

中国轻工集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7603号

联合资信评估股份有限公司通过对中国轻工集团有限公司及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国轻工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中国轻工集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国轻工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

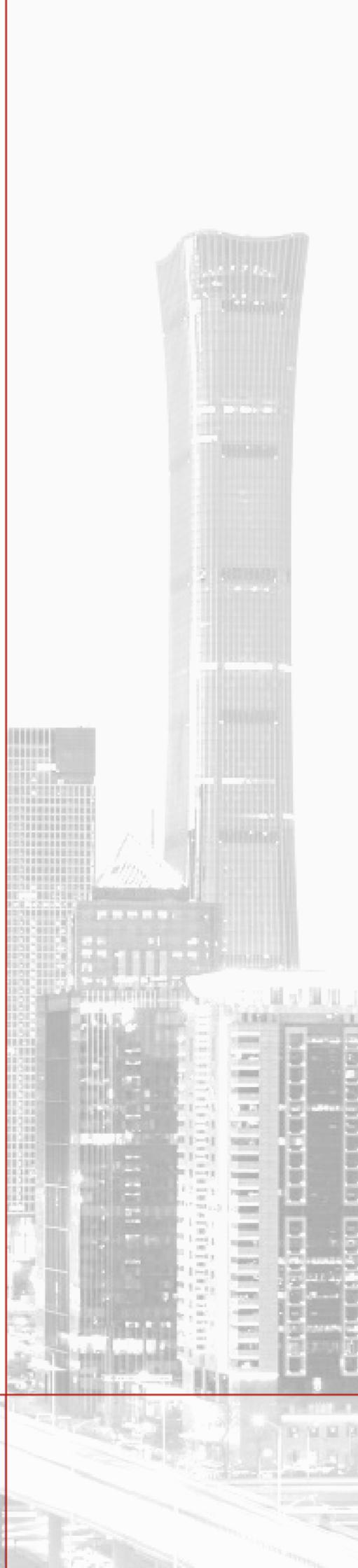
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国轻工集团有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/31

债项概况 本期债项发行规模 5 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟用于偿还中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”）即将于 2025 年 8 月到期的 5 亿元中期票据（22 中轻集 MTN001）。本期债项无担保。

评级观点 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，定位为中国轻工行业重点领域科技创新型企业，主营业务涵盖科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造、贸易与资产管理和海外实业投资运营五大领域，在科技研发、工程服务、技术实力等方面具备很强的综合竞争优势。2022—2024 年，公司科研与产业化板块和工程领域全过程服务业务经营相对稳健，不断加大科研成果商业转化力度，工程领域全过程服务和智能装备制造业务规模及收入持续增长，主业盈利能力持续增强。其中，工程领域全过程服务业务受部分传统行业需求恢复，新签合同额稳步提升；海外实业投资运营业务扭亏为盈。财务方面，公司资产规模波动增长，货币资金充裕，整体资产质量较好；所有者权益持续增长，权益稳定性一般；经营性利润持续提升，盈利指标表现良好；有息债务规模小幅下降，债务负担较轻；经营活动现金持续净流入，对外融资压力较小；偿债指标表现及财务弹性良好，融资渠道通畅。整体看，公司财务风险极低。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债项的覆盖能力好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司发展战略清晰，将继续聚焦技术研发、科技创新和技术转化，未来在轻工科技创新领域综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在股东体系内的重要性明显提升，外部支持意愿强化；资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司定位为中国轻工行业重点领域科技创新型企业，在轻工行业地位高，科研实力强。**公司拥有国家级轻工科技服务、智能制造、工程服务和检测认证平台，具备轻工行业贯通科研、设计、智造和贸易的完整产业链综合集成服务能力，旗下设有多家国家级科研机构，科研实力强。2022—2024 年，公司研发支出分别为 5.37 亿元、6.18 亿元和 6.80 亿元，研发投入持续增长。
- **公司为保利集团全资子公司，可获得控股股东多方面支持。**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，保利集团将持续在战略规划、资源配置、管理赋能等方面给予公司全方位支持。
- **公司有息债务负担较轻，财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 29.09%；货币资金 64.77 亿元，其他权益工具投资 17.07 亿元主要为持有的上市公司股票，资产流动性强，现金类资产对全部债务的保障能力较强，财务弹性良好。

关注

- **所有者权益稳定性一般。**公司所有者权益中未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较高，且权益规模易受其他权益工具投资公允价值变动损益影响，权益稳定性一般。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

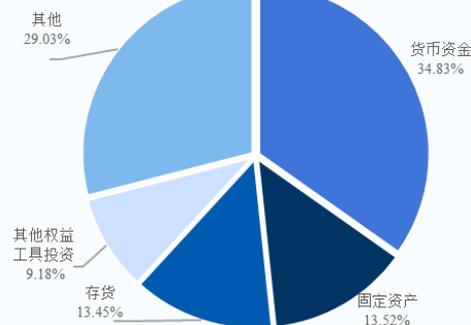
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	65.49	63.80	66.66	64.40
资产总额（亿元）	182.09	180.28	185.98	187.78
所有者权益（亿元）	58.61	64.31	68.16	69.74
短期债务（亿元）	13.49	9.86	17.76	16.76
长期债务（亿元）	15.08	18.40	10.19	10.19
全部债务（亿元）	28.57	28.25	27.96	26.95
营业总收入（亿元）	103.62	112.87	121.34	24.00
利润总额（亿元）	3.51	4.56	7.10	2.02
EBITDA（亿元）	7.82	9.29	11.17	--
经营性净现金流（亿元）	14.86	0.25	7.54	-2.06
营业利润率（%）	14.51	16.96	18.72	19.09
净资产收益率（%）	5.44	5.90	9.18	--
资产负债率（%）	67.82	64.33	63.35	62.86
全部债务资本化比率（%）	32.77	30.52	29.09	27.87
流动比率（%）	137.19	165.13	151.59	155.39
经营现金流动负债比（%）	18.05	0.36	9.37	--
现金短期债务比（倍）	4.86	6.47	3.75	3.84
EBITDA 利息倍数（倍）	6.76	8.70	11.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.65	3.04	2.50	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	59.31	60.53	62.98	61.32
所有者权益（亿元）	23.93	23.98	23.78	23.64
全部债务（亿元）	16.00	16.10	16.02	16.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.55	0.57	0.27	-0.14
资产负债率（%）	59.65	60.38	62.25	61.45
全部债务资本化比率（%）	40.07	40.17	40.26	40.36
流动比率（%）	132.61	159.13	107.80	107.75
经营现金流动负债比（%）	10.52	5.76	9.50	--

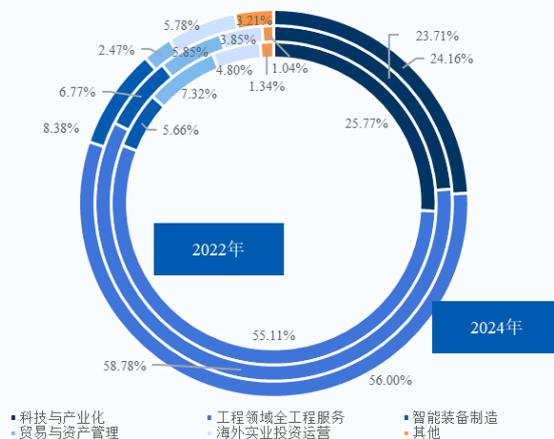
注：1.公司2025年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成



2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/07/25	杨学慧 赵奕菲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2024/07/25	杨学慧 李林洁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2023/07/18	杨学慧 李林洁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2023/02/23	杨学慧 景雪	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2022/08/11	杨学慧 景雪	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：赵奕菲 zhaoyf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”或“中轻集团”）成立于1988年，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企业集团。2008年底，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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，成为公司的全资子公司。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”），成为其全资子公司，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2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，保利集团持有公司100.00%股权，公司实际控制人为国务院国资委。

公司主营业务包括科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造、贸易与资产管理和海外实业投资运营五大板块，公司以轻工科技创新产业集团为战略定位，加大科技创新力度，加强产业培育、推进转型升级、提升发展质量，以智能制造为突破口，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为制造业企业，适用于一般工商企业模型。

截至2025年3月末，公司控股上市公司1家，为中国海诚工程科技股份有限公司（证券简称“中国海诚”，证券代码002116.SZ，公司直接持股46.51%，未质押）。

截至2024年底，公司合并资产总额185.98亿元，所有者权益68.16亿元（含少数股东权益14.35亿元）；2024年，公司实现营业总收入121.34亿元，利润总额7.10亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额187.78亿元，所有者权益69.74亿元（含少数股东权益14.58亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入24.00亿元，利润总额2.02亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路4号；法定代表人：赵国昂。

二、本期债项概况

公司拟发行中国轻工集团有限公司2025年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为5亿元，期限为3年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟用于偿还公司即将于2025年8月到期的5亿元中期票据（22中轻集MTN001）。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

