# 信用等级公告

联合〔2020〕2435 号

联合资信评估有限公司通过对中国轻工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国轻工集团有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，“19 中轻 MTN001”“20 中轻 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 中国轻工集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中国轻工集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19 中轻 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 中轻 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 19 中轻 MTN001 | 8 亿元 | 8 亿元 | 2022/09/17 |
| 20 中轻 MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2023/03/19 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；

评级时间：2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+ | 评级结果 | | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）全资子公司，主营业务涉及科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务三大业务领域，在科技研发、工程服务、技术实力、股东支持等方面所具备的综合竞争优势。跟踪期内，公司积极调整优化业务结构，营业利润率有所提升；公司债务结构得到显著改善，短期偿债压力得以缓解。同时，联合资信也关注到，受市场需求放缓、业务结构调整等因素影响，公司收入规模持续下降，期间费用（含研发费用）和资产减值损失对利润侵蚀较大，部分投资收益不具备延续性，整体盈利能力较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、可供出售金融资产、经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

未来，随着公司处置盘活低效无效资产以及培育新的利润增长点，保利集团业务资源对接支持的逐步到位，公司竞争力有望得以增强。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 中轻 MTN001”“20 中轻 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

## 优势

1. **公司承担中国轻工行业国家级重大科研课题研究工作，科研经费充足。**公司承担大量国家重大科研项目指南、国家重点项目评审、行业规划编制、软课题研究等，持续获得较为稳定的政府补助。

分析师：徐 璨　郭 蕾
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **公司为保利集团的下属全资子公司，享受控股股东的多维支持。**自公司重组并入保利集团以来，为支持公司逐步实现战略和业务转型、加快企业发展、解决历史遗留问题及增强生产经营的资金保障能力，保利集团在业务资源对接、信息共享、产业链协同等方面为公司提供了诸多支持，并将对公司提供一定资金支持。
3. **跟踪期内，公司现金类资产和可供出售金融资产对存续债券形成良好保障。**截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 31.40 亿元、可供出售金融资产 13.88 亿元，对存续债券的保障能力很强，未来随着低效无效资产的处置盘活，将进一步提升公司资产质量与盈利水平。
4. **跟踪期内，公司债务结构得到优化。**截至 2020 年 3 月底，长期债务占比 55.08%，较 2019 年底增长 9.08 个百分点。

关注

1. **跟踪期内，公司所处行业景气度偏低，营业收入规模有所下滑。**受市场需求放缓以及公司为有效控制经营风险而主动压缩部分贸易业务规模影响，2019 年以来，公司营业收入规模有所下滑。
2. **公司整体盈利能力弱。**跟踪期内，公司主营业务盈利能力依旧偏弱，期间费用（含研发费用）和资产减值损失对利润侵蚀较大，利润总额对其他收益和投资收益依赖程度较高。
3. **公司权益结构稳定性较弱。**公司权益结构中未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较高，结构稳定性较弱。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 19.89 | 21.26 | 28.42 | 31.40 |
| 资产总额(亿元) | 138.68 | 135.85 | 138.07 | 143.59 |
| 所有者权益(亿元) | 47.24 | 46.34 | 49.87 | 48.96 |
| 短期债务(亿元) | 13.52 | 24.33 | 16.23 | 15.68 |
| 长期债务(亿元) | 17.93 | 5.83 | 13.83 | 19.23 |
| 全部债务(亿元) | 31.45 | 30.16 | 30.06 | 34.91 |
| 营业收入(亿元) | 124.88 | 124.48 | 103.49 | 14.92 |
| 利润总额(亿元) | -3.08 | 1.10 | 0.82 | 0.02 |
| EBITDA(亿元) | 2.27 | 5.80 | 4.84 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.25 | 1.14 | 3.08 | 0.22 |
| 营业利润率(%) | 10.15 | 9.51 | 11.75 | 13.96 |
| 净资产收益率(%) | -8.59 | 1.10 | 0.37 | -- |
| 资产负债率(%) | 65.93 | 65.89 | 63.88 | 65.90 |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.97 | 39.43 | 37.61 | 41.62 |
| 流动比率(%) | 128.99 | 115.31 | 130.57 | 143.42 |
| 经营现金流动负债比(%) | -3.92 | 1.66 | 5.34 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.48 | 3.52 | 3.92 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.86 | 5.20 | 6.21 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 52.53 | 57.37 | 57.11 | 61.41 |
| 所有者权益(亿元) | 25.83 | 25.90 | 26.43 | 26.34 |
| 全部债务(亿元) | 17.50 | 17.50 | 17.50 | 22.50 |
| 营业收入(亿元) | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 0.25 | 0.10 | 0.77 | -0.09 |
| 资产负债率(%) | 50.82 | 54.85 | 53.72 | 57.11 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.39 | 40.33 | 39.83 | 46.07 |
| 流动比率(%) | 184.90 | 104.86 | 143.15 | 166.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | -18.78 | 7.82 | 4.12 | -- |

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务

评级历史：

| 债券简称 | 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 中轻 MTN001 | AA+ | 稳定 | 20200228 | 姜帆　郭蕾 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 中轻 MTN001 | AA+ | 稳定 | 20190531 | 姜帆　虢丰 | 多元类企业主体信用评级方法（2018 年）<br>综合类行业企业信用模型（2016 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由中国轻工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中国轻工集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”或“中轻集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

中轻集团于 1988 年 9 月 20 日经原国家工商行政管理总局注册登记成立，系原轻工业部供销局经国务院同意、原物资部批准改建的国有独资企业。公司原名中国轻工物资供销总公司，1999 年更名为中国轻工集团公司；同年，公司与中国食品工业（集团）公司、中国造纸开发公司等企业共同组建为以公司为母公司的中国轻工集团公司。2008 年底，经国资委报国务院批准，中国海诚国际工程投资总院、中国轻工业对外经济技术合作公司并入中国轻工集团公司，成为公司的全资子企业。

公司原注册资本 101025.56 万元，2010 年财政部拨付资本金 50000.00 万元，公司注册资本增加至 151025.56 万元；2012 年根据财企〔2010〕209 号文，将收到的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金 329.00 万元作为国家资本增加；2013 年中轻集团将资本公积 3.60 亿元和未分配利润 1.26 亿元转增为实收资本，公司注册资本增加至 20.00 亿元。2017 年 8 月，经报国务院批准，公司整体并入中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），成为其全资子企业，公司不再作为国务院国资委直接监管企业。同年 11 月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），公司名称变更为现名。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 20.00 亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：原料、辅料、重油、设备及零部件、小轿车、轻工产品的销售；轻工装备的研发、制造、销售；国内外工程总承包、规划、设计、施工、监理；汽车、机械设备的租赁；进出口业务；举办境内对外经济技术展览会；自有房屋租赁；与以上业务相关的技术咨询、技术服务、信息服务。

截至 2020 年 3 月底，公司本部下设董事会办公室、党委办公室、办公室、人力资源部、财务部、企业发展部、审计与风险管理部、法律事务部、纪检监察部、科技与信息化部；合并二级子公司 10 家，其中上市公司 1 家中国海诚工程科技股份有限公司（以下简称“中国海诚”）股票代码：002116.SZ，公司持股比例 51.90%，无质押。

截至 2019 年底，公司资产总额为 138.07 亿元，所有者权益为 49.87 亿元（含少数股东权益 7.20 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 103.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 143.59 亿元，所有者权益为 48.96 亿元（含少数股东权益 7.32 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路 4 号；法定代表人：郭建全。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，公司存续债券为“19中轻MTN001”和“20中轻MTN001”，截至本报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕，跟踪期内均未到付息日，不涉及付息事项。

表1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 19 中轻 MTN001 | 8.00 | 8.00 | 2019/09/17 | 2022/09/17 |
| 20 中轻 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/03/19 | 2023/03/19 |

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前两季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年 1-3 月中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速(%) | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业快速发展，2020 年一季度工业和服务业大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。**

全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**

2019 年，全国一般公共预算收入 190,382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157,992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32,390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238,874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

**2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。**

财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制并付诸实施，于 2019 年 8 月开启 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

**2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。**

财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2,900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性暂时紧张的中小微企业发放贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，对冲疫情负

面影响创造良好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，疫情初期央行设立了 3,000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5,000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

**2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。**

一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力、稳就业间接形成人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

**面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。**

2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，世界主要经济体持续复苏的带动

下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2019 年，中国货物贸易进出口总值 31.54 万亿元，同比增长 3.4%。其中，出口 17.23 万亿元，增长 5%；进口 14.31 万亿元，增长 1.6%；贸易顺差 2.92 万亿元，扩大 25.4%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

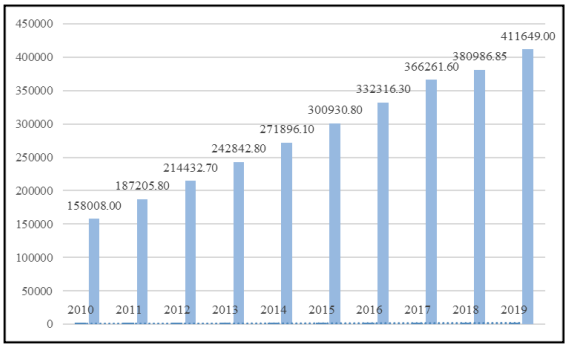
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年以来，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但部分国家已经分别采取了限制措施，并提升了风险等级。外国供应商要考虑新增中国企业为合作伙伴之一，需经过初步洽谈、产品测试、验厂、打样、谈判、签约等环节，外国采购商到华的节奏受到干扰、甚至面临暂停，进而影响到潜在的国际贸易。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2019 年中国社会消费品零售总额 41.20 万亿元，名义口径同比增长 8.00%。2020 年 1—4 月，中国社会消费品零售总额 10.68 万亿元，同比名义下降 16.20%，除汽车以外的消费品零售额 9.74 万亿元，下降 15.50%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况（单位：亿元、%）




资料来源：Wind

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型、产能优化、促进消费、加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 造纸装备制造行业

造纸工业作为国民经济重要的基础原材料工业之一，在其产品总量构成中 80%以上的产品作为生产原料用于新闻出版、印刷、商品包装等领域，剩余 20%左右则用于人们的日常生

活消费。中国是造纸大国，在近二十年经济持续高速增长的带动下，造纸行业保持了较快的发展速度，已成为全球最大的纸业生产和消费国。但造纸行业的发展具有明显的周期性特征。宏观经济的周期性波动，将导致纸品供给和需求的波动。在经济增长加快时，受产能限制短时内供应量不能相应增加，则造纸企业销售量和产品价格相应上升；在价格上涨时期，较高的盈利刺激了造纸企业投资热情，造纸行业产能相应上升；随着新增产能的增加，产品供给增加，将会拖动纸品价格下降，行业又进入周期性低谷。

受宏观经济企稳以及物流行业快速发展等因素影响，近年来纸及纸板产量增速明显上升，行业营业收入和盈利能力均有所回升，中国造纸行业产销量不断增长，造纸行业景气度持续回升。2016 年以来，针对造纸企业的供给侧结构性改革逐步推进，2017 年的环保限产、禁废令、自备小火电的停止审批、严格限制产能无序投放，中小产能持续淘汰；下游文化产业的持续好转，网购等消费产业抬升包装纸行业整体需求，国内纸张供需结构得到持续改善，需求稳定中有所增长，使得国内造纸行业整体出现复苏。2017 年以来，“三去一降一补”的供给侧结构性改革政策继续为造纸行业的中期复苏提供强有力支撑，中国境内不同规模造纸企业的生产运营情况日趋分化，规模以上造纸企业生产运营情况持续改善，市场集中度稳步提升。根据中国轻工业网统计，2018 年中国造纸行业交易情况分化明显，整体表现为上半年价格提升，下半年价格回调。2018 年上半年以来，在淘汰行业落后产能节奏深入以及网络购物等下游产业需求提升的大背景下，造纸行业整体表现良好，但收入和利润增幅明显下降，产销规模收缩；2018 年下半年以来，在中美贸易摩擦升级，造纸行业需求不旺，原材料成本端价格回调支撑减弱，箱板瓦楞纸价格回调，造纸企业利润承压。

2019 年 1—12 月，造纸及纸制品业汇总企业单位数 6,688 个，亏损企业数 1151 个，营业收入同比减少 3%，其中：纸浆制造业营业收入同比减少 3.14%；造纸业营业收入同比减少 5.09%，纸制品制造业营业收入同比增长 0.02%。2019 年，中国政府废纸进口政策继续向龙头企业倾斜，中小造纸企业由于竞争力较弱，受限于成本提升将被逐步淘汰，造纸行业集中度有望继续提升；短期内木浆价格预计仍将维持高位，拥有木浆生产能力的企业有望获益，龙头企业开始海外布局，可以规避贸易摩擦。原材料来源和成本控制仍然是制约造纸企业信用状况持续改善的重要因素。

制浆造纸装备方面，中国制浆造纸装备制造业经历了 40 多年的发展，特别是 20 世纪 90 年代以来，伴随着造纸工业的快速发展，在国家对技术装备制造业的重视与支持下，迅速发展壮大，适应市场需求的新产品开发力度加快，技术水平也有较大提高。按制浆造纸的工艺流程，造纸机械可以分为备料制浆设备、造纸机和整饰加工机械三大类。

目前，国产造纸机械装备还是中国造纸行业的支撑力量，技术水平、加工力量均有较大幅度提升。但同时，在单机产能、能耗、可靠性等方面与国际先进水平相比仍存在较大差距。

中国从事造纸机械生产的企业（专营与兼营）约有 500 多家，行业竞争激烈，集中度较低，且规模普遍不大。中国较大的造纸机械制造基地主要分布在山东、河南、江西、陕西、四川、辽宁等省份，中国造纸机械生产企业主要有维美德西安造纸机械有限公司、美卓造纸机械（中国）有限公司、福伊特造纸技术中国有限公司、恒星集团有限公司、山东昌华造纸机械有限公司、济南金拓亨机械制造有限责任公司等。从国际上看，目前，国际上造纸机械厂商主要有美卓造纸机械公司（美国）、福伊特公司（德国），中国主要造纸厂商的造纸设备主要来自上述两家企业。

总体分析，造纸装备行业作为造纸行业的

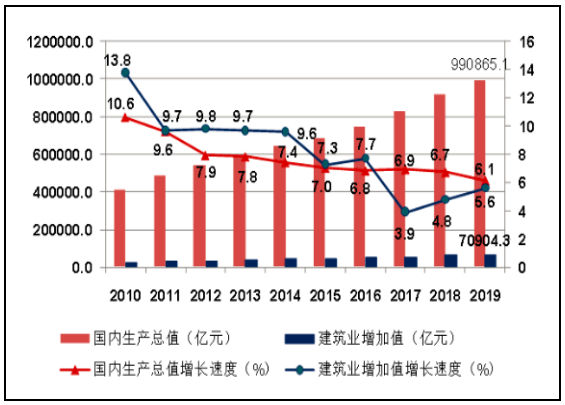
配套行业，其发展趋势与造纸行业发展密切相关，造纸机械未来的发展方向将是朝着大型化、高速化、自动化方向发展。另外，成套设备出口也是中国造纸机械发展方向之一，尤其是对第三世界国家的出口前景较为乐观。

3. 工程服务行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，近年来，在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。

根据统计显示，2019 年，全国建筑业企业（指具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业，下同）完成建筑业总产值 24.84 万亿元，同比增长 5.7%；完成竣工产值 12.38 万亿元，同比增长 2.52%；签订合同总额 54.50 万亿元，同比增长 10.24%，其中新签合同额 28.92 亿元，同比增长 6.00%；房屋施工面积 144.16 亿平方米，同比增长 2.32%；完成房屋竣工面积 40.24 亿平方米，同比下降 2.68%；实现利润 8381 亿元，同比增长 9.40%。

图 2 国内生产总值与建筑业增加值与增速（单位：亿元、%）




资料来源：Wind

根据商务部统计数据，2018 年全年，中国对外承包工程业务完成营业额 1.12 万亿元人民币（折合 1690.40 亿美元），同比下降 1.7%，新签合同额 1.60 万亿元人民币（折合 2418.00 亿美元），同比下降 8.8%。2018 年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员 49.2 万人，较去年同期减少 3.0 万人，其中承包工程项下 22.7 万人，劳务合作项下派出 26.5 万人。2019 年 1—9 月，中国对外承包工程业务完成营业额 6998 亿元人民币，同比下降 1.5%。

中国建筑企业对外承包工程收入主要来源集中于亚洲和非洲，在欧洲、北美等发达国家所获得合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场，市场容量占全球市场的一半。中国在这两个地区市场所占份额较小的原因在于：在欧美地区，市场化程度较高，市场也比较稳定，对承包商综合实力要求高，中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势，竞争能力欠缺；而在亚洲和非洲地区，发展中国家比较多，市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势，在一些较落后地区，中国在技术、管理上也有明显优势。同时，发达国家承包商进入这些市场也相对较少。参与国际市场竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则，建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证，成为国际市场准入的通行证；另外，区域和国别市场的特殊规范，不同国家建筑市场的运行机制，也将成为中国建筑企业进入的障碍。