四、行业分析

公司科研与产业化板块下属中国制浆造纸研究院有限公司（以下简称“造纸院”）深耕制浆造纸领域研发，工程领域全过程服务板块在制浆造纸行业项目设计中市场占有率超 70%，造纸行业运行状况与公司业务关联度高；智能装备制造板块核心主体中轻长泰（长沙）智能科技股份有限公司（以下简称“长泰智能”）专注于智能制造装备研发制造，相关业务发展与智能制造行业运行状况紧密相关；此外，科研与产业化板块下属食品发酵院在食品行业技术研发等方面地位突出，食品行业运行状况与公司业务形成一定关联。

1 造纸行业

（1）行业概况

造纸行业作为我国重要的基础原材料行业，产品种类较多，下游涉及多个产业，具有资本密集型、规模经济型、资源依赖型等特点。2024 年，随着社会活动恢复，需求增加，造纸企业盈利能力同比有所提高，但近年来国内经济波动，叠加贸易战、废纸进口限制政策以及行业产能供给增加等因素影响，造纸行业市场竞争激烈，盈利能力仍属较弱。

造纸行业是通过机械的、化学的或者二者结合的方法，把植物纤维加工成纸浆，然后通过手工或机器抄造的方法把纸浆及其添加剂混合均匀而制成纸或纸制品的工业行业。造纸行业是我国重要的基础原材料行业，涉及多个产业，具有资本密集、规模效益显著、资源依赖、能源消耗高、市场集中度低等发展特征，呈现典型的“长链条、重资产、需求多样”的行业特征，典型造纸产业链为“林木-制浆-造纸-纸质用品”。

造纸产品按产品用途和功能分可将其主要分为文化用纸、包装用纸、生活用纸以及特种纸四类，其中文化用纸以新闻纸、双胶纸和铜版纸为主，包装纸以箱板瓦楞、卡纸为主。造纸行业具有以下行业特征：（1）资本密集型：进入造纸行业面临较多障碍壁垒，如资金壁垒、政策壁垒等。其中，造纸行业资金密集程度相对较高，需要有较大的资金投入，退出成本较高。（2）规模经济型：对造纸行业的企业来说，经济规模对其发展尤为重要。具备规模经济的造纸企业在增强风险抵御能力、提高议价能力、降低生产及治污成本、控制销售渠道等方面有一定的竞争优势。（3）资源依赖型：造纸原材料纸浆、废纸浆在纸品成本中所占比重很高，其价格波动对行业的生产成本存在显著的影响，但是由于我国林木资源短缺，导致造纸行业的原材料大部分依赖于进口，造纸行业属于资源依赖型较强的行业。

2024 年，中国纸及纸制品生产量为 13625 万吨，纸及纸制品消费量为 13634 万吨，伴随中国经济运行总体平稳，造纸行业生产运行也整体向好，生产总量有所增加，主营业务收入和利润总额有所增长。根据国家统计局数据，2024 年，中国规模以上造纸和纸制品企业营业收入实现 14566.2 亿元，同比增长 3.9%；实现利润总额 519.7 亿元，同比增长 5.2%，造纸行业产能持续增加，市场竞争加剧。

（2）行业上下游

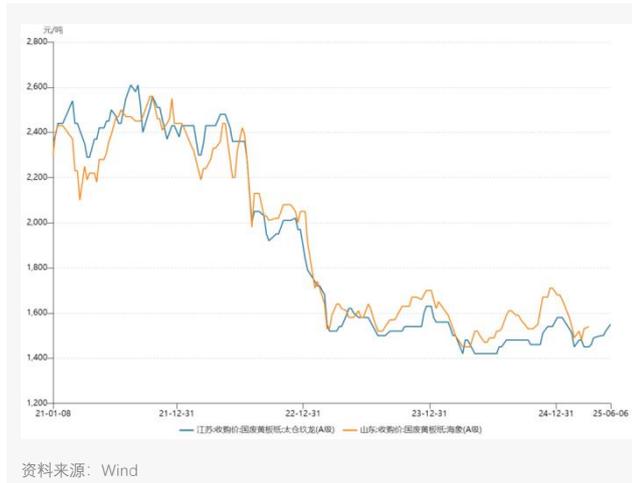
原材料供应

我国木浆进口在总消耗量中占比较高，近年来，进口木浆价格波动较大，2024 年全年看，木浆及废纸价格呈下行态势，造纸企业成本压力有所缓解。

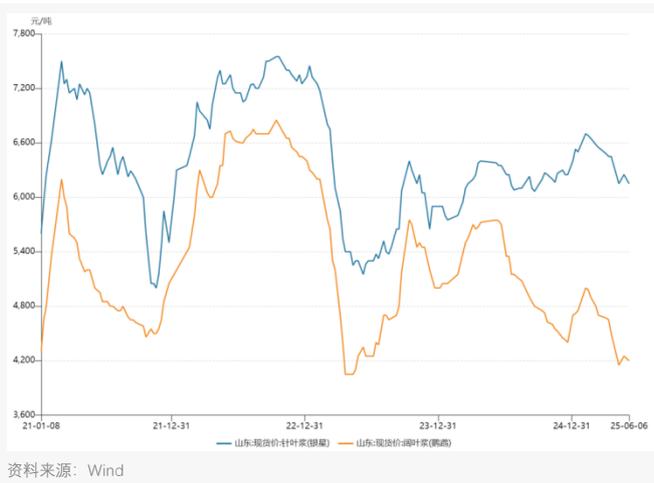
我国造纸工业纸浆主要包括木浆、废纸浆、非木浆三种，已逐步形成以木纤维、废纸为主、非木浆纤维为辅的造纸原料结构。木浆主要用来生产档次较高的白卡纸、办公文化用纸和生活用纸；废纸用来生产新闻纸和包装用纸；非木浆可以用来生产包装用纸和生活用纸，但总体占比较小。

我国造纸业原材料成本较高，一般原材料成本占纸张制造平均成本的 65%~75%，部分企业甚至超过 80%。由于我国森林资源缺乏，且砍伐政策较为严格，因此包装业的发展主要依赖发达国家的废纸及商品浆。目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。废纸原材料方面，2024 年废纸价格也呈现先抑后扬走势，从 11 月起价格表现出大幅走高，直至年底价格保持上涨走势；木浆原材料方面，2024 年上半年，下游纸制品需求增加带动木浆价格不断增长。进入淡季后，造纸企业开工率和需求量不高，对木浆的实际消耗提升不明显，导致市场供需平衡被打破，价格下行。

图表 1 • 近年来国内废纸价格走势



图表 2 • 近年来木浆价格走势



下游销售

2024 年，造纸行业受下游需求波动影响，各纸种的市场表现有所分化，价格整体呈区间波动态势。

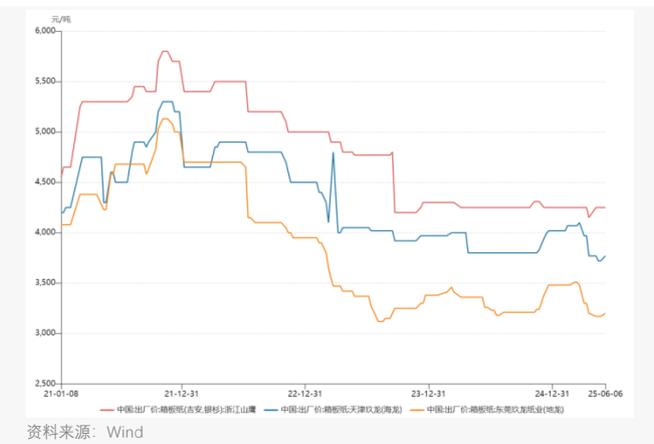
造纸产品按产品用途，主要分为文化用纸、包装用纸、生活用纸以及特种纸四类。文化用纸指用于资讯传递、文化传承为目的的一类纸的统称，故与印刷业有密切关系，常见的文化用纸如铜版纸、新闻用纸、双胶纸等。包装用纸指用于包装目的的一类纸的统称，具体包括白板纸、白卡纸、瓦楞原纸等。生活用纸指为照顾个人居家、外出等所使用的各类卫生擦拭用纸，包括卫生纸、抽取式卫生纸、纸手帕、湿巾、厨房纸巾等。特种纸主要是指具有特殊用途的、附加值较高且产量比较小的纸张。

纸品销售价格方面，自 2024 年以来，受国内经济下行压力加大和市场消费需求减弱影响，瓦楞纸和箱板纸价格呈区间内波动态势。

图表 3 • 近年来瓦楞纸价格情况



图表 4 • 箱板纸价格情况



(3) 行业政策

近年来国家出台了一系列法律法规，包括加大废纸进口限制力度等以重点推进污染防治和废纸回收利用等，目前国内主要造纸企业已积极采取相应措施，通过海外设厂、并购来布局海外制浆、造纸等方式合理降低由于政策变化所带来风险。2024 年，进口纸成本优势弱化，进口量同比下降。

从行业政策来看，目前造纸企业进行生产所依据的法律法规及政策主要包括《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国清洁生产促进法》《中华人民共和国循环经济促进法》《中华人民共和国水污染防治法》《国务院关于印发《制浆造纸行业清洁生产评价指标体系》等。

同时，造纸企业发展也受到原材料及下游销售方面政策的影响。具体来看，原材料方面，2020 年 11 月 25 日，生态环境部、商务部、国家发改委、海关总署联合发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项公告》，正式明确了从 2021 年 1 月 1 日起中国全面禁止进口固体废物。而我国造纸用原料（木浆、废纸和木片）对外依存度约在 50%以上；其中，废纸方面，年废纸进口量占全球