## 六、基础素质分析

**公司在中国轻工及相关行业，特别是科技与产业化、设计服务与装备等业务领域，具备竞争优势，旗下设有国家级科研机构，研发实力较强。**

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 20.00 亿元，公司控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

2016 年，由于集团内部整合与资源重组，

对日化板块和外经合作、贸易物流、资产管理板块分别进行了整合，公司将原六大板块合并为三大板块，分别为科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务。公司在全国设有百余家子企业和分支机构，并且在日本、越南、马里等多个国家设有境外办事处；旗下拥有 1 家上市公司中国海诚和 4 个国家级研究院，设有 30 多个全国性的研究、检测、标准和信息中心，拥有轻工相关行业贯通科研、设计、智造等完整产业链的综合集成服务能力，业务涉及制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋、工程设计、智能装备等六大领域，是国内轻工行业产业链最齐全的大型企业集团。

公司下属的中国制浆造纸研究院有限公司（以下简称“造纸院”）、中国食品发酵工业研究院有限公司（以下简称“食品发酵院”）、中国日用化学研究院有限公司（以下简称“日化院”）、中国皮革制鞋研究院有限公司（以下简称“皮革制鞋院”）均为各自行业领域内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，下设 30 多个国家级工程研究中心、工程实验室、生产力促进中心、质量监督检验中心和标准化技术委员会及中心，在制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋等行业的基础性研究、工业应用技术研究、开发、标准、检测等方面具有领先优势，科研成果产业化能力较高；其中以日化院技术为支撑的中轻日化科技有限公司已发展成为国内最大的表面活性剂制造商之一。

公司下属的长沙长泰智能装备有限公司从事智能成套装备的研发、制造、销售与服务，主要产品为智能装备系统、智能物流系统；其中智能装备系统产品占有国内制浆造纸行业完成工段产品 80%以上的市场份额，智能物流系统产品在制浆造纸、纸品加工行业处于龙头地位，并已成功进入国际市场。

公司下属的中国海诚是国内第一家专业设计服务业上市公司，也是国内大型综合性股份制工程科技上市公司之一，主要经营工程总承包及工程规划、咨询、设计、施工、监理与技术服务等业务。中国海诚致力于设计和建造优质精品工程，累计荣获国家、部、省（市）级各类奖项 716 项，其中国家级奖项 80 项，拥有专利 106 余项（发明 43 项），开发登记计算机软件著作多项。自 1992 年以来，中国海诚连年被国家建设部、统计局评为中国勘察设计综合实力百强单位，并自 2004 年起，连续被美国《工程新闻记录》（ENR）与中国《建筑时报》评为“中国勘察设计企业 60 强”。

2019 年 12 月底，经中轻集团调研并牵头，整合所属国家级研究院质量检验检测技术，发起成立“中轻检验认证有限公司”。以充分发挥资质、专业技术、市场公信力等优势，做大做强检测业务。2020 年 3 月底，中轻集团联合北京熹乐科技有限公司共同打造中国轻工行业工业互联网平台，设立中轻（贵州）工业互联网有限公司，将物联网、大数据、云计算、人工智能等前沿信息技术与传统轻工行业深度融合，以科技赋能实体经济，将逐步打造轻工行业最具影响力的工业互联网平台。2020 年 4 月底，国务院国有企业改革领导小组办公室印发《关于加快推动“科改示范企业”实施综合改革有关事项的通知》，明确中轻集团所属食品发酵院和日化院纳入“科改示范企业”并完成改革方案备案工作。

表 3　2020 年一季度主要子公司财务情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 造纸院 | 食品发酵院 | 日化院 | 皮革制鞋院 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额 | 16.99 | 27.79 | 2.59 | 2.18 |
| 负债总额 | 13.11 | 4.17 | 0.14 | 0.27 |
| 占营业总收入的比重 | 2.95 | 1.61 | 0.60 | 1.41 |
| 净利润 | 0.06 | -- | 0.01 | -0.01 |
| **项目** | **中轻日化** | **长沙长泰** | **中国海诚** | **中轻控股** |
| 资产总额 | 7.44 | 5.70 | 46.08 | 30.36 |
| 负债总额 | 4.02 | 4.46 | 31.90 | 26.64 |
| 占营业总收入的比重 | 13.74 | 3.62 | 51.47 | 23.53 |
| 净利润 | 0.07 | 0.04 | 0.26 | -0.40 |

资料来源：公司提供、2020 年 1-3 月数据未经审计

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体管理素质高。跟踪期内，无重大变化。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000100008923 2），截至 2020 年 7 月 16 日，公司无未结清的关注和不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

5. 技术水平

公司研发主要由下属的造纸院、食品发酵院、日化院和皮革制鞋院负责，四家研究院建有国家工程研究中心、国家工程技术研究中心、国家工程实验室各 1 个，7 个省部级的工程研究中心和重点实验室，5 个国家级行业生产力促进中心，10 个标准化技术委员会及中心，6 个国家行业质量监督检验中心，同时拥有制浆造纸工程、应用化学、工业催化、发酵工程共 4 个专业硕士学位授予权，建有博士后科研工作站。日化院和食品发酵院先后被评为创新型企业，公司于 2010 年被确定为第四批“创新型试点企业”，3 家所属企业通过北京市科技研究开发机构认证。

公司在制浆造纸、食品发酵、日用化学和皮革制鞋等行业的基础性研究、工业应用技术研究、开发、标准、检测等方面具有领先优势。公司所属研究院所拥有国内顶尖的技术包括全热空气换热器纸技术、载人航天器用导水纸、超薄型电容器纸的研制和生产、优质大豆蛋白开发与产业化示范、玉米黄粉酶解制备玉米肽技术、部分绿色表面活性的研制开发技术、制革清洁生产技术、皮革废弃物综合利用技术的研发及产业化应用等，其中部分研究成果已成功实现产业化，将继续追加投资，扩大生产规模。造纸院所研制的活性碳滤纸样品各项指标已达到国外同类进口产品标准，完全可取代进口产品；造纸院所掌握的超薄型电容器纸技术，为国家武器装备及部分民用产品所急需，已完全拥有自我生产能力；日化院自主开发的绿色表面活性剂烷基糖苷（APG）技术，已处于领先水平且产品已实现产业化并可替代进口，占国内日化行业 35%以上的市场。

近三年，公司研发支出占主营业务收入的比重分别为 2.97%、2.95%和 4.30%。

6. 外部环境及股东支持

2017 年 8 月 24 日，公司发布《中国轻工集团公司关于整体并入中国保利集团公司的公告》，公告称：经报国务院批准，2017 年 8 月 21 日接到国务院国资委通知，公司整体并入保利集团，成为其全资子企业，不再作为国务院国资委直接监管企业。同年 11 月，保利集团出具《关于中国轻工集团公司改制有关事项的批复》（保集字〔2017〕691 号），批准公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），公司名称变更为现名。2019 年 6 月，公司获批成为国家发展改革委第四批混合所有制改革试点企业。保利集团在公司经营业绩考核、工资总额管理及体制机制创新等方面给予特殊政策支持，为公司转型升级、创新发展营造了较为宽松的外部环境。保利集团将充分利用国有资本投资公司试点企业之政策，给予公司更多的指导和支持，包括向国资委申请国有资本经营预算资金支持。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司逐步缩减低毛利率的贸易业务，主营业务收入持续下滑，毛利率水平保持增长势头。未来随着公司业务结构的进一步调整和造纸装备公司的处置完成，公司收入与利润水平有望得到提升。**

1. 经营状况

中轻集团将公司主业分为科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务三大领域。

2019 年，公司实现营业收入 103.49 亿元，同比下降 16.91%，主要系压缩贸易板块业务收

入所致；2019 年，科技与产业化、设计服务与装备和贸易服务三大业务对主营业务收入贡献度分别为 16.52%、59.07%和 24.65%。2020 年 1－3 月，公司主营业务收入为 14.30 亿元，同比下降 32.22%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司各业务板块营业收入均有不同幅度下降所致。

2019 年，公司主营业务综合毛利率小幅提升至 11.19%，同比增加 2.18 个百分点；其中设计服务与装备业务毛利率下滑，主要系中国海诚重要海外工程项目结算确认影响所致；贸易业务毛利率同比增加 3.70 个百分点，主要系优化产品结构所致。2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率为 13.66%，同比增加 2.51 个百分点，主要系业务结构调整、新业务拓展和降本节支力度加大，盈利空间有所扩大。

表 4　公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 板块构成 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1-3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 科技与产业化 | 15.06 | 12.27 | 26.97 | 14.94 | 12.31 | 22.67 | 16.67 | 16.52 | 23.69 | 2.58 | 18.01 | 23.42 |
| 设计服务与装备 | 44.38 | 36.17 | 11.40 | 54.95 | 45.25 | 12.15 | 59.61 | 59.07 | 10.00 | 8.29 | 58.01 | 11.69 |
| 贸易服务 | 63.57 | 51.81 | 4.26 | 52.08 | 42.88 | 1.69 | 24.88 | 24.65 | 5.39 | 3.57 | 24.94 | 10.67 |
| 板块间抵消 | -0.30 | -0.25 | -- | -0.51 | -0.44 | -- | -0.24 | -0.24 | -- | -0.14 | -0.96 | -- |
| **合计** | **122.71** | **100.00** | **9.74** | **121.46** | **100.00** | **9.01** | **100.92** | **100.00** | **11.19** | **14.30** | **100.00** | **13.66** |

注：公司集团合并报表利润总额=三大业务板块利润总额合计+集团本部利润总额-集团本部与三大业务板块间内部投资收益-三大业务板块间关联收入毛利。集团本部不列入三大业务板块相关统计，集团本部与三大业务板块间内部投资收益在编制合并报表时，在集团大合并层面抵消，故也不列示为板块间关联交易
资料来源：公司提供

2. 科技与产业化板块

公司科技与产业化板块由造纸院、食品发酵院、日化院、皮革制鞋院及中轻日化科技有限公司（以下简称“中轻日化”）负责具体经营。

（1）经营情况

公司科技与产业化板块的盈利模式为：承担国家、地方政府及企业的科技研发项目所产生的收入；对行业内相关的技术服务、技术咨询、技术转让、技术开发所产生的收入；科研产品的销售收入；化工产品的生产和销售。

表 5　2019 年该板块主营业务收入构成及毛利率情况

（单位：亿元、%）

| 业务种类 | 业务收入 | 收入占比 | 毛利率 |
|---|---|---|---|
| 科技研发机技术服务 | 3.23 | 19.39 | 58.76 |
| 科研产品销售 | 10.38 | 62.30 | 17.44 |
| 相关材料贸易 | 2.04 | 12.23 | 15.14 |
| 其他 | 1.01 | 6.08 | 20.92 |
| **合计** | **16.67** | **100.00** | **23.69** |

资料来源：公司提供

2017 年—2020 年 3 月，公司专利申请数共计 577 项，其中发明专利 362 项；专有技术获得共计 32 项；授权专利共计 375 项，其中发明专利授权 161 项。期间，公司组织修订国际、国家及行业标准 220 项；发表科技论文 727 篇，获奖 376 项。

表 6　公司科研成果完成情况表

| 序号 | 项目 | 单位 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 一 | 专利申请 | 项 | 167 | 163 | 207 | 40 |
| | 其中：发明专利申请 | 项 | 97 | 104 | 137 | 24 |
| 二 | 专有技术获得 | 项 | 0 | 30 | 0 | 2 |
| 三 | 授权专利 | 项 | 125 | 129 | 110 | 11 |
| | 其中：发明专利授权 | 项 | 61 | 62 | 35 | 3 |
| 四 | 软件著作权获得 | 项 | 8 | 20 | 11 | 2 |
| 五 | 标准制定 | 个 | 73 | 72 | 59 | 16 |
| | 其中：国际标准 | 个 | 0 | 2 | 5 | 1 |
| | 国家标准 | 个 | 19 | 32 | 24 | 6 |
| | 行业标准 | 个 | 54 | 38 | 30 | 9 |
| 六 | 科技论文发表 | 篇 | 263 | 200 | 239 | 25 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 七 | 获奖情况 | 项 | 133 | 133 | 109 | 1 |

资料来源：公司提供

（2） 造纸院

造纸院始建于 1956 年，前身为轻工业部造纸工业科学研究所，1999 年转制为科技型企业并入中轻集团。

造纸院是国家级造纸专业科研机构，业务范围涉及造纸工业各领域的技术和产品开发、中试及产业转化、信息咨询等行业服务内容；同时造纸院还代表相关政府机构和行业组织履行造纸工业标准化、质量监督检验、信息服务等行业技术管理职能；目前共完成科研项目 1700 多项，其中 190 多项获得国家、省部级奖励，制修订国家和行业标准 500 多项。另外，造纸院是中国造纸工业对外经济技术交流与开展国际合作的窗口单位，组织行业机构参与国际学术、经贸活动，代表中国造纸行业参与国际标准制修订，主持、参与国际合作及援外项目 10 余项。

目前，造纸院从事的主要技术和产品开发方向包括：农林废弃物制浆造纸、制浆造纸高效清洁生产、废纸再生利用、造纸固体废弃物的综合利用、造纸废水深度处理、生活用纸生产全流程技术服务、特种纸系列产品、绿色纤维密封材料系列产品、新型包装材料等相关技术与核心设备；其服务及主要产品销售对象为国内造纸及上下游企业，主要分布在山东、浙江、江苏、广东、湖南、福建等地。

造纸院将建成覆盖全球生活用纸、卫生用品产业链的云服务平台，打造线上与线下全渠道融合服务新模式，提供有价值、不可替代的行业服务，该平台已于 2020 年 7 月初正式对外投入运行。

（3） 食品发酵院

食品发酵院始建于 1955 年，是中国规模最大、历史最久从事食品、生物工程研究与开发的唯一应用型科研院所。食品发酵院秉承“创新发展、服务行业”的理念，以研究院的综合优势为依托，全力打造行业技术创新、食品安全保障和技术贸易等综合服务平台，充分发挥对政府的技术支持能力，对行业的技术引领能力，对企业的综合保障服务能力。

食品发酵院旗下拥有国家级工业微生物菌种保藏中心、中国食品质量监督检验中心、中国食品发酵标准化中心、中国食品发酵工业科技情报信息中心、中国食用菌研究开发中心等机构。2016－2020 年 3 月，食品发酵院组织申报国家各类科研项目 219 项，获批国家各类科研项目 64 项，获批财政科研经费 6,117 万元；申请发明专利 89 项，获得发明专利授权 71 项（其中国际发明专利授权 4 项）；获得软件著作权 2 项；获得省部级和行业协会科技成果奖 30 项，制定完成并颁布国家标准 34 项、行业标准 40 项；发表论文 278 篇，其中 SCI 论文 47 篇。

目前，食品发酵院的关键技术工艺主要包括：基于研究院在食源性低聚肽和功能主食方面的核心技术和产业经验，实施成果产业化与技术服务能力；具体体现在其拥有自主知识产权及专有技术，选用国内先进设备，引进国外关键装备，配套国产优质节能辅助设备，实现产品的专业化生产，填补国内市场上“健”字号功能营养餐的空白。其主要服务及产品销售对象为全国龙头食品生产及加工企业。

食品院将完善工业互联网数字化、智能化服务体系以及建设公共数据平台基础架构，根据各业务单元成熟度，围绕原料服务、产品研发、加工生产、质量管理、鉴定认证、实验室建设、菌种服务、行业培训等应用场景，进行分期建设，提升服务效率，打通线上与线下双服务渠道，形成业务单元间导流，推动传统服务模式的转型。该平台一期工程已完工，二期正在建设过程中，已于 2020 年 7 月对外开放使用。

（4） 日化院

日化院是中国最早从事表面活性剂/洗涤剂研究开发的科研机构，其前身为解放前成立的中央工业试验所（上海），是表面活性剂和

洗涤剂行业唯一国家级研究机构，研究领域主要包括：各类表面活性剂及其原料与中间体的研究开发、各类洗涤用品及其助剂的研究开发，研究开发上述反应过程、催化剂、专业设备及检测设备等。目前关键技术工艺含：乙氧基化技术、磺化技术、胺化技术、缩合分馏技术等核心技术等。

日化院现设四个研究室、一个新产品推广中心、一个重点实验室、一个装备与设计研究所，拥有表面活性剂国家工程研究中心、国家洗涤用品质量监督检验中心、全国表面活性剂及洗涤剂标准化中心、中国日用化学工业信息中心等一批研究中心及技术委员会。其服务及主要产品销售对象为日化产品生产、加工企业，主要分布在华东、东北和华南地区。