废纸贸易量的 40%，进口废纸制成的纸浆占纸浆总量的 20%。加之国内废纸回收利用程度已接近饱和，所以这一政策的颁布直接影响到国内造纸业的原材料供应保障问题。目前，国内主要造纸企业已积极采取相应措施，通过海外设厂、并购来布局海外制浆、造纸等方式合理降低由于政策变化所带来的风险。

进口关税政策方面，2022 年 12 月 29 日，国务院关税税则委员会办公室调整我国部分商品进出口关税，2023 年 1 月 1 日起降低部分木材与林浆纸产品的关税政策正式施行。除牛皮箱板纸、新闻纸之外，新的关税政策将绝大部分成品纸的进口关税从旧版的最惠国税率 5%~6% 下降至零，林浆纸产业链上的主要产品——木片、针叶浆和成品纸制品基本上实现了全部进口零关税。2024 年，中国继续执行进口纸零关税政策，但年初东南亚进口美废价格较高，直到四季度才有所下降，进口纸的盈利并没有出现明显改善，其成本优势在持续弱化。据海关数据统计，2024 年瓦楞纸累计进口 269 万吨，同比下降 25%；箱板纸累计进口 560 万吨，进口增速同比放缓至 5%。

2 智能制造行业

智能制造行业属于工业机械行业的细分领域，技术壁垒较高。近年来，国务院及各部委相关政策的密集出台，以及我国工业机器人核心零部件技术的不断突破，未来，智能制造行业有望获得更大增长空间。

智能制造是先进制造技术和新一代信息技术的深度融合，代表着我国制造业高质量发展主要方向。近年，国务院及各部委陆续发布了《国务院加快培养和发展战略性新兴产业的决定》《国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020）》《国家物流枢纽布局和建设规划》《国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等政策，为智能装备行业发展提供有力的政策支持。

2021 年 12 月 28 日，工业和信息化部等多部门印发《“十四五”智能制造发展规划》（下称《智能制造规划》）。《智能制造规划》提出，到 2025 年，规模以上制造业企业大部分实现数字化网络化，重点行业骨干企业初步应用智能化；到 2035 年，规模以上制造业企业全面普及数字化网络化，重点行业骨干企业基本实现智能化。

《智能制造规划》提出，当前制造业供给与市场需求适配性不高、产业链供应链稳定性面临挑战、资源环境要素约束趋紧等问题凸显。到 2025 年，要求供给能力明显增强，智能制造装备和工业软件技术市场满足率分别超过 70% 和 50%。《智能制造规划》将关键核心技术攻关列为首项重点任务，并将其分为四类。一是设计仿真、混合建模、协同优化等基础技术；二是增材制造、超精密加工等先进工艺技术；三是智能感知、人机协作、供应链协同等共性技术；四是人工智能、5G、大数据、边缘计算等在工业领域的适用性技术。

我国目前已经具备发展智能制造数字化的基础与条件，取得了一大批相关的研究成果，掌握了长期制约我国产业发展的部分智能制造技术，如机器人智能技术、机器视觉技术、复杂制造技术、智能信息处理技术等。其中智能传感器、智能控制系统、工业机器人、自动化成套生产线为代表的智能制造装备产业链已经初步形成。但与发达国家相比，我国还有较大差距，随着《“十四五”智能制造发展规划》《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》等顶层规划和相关政策支持稳步落地，智能制造在我国有望实现进一步发展。

3 食品行业

2024 年，受消费信心不足等因素影响，食品饮料行业需求较为疲弱，但在扩内需、促消费等政策措施助力下，行业总体保持了平稳发展。

从主要细分领域看，白酒行业总需求继续下降，消费结构优化、行业集中度提高使得规模以上企业收入、利润增长，但经营者两级分化加剧，未来行业仍将延续调整和分化的趋势。肉类加工行业整体运行基本平稳，头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，收入整体略有下降但利润水平有所改善；行业发展的方向是规模化、集约化，具备资本实力和品牌优势的头部企业有望在竞争中获取更多市场份额。乳制品行业景气度有所下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；目前中国人均乳品消费量较低，随着经济发展的韧性、居民健康意识的提高，有望对乳制品行业长期的发展提供保障。休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善，2024 年发展情况良好，未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。

展望 2025 年，货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求，粮食等主要原料价格的基本稳

定有利于降低经营者的成本压力，食品饮料行业的景气度有望提升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下，食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，亦有望在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见《食品饮料行业观察及 2025 年信用风险展望》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司定位为中国轻工行业重点领域科技创新型企业，在科研与产业化、设计服务与装备制造等技术领域具备很强的综合竞争优势，旗下设有多家国家级科研机构，研发实力强。

公司业务板块划分为科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造、贸易与资产管理、海外实业投资运营等五大板块，涉及制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋、工程设计和智能装备等六大轻工领域，拥有轻工行业贯通科研、设计、智造和贸易的完整产业链综合集成服务能力，是中国轻工行业产业链最齐全的大型企业集团。

公司下属的造纸院、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”）均为各自行业内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，科研成果产业化能力较强。2020 年 4 月末，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》，食品发酵院和日化院被纳入“科改示范企业”并完成改革方案备案工作。2022 年 3 月，国务院国资委印发《关于“科改示范企业”扩围及调整有关事项的通知》，公司下属长泰智能、中国海诚和中轻检验认证有限公司（以下简称“中轻检验”）入选“科改示范企业”名单。2023 年 5 月，国务院国资委印发《关于“科改企业”“双百企业”充实扩围及调整有关事项的通知》，公司下属造纸院入选“科改示范企业”名单，公司“科改示范企业”增至 6 户。2022—2024 年，公司研发支出分别为 5.37 亿元、6.18 亿元和 6.80 亿元，研发投入持续增长。公司科研成果完成情况较好，2024 年公司申请专利 311 项、授权专利 188 项、获得软件著作权 109 项，制定标准 158 项、发表科技论文 315 篇和获奖 135 次。

图表 5 • 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2022 年	2023 年	2024 年
一	专利申请	项	231	310	311
	其中：发明专利申请	项	118	138	152
二	专有技术获得	项	--	--	--
三	授权专利	项	209	238	188
	其中：发明专利授权	项	84	82	69
四	软件著作权获得	项	51	88	109
五	标准制定	个	158	185	158
	其中：国际标准	个	8	6	4
	国家标准	个	43	43	74
	行业标准	个	64	75	43
六	科技论文发表	篇	367	300	315
七	获奖情况	项	161	193	135

资料来源：公司提供

公司下属的长泰智能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，是中国第一家替代引进制浆造纸输送包装系统解决方案的供应商，智能装备系统产品占国内制浆造纸行业完成工段产品 80.00% 以上的市场份额，产品出口至美国、巴西、东欧及东南亚地区，下游客户包括国际纸业、宝洁、印尼金光集团、亚太、泰国 SCG、凤凰纸业等国际知名企业；智能物流产品在制浆造纸、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中国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，拥有轻工传统业务领域和节能环保领域的品牌及实力，承接并完成了江苏王子制浆造纸项目、上海迪士尼乐园“宝藏湾”项目、农夫山泉系列项目等一大批具有行业影响力的工程项目。2024年，中国海诚连续第二十年入围“ENR/建筑时报”中国工程设计企业60强，位列第37位；居中国勘察设计企业工程项目管理营业额第8位，总承包营业额第52位；境外工程项目管理排名第22名，境外工程总承包排名第26位。2024年，中国海诚在轻工领域大中型项目设计业务的市场占有率超70.00%，其中垃圾发电设计业务的市场占有率超过40.00%；受益于业务资质覆盖的行业领域广泛，降低了对单一行业景气度的依赖，并且中国海诚在制浆造纸和新能源新材料等领域发展迅速，带动新签合同金额同比稳定增长，2024年新签合同86.16亿元，业务可持续性较好。

公司下属的中轻检验是整合所属国家级研究院质量检验检测技术发起设立的第三方专业检验认证公司，在检验资质、专业技术以及市场公信力等方面具有优势，可为轻工及相关行业提供集检测、标准、认证、计量、验货、能力验证、标准样品和咨询于一体的综合性技术服务，为行业企业在常规检验检测的基础上，提供缺陷分析、工艺改进、技术升级等综合质量管理提升方案。2021年获批“国家市场监督管理总局技术创新中心（轻工消费品质量安全）”。

2 人员素质

公司高级管理人员具备深厚的专业技术背景和丰富的管理经验，整体人员素质可以满足管理、经营与技术等方面的需求。

截至报告出具日，公司拥有董事、监事及高级管理人员15人，高级管理人员包括总经理1人、常务副总经理1人、副总经理4人、总会计师1人。

赵国昂，1969年生，硕士研究生，正高级经济师、正高级工程师，注册房地产估价师。曾任保利置业集团有限公司总经济师、副总经理、保利置业集团有限公司（上海）副总经理、上海保利佳房地产开发有限公司董事长、湖北保利建筑工程有限公司董事长、上海保利广场资产管理有限公司董事长、保利置业集团（上海）投资有限公司总经理、董事长、党委书记、浙江保利置业有限公司董事长、湖北保利建筑工程有限公司董事长、保利（苏州）置业有限公司董事长、公司总经济师、副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