（5） 皮革制鞋院

皮革制鞋院由中国皮革工业研究所（成立于 1959 年）和轻工业制鞋研究所（成立于 1973 年）在 2000 年 9 月重组合并而成，是中国皮革与制鞋行业唯一的国家级科研单位，同时是国家皮革和制鞋行业生产力促进中心、国家皮革及制品工程技术研究中心的依托单位；旗下包括：中国皮革和制鞋行业的信息中心、标准化中心和检测中心等机构（依托此中心成立包括中国皮革工业信息中心、全国制鞋工业信息中心、全国毛皮制革标准化中心、全国制鞋标准化中心、国家皮革制品质量监督检验中心和国家鞋类质量监督检验中心等面向行业的十多个服务机构）；另外，皮革制鞋院出版发行《中国皮革》等三本行业期刊。目前，关键核心技术工艺包括：“浸灰废液循环利用技术”“铬鞣废液循环利用技术”“皮革废弃物综合利用技术”和“鞋类舒适性技术”等。

皮革制鞋院创建实验室面积超过 10,000 平方米，拥有整套先进的皮革、化工和制鞋等方面的科研设备和检测仪器，除北京的总部以外，还在河北、浙江和福建等省设立分支机构，并在河北辛集创建皮革化工和皮革废弃物综合利用示范工程项目，服务及主要产品销售对象为国内皮革及制鞋企业，主要分布在河北、山东、河南、浙江、广东、福建等地。

皮革制鞋院累计共承担科研项目 400 多项，其中国家级项目 100 余项，主要包括国家高新技术计划 863 项目、国家科技支撑项目、国家自然科学基金项目、国家重大产业技术开发项目、工业清洁生产示范项目和工信部、环保部、科技部等其它科研项目，获得国家及省部级科技进步奖以上 80 多项。

（6）中轻日化科技有限公司

中轻日化科技有限公司（以下简称“中轻日化”）是中轻集团日化板块的产业化平台，国家高新技术企业，依托日化院的雄厚技术实力与研发成果，秉持“绿色、安全、环保”的发展理念，立足新型、绿色、高值、高效表面活性剂的产业化开发与生产。

中轻日化的产品为表面活性剂，2019 年总产能 22 万吨，其中烷基糖苷（APG）2.2 万吨（产量位居全球第二、全国第一）、醇醚及新型绿色油脂乙氧基化物 10 万吨、醇醚羧酸盐、α-烯基磺酸盐及新型绿色油脂乙氧基化物硫酸盐 8.8 万吨和其他绿色表面活性剂产品 1 万吨。

3. 设计服务与装备板块

公司设计服务与装备板块由中国海诚、长沙长泰智能装备有限公司（以下简称“长泰公司”）和中国造纸装备有限公司（2010 年 3 月由原中国造纸开发公司改制成立，以下简称“造纸装备公司”）负责。

中国海诚从事工程总承包及工程规划、咨询、设计、施工、监理与技术服务等业务，为国内专业设计首家 A 股上市公司，持有各类资质证书，可从事建筑、轻纺、商物粮、市政公用、电子通讯广电、化工石化医药、机械、建材、农林等行业的工程咨询、设计、工程建设监理、工程总承包、成套设备出口及劳务输出等业务。自成立以来，已承担大中型工程设计项目 150000 余项、非标设备设计 80000 余台套、工程咨询项目 50000 余项、工程项目管理

（EPCM）项目 2000 余项、工程总承包（EPC）项目近 200 余项。

中国海诚主营总承包项目，主要承接：制浆造纸项目、食品发酵项目、民用建筑项目、日用化工项目和环保项目。2019 年，中国海诚新签合同额合计 63.99 亿元，较上年底增长 9.35%，其中制浆造纸、食品发酵和日用化工行业新签署订单 31.88 亿元，节能环保行业新签署订单 15.39 亿元；增长来源于中国海诚积极坚持“走出去”战略，拓展境外市场份额，大力开拓国内环保产业、休闲健康产业和现代物流业等新型行业，总承包业务中新签合同额有所增长。

表 7　2019 年－2020 年 1-3 月中国海诚主要新签订单情况（单位：亿元）

| 合同名称 | 签订日期 | 签订单位 | 合同分类 | 所属行业 | 合同额 | 工期 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 丸红越南箱板纸项目 | 2019-1-30 | 中国海诚工程科技股份有限公司 | 工程承包合同 | 制浆造纸 | 7.31 | 23 个月 |
| 菲律宾 UPPCPM3 项目 | 2019-1-30 | 中国海诚工程科技股份有限公司 | 工程承包合同 | 制浆造纸 | 1.68 | 19 个月 |
| 古叙生活垃圾焚烧发电项目工程 EPC 总承包合同 | 2019-2-27 | 中国轻工业广州工程有限公司 | 工程承包合同 | 环保 | 2.71 | 9 个月 |
| 无锡芝兰雅项目 | 2019-7-10 | 中国海诚工程科技股份有限公司 | 工程承包合同 | 食品加工 | 0.70 | 12 个月 |
| 湖北中烟工业有限责任公司襄阳卷烟厂原料库建设项目工程总承包 | 2020-1-22 | 中国海诚工程科技股份有限公司 | 工程承包合同 | 食品发酵 | 2.73 | 610 天 |
| 浙江恒祥新材料有限公司年产 15 万吨表面活性剂、20 万吨纺织专用助剂建设项目 | 2020-2-19 | 中国中轻国际工程有限公司 | 工程承包合同 | 日用化工 | 1.96 | 18 个月 |
| 百威（温州）啤酒有限公司新建 60 万千升/年啤酒工厂项目室外工程 | 2020-1-31 | 中国轻工建设工程有限公司 | 施工与机电安装合同 | 食品发酵 | 0.78 | 262 天 |

资料来源：公司提供

长泰公司从事造纸完成工段智能装备、自动化立体仓储成套系统、工业机器人应用系统及其他行业自动化流水生产线的研发、设计、生产、销售和售后服务国内龙头企业。造纸完成工段智能装备产品技术水平已达到国际先进水平，基本实现替代进口，部分设备已占同类产品国内市场约 80%的份额。2020 年 1－3 月，长泰公司新签合同额 3.17 亿元，共承揽 41 个项目，新签订单合同额保持增长态势。

2010 年，造纸装备公司由中轻集团投资 1.35 亿元改制兴建，以生产大型、高端造纸机为目标的现代化企业，但随着造纸机械行业竞争加剧，由于其缺乏品牌支撑、价格优势以及核心技术，导致造纸装备公司订单严重不足，利润呈持续亏损状态。日前，按照国资委特困企业专项治理工作要求，公司积极推进资产处置盘活、债权债务清理及冗余人员分流等工作，现已基本完成目标任务。目前造纸装备公司通过整体转让方式实现业务退出，预计 2020 年底前将实现转让退出；2019 年，造纸装备公司实现营业收入 0.57 亿元，利润总额 0.32 亿元。

4. 贸易服务板块

目前，贸易服务板块经营主体主要为中国食品工业（集团）有限公司（以下简称“中食公司”）及中国中轻国际控股有限公司（以下简称“中轻控股”）。

中食公司系国内食品行业的国有骨干企业集团。中轻控股曾是中国轻工援外工程的重要实施主体，正在打造为集团海外工程承包与海外投资窗口企业，其中在国内劳务派出企业中对日研修项目名列前茅，国际展览业务也具备一定的行业影响力；其中境外实业马里糖联项目已成为中国援外项目中的经典案例。目前，中轻控股在成功经营马里糖联的基础上，与马里政府合资兴建马里新糖联公司（以下简称“马里新糖联”），该项目建设已完成，糖厂目前已投入生产正常运营。

跟踪期内，受中美贸易战的影响，国际贸

易摩擦加剧，贸易风险加大，为有效防控风险，公司贸易业务子公司主动梳理和压缩部分贸易业务规模。按照中轻集团战略发展规划和贸易业务战略定位，公司对贸易业务品种结构进行调整，暂停了部分高占用、毛利相对较低的贸易业务品种，具体为：2019 年中轻控股主动暂停或压缩了油脂、木浆、化工等部分品种的贸易业务，2019 年 5 月中食公司陆续清理酒类、乙二醇、二甘醇等贸易品种，保留具有较强竞争力的包材业务。随着贸易业务结构的积极调整，贸易业务盈利能力有所改善，毛利率得到较大提升。

5. 未来发展

公司未来战略定位：通过科技引领、创新发展，成为国际知名、国内领先的轻工科技创新产业集团。根据战略定位，中轻集团将遵循“四三三”发展战略，重点拓展四项核心业务，培育三项新兴业务，并把握机遇探寻面向未来的三种发展模式。同时，着力培育、提升“四三三”发展战略所必需的六种核心竞争力：科技创新能力、科技成果产业化能力、产业经营能力、产业整合能力、产业创新升级能力和产业集成综合服务能力。