於晓冬，1980年生，硕士研究生。曾任保利集团保利战略研究院院长助理、战略投资中心投资管理部部长、战略投资中心副主任、战略投资中心（改革办）副主任、战略投资中心（改革办、研究院）主任、保利发展控股集团股份有限公司董事。现任公司常务副总经理。

截至2024年12月31日，公司共有员工7267人，从学历层次看，具有硕士及以上学历1727人、本科学历4052人、大专及以下学历1488人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：911100001000089232），截至2025年7月10日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2025年7月31日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》《企业国有资产监督管理暂行条例》和其他有关规定，制定了《中国轻工集团有限公司章程》，从而保障出资人、公司的合法权益。公司是保利集团出资的一人有限公司，在国家工商登记机关注册登记，取得法人营业执照。公司依法享有法人财产权，并以其全部财产对公司的债务承担责任。

公司不设股东会，保利集团作为单一股东行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员为3人至9人。职工董事由职工代表担任，经职工代表大会民主选举产生。非职工董事均由股东委派和更换。董事每届任期不超过三年。任期届满，经股东同意可以连任。董事会设董事长一人。董事长由股东从董事会成员中指定。董事会在股东授权范围内行使职权，依法审议和决定公司重大事项。董事会会议分为定期会议和临时会议。董事会会议均对所议事项作成会议记录，并形成决议或会议纪要。

公司设立监事会，监事会成员不少于3名，其中职工监事比例不低于三分之一。职工监事通过职工代表大会民主选举产生，其他监事由股东向公司派出。监事会主席由监事会选举产生。监事会主席根据督导检查需要，可以列席或者委派监事会其他成员列席董事会会议和专门委员会会议。目前，公司监事会正在撤销中。

公司设总经理一名，由股东提名，董事会聘任或解聘。总经理对公司董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。公司设副总经理若干名，总会计师一名，协助总经理工作。公司总经理因故不能履行职责时，可指定一名副总经理代为主持工作。总经理负责公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，按规定向董事会报告公司经营情况、财务状况和国有资产保值增值情况等。总经理办公会议由总经理主持，副总经理、总会计师等高级管理人员组成。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度较为健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司按有关规定建立了预算管理、资金管理、财务管理、重大投融资管理、担保及融资管理、关联交易、对下属子公司资产、人员、财务等方面的公司内控制度。

在资金管理制度方面，中轻集团为加强资金及使用的监督和管理，提高资金运营效率，确保资金运作安全，制定了《中国轻工集团有限公司资金管理办法》、《中轻集团资金集中管理办法》、《中国轻工集团有限公司境外资金管理特别规定》，其中《中国轻工集团有限公司资金管理办法》是中轻集团资金管理的基本制度。对银行账户管理、现金管理、银行存款管理、资金结算和收付管理、资金运作和使用管理、融资管理、担保和借款管理、资金集中管理、境外资金管理特别规定等方面的内容进行了明确和规范。

在投资管理制度方面，为规范中轻集团投资行为，提高投资决策的科学性及投资管理的规范性，防范投资风险，提高投资效益，落实国有资产保值增值责任，中轻集团制定了《中国轻工集团有限公司投资管理办法》，2023年对该办法进行了修订。该办法规定进行投资活动时，应遵循的原则是：符合国家产业政策和法律法规；符合公司发展战略与规划和主业创新发展方向，坚持聚焦主业，严控非主业投资；要以经济效益为目的，提高资本回报；要充分进行科学论证，严格遵守投资决策程序；坚持量力而行，投资规模应当与投资主体资产规模、负债水平和融资能力相适应，确保投资项目有可靠的资金来源，严禁短贷长投；投资项目财务基准收益率原则上不低于8%（中轻集团可结合实际项目情况，根据不同行业、不同时期资金成本等适当调整）；对列入中央企业及保利集团、中轻集团投资项目负面清单上的禁止类投资项目，一律不得投资。列入特别监管类投资项目，原则上不得投资，确需投资的，须经中轻集团审批；各类股权投资不得出现挂靠或代持等违规行为。

七、经营分析

1 经营概况

公司围绕科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造、贸易与资产管理和海外实业投资运营五大主业开展经营活动，受益于持续拓展工程领域全过程服务和智能装备制造业务规模，公司营业总收入保持增长，综合毛利率水平实现提升。

2022—2024年，公司营业总收入保持增长态势，2024年为121.34亿元，同比增长7.50%，主要系公司科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造和海外实业投资运营业务规模持续拓展所致。从收入构成来看，2024年，科研与产业化、工程领域全过程服务、智能装备制造、贸易与资产管理和海外实业投资运营对业务收入贡献度分别为24.16%、56.00%、8.38%、2.47%和5.78%。其中，科研与产业化业务收入同比增长9.57%；工程领域全过程服务业务收入同比增长2.43%；智能装备制造业务收入同比增长

33.12%，主要系长泰智能深耕智能装备业务，并有效拓展国外市场份额所致；贸易与资产管理业务收入同比下降 54.77%，主要系为控制经营风险，公司主动收缩贸易规模所致；海外实业投资运营业务收入同比增长 61.38%，主要系公司加强对非洲马里子公司的管理及马里白糖市场价格回暖所致。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率不断提升，2024 年为 19.64%，同比提升 1.81 个百分点。其中科研与产业化板块毛利率同比提升 0.22 个百分点，主要系研究院毛利率较高的科研与技术服务业收入同比增长及产业化业务毛利率同比提升所致；工程领域全过程服务毛利率同比提升 0.57 个百分点，主要系中国海诚工程设计、监理、咨询等业务毛利提升所致；智能装备制造业务毛利率同比下降 1.89 个百分点，主要系中轻长泰智能毛利率相对较低的仓储物流系统业务收入占比提升所致；贸易与资产管理业务毛利率同比提升 6.93 个百分点，主要系贸易业务结构优化调整所致；海外实业投资运营业务毛利率同比下降 7.65 个百分点，主要系为提升劳动积极性，阶段性提高劳动力成本，另外由于机械化程度仍处于初期阶段，机械化单位成本仍高于人工单位成本，随着机械化使用量的增加，导致成本增加所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.00 亿元，同比下降 6.18%；综合毛利率为 19.85%，较上年同期提升 1.22 个百分点。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
科研与产业化	26.70	25.77%	18.76%	26.76	23.71%	19.68%	29.32	24.16%	19.90%	8.87	36.96%	23.07%
工程领域全过程服务	57.10	55.11%	13.31%	66.34	58.78%	14.51%	67.95	56.00%	15.08%	10.46	43.58%	14.05%
智能装备制造	5.87	5.66%	25.21%	7.64	6.77%	25.88%	10.17	8.38%	23.99%	2.00	8.35%	26.83%
贸易与资产管理	7.58	7.32%	11.21%	6.61	5.85%	10.87%	2.99	2.47%	17.80%	0.54	2.27%	4.08%
海外实业投资运营	4.97	4.80%	0.00%	4.35	3.85%	31.23%	7.02	5.78%	23.58%	1.45	6.02%	29.42%
板块间抵消	-1.9	-1.83%	--	-1.96	-1.74%	--	-1.03	-0.85%	--	-0.44	-1.82%	--
其他业务收入	3.28	3.17%	28.96%	3.14	2.78%	37.00%	4.92	4.05%	62.20%	1.11	4.64%	29.32%
合计	103.62	100.00%	15.26%	112.87	100.00%	17.83%	121.34	100.00%	19.64%	24.00	100.00%	19.85%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）科研与产业化板块

公司科研与产业化板块涉及制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋等轻工领域，下属经营实体总体发展趋势好。2022—2024 年，公司该板块收入保持增长，盈利水平基本平稳。

公司科研与产业化业务由造纸院、食品发酵院、日化院、皮革制鞋院（含“中轻检验”）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。2024 年，造纸院、食品发酵院、日化院和中轻日化营业收入及利润总额同比均有所增加；皮革制鞋院利润总额为负主要系受市场竞争加剧，所属检验检测业务市场拓展和订单获取不及预期所致，但同比减亏明显。

图表 7 • 2024 年底/2024 年科研与产业化板块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	中轻日化
资产总额	19.22	35.86	0.96	5.41	9.07
负债总额	14.36	6.56	0.32	5.40	3.59
营业收入	3.46	3.37	1.09	2.59	21.60
利润总额	1.00	0.66	0.42	-1.23	1.01
经营现金净流入	1.04	4.39	0.14	0.05	0.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司科研与成果产业化板块的收入来源主要包括：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收入。

科研与成果产业化板块销售业务结算模式采用“预收款+发货款+验收款+质保金”的收款方式；行业服务业务基本采取“预收

“定金+尾款”的收款方式。产业化生产原料采购业务结算模式采用“预付款+收货款”的付款方式；其他采购结算模式主要采取货到全额现款结清方式。2022—2024年，该业务板块收入保持增长，其中自有产品销售收入占比高；毛利率水平基本稳定。

图表 8 • 公司科研与产业化板块营业收入构成及毛利率情况

业务板块	业务收入（亿元）				收入占比				毛利率			
	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
科研收入	2.45	2.28	2.71	0.42	9.17%	8.52%	9.24%	4.75%	61.52%	64.26%	61.67%	91.94%
自有产品销售	18.84	19.93	22.94	6.95	70.54%	74.48%	78.23%	78.39%	11.13%	11.72%	13.22%	14.72%
检测服务	1.88	1.64	1.60	0.28	7.04%	6.13%	5.46%	3.11%	20.14%	20.75%	20.89%	-19.95%
材料贸易及展览培训	2.31	1.62	1.85	0.79	8.65%	6.05%	6.31%	8.92%	27.06%	39.34%	39.16%	65.77%
物业	0.91	0.8	0.18	0.18	3.41%	2.99%	0.62%	2.08%	30.32%	33.75%	21.86%	40.38%
其他	0.31	0.49	0.04	0.24	1.20%	1.83%	0.14%	2.76%	40.08%	49.14%	81.65%	42.92%
合计	26.70	26.76	29.32	8.87	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	18.76%	19.68%	19.90%	23.17%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

造纸院

造纸院是国家级造纸专业科研机构，主营业务为制浆造纸行业的科技研发、高端服务、科技成果转化。造纸院建有国内重要的纤维原料特征数据库，利用核心技术为文化、包装、生活用纸等常规纸种生产企业提供技术及工艺升级、“双碳”改造等服务；聚焦特种纸、新材料研制，拥有行业领先的专业化科技成果孵化平台，提供工程技术验证服务和定制化纸基功能材料，其绿色密封材料、超级电容器纸等多种特种纸达到国际先进、国内领先水平，产品广泛应用于航天军工、交通装备、食品医疗、新能源、电气、家居、建材装饰等领域；连续多年主办全球最大的生活用纸及卫生用品国际展会、国际特种纸展览会、国际造纸科技展览会及国际造纸创新发展论坛等大型行业活动，架设政、企、民沟通桥梁，引领行业创新发展。截至2025年3月底，造纸院已完成科研项目1800多项，其中190项获得国家、省部级奖励，制修订国家和行业标准500多项。

食品发酵院

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。食品发酵院主营业务为食品发酵行业的科技研发、标准制定、高端服务、科技成果转化。在白酒、啤酒等酒种及传统酿造食品关键技术、工艺升级与智能酿造领域，以及低GI（升糖指数）食品资源和健康营养功能食品、食品工业微生物利用等技术领域居国内领先地位；在国家食品安全和真实性保障、食品行业共性关键技术、产品创制等方面发挥了不可替代的作用。作为国家营养功能食品项目主持单位，食品发酵院研发出多款满足慢病管理、体重管理、美容、运动、老人、儿童、特殊医学膳食等需求的精准干预营养配方食品，兼具功能性和营养性。拥有中国最大的工业微生物菌种资源库，保藏各类菌种1.3万余株，可为食品发酵、医药、化妆品、环保等多领域提供微生物产品和技术解决方案。截至2025年6月底，食品发酵院已完成国家、省部级项目1000余项，荣获国家、省部级科技奖270余项，获得国家和国际发明专利授权230余项，制定国家和行业标准800余项。

食品发酵院将持续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。

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，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。目前国内表面活性剂行业大品种中一半以上的工业化技术均源自日化院的科研成果，多项绿色表面活性剂的制备技术达到国际先进水平。

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、国家洗涤剂质量监督检验中心、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。日化院主要产品销售对象为日化产品生产及加工企业，主要分布在华东、东北和华南等区域。

皮革制鞋院

皮革制鞋院是中国皮革与制鞋行业唯一国家级科研单位，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；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。截至 2025 年 3 月底，皮革制鞋院累计承担国家、省部和地市级重大科研项目 400 余项，荣获国家级和省部级各类科技奖励 90 余项，主持起草和修订国家行业标准约 500 项。

另外皮革制鞋院下辖中轻检验，中轻检验成立于 2019 年 12 月，截至 2024 年底，注册资本 11563.37 万元，皮革制鞋院和中轻集团分别持股 34.59%和 25.94%，食品发酵院、造纸院和日化院各持股 8.65%。中轻检验定位为公司检验检测认证业务投资运营统一平台和高端行业科技服务平台，拥有食品、洗涤用品、纸张、皮革制品和鞋类等 5 个国家质量监督检验中心，2021 年获批国家市场监管技术创新中心，经营模式为提供国家级检测检验质量服务及个性化定制会员咨询。公司对中轻检验的规划目标为发展成国内检验检测认证行业头部企业。

中轻日化

中轻日化是中轻集团日化领域的产业化平台，国家高新技术企业，主要进行表面活性剂的产业化开发与生产。截至目前，中轻日化表面活性剂总产能超 30 万吨，主要产品为醇醚硫酸盐、 α -烯基磺酸盐及新型绿色油脂乙氧基化物硫酸盐。

(2) 工程领域全过程服务板块

公司工程领域全过程服务板块核心企业中国海诚拥有服务于轻工传统业务领域和节能环保领域的品牌及实力。2024 年，中国海诚持续深耕传统轻工领域，不断拓展新能源新材料及医药行业，经营业绩保持稳定，且受益于部分传统行业需求恢复，新签合同额同比稳定增长，上下游集中度保持适宜水平。

公司工程领域全过程服务板块的核心运营主体为中国海诚。中国海诚业务领域涵盖轻工、建筑、城市规划等多个行业，在制浆造纸、食品发酵、制糖工业、烟草酿酒、精细化工、民用公建等传统业务领域具备竞争优势；近年来在能源环保（垃圾焚烧、污水处理）、主题乐园、生物医药、新材料等新兴业务领域发展较快。截至 2024 年底，中国海诚资产总额为 62.57 亿元，所有者权益为 25.48 亿元。2024 年，中国海诚实现营业收入 68.21 亿元，同比增长 2.54%，利润总额 3.75 亿元，同比增长 4.49%。

2024 年，中国海诚新签合同额 86.16 亿元，同比增加 7.49%。从行业分类情况看，传统行业中，制浆造纸行业全球需求恢复以及公司加快海外布局，整体制浆造纸行业新签合同额 31.99 亿元，同比增加 86.97%；日用化工行业新签合同额 7.97 亿元，同比下降 42.61%，主要系公司 2023 年落地重大项目，基数较高所致；食品发酵行业新签合同额 12.24 亿元，同比下降 1.05%；受地产下行周期影响，民用公建类亦有所下滑，新签合同 6.82 亿元，同比下降 17.43%；环保行业进入周期性调整，新签合同 4.43 亿元，同比下降 46.04%；市政新签合同额 2.65 亿元，同比下降 8.30%。新兴行业中，新能源新材料行业处于上升周期，2024 年新签合同额 14.10 亿元，同比增长 23.79%；医药行业处于高速增长期，新签合同额 4.80 亿元，同比增长 180.70%，未来预计仍有拓展空间。从地域分类情况看，中国海诚新签合同额仍以国内项目为主，同时积极布局海外业务，2024 年海外业务新签合同额同比增长 46.09%。2025 年 1—3 月，中国海诚新签合同额 17.55 亿元，其中境内业务新签合同额 10.59 亿元，境外业务新签合同额 6.96 亿元。

图表 9 • 中国海诚新签订单金额情况（单位：亿元）

按产品分类	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
设计业务	17.86	15.22	12.51	3.43
监理业务	4.89	6.51	5.17	1.24
咨询业务	1.73	2.22	1.68	0.35
工程总承包业务	74.75	56.20	66.79	12.52
按行业分类	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
制浆造纸	34.18	17.11	31.99	8.40
食品发酵	20.55	12.37	12.24	2.85
医药	0.63	1.71	4.80	0.14
市政	2.29	2.89	2.65	1.17
环保	13.74	8.21	4.43	0.92

日用化工	6.89	13.88	7.97	1.64
民建公建	10.93	8.26	6.82	1.21
新能源新材料	6.70	11.39	14.10	0.22
其他	3.32	4.33	1.14	0.99
按地域分类	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
境内	80.54	67.10	67.08	10.59
境外	18.69	13.06	19.08	6.96
合计	99.23	80.16	86.16	17.55

资料来源：公司提供

上下游集中度方面，2024年，中国海诚前五大客户的销售金额占年度销售总额比例为27.25%，较上年小幅上升，但仍处于较低水平，下游客户以轻工制造类企业为主；采购集中度方面，2024年，中国海诚前五大供应商采购金额占年度采购总额比例为6.31%，集中度低。

结算方面，中国海诚工程服务总承包项目采用“预收款+进度款+验收款+质保金”的销售业务结算模式。

图表10·2024年中国海诚前五大客户情况

(单位：亿元)

客户名称	销售金额	占年度销售总额的比重
客户一	8.54	12.51%
客户二	2.78	4.08%
客户三	2.71	3.97%
客户四	2.38	3.49%
客户五	2.18	3.20%
合计	18.58	27.25%

资料来源：公司提供

图表11·2024年中国海诚前五大供应商情况

(单位：亿元)

供应商名称	采购金额	占年度采购总额比重
供应商一	0.97	1.68%
供应商二	0.80	1.38%
供应商三	0.73	1.26%
供应商四	0.61	1.05%
供应商五	0.54	0.94%
合计	3.65	6.31%