截至2019年底，公司主要在建项目为中轻日化科技有限公司二期扩建项目。

表8 截至2019年底公司主要投资项目进展情况（单位：万元）

| 项目 | 计划总投资 | 建设期 | 截至 2019 年底已投金额 | 合规性 | 拟投金额 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2020 年 | 2021 年 |
| 中轻日化科技有限公司二期扩建项目 | 9976.00 | 2018-2020 年底 | 109.00 | 保集字（2018）94 号<br>中轻规（2018）56 号 | 3239.00 | 6628.00 |

资料来源：公司提供

中轻日化科技有限公司二期扩建项目计划总投资 9976 万元，其中自有资金为 2993 万元，建设期约 24 个月，2020 年和 2021 年拟投资金额分别为 3239 万元和 6628 万元。

该项目拟建生产装置的建设规模为 5 万吨/年糖基表面活性剂，是国家深化改革与结构调整的重点支持内容，属于战略性新兴产业。该项目产品烷基糖苷是国家认定的重点新产品，有 6 项国家发明专利授权，技术成果居国内领先、国际先进水平。该项目已于 2018 年 3 月取得保利集团批复同意立项，但因国家加大环评力度，贯彻执行《环境影响评价技术导则》，重新变更地下水、大气、土壤等监测内容，项目进度有所延后，目前正调整完善可行性研究报告阶段。

6. 经营效率

2019年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均同比下降，分别为0.76次、5.11次和7.21次。总体看，公司经营效率一般。

## 八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司为 10 家，较 2018 年底无变动。财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额为 138.07 亿元，所有者权益为 49.87 亿元（含少数股东权益 7.20 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 103.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 143.59 亿元，所有者权益为 48.96 亿元（含少数股东权益 7.32 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 0.02 亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中应收账款和存货规模较大，形成一定资金占用；非流动资产中可供出售金融资产质量好、流动性强，投资性房地产和固定资产占比较高；公司资产质量尚可。**

截至 2019 年底，公司资产总额 138.07 亿元，较 2018 年底微增 1.63%，其中流动资产占 54.58%，非流动资产占 45.42%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 75.36 亿元，较 2018 年底下降 4.94%；流动资产主要由货币资金 24.05 亿元（占 32.51%）、存货 17.55 亿元（占 23.29%）、应收账款 11.67 亿元（占 15.49%）和其他流动资产 5.10 亿元（占 6.77%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 24.05 亿元，较 2018 年底大幅增长 21.20%，主要系中国海诚 2019 年度到期赎回银行理财、加强应收款项回收等所致。公司货币资金的构成以银行存款（占 93.31%）为主，其中受限货币资金 1.48 亿元，包括银行承兑汇票保证金 0.26 亿元、信用证保证金 0.31 亿元和其他保证金 0.52 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款账面余额 19.33 亿元，其中尚未执行新金融工具准则的账面余额 9.58 亿元，已经执行新金融工具准则的账面余额 10.04 亿元，合计计提坏账准备 7.65 亿元，计提比例为 39.58%，应收账款账面价值 11.67 亿元，较 2018 年底变化不大；单项金额重大并计提坏账准备的应收账款账面余额为 6.20 亿元（占 32.07%），共计提坏账准备 4.52 亿元，主要系对存在减值迹象的历史往来款计提减值准备所致。

截至 2019 年底，公司存货账面余额 20.36 亿元，计提跌价准备 2.81 亿元（主要为库存商品 14.49 亿元，占 71.18%），账面价值为 17.55 亿元，较 2018 年底略有下降。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 5.10 亿元，较 2018 年底大幅下降 50.27%，从构成看，以银行理财产品（占 78.43%）为主，下降原因主要是自 2019 年中国海诚执行新金融工具准则，将所持 5.10 亿元银行理财由其他流动资产科目重分类至交易性金融资产科目（部分到期赎回计入货币资金），使得其他流动资产科目金额相应减少所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 62.71 亿元，主要由固定资产 30.23 亿元（占 48.21%）、投资性房地产 10.56 亿元（占 16.84%）和可供出售金融资产 15.48 亿元（占 24.69%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 15.48 亿元，较 2018 年底大幅增长 75.23%，主要系公允价值变动所致。从构成看，在可供出售金融资产中，按成本计量的可供出售权益工具账面余额为 2.25 亿元，计提减值准备 1.23 亿元，主要系中食公司对存在减值迹象的参股投资项目计提减值准备；按公允价值计量的可供出售权益工具增加 6.55 亿元至 14.46 亿元，主要系子公司所持贵州茅台酒股份有限公司和江苏洋河酒厂股份有限公司的原始股票增值所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面原值为 13.49 亿元，累计计提折旧 2.90 亿元以及减值准备 0.02 亿元，账面价值合计 10.56 亿元，构成上全部为房屋、建筑物。

截至 2019 年底，公司固定资产账面原值 48.56 亿元，累计计提折旧 16.96 亿元以及减值准备 1.37 亿元，账面价值合计 30.23 亿元，较上年变动不大。从构成上看，房屋、建筑物 20.72 亿元（占 68.54%），机器设备 8.78 亿元（占 29.04%）。公司存在尚未办妥产权证书的固定资产合计 2.08 亿元，包括陕西院办公楼 1.12 亿元、中轻武汉合肥分公司办公楼 0.03 亿元、中轻广州清华园科技办公楼 0.93 亿元，主要系尚未交付业主等所致。

资产受限方面，截至 2019 年底，公司资产受限规模合计 3.16 亿元，其中受限货币资金 1.48 亿元，主要为各类保证金；受限固定资产

1.55 亿元，主要用于抵押借款；受限无形资产 0.01 亿元，用于抵押借款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 143.59 亿元，较 2019 年底增长 4.00%，其中流动资产较 2019 年底增长 12.81%至 85.01 亿元（占 59.20%），非流动资产下降 6.59%至 58.58 亿元（占 40.80%）。流动资产的增长主要系为应对疫情，公司增加现金流动性与备货所致。

3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司发行中期票据置换短期债务，债务结构显著改善；受可供出售金融资产公允价值增长的影响，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性较弱。**

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债合计 88.20 亿元，较 2018 年底微降 1.47%，其中流动负债占 65.44%，非流动负债占 34.56%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 57.71 亿元，较 2018 年底下降 16.05%，从构成上看，以应付账款 18.92 亿元（占 32.78%）、预收款项 14.28 亿元（占 24.74%）、短期借款 8.50 亿元（占 14.72%）和其他流动负债 6.50 亿元（占 11.26%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款有所增加至 8.50 亿元，主要系中轻集团优化融资结构，将一部分债券融资置换为短期借款（3.5 亿元）所致。

截至 2019 年底，公司应付账款较 2018 年底变化不大。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）为 11.29 亿元（占 59.67%），1～2 年（含 2 年）为 3.50 亿元（占 18.50%），2 年以上为 4.13 亿元（占 21.83%），其中账龄超过 1 年的重要应付账款合计 1.41 亿元，均为未到结算期。

截至 2019 年底，公司预收款项为 14.28 亿元，较 2018 年底下降 16.69%，主要系中国海诚预收款项逐步结转，2019 年结转金额有所增加所致，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 75.28%。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 6.50 亿元，主要为公司于 2019 年 4 月发行的 6 亿元短期融资券“19 中轻 CP001”。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 30.48 亿元，较 2018 年底增长 46.78%，主要由长期借款 5.83 亿元（占 19.11%）、应付债券 8.00 亿元（占 26.24%）、递延收益 12.75 亿元（占 41.84%）和递延所得税负债 3.52 亿元（占 11.56%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 5.83 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为境外子公司借款（占 96.74%）。

截至 2019 年底，公司应付债券 8.00 亿元，为 2019 年 9 月发行的中期票据“19 中轻 MTN001”。

截至 2019 年底，公司递延收益 12.75 亿元，较 2018 年底下降 5.05%，其中拆迁补偿款 12.18 亿元，主要系 2010 年造纸院北京 CBD 核心区拆迁，分别于 2010 年及 2011 年收到货币补偿 15.20 亿元和 0.96 亿元，其中 15.53 亿元计入专项应付款，2015 年度完成全部拆迁安置工作，按照企业会计准则相关要求，将该部分剩余专项应付款转入递延收益所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债 94.62 亿元，较 2019 年底小幅增长 7.29%，其中流动负债 59.27 亿元（占 65.64%），非流动负债 35.35 亿元（占 34.56%），仍以流动负债为主。公司预收款项较 2019 年底增长 28.27%至 18.32 亿元，主要系中国海诚因结算工期原因所致；公司应付债券为 13.00 亿元，较 2019 年底增加 5.00 亿元，系公司于 2020 年 3 月发行中期票据“20 中轻 MTN001”所致。其他科目较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司全部债务 30.06 亿元，其中长期债务为 13.83 亿元（占 46.00%），较上年底增长 137.27%，主要系当期公司发行 8 亿元“19 中轻 MTN001”所致；短期债务为 16.23 亿元（占 54.00%），较 2018 年底下降 33.29%，主要系公司发行的“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”在 2019 年内到期所致。从债务