资料来源：公司提供

(3) 智能装备制造板块

受益于公司大力拓展智能装备制造业务，长泰智能经营业绩实现较快增长，2024年新签合同额同比有所增长，业务具备持续发展能力，上游供应商集中度不高，下游客户集中度较高但不具连续性。

公司智能装备制造的核心运营主体为长泰智能。长泰智能主营业务为智能制造软件的开发与数字化工厂的装备系统集成，主要产品为智能装备系统、智能物流系统、机器人及人工智能应用系统，覆盖制浆造纸、纸品加工、纺织化纤、生活用纸、轨道交通、五金制造、食品医药等行业。截至2024年底，长泰智能资产总额26.80亿元，所有者权益4.31亿元；2024年，长泰智能实现营业收入10.22亿元，同比增长32.54%，利润总额1.10亿元，同比增长14.43%。

新签合同方面，2024年，长泰智能新签合同额13.73亿元，同比增长4.21%，以智能仓储物流系统新签订单金额增长为主。其中，境内业务新签合同额11.53亿元，同比增加25.04%；境外业务新签合同额2.21亿元，同比减少44.27%，主要系受俄乌冲突、欧美高通胀压力持续等因素影响，全球经济下行压力较大，境外潜在项目减少所致。2025年1-3月，长泰智能新签合同额6.39亿元，其中境内业务新签合同额5.97亿元，境外业务新签合同额0.42亿元。

公司智能装备制造业务上游主要为钢材、电力、机加工企业 and 配套设备供应商；下游为造纸和汽车、工程机械、铸造等制造企业。公司提供的“造纸行业输送与包装系统”与“智能仓储成套系统”使用年限较长，单一客户的订单往往不具有连续性，公司前五大客户变动较大，2024年前五大客户集中度为52.67%。公司根据项目具体需要向供应商进行采购，根据物料类型分为集成设备采购、机械类采购、自控网络类采购、辅助材料及其他采购，2024年前五大供应商集中度为24.14%。

公司的智能装备制造业务从启动到结束主要分为工艺设计、原材料采购与设备制造、安装调试、试运行及验收、质保期等五个阶段，销售业务结算模式采用“预收款+发货款+验收款+质保金”的收款方式；采购业务结算模式中，标准件采购主要采取货到全额现款结清方式，外协加工件采购主要采用“预付款+进度款+到货款+调试款+质保金”的付款方式。

图表 12 • 长泰智能新签订单金额情况（单位：亿元）

按产品分类	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
智能装备系统	5.10	5.70	5.12	2.55
智能仓储物流系统	6.53	6.97	8.14	3.72
备件及售后服务	0.43	0.45	0.42	0.09
其他	0.003	0.05	0.05	0.02
按地域分类	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
境内	10.72	9.22	11.53	5.97
境外	0.89	3.96	2.21	0.42
合计	11.56	13.18	13.73	6.39

资料来源：公司提供

（4）贸易与资产管理板块

受外部环境影响，近年来公司贸易与资产管理板块收入持续下滑；2024 年，公司调整业务结构、发展服务贸易，相关子公司利润总额大幅增长。

公司贸易与资产管理板块核心经营主体为中国中轻国际控股有限公司（以下简称“中轻控股”），中轻控股主要从事纸浆纸张、塑料化工、精细化工、包装材料等大宗产品贸易。截至 2024 年底，中轻控股资产总额 6.71 亿元，所有者权益 1.81 亿元；2024 年，中轻控股实现营业收入 5.30 亿元，同比下降 24.93%，利润总额 0.96 亿元，同比增长 433.33%。

2022 年以来，受外部环境影响，贸易行业面临价格波动等问题，公司主要贸易品种规模总体呈下滑趋势，贸易收入逐年下降。2024 年，公司贸易收入同比下降 54.83%；盈利水平方面，2024 年中轻控股继续主动压缩产品贸易业务规模，积极发展服务贸易业务，毛利率水平明显提高。

图表 13 • 贸易业务主要品种收入情况（单位：亿元）

贸易品种	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
出口钢铁	1.36	1.70	0.02	--
援外物资	0.32	0.10	0.08	0.01
化工产品	0.63	0.40	0.33	0.11
纸张	0.76	0.50	0.40	0.07
塑料	2.65	1.30	0.74	0.23
板材	0.19	--	0.01	--
其他	0.25	0.87	0.62	0.09
合计	6.16	4.87	2.20	0.51

资料来源：公司提供

（5）海外实业投资运营板块

近年来，公司强化海外企业管理取得成效，加之马里当地白糖市场好转、单价提升，2024 年马里新、老糖联公司营业收入及利润总额均有明显增幅。

公司海外实业投资运营业务经营主体为中轻国际经济合作有限公司（以下简称“中轻国际”）。该业务主要投资项目为非洲马里的马里上卡拉糖业股份有限公司和马里新上卡拉糖联股份有限公司（以下合并简称“马里新、老糖联公司”），主营白糖、酒精的生产销售。马里新、老糖联公司均是集甘蔗种植、白糖、酒精等产品生产销售于一体的农工商企业，为当地创造大量就业机会，也曾为增进中马两国友谊做出贡献，是马里国家食糖产业的支柱性企业，极大缓解了马里日益增长的食糖需求和本地食糖产能不足的问题。

2021 年以来，因马里当地政治局势紧张，白糖走私严重，导致糖价低，马里新、老糖联公司持续亏损。近年来，中轻集团持续进行两家企业的亏损治理工作，从国内抽调高管人员直接对马里新、老糖联公司进行管理，减亏、扭亏增利已见成效。2024 年，

马里当地白糖市场整体好转，白糖价格有所提升；马里新、老糖联公司共实现白糖产量 11.82 万吨，同比增长 15.88%；同期，销售白糖 11.31 万吨，同比增加 59.30%，实现营业收入 7.00 亿元，同比增加 60.18%；实现利润总额 0.29 亿元，同比增加 307.42%；马里新、老糖联公司毛利率分别为 4.38%和 3.53%，同比均有明显提升。

3 未来发展

公司发展战略清晰，将继续聚焦技术研发、科技创新和技术转化，未来在轻工科技创新领域综合竞争力有望进一步提升。

未来，公司计划通过科技引领、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，把握科技型企业集团的定位和特点，以科技创新为引领，以深化改革为动力，加快形成以客户为中心、符合轻工科技创新产业集团特色的发展模式和有限相关多元的产业体系；以“美好生活贡献者”为愿景，以“科技-赋能产业致美生活”为使命，致力成为中国轻工行业科技研发的主力军、科技创新的推进者、技术转化的践行者，打造世界一流的科技创新产业集团。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年的财务报告。其中，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023—2024 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年、2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围二级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 9 家。公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长。截至 2024 年底，流动资产中货币资金充裕，合同资产增长较快；非流动资产中其他权益工具投资流动性强，但其价值易受股票二级市场波动影响。总体看，公司资产流动性强，整体资产质量较好。

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.06%。截至 2024 年底，公司合并资产总额 185.98 亿元，较上年底增长 3.16%。其中，流动资产占 65.56%，非流动资产占 34.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 6.95%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成；货币资金充裕，规模保持稳定；应收账款较上年底增长 26.58%，仍以工程领域全过程服务业务产生的应收款项为主，账龄以 1 年以内（余额 8.02 亿元）和 3 年以上为主（余额 8.44 亿元），累计计提坏账 9.38 亿元，计提比例为 46.77%；预付款项较上年底下降 28.75%，主要为预付的工程款项，账龄以 1 年以内为主（占比 67.56%），累计计提坏账 1.38 亿元，计提比例 22.18%；公司存货较上年底下降 2.50%，累计计提跌价准备 1.56 亿元，计提比例为 6.24%；合同资产较上年底增长 73.92%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产大幅增长所致。

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.36%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。其中，公司其他权益工具投资较上年底下降 12.98%，构成主要为子公司持有的贵州茅台酒股份有限公司股票和江苏洋河酒厂股份有限公司股票，受二级市场价格波动影响，期末市值有所下降，分别为 15.20 亿元和 1.37 亿元，2024 年分别确认股利收入 0.55 亿元和 0.08 亿元；投资性房地产较上年底下降 2.70%，全部为房屋建筑物，采用成本法计量，累计计提折旧 4.77 亿元；固定资产较上年底下降 5.38%，主要为房屋建筑物和机器设备，累计计提折旧 24.08 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产规模保持增长，资产结构较上年底基本保持平稳。

资产受限方面，2024 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 2.38 亿元，占同期末资产总额的 1.28%，受限资产比例很低。

图表 14 • 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.58	保证金等
应收账款	0.13	借款质押

固定资产	0.62	授信抵押、质押借款、借款抵押
无形资产	0.02	授信抵押
其他	0.02	房改基金
合计	2.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，权益稳定性易受其他权益工具投资公允价值变动影响。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.84%。截至 2024 年底，公司所有者权益 68.16 亿元，较上年底增长 5.98%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.94%，少数股东权益占比为 21.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 29.34%、5.59%、17.46%和 24.59%。其他综合收益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等上市公司原始股票价格增长产生的公允价值变动，易受股票价格波动影响，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 69.74 亿元，较上年底增长 2.32%。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司有息债务规模基本平稳，债务期限结构以短期债务为主，债务负担较轻。

2022—2024 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 2.32%。2024 年底，公司负债总额 117.82 亿元，较上年底增长 1.59%。其中，流动负债占 68.27%，非流动负债占 31.73%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至 2024 年底，公司流动负债 80.43 亿元，较上年底增长 16.51%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。其中，短期借款较上年底下降 5.75%，主要为信用借款（7.52 亿元）；应付账款较上年底增长 22.23%，账龄以一年以内为主；一年内到期的非流动负债 8.08 亿元，较上年底增加 7.82 亿元，主要系新增一年以内到期的应付债券所致；合同负债 24.91 亿元，较上年底变化不大，主要为预收货款（13.45 亿元）和预收工程、设计款（8.19 亿元）等。截至 2024 年底，公司非流动负债 37.39 亿元，较上年底下降 20.34%，主要由长期借款、应付债券、长期应付职工薪酬、递延收益、递延所得税负债和其他非流动负债构成。其中，长期借款较上年底下降 39.40%，全部为保证借款；应付债券 5.00 亿元，较上年底下降 50.00%，主要系 22 中轻集 MTN001 转为一年内到期的应付债券所致；递延收益 10.60 亿元，较上年底下降 3.41%，全部为政府补助。

有息债务方面，2022—2024 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 1.07%。截至 2024 年底，公司全部债务 27.96 亿元，较上年底下降 1.05%。债务结构方面，短期债务占 63.54%，长期债务占 36.46%，以短期债务为主，其中，短期债务较上年底增长 80.24%至 17.76 亿元，长期债务较上年底下降 44.60%至 10.19 亿元，主要系部分债券将于一年内到期所致。从债务指标来看，截至 2024 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 63.35%、29.09%和 13.01%，较上年底分别下降 0.98 个百分点、1.44 个百分点和 9.24 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2025 年 3 月底，公司有息债务规模进一步下降，以短期债务为主。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，受益于主要业务板块经营效益提升，主业盈利能力增强，盈利指标表现处于良好水平。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 8.21%和 5.38%。2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 7.50%和 55.84%，以管理费用和研发费用为主的期间费用规模较大，符合企业经营特点；受益于主要业务板块经营效益提升，公司经营性利润同比保持增长，主业盈利能力增强；资产减值损失对利润产生一定侵蚀；其他收益主要为各类政府补助，具备可持续性，对利润形成一定补充。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.52%和 9.18%，同比分别提高 2.24 个百分点和提高 3.28 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.00 亿元，同比下降 6.18%；利润总额 2.02 亿元，同比增长 27.44%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	103.62	112.87	121.34	24.00
营业成本	87.81	92.75	97.51	19.24
期间费用	12.73	14.95	15.79	3.10
营业利润	2.08	4.50	7.06	1.99
资产减值损失	-1.45	-1.74	-1.55	0.04
其他收益	0.92	1.30	1.24	0.26
利润总额	3.51	4.56	7.10	2.02
营业利润率	14.51%	16.96%	18.72%	19.09%
总资本收益率	4.98%	5.25%	7.52%	--
净资产收益率	5.44%	5.90%	9.18%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金净流入额波动增长，投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金流整体呈净流入状态，对外融资压力较小。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金净额波动下降，年均复合下降 28.79%。其中，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长，主要系海外实业板块白糖销售量大幅增加、工程服务和装备制造业务加大项目款项回收所致。2022—2024 年，公司现金收入比分别为 118.89%、97.04%和 94.33%，持续下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入和现金流出均持续增长，公司保持一定规模的投资支出，投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 38.68%；筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降 28.90%。2024 年，公司筹资活动现金流入大幅减少主要系取得借款收到的现金减少所致，当期公司筹资活动由净流入转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.06 亿元，投资活动现金流量净额为-0.37 亿元，筹资活动现金流量净额为-0.71 亿元。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	130.56	115.09	120.08	29.63
经营活动现金流出小计	115.69	114.85	112.54	31.69
经营活动现金流量净额	14.86	0.25	7.54	-2.06
投资活动现金流入小计	0.93	1.08	2.43	0.05
投资活动现金流出小计	2.46	3.32	5.18	0.42
投资活动现金流量净额	-1.54	-2.24	-2.75	-0.37
筹资活动前现金流量净额	13.33	-1.99	4.79	-2.43
筹资活动现金流入小计	14.25	13.92	5.36	0.37
筹资活动现金流出小计	14.95	12.11	7.56	1.08
筹资活动现金流量净额	-0.70	1.81	-2.20	-0.71
现金收入比（%）	118.89	97.04	94.33	115.43
现金及现金等价物净增加额	13.16	-0.05	2.62	-3.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标及财务弹性良好，融资渠道通畅。

从短期偿债指标看，2022—2024年，公司流动比率和速动比率均波动上升，经营现金/流动负债和现金类资产/短期债务波动下降。2024年底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降；经营现金流动负债比率同比提高9.01个百分点；现金短期债务比由上年底的6.47倍下降至3.75倍，但仍处于较高水平。从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA持续增长，2024年EBITDA主要由利润总额（占63.57%）和折旧（占23.97%）构成。2022—2024年，公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA/利息支出持续提高，EBITDA对债务本息的覆盖情况整体表现良好。此外，截至2024年底，公司现金类资产是全部债务的2.38倍，现金类资产对全部债务具备较强的保障能力。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
短期偿债指标	流动比率（%）	137.19	165.13	151.59	155.39
	速动比率（%）	114.24	127.98	120.49	123.93
	经营现金/流动负债（%）	18.05	0.36	9.37	-2.58
	经营现金/短期债务（倍）	1.10	0.03	0.42	-0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	4.86	6.47	3.75	3.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.82	9.29	11.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.65	3.04	2.50	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.52	0.01	0.27	-0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	6.76	8.70	11.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	12.84	0.23	7.78	-8.13

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025年3月末，公司合并口径获得银行授信总额98.22亿元，尚未使用额度70.95亿元，备用流动性充足，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；公司不存在对外担保及重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部承担战略决策和部分融资职能，基本无实体经营业务，债务负担适宜。本部利润主要来源于利息收入及分红，现金类资产可实现对全部债务的保障，本部偿债压力很低。

公司本部基本无实体经营业务，主要通过下属子公司开展各项业务，本部资金主要用于对外投资以及和下属子公司的往来款。2024年底，公司本部资产主要为货币资金、对子公司的股权投资及往来款等。其中，货币资金21.77亿元，其他应收款14.98亿元，长期股权投资22.34亿元。

图表18 • 2024年底公司本部其他应收款前五大单位情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	占其他应收款 总额比例
中轻国际	1-3年及以上	10.84	70.74%
中轻检验	1-3年	2.05	13.34%
造纸院	1-3年	1.36	8.31%
中国海诚国际工程投资总院有限公司	1年以内	0.30	1.93%
中国轻工物资供销华北公司	1-2年	0.42	2.73%
合计	--	14.97	97.63%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部取得收入规模很小，利润主要来源于投资收益。2024年，本部净利息支出（利息费用-利息收入）-0.03亿元，投资收益为1.14亿元，利润总额0.27亿元，同比减少52.13%，主要系公司本部管理费用增加及利息收入减少所致。

图表 19 • 公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
成本法核算的长期股权投资收益	0.88	1.21	1.13
权益法核算的长期股权投资收益	--	0.002	0.002
其他	0.01	-0.10	--
合计	0.89	1.12	1.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司本部全部债务 16.02 亿元，较上年底变化不大。其中，短期债务占 68.80%、长期债务占 31.20%；同期末，公司本部全部债务资本化比率 40.26%，债务负担适宜。2024 年，公司本部经营活动现金流保持净流入，取得投资收益收到的现金 1.01 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.95 亿元，本部实际利息支付压力很小；本部现金及现金等价物余额为 21.77 亿元，对全部债务具备较强保障能力。

九、ESG 分析

公司积极履行中央企业环境和社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司持续深化节能减排，推进产业绿色转型，公司面临的环境风险较小，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司努力保障员工权益，助力员工成长，设置了专门的人才培训体系和企业学院；积极推进乡村振兴，迈向共同富裕；开展科普惠民、科技开放周、青少年科普知识讲座等活动，弘扬科学精神；受中国科学技术部、商务部等部委委托，积极开展非木材制浆造纸技术、食品加工及设备应用技术、环境友好与安全性家用化学品技术、生态皮革制造技术等援外技术培训。截至 2024 年底，受中国政府委托，公司已为 130 多个国家和地区培训了 10000 多名政府官员和技术人员，促进发展中国家尤其是“一带一路”沿线国家的产业技术进步。2024 年，执行援外培训项目 29 期，涉及农产品及食品国际贸易、鞋业发展与管理、制革清洁生产技术等 21 个主题。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

十、外部支持

1 支持能力

股东实力雄厚，支持能力很强。

公司控股股东保利集团是直属于国务院国资委的大型中央企业，目前已发展成为一家从事贸易、房地产、轻工、文化艺术、民用爆破等业务的多元化集团，在中央企业中有突出的经营地位，实力雄厚。保利集团房地产业务具有极强的规模优势和稳固的行业领先地位。截至 2024 年底，保利集团资产总额 17105.41 亿元，所有者权益 4275.51 亿元；2024 年，保利集团实现营业收入 4862.20 亿元，利润总额 212.05 亿元。