指标来看，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.88%、37.61%和21.71%。

截至2020年3月底，公司全部债务为34.91亿元，较2019年底增长16.13%，其中短期债务占44.92%，长期债务占55.08%，债务结构变化不大；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.90%和41.62%，较2019年底分别增加2.02个百分点和4.01个百分点，长期债务资本化比率为28.19%，较2019年底增加6.48个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计49.87亿元（含少数股东权益7.20亿元），较2018年底增长7.63%，主要系新增其他综合收益4.09亿元，系子公司所持上市公司原始股票价格增长所致。从构成看，归属于母公司所有者权益中实收资本20.00亿元（占46.87%），其他综合收益10.14亿元（占23.76%）、未分配利润9.90亿元（占26.08%）。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计48.96亿元（含少数股东权益7.32亿元），较2019年底变化不大。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下滑，主营业务盈利能力偏弱；期间费用（含研发费用）和资产减值损失对利润侵蚀较大；部分投资收益可持续性不强。**

2019年，公司实现营业收入103.49亿元，同比下降16.86%；公司营业成本为90.71亿元，保持与营业收入同向增速下降18.94%。2019年公司营业利润率为11.75%，同比增长2.24个百分点，主要系公司压缩低毛利率贸易业务规模所致。

期间费用方面，2019年公司发生期间费用12.85亿元，同比略有下降，其中财务费用0.99亿元，同比大幅下降33.66%；管理费用6.51亿元，变化不大；研发费用4.00亿元，同比增长19.09%；销售费用1.35亿元，同比下降8.57%，主要为运输费和职工薪酬。2019年，期间费用率为12.41%，对利润侵蚀较大。

2017年公司发生资产减值损失5.56亿元；2018年，公司发生资产减值损失5.57亿元，均为公司所属相关企业按照谨慎性原则与会计政策的规定，对应收账款、存货和固定资产计提减值准备所致。针对此类事项，公司已加强对应收账款和存货的管理力度，提高精细化管理水平，并建立动态跟踪和报告机制，强化对应收账款和存货管理工作动态跟踪监测与分析，严控风险，提高资产质量；另外，公司加强对已计提坏账应收账款的追索和管理力度，必要时采取法律手段，尽可能收回资金，减少损失；2019年，已获得一定成效，资产及信用减值损失下降至1.68亿元。

投资收益方面，2019年公司投资收益下降至0.78亿元；2017年，投资收益同比下降67.56%，主要系多项低效资产挂牌处置事项尚未摘牌确认收益且未出售所持参股上市公司股票所致；2018年，公司投资收益大幅增长，其中处置长期股权投资产生的投资收益3.29亿元，主要来自子公司食品发酵院因少数股东增资扩股丧失对中食营科控制权确认的投资收益，丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得2.08亿元。2019年，公司投资收益大幅下降至0.78亿元，主要因2018年处置中食营科控制权确认投资收益以及中轻控股处置无效资产处置收益，而2019年主要是取得银行理财收益和参股企业分红收益等，投资收益可持续性不强。

2019年，公司营业外收入和营业外支出均呈现回升趋势，2019年分别为1.21亿元和1.12亿元，同比上升8.60%和70.70%，由于公司子公司中轻控股历史遗留原棕榈油案件再审败诉支付的违约金和赔偿金，致使公司营业外支出大幅增长。2019年，公司实现其他收益0.88亿元，同比增长8.01%，以政府补贴为主；同期，公司资产处置收益1.39亿元，主要系公司子公司陕西中轻轻工业工程院有限公司办公用房因

政府拆迁置换，结转资产所致。

2019 年，公司利润总额 0.82 亿元，同比有所下滑，主要系 2018 年中食营科增资扩股在内的股权处置收益，2019 年无该类事项以及受中国海诚境外工程结算确认影响所致。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.78%和 0.37%，同比分别下降 1.05 个百分点和 0.73 个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 14.92 亿元，同比下降 32.22%；营业利润率有所增长至 13.96%；公司期间费用为 1.96 亿元，实现投资收益 0.08 亿元；当期实现利润总额 0.02 亿元。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所增长，投资活动现金流表现为净流入，筹资压力不大。**

2019 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 19.85%至 108.06 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；公司经营活动现金流出规模同比下降 14.05%至 104.98 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，下降幅度小于经营活动现金流入；2019 年，公司经营活动现金流量净额为 3.08 亿元。收入实现质量方面，2019 年，公司现金收入比进一步下滑至 97.43%，收入实现质量一般。

2019 年，公司投资活动现金流入规模同比增长 7.35%至 28.35 亿元，其中收回投资收到的现金 24.50 亿元，同比变化不大，处置子公司及其他单位收到的现金 2.28 亿元，较 2018 年增长 315.63%，主要系公司处置低效、无效资产取得的投资收益所致。2019 年，公司投资活动现金流出规模同比增长 40.42%至 23.61 亿元，主要以投资支付的现金 23.00 亿元为主；2019 年，公司投资活动现金流量净额为 4.74 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入规模同比大幅增长 99.40%至 20.55 亿元，以取得借款收到的现金 20.48 亿元为主；公司筹资活动现金流出规模较 2018 年大幅增长 82.53%至 23.65 亿元，以偿还债务支付的现金 21.42 亿元为主；2019 年，公司筹资活动现金流量净额呈持续净流出态势，为-3.10 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 19.21 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 18.12 亿元，现金收入比为 121.46%，较 2019 年底增加 24.03 个百分点；公司经营活动现金流出 18.99 亿元，其中购买商品、接收劳务支付的现金为 12.84 亿元；公司经营活动现金流量净额为 0.22 亿元。公司投资活动现金流入量为 3.99 亿元，以收回投资收到的现金 3.90 亿元为主；投资活动现金流出为 6.47 亿元，主要以投资支付的现金 6.40 亿元为主；投资活动现金流量净额为-2.48 亿元。公司筹资活动现金流入量为 6.16 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 1.13 亿元，以偿还债务支付的现金 1.11 亿元为主；筹资活动现金流量净额为 5.03 亿元。

6. 偿债能力

**公司现金类资产、理财产品和可供出售金融资产规模较大且流动性好，对债务形成良好保障，公司整体偿债能力很强。**

短期偿债能力方面，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别同向增加 15.26 和 11.00 个百分点，分别为 130.57%和 100.16%；截至 2020 年 3 月底，上述两项指标进一步增长至 143.42%和 109.13%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 5.34%，较 2018 年底大幅增加 3.68 个百分点。考虑到公司现金类资产、理财产品和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 4.84 亿元；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.92 倍和 6.21 倍。考虑到公司可供出售金融资产流通市值很高，对债务形成良好保障，公司长期偿债能力很强。

或有事项方面，截至 2020 年 3 月底，公司

无对外担保。另外，公司下属子公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 4.89 亿元，其中作为原告的诉讼金额 3.96 亿元，作为被告的诉讼金额 0.93 亿元，较 2019 年底呈现下降趋势。目前相关案件进展及结果存在一定不确定性，联合资信评估有限公司将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 71.11 亿元，未使用额度 36.41 亿元，间接融资渠道畅通；子公司中国海诚为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部/母公司财务情况

**跟踪期内，公司本部债务规模可控，投资收益对利润总额贡献大。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 57.11 亿元，其中流动资产 32.45 亿元，非流动资产 24.66 亿元，资产结构以流动资产为主；流动资产主要为其他应收款 22.91 亿元，货币资金为 5.51 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 24.11 亿元。截至 2019 年底，母公司负债合计 30.68 亿元，其中流动负债 22.67 亿元，非流动负债 8.01 亿元，以流动负债为主；其中其他流动负债 6.00 亿元，为公司于 2019 年 4 月发行的 6 亿元短期融资券“19 中轻 CP001”（期限为 1 年）；其他应付款为 12.83 亿元；应付债券 8 亿元，为公司于 2019 年 9 月发行的 8 亿元中期票据“19 中轻 MTN001”。截至 2019 年底，母公司全部债务 17.50 亿元，资产负债率为 53.72%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 26.43 亿元，主要为实收资本 20.00 亿元和未分配利润 5.18 亿元。

盈利能力方面，2019 年，母公司利润主要来源于投资收益 1.33 亿元，期间费用以管理费用 0.45 亿元和财务费用 0.08 亿元构成，利润总额为 0.77 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.93 亿元、1.39 亿元和-1.20 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司本部资产总额为 61.41 亿元，负债 35.07 亿元，所有者权益 26.34 亿元，利润总额-0.09 亿元，以投资收益为主。