2 支持可能性

公司作为保利集团战略布局的重要组成部分，持续在战略规划、资源配置、管理赋能等方面获得保利集团提供的支持。

公司作为保利集团战略布局的重要组成部分及培育发展战新产业和未来产业的核心业务单元，其发展对保利集团整体战略及可持续发展具有重要意义，有望持续获得保利集团多维度支持。

资本与财务方面，保利集团可适时通过增资增强其资本实力，助推其申请国家财政资金（如中国食品院“发展合成生物未来产业”项目已获 2025 年国有资本经营预算资金 2 亿元支持）；保利集团设立的战新基金将优先支持其战新业务，并可能通过协助发行科创债券、争取科创贷款及提供财务公司贷款（目前已提供 3.5 亿元）等方式给予公司资金支持，同时将加大在大健康、新材料

等领域的多元化资金投入。产业与业务发展方面，保利集团将指导公司发展新质生产力，设置战略培育期并容忍战略性亏损；支持科研成果转化及围绕产业链开展投资并购；加强内外部业务协同，推动其海外业务、大健康产业等领域发展。管理赋能方面，保利集团将对其实行“一企一策”分类考核，加大对科技创新等领域的考核激励；支持人才引进培养及政策倾斜，实行灵活工资总额管理及激励机制，鼓励体制机制创新。

此外，2024 年公司获得政府补助约 1.18 亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务有一定影响，但考虑到本期债券募集资金用于置换债务，实际影响小。

公司本期债券发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2025 年 3 月底长期债务和全部债务的 49.07%和 18.55%，对公司现有债务结构有一定影响。

以 2025 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.86%、27.87%和 12.75%上升至 63.82%、31.42%和 17.88%，考虑到本期债券募集资金全部用于置换债务，实际影响低于上述测算值。

2 本期债项偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务覆盖能力好。

以 2024 年财务数据为基础，按照本期债项发行规模 5 亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 15.19 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力好。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

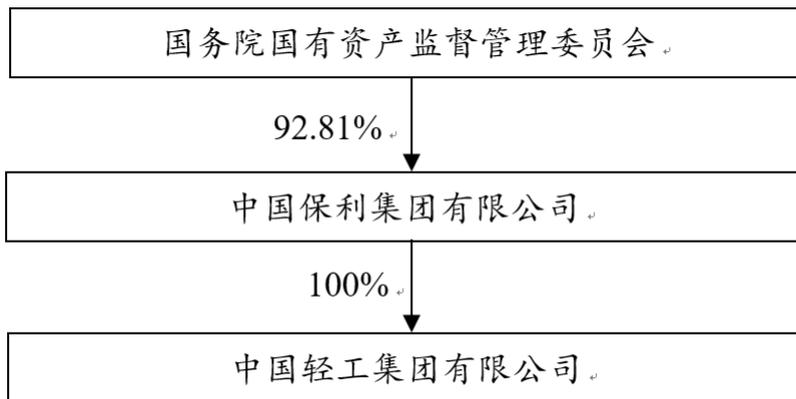
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	15.19
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	7.90
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.50
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.36

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

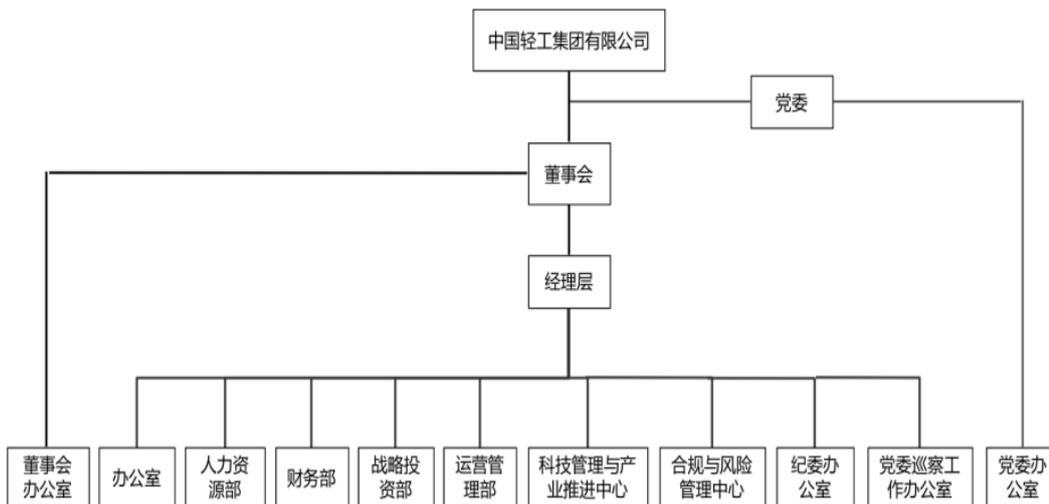
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2024 年底公司二级子公司情况

名称	实收资本 (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	46605.63	工程咨询, 工程设计、监理	46.51	--	其他
中轻长泰(长沙)智能科技股份有限公司	10200.00	输送包装设备的生产、销售	56.00	11.63	其他
中国食品发酵工业研究院有限公司	18676.85	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
中国制浆造纸研究院有限公司	3091.34	科学研究技术服务	100.00	--	其他
中国日用化学研究院有限公司	10800.79	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
中轻国际经济合作有限公司	5010.00	物产贸易、对外合作	100.00	--	其他

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.49	63.80	66.66	64.40
应收账款（亿元）	8.04	8.43	10.68	11.41
其他应收款（亿元）	1.88	1.19	1.20	1.47
存货（亿元）	18.89	25.65	25.01	25.13
长期股权投资（亿元）	0.55	0.60	0.74	0.84
固定资产（亿元）	27.39	26.57	25.14	24.34
在建工程（亿元）	0.68	0.96	0.44	0.49
资产总额（亿元）	182.09	180.28	185.98	187.78
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	8.04	12.38	14.35	14.58
所有者权益（亿元）	58.61	64.31	68.16	69.74
短期债务（亿元）	13.49	9.86	17.76	16.76
长期债务（亿元）	15.08	18.40	10.19	10.19
全部债务（亿元）	28.57	28.25	27.96	26.95
营业总收入（亿元）	103.62	112.87	121.34	24.00
营业成本（亿元）	87.81	92.75	97.51	19.24
其他收益（亿元）	0.92	1.30	1.25	0.26
利润总额（亿元）	3.51	4.56	7.10	2.02
EBITDA（亿元）	7.82	9.29	11.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	123.19	109.53	114.45	27.71
经营活动现金流入小计（亿元）	130.56	115.09	120.08	29.63
经营活动现金流量净额（亿元）	14.86	0.25	7.54	-2.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.54	-2.24	-2.75	-0.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.70	1.81	-2.20	-0.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.74	9.24	10.00	--
存货周转次数（次）	5.29	4.16	3.85	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.62	0.66	--
现金收入比（%）	118.89	97.04	94.33	115.43
营业利润率（%）	14.51	16.96	18.72	19.09
总资本收益率（%）	4.98	5.25	7.52	--
净资产收益率（%）	5.44	5.90	9.18	--
长期债务资本化比率（%）	20.46	22.25	13.01	12.75
全部债务资本化比率（%）	32.77	30.52	29.09	27.87
资产负债率（%）	67.82	64.33	63.35	62.86
流动比率（%）	137.19	165.13	151.59	155.39
速动比率（%）	114.24	127.98	120.49	123.93
经营现金流动负债比（%）	18.05	0.36	9.37	--
现金短期债务比（倍）	4.86	6.47	3.75	3.84
EBITDA 利息倍数（倍）	6.76	8.70	11.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.65	3.04	2.50	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.17	21.56	21.77	19.94
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	16.00	15.72	14.87	15.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	22.29	22.34	22.34	22.34
固定资产（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	59.31	60.53	62.98	61.32
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	23.93	23.98	23.78	23.64
短期债务（亿元）	8.00	3.08	11.02	11.00
长期债务（亿元）	8.00	13.02	5.00	5.00
全部债务（亿元）	16.00	16.10	16.02	16.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.55	0.57	0.27	-0.14
EBITDA（亿元）	1.18	1.19	0.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	38.48	29.66	28.31	5.56
经营活动现金流量净额（亿元）	2.87	1.35	3.24	-1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	0.88	1.09	-2.07	0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.99	-1.05	-0.97	-0.24
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（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	2.93	2.82	2.04	--
净资产收益率（%）	2.30	2.38	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	25.05	35.19	17.37	17.46
全部债务资本化比率（%）	40.07	40.17	40.26	40.36
资产负债率（%）	59.65	60.38	62.25	61.45
流动比率（%）	132.61	159.13	107.80	107.75
速动比率（%）	132.61	159.13	107.80	107.75
经营现金流动负债比（%）	10.52	5.76	9.50	--
现金短期债务比（倍）	2.52	7.00	1.97	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.90	2.13	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.60	13.49	18.24	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均应收款项融资)
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%
担保比率	担保余额/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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国轻工集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。