## 九、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券包括“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”，共计余额 13 亿元。

截至 2019 年底，公司剔除受限部分的现金类资产为 28.42 亿元，2019 年公司 EBITDA 为 4.84 亿元，为存续期内债券总额的 0.37 倍，经营活动现金流入量为 108.06 亿元，对存续期内债券的覆盖倍数为 8.31 倍；同期，公司经营活动现金净流量对公司存续期内债券的覆盖倍数为 0.24 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度强。

表 9 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

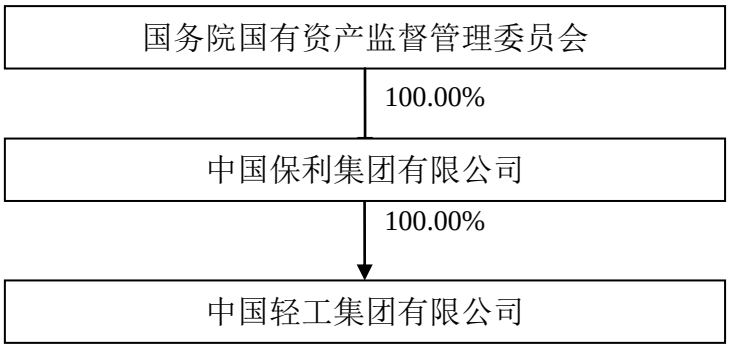
| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | -- |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | -- |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 8.31 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 0.24 |
| EBITDA/应付债券余额 | 0.37 |

资料来源：联合资信整理

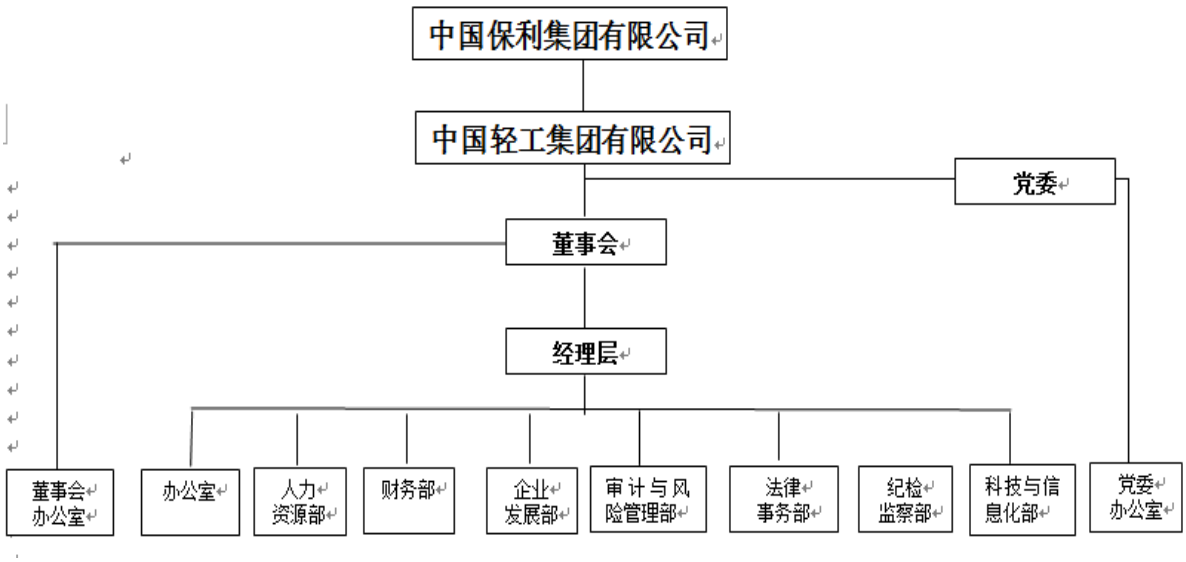
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 中国中轻国际控股有限公司 | 100000.00 | 物产贸易、对外合作 | 100.00 | | 其他 |
| 中国海诚工程科技股份有限公司 | 41762.89 | 工程咨询，工程设计、监理 | 51.90 | | 其他 |
| 长沙长泰智能装备有限公司 | 5600.00 | 输送包装设备的生产、销售 | 51.00 | 5.63 | 其他 |
| 中国食品发酵工业研究院有限公司 | 18515.50 | 科学研究技术服务 | 100.00 | | 其他 |
| 中国皮革制鞋研究院有限公司 | 2947.05 | 科学研究技术服务 | 100.00 | | 其他 |
| 中国造纸装备有限公司 | 26000.00 | 制浆造纸设备生产、销售 | 100.00 | | 其他 |
| 中国制浆造纸研究院有限公司 | 3091.30 | 科学研究技术服务 | 100.00 | | 其他 |
| 中国食品工业（集团）有限公司 | 8599.80 | 食品批发 | 100.00 | | 其他 |
| 中国日用化学研究院有限公司 | 10800.80 | 科学研究技术服务 | 100.00 | | 其他 |
| 中轻日化科技有限公司 | 21406.06 | 精细化工产品研发生产销售 | 51.83 | 41.60 | 投资设立 |

资料来源：公司审计报告以及营业执照

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 19.89 | 21.26 | 28.42 | 31.40 |
| 资产总额(亿元) | 138.68 | 135.85 | 138.07 | 143.59 |
| 所有者权益(亿元) | 47.24 | 46.34 | 49.87 | 48.96 |
| 短期债务(亿元) | 13.52 | 24.33 | 16.23 | 15.68 |
| 长期债务(亿元) | 17.93 | 5.83 | 13.83 | 19.23 |
| 全部债务(亿元) | 31.45 | 30.16 | 30.06 | 34.91 |
| 营业收入(亿元) | 124.88 | 124.48 | 103.49 | 14.92 |
| 利润总额(亿元) | -3.08 | 1.10 | 0.82 | 0.02 |
| EBITDA(亿元) | 2.27 | 5.80 | 4.84 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.25 | 1.14 | 3.08 | 0.22 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 9.50 | 9.01 | 7.21 | -- |
| 存货周转次数(次) | 5.75 | 6.04 | 5.11 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.88 | 0.91 | 0.76 | -- |
| 现金收入比(%) | 105.90 | 100.52 | 97.43 | 121.46 |
| 营业利润率(%) | 10.15 | 9.51 | 11.75 | 13.96 |
| 总资本收益率(%) | -3.21 | 2.83 | 1.78 | -- |
| 净资产收益率(%) | -8.59 | 1.10 | 0.37 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 27.51 | 11.17 | 21.71 | 28.19 |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.97 | 39.43 | 37.61 | 41.62 |
| 资产负债率(%) | 65.93 | 65.89 | 63.88 | 65.90 |
| 流动比率(%) | 128.99 | 115.31 | 130.57 | 143.42 |
| 速动比率(%) | 95.83 | 89.16 | 100.16 | 109.13 |
| 经营现金流动负债比(%) | -3.92 | 1.66 | 5.34 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.48 | 3.52 | 3.92 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.86 | 5.20 | 6.21 | -- |

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 2.72 | 4.39 | 5.51 | 8.18 |
| 资产总额(亿元) | 52.53 | 57.37 | 57.11 | 61.41 |
| 所有者权益(亿元) | 25.83 | 25.90 | 26.43 | 26.34 |
| 短期债务(亿元) | 6.00 | 17.50 | 9.50 | 9.50 |
| 长期债务(亿元) | 11.50 | 0.00 | 8.00 | 13.00 |
| 全部债务(亿元) | 17.50 | 17.50 | 17.50 | 22.50 |
| 营业收入(亿元) | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 0.25 | 0.10 | 0.77 | -0.09 |
| EBITDA(亿元) | 0.97 | 1.06 | 0.77 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.85 | 2.46 | 0.93 | -0.80 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 现金收入比(%) | 95.46 | 59.19 | 7.75 | -- |
| 营业利润率(%) | 96.23 | 27.08 | 53.38 | -- |
| 总资本收益率(%) | 1.09 | 0.94 | 1.93 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.95 | 0.38 | 2.92 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 30.80 | 0.00 | 23.23 | 33.04 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.39 | 40.33 | 39.83 | 46.07 |
| 资产负债率(%) | 50.82 | 54.85 | 53.72 | 57.11 |
| 流动比率(%) | 184.90 | 104.86 | 143.15 | 166.61 |
| 速动比率(%) | 184.90 | 104.86 | 143.15 | 166.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | -18.78 | 7.82 | 4.12 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | -- | -- | -- |

注： 2020 年 1－3 月财务数据未经审计

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |