

信用等级公告

联合[2019] 639 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长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月二十六日



中国轻工集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年3月26日

财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	18年9月
现金类资产(亿元)	27.48	30.86	22.39	22.47
资产总额(亿元)	142.22	145.75	138.68	145.08
所有者权益(亿元)	47.20	47.95	47.24	49.74
短期债务(亿元)	13.88	14.27	13.52	14.00
长期债务(亿元)	19.02	18.59	17.93	17.10
全部债务(亿元)	32.89	32.86	31.45	31.10
营业收入(亿元)	163.03	135.89	124.88	85.90
利润总额(亿元)	4.46	1.98	-3.08	2.95
EBITDA(亿元)	8.89	6.48	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.62	5.61	-2.25	-0.14
营业利润率(%)	7.78	8.94	10.15	8.30
净资产收益率(%)	7.27	2.12	-8.59	--
资产负债率(%)	66.81	67.10	65.93	65.72
全部债务资本化比率(%)	41.06	40.66	39.97	38.47
流动比率(%)	121.48	126.57	128.99	131.05
经营现金流动负债比率(%)	9.45	8.90	-3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.07	13.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	4.18	1.48	--

注: 1.2018年前三季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中包含短期融资券,已调至短期债务中。

分析师

姜帆 魏丰

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

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“中轻集团”或“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,在工程服务、技术实力、资本结构、股东支持等方面所具备的综合优势;联合资信也关注到,受市场需求放缓及公司业务结构调整影响,公司收入规模下降,部分子公司持续亏损,整体盈利能力弱,投资收益和营业外收入占利润总额比重高,2017年计提大额资产减值准备导致当期亏损。经过内部整合与资源重组,公司确立了科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资三大业务板块,整体经营状况平稳。

未来,随着公司优质资源有效整合和储备项目的逐步达产,保利集团的业务资源对接以及资金等方面支持的逐步到位,公司竞争力有望稳步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司自主科研开发能力强,科技产业化能力较高,有一定的品牌影响力,四大研究院研发能力突出,整体行业地位均较显著。
2. 子公司中国海诚工程科技股份有限公司作为国内专业设计单位首家A股上市公司,在设计能力、总包订单获取、行业经验等方面具有较强的行业竞争优势。
3. 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30亿元人民币的资金支持。
4. 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。近三年获得政府补助主要为科研经费和项目补贴，规模整体较为稳定。

关注

1. 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，近年来公司主要经营板块收入规模下降，经营压力增大。
2. 截至本报告出具日，公司并入保利集团后，与保利集团的内控体系及管理制度正在陆续对接过程中。
3. 公司部分子公司持续亏损，整体盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀大。公司根据谨慎性原则，2017年计提5.56亿元减值准备导致当期业绩亏损。

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。

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、该公司信用等级自 2019 年 3 月 26 日至 2020 年 3 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，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主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国轻工集团有限公司（以下简称“中轻集团”或“公司”）于1988年9月20日经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。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。截至2018年9月底，公司注册资本200000.00万元。公司实际控制人为国务院国资委。

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2018年9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、规划发展部、企业管理部、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，股票代码002116，公司持股51.90%，股票简称“中国海诚”）。

截至2017年底，公司（合并）资产总额138.68亿元，所有者权益47.24亿元（含少数股东权益8.32亿元）；2017年，公司合并口径实现营业收入124.88亿元，利润总额-3.08亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额145.08亿元，所有者权益49.74亿元（含少数股东权益7.73亿元）；2018年1~9月，公司合并口径实现营业收入85.90亿元，利润总额2.95亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价

水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值

30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长

受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，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，对内外贸形势构成一定负面影响。2017 年，世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，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，当期中国实现进出口贸易总额 4.10 万亿美元，同比增长 11.37%，扭转连续两年下降的局势，其中实现出口总额 2.26 万亿美元，同比增长 7.91%，实现进口总额 1.84 万亿美元，同比增长 15.94%。

分地区来看，2017 年，中国主要贸易伙伴经济复苏好于预期，国际市场需求回暖，中国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 15.5%、15.2% 和 16.6%，三者合计占中国进出口总值的 41.8%；同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 23.9%、23.4% 和 40.7%，均高于总体增幅。

大宗商品价格方面，2017 年国际市场大宗商品价格上涨带动中国进口价格指数上升至 109.4，价格对进口增长的贡献率为 52.6%；同期进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017 年中国出口价格指数为 103.9，价格对出口增长的贡献率为 37.3%。同时，中国外贸出口先导指数在 2017 年 6 月结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年 12 月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。

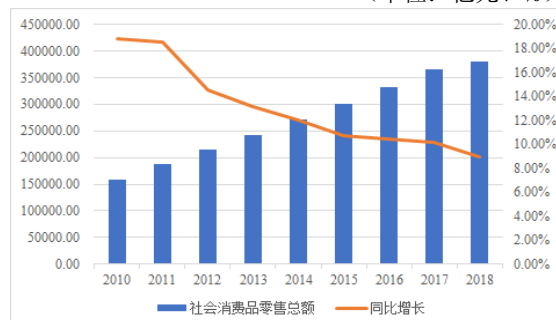
2018 年，中国对外贸易总体延续了 2017 年以来的增长态势，根据海关统计，进出口总额为 30.51 万亿元，同比增长 9.7%（按美元计价为 4.62 万亿美元，增长 12.6%）；其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%，发展更趋平衡。2018 年有进口记录的企业数量为 21.1 万家，较 2017 年增加了 6300 家，其中新开展进口业务的企业 5.7 万家，占比达到 26.8%。值得注意的是，按美元统计，除了 3 月份以外，其余单月进出口增速均保持 2 位数增长，但 11 月进出口增速由 10 月的 17% 陡降至 3.4%，而 12 月份更是滑入负增长区间，同比下滑 5.8%。或为受前期抢出口高基数因素的影响，同时随着全球经济增速可能有所下行，再加上中美贸易摩擦的滞后影响，来年跨国贸易和投资可能受到拖累。

中国近年来采取了一系列措施，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。但值得注意的是，受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。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，随着中美关税政策的逐步落地，未来中国进出口业务仍存在较大不确定性。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，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，2017 年全年社会消费品零售总额 366261.60 亿元，实际比上年增长 10.21%；2018 年全年社会消费品零售总额 380986.85 亿元，同比增长 8.98%。

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 资讯

具体来看，2017 年，中国基建投资额维持了 13.86% 的增速，同比呈现小幅下降态势；固定资产投资额增速虽有所放缓，仍保持较大规模；房地产开发投资规模增速较上年基本持平，下游投资规模的稳定发展对大宗商品生产资料的需求提供一定支撑，加之主要大宗商品延续了 2016 年供给侧结构改革以及居民消费意愿的回升，均一定程度上拉动内贸市场的发展。从生产资料市场运行情况来看，2017 年全年生产资料销售总额达到 67.3 万亿元，可比价同比增长 5.3%，较上年同期收窄 2 个百分点。受供需关系影响与成本增加推动，生产资料市场价格呈现波动上扬态势，从全年走势来看，大宗商品价格总指数、钢铁类指数、矿产类指数和有色类指数受阶段性供需错配影响均呈现不同程度 V 字形走势，说明国内大宗商品仍面临较大的价格波动风险。

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，受产能限制短期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。政策扶持和网购需求增长推动规模以上造纸企业基本面整体改善，行业盈利能力明显回升。根据国家统计局统计，近年来在供给侧改革的推动之下，国内造纸企业数量呈下降趋势，截至 2017 年底，造纸及纸制品企业数量 6681 家，较 2014 年底减少 158 家。2017 年全国造纸及纸制品业实现收入 14272.80 亿元，同比增长 14.20%，实现利润总额 934.50 亿元，同比增长

47.70%，亏损企业数量 677 家，同比下降 74 家；资产总额合计 14272.10 亿元，同比增长 5.80%，资产负债率为 54.49%，同比下降 0.32 个百分点，全行业产成品存货 501.80 亿元，同比增长 19.60%，应收账款净额 1599.90 亿元，同比增长 7.60%。

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，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。展望 2019 年，中国政府废纸进口政策或将向龙头企业倾斜，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。

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温县第一造纸机械厂、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。

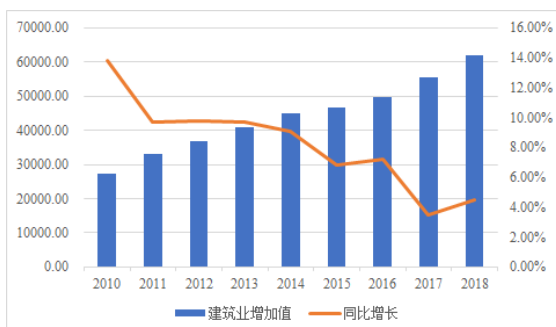
目前，国产造纸机械装备还是中国造纸行业的支撑力量，技术水平、加工力量均有较大幅度提升。但同时，在单机产能、能耗、可靠性等方面与国际先进水平相比仍存在较大差距。

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，2017年，全社会建筑业实现增加值 55313.80 亿元，比上年增长 3.50%；2018年，全社会建筑业实现增加值 61808.00 亿元，同比增长 4.50%。2017年，全国建筑业企业实现利润 7661.00 亿元，同比增长 9.66%；全国建筑业企业签订合同总额 439461.24 亿元，同比增长 17.43%。2018年，全国建筑业企业签订合同总额 494409.05 亿元，同比增长 12.50%。

图2 截至2018年底建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT 项目运营承包方式转变；建筑行业的横向分割将被打破，建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的 BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

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。

中国建筑企业对外承包工程收入主要来源于集中于亚洲和非洲，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，市场容量占了全球市场的一半。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，中国的技术、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

1 “建设-转让模式” (Build-Transfer)
2 “建设-经营-转让” (Build-Operate-Transfer)
3 “设计-采购-施工总承包模式” (Engineer-Procure-Construct)
4 “项目管理承包模式”
5 “施工管理模式”

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 200000.00 万元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业竞争力

2016 年，由于集团内部整合，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、工程服务与装备及国贸与投资。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 20 多个全国性的研究、检测、标准和信息中心，拥有从研发设计、设备制造到施工安装、进出口贸易等较为完整的产业链及配套资源，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 800 余项，其中国家级奖项 79 项，拥有专利 90 余项（发明 40 项），开发登记计算机软件著作权多项。中国海诚被认定为“上海市高新技术企业”、相继荣获“2008 年度上海市建设工程质量先进企业”和“2009 年度上海市勘察设计质量诚信企业”，2013 年获得“全国工程勘察设计先进企业”荣誉称号，并连续十一届蝉联上海市“文明单位”称号，2014 年荣膺全国文明单位。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，连续十三年被美国《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”。

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”）均为各自行业内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，下设 20 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，目前已发展成为国内最大的表面活性剂制造商之一。公司下属长沙长泰智能装备有限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及其他行业自动化流水线生产线的研发、设计、生产、销售和售后服务。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，占同类产品国内市场大约 80% 的份额，为目前国内造纸完成工段智能装备行业的龙头企业。

综合看，公司在科技与产业化、工程服务与装备等方面具备优势。

3. 人员素质

公司高层管理人员均在轻工行业工作多年，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。

公司董事长、党委书记张万顺先生，1965 年生，研究生学历，工程师、经济师。历任保利房地产（集团）股份有限公司副总经理，保利置业集团有限公司（上海）总经理、党委副书记，保利南方集团有限公司董事、总经理、

党委副书记。2018年4月至今，任中轻集团党委书记。2018年5月至11月，任中轻集团总经理。2018年7月至今任中轻集团董事长。

公司总经理、党委副书记郭建全先生，1962年生，本科学历，高级会计师；历任中国轻工业对外经济技术合作公司驻马里代表处会计，中国轻工业对外经济技术合作公司财务处处长、党委委员、计划财务部主任、总会计师，2008年12月至2018年5月任中轻集团总会计师，2018年5月至2018年11月任保利集团副总会计师、中轻集团监事会主席，2018年11月至今任中轻集团董事、总经理、党委副书记。

总体看，公司高层领导具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验，整体素质较好。

4. 技术实力

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，6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。目前公司所属研究院所拥有的国内最好的技术有：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、制革保毛脱毛及浸灰、铬鞣液循环利用

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炭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，目前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其产品已实现产业化，预计可替代进口、占有国内日化行业35%以上的市场。

总体看，公司具有多个国家级科研机构，研发实力较强，且研究成果产业化能力较高。

5. 外部环境及股东支持

2009年5月，国务院通过了《轻工业调整和振兴规划》，明确了产业调整和振兴的主要任务有：稳定国内外市场、增强自主创新能力、加快实施技术进步、实施食品加工安全专项、加强自主品牌建设、推动产业有序转移、提高产品质量水平、加强企业自身管理和切实淘汰落后产能。同时，《轻工业调整和振兴规划》也提出了相关的政策措施，主要有：提高部分轻工产品出口退税率、调整加工贸易目录、加强技术创新和技术改造、加大金融支持力度等。《轻工业调整和振兴规划》为轻工行业提供了有力的政策支持和保障。目前国家正在推进国有企业改革重组，公司作为被保留下来的轻工行业的骨干力量，面临着规划所提供的难得的发展机遇。

为进一步推进轻工行业的调整和振兴，2010年国资委向公司注资5亿元，用于国有经济布局和结构调整，包括重大装备业务的整合及发展，进一步推进科技成果产业化及科技能力建设，继续加强对外投资与合作等。公司净资产规模进一步扩大，资本结构得以改善，有利于公司未来加大对制浆造纸国家工程实验室基地建设、表面活性剂国家工程中心、国家皮革及制品工程技术研究中心等技术创新平

台的建设,进一步整合制浆造纸装备、输送包装装备及工业自动化业务,推进对外投资与合作等。

自公司重组并入保利集团以来,保利集团为公司的发展提供了诸多支持。除了在业务方面加强资源对接、信息共享及产业链协同之外,根据2017年3月20日保利集团与公司签署的《中国保利集团公司与中国轻工集团公司之重组整合补充协议》,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,重组后保利集团将对公司提供30亿元人民币的资金支持,目前公司2018~2022年新的五年战略发展规划已确定,随着公司战略规划的逐步落实,保利集团将根据公司业务发展的需要、投资需求和项目规模等情况提供资金支持,以支持公司主业发展。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也给予了特殊政策支持,为公司转型升级、创新发展营造了较为宽松的外部环境。目前公司各业务板块和子公司战略规划也在配套制定和完善过程中,下一步根据公司产业发展的需要,保利集团将充分利用国有资本投资公司试点企业之政策,继续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。

五、重大事项

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,成为其全资子公司,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。公司治理结构、内控体制、管理制度将进行相应调整,目前公

司与保利集团的内控体系及管理制度正在对接过程中。

六、管理分析

1. 治理结构

公司系保利集团出资的一人有限公司。公司不设股东会,由保利集团作为单一股东行使出资人职权。

公司设董事会,董事会成员8名。董事会设董事长1名,由股东从董事会成员中指定。董事每届任期不超过3年;任期届满,经股东同意可以连任。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。

公司设立监事会,监事会成员5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。

公司设总经理1名,由股东提名,董事会聘任或解聘。总经理担任公司法定代表人,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1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。

2. 管理体制

战略管理方面,公司制定了《中轻集团投资管理办法》、《中轻集团发展战略和规划管理办法》等制度,建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境及内部资源条件的不断变化,及时进行战略调整,公司战略科学,发展思路清晰、明确。

人力资源管理方面,公司建立了一整套制度和薪酬体系,涉及招聘、培训、薪酬、奖励和干部选拔等各方面。员工培训方面,公司通

过分级培训体系，对员工培训进行统筹安排、分层管理，对公司本部员工及下属二、三级子公司中、高层管理人员进行培训，全方位提高员工的整体素质。

财务管理方面，一方面，公司建立了完善的财务规章制度和全面预算管理体制，提高了公司的财务管理水平；另一方面，公司通过内部审计和外部审计相结合的方式，以风险为导向，加强对下属二级子公司的监督，以保证公司经营目标的实现。公司目前全面推进 ERP 系统，实现人财物信息一体化管理及信息共享，确保公司管理和生产经营工作规范透明。

总体看，公司内部管理严格，战略管理清晰；但公司下属子公司层级较多，管理链条较长，一定程度上增加了管理的难度。

七、经营分析

1. 经营概况

中轻集团于 2008 年底由原中国轻工集团公司、中国海诚国际工程投资总院和中国轻工业对外经济技术合作公司重组而成；2016 年，中轻集团将公司主业重新划分为三大板块，分别为科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资。

2015~2017 年，公司营业收入分别为 163.03 亿元、135.89 亿元和 124.88 亿元，呈现下降态势（年均复合变动率为-12.48%），2017 年公司营业收入同比下降 8.10%，主要受市场需求疲弱以及公司为有效控制经营风险而主

动压缩了部分低毛利、高占用的贸易品种业务规模影响，国贸与投资板块和工程服务与装备板块收入不同程度下滑；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 85.90 亿元，同比下降 2.23%，占 2017 年全年的 68.79%。

毛利率方面，2015~2017 年，公司整体毛利率水平逐年增长。公司为有效防控经营风险，主动压缩了部分低毛利、高资金占用贸易品种的经营规模，同时开展降本增效，强化成本的控制，国贸与投资板块的毛利率有所提升；科技与产业化板块收入占比逐年提高，技术收入毛利较高，拉动了该板块毛利率的增长；工程服务与装备板块毛利率相对稳定。公司整体毛利率水平一般，2017 年为 9.74%，同比小幅上升。2018 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 7.82%，同比减少 1.82 个百分点，主要系本期科技与产业化板块毛利率相对较低的科研产品相关贸易业务收入规模增长，以及国贸与投资板块所属境外子企业马里新、老糖联因糖价下跌、白糖滞销，以低价促销导致毛利率下降。

从业务构成看，工程服务与装备板块、国贸与投资板块是公司收入占比较大的板块，公司对贸易业务的压缩导致后者占比有所下降。公司 2017 年三大业务占比分别为 12.27%、36.17%和 51.81%。2018 年 1~9 月，公司主营业务收入同比下降 3.37%，其中工程服务与装备板块收入占 40.36%，国贸与投资板块收入占 47.24%。

表 1 公司 2015~2018 年 9 月主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

板块构成	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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	124881	7.77	25.83	134419	10.05	25.70	150579	12.27	26.97	113016	13.60	21.91
工程服务与装备	515922	32.11	11.49	474546	35.47	10.35	443782	36.17	11.40	335362	40.36	10.92
国贸与投资	996885	62.03	3.06	754635	56.41	4.19	635735	51.81	4.26	392615	47.24	0.91
板块间抵消	-30713	-1.91	--	-25814	-1.93	--	-3061	-0.25	--	-9968	-1.20	--
合计	1606976	100.00	7.49	1337786	100.00	9.33	1227035	100.00	9.74	831025	100.00	7.82

资料来源：公司提供

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-工程服务板块总包项目关联收入毛利。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。

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。

为加快推进公司日化产业的科工贸一体化，推动日化产业资源向产业链高端集中，2015 年公司以中轻日化为平台进行了日化板块整合，通过资产重组及增资扩股，将中轻日化由原日化院控股的三级子企业提升为公司控股、日化院参股的集团二级企业，并整体划入科技与产业化板块。

（1）造纸院

造纸院前身为轻工业部造纸工业科学研究所，始建于 1956 年，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，造纸院还是中国造纸工业对外经济技术交流和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。

造纸院目前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。造纸院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。

（2）食品发酵院

食品发酵院创建于 1955 年 2 月，是中国规模最大、历史最久的从事食品、生物工程研究与开发的科研院所。食品研究院拥有国家级中国工业微生物菌种保藏中心、国家食品质量监督检验中心、全国食品发酵标准化中心、全国食品发酵工业科技情报信息中心、全国食用菌研究开发中心；食品发酵院秉承“创新发展、服务行业”的理念，以研究院在行业中的综合优势为依托，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撑能力，对行业的技术引领能力，对企业的综合保障服务能力。2015~2017 年，食品发酵院组织申报国家各类科研项目 136 项，获批国家各类科研项目 45 项，获批财政科研经费 4682 万元；申请专利 102 项，其中申请发明专利 101 项；获得专利授权 54 项，其中发明专利授权 53 项（包括国际发明专利授权 6 项）；获得软件著作权 4 项；获得省部级和行业协会科技成果奖 19 项，制定完成并颁布国家标准 50 项、行业标准 37 项；发表论文 236 篇，其中 SCI 论文 38 篇。

食品发酵院目前的关键技术工艺主要有：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，实施成果产业化和技术服务；拥有自主知识产权和专有技术，选用国内先进的设备，同时引进国外关键设备，配套国产优质节能辅助设备；采用先进的控制系统，实现产品的专业化生产，填补国内市场上“健”字号功能营养餐产品的空白。食品发酵院服务及销售对象为全国龙头食品生产及加工企业。

（3）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）。

日化院的研究领域主要有：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。

目前，日化院现设五个研究室、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。

日化院是表面活性剂和洗涤剂行业唯一的国家级研究机构，完成了大量的国家级科研项目，拥有多个国家级行业技术平台。目前的关键技术工艺主要有乙氧基化技术、磺化技术、胺化技术、缩合分馏技术等核心技术。日化院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。

(4) 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）于2000年9月重组合并而成，皮革制鞋院是中国皮革和制鞋行业唯一的国家级综合性科研机构，是中国皮革和制鞋行业的科学技术中心、标准化中心、质量监督检验中心、信息中心和生产促进中心，现已发展成为中国最具权威性的行业技术机构。

皮革院目前的关键技术工艺主要有：“制革清洁生产技术”、“皮革废弃物综合利用技术”、“鞋类舒适性技术”等。皮革院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。

(5) 经营情况

公司科技与产业化板块的盈利模式为：承担国家及地方政府的科研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。

2017年，公司专利申请数167项，其中发明97项；授权专利125项，其中发明61项。同期，公司组织修订国家及行业标准73项；

发表科技论文263篇，获奖133项。

2017年，公司科技与产业化板块实现主营业务收入15.06亿元，同比增长12.02%，主要系科技研发收入大幅上升所致；构成以科研收入（占14.67%）和贸易收入（包含自有产品销售，占71.05%）为主；毛利率较上年略有增长，为26.97%。2018年1~9月，该板块实现收入11.30亿元，毛利率为21.91%，较上年同期减少3.66个百分点，主要由于本期科研产品相关贸易业务收入增加，贸易业务毛利率一般较科研项目毛利率低；同时食品发酵院所属广东中食营科生物科技有限公司（以下简称“中食营科”）本期营业收入主要来源为加工业务收入，毛利率相对较低，但中食营科实现增资扩股后，食品发酵院不再对其实施控制，9月起中食营科不再并表。

表2 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2016年	2017年	2018年1-9月
一	专利申请	项	208	167	107
	其中：发明专利申请	项	114	97	46
二	专有技术获得	项	30	0	0
三	授权专利	项	190	125	60
	其中：发明专利授权	项	94	61	27
四	软件著作权获得	项	2	8	18
五	标准制定	个	57	73	41
	其中：国际标准	个	0	0	1
	国家标准	个	31	19	19
	行业标准	个	26	54	21
六	科技论文发表	篇	359	263	82
七	获奖情况	项	129	133	7

资料来源：公司提供

3. 工程服务与装备板块

公司工程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。2015~2017年，由于市场竞争激烈导致装备制造订单下降，同时总包项目进展较慢，按照完工进度确认项目收

入受到影响，公司工程服务与装备板块主营业务收入呈逐年下降态势，2017年为44.38亿元，毛利率为11.40%。2018年1~9月，该板块实现收入33.54亿元，同比增加4.95亿元，主要系伴随市场回暖，装备制造和工程总包业务订单增加，新签合同额较去年同期大幅增长所致，毛利率为10.92%，同比变化不大。

中国海诚主要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，为国内专业设计单位首家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15万余项、非标设备设计8万余台套、工程咨询项目5万余项、工程项目管理

(EPCM)项目两千余项、工程总承包(EPC)项目近两百项。

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、民用建筑项目和环保项目。截至2017年底，中国海诚资产总额39.31亿元，所有者权益13.18亿元；2017年实现营业收入41.99亿元，利润总额2.46亿元。截至2018年9月底，中国海诚资产总额43.67亿元，所有者权益13.66亿元；2018年1~9月实现营业收入31.95亿元，利润总额1.77亿元。中国海诚2017年度新签订单中工程总承包业务、制浆造纸、日用化工较上年同比大幅下降，主要由于2016年度其全资子公司北京公司、长沙公司签订了境外重大经营合同。2017年，中国海诚新签订单58.53亿元，同比下降15.87%；2018年1~9月，中国海诚合同额合计43.85亿元，同比下降4.41%。

表3 2018年以来中国海诚主要新签订单情况(单位:万元)

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
北京国际度假区有限公司标段五:项目710入口,711好莱坞和716变形金刚建筑工程从方案设计直到施工服务之补充协议	2018-01-18	中国海诚工程科技股份有限公司	设计合同	民用建筑	5345	22个月
东邦化学(上海)有限公司表面活性剂等产品二期扩建项目	2018-02-26	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	日用化工	15182	23个月
福建省青山纸业股份有限公司碱回收系统环保提升改造项目	2018-03-28	中国轻工业长沙工程有限公司	工程承包合同	环保	10600	10个月
南理文二期项目总承包合同、设备订购出口代理协议	2018-03-29	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	制浆造纸	62300	24个月
宜宾纸业股份有限公司整体搬迁技改项目一期工程10万吨/年生活用纸项目	2018-04-10	中国轻工业成都设计工程有限公司	工程承包合同	制浆造纸	15000	14个月
理文造纸有限公司海外浆板项目一期	2018-07-31	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	制浆造纸	50000	16个月

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。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大约80%的份额，为目前国内造纸完成工段智能装备行业的龙头企业。长泰公司2017年新签合同额5.37亿元，同比增长45.80%，共承揽项目130个。截至2017年底，长泰公司资产总额4.20亿元，所有者权益0.82亿元；2017

年实现营业收入2.30亿元，利润总额-0.13亿元；亏损主要系子公司长泰机器人业务收入完成率所致。2017年12月，长泰公司与湖南中南智能装备有限公司签署了《产权交易合同》，将长沙长泰机器人有限公司协议转让，目前转让款已到位，长泰公司2017年因该事项确认投资收益0.21亿元。截至2018年9月底，长泰公司资产总额4.80亿元，所有者权益0.84亿元；2018年1~9月实现营业收入1.57亿元，利润总额0.05亿元，新签合同额6.15亿元，共承揽项目112个。

造纸装备公司为 2010 年由中轻集团投资 1.35 亿元改制兴建的、以生产大型、高端造纸机为目的现代化企业。2012 年公司永清基地正式投入试生产，主要设备运转正常，宜宾项目各项生产任务进展顺利。近年来，随着造纸行业竞争的加剧，造纸装备公司由于缺乏品牌支撑、价格优势以及核心技术，导致订单严重不足，利润呈持续亏损。造纸装备公司 2017 年新签合同 0.14 亿元，同比增长 53.00%。截至 2017 年底，造纸装备公司资产总额 8.08 亿元，所有者权益-3.57 亿元；2017 年实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-2.91 亿元；为谨慎消化潜亏，造纸装备公司计提已付款未到货损失约 3429 万元，计提传承项目存货跌价准备 4520 万元。截至 2018 年 9 月底，造纸装备公司资产总额 7.15 亿元，所有者权益-3.81 亿元；2018 年 1~9 月实现营业收入 0.37 亿元，利润总额 -0.24 亿元，新签合同额 0.03 亿元。

4. 国贸与投资板块

目前，国贸与投资板块经营主体主要为中轻食品工业（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”）。国贸与投资板块是公司主要的收入来源，近三年，该板块实现收入呈逐年下降态势，2017 年为 63.57 亿元（占抵消前公司主营业务收入的 51.81%），主要是该板块内收入占比较大的中轻控股按照中轻集团要求为有效控制经营风险而主动压缩了部分低毛利、高占用、高风险行业的贸易品种业务规模。2018 年 1~9 月，公司国贸与投资板块实现主营业务收入 39.26 亿元，同比下降 17.10%，毛利率较上年减少 4.03 个百分点至 0.91%，主要系为控制大宗贸易业务风险，加大高风险贸易业务的控制力度，业务规模有所收缩，油脂、钢材等贸易品种业务收入减少；此外中轻控股所属境外马里新老糖联因糖价下跌、白糖滞销，以低价促销综合导致该板块收入和毛利率均有所下降。

中食公司系目前国内食品行业唯一的国有骨干企业集团，是美孚公司在国内华北和西北地区茂金属聚乙烯的指定经销商，连续两年在天津港进口聚乙烯数量排名第一。茂金属市场占有率在华北和全国分别已达到 60% 和 12%，成为区域内该产品业务规模最大的经销商。在传统食品方面，中食公司进一步提出公司混合所有制未来发展思路，筹备建立产业发展基金，搭建国内安全食品及营养健康领域的产业整合平台、科技孵化平台和标准及研发平台，努力成为食品安全和健康产业的引领者。在红酒销售方面，组织参加第 96 届全国糖酒会，设立了“中食国际红酒联盟”展位，进一步加强同法国、意大利、澳大利亚等知名国际红酒商的洽谈，扩大同广东、上海等地酒庄的合作力度，稳定上下游关系，实现红酒业务规范化、规模化运营。继续以“中国传统食品进口”名义进口法国卡雷罗干红葡萄酒、超级波尔多干红葡萄酒等，扩大市场份额，以实体专营店和终端销售商相结合方式，打开销售渠道。截至 2017 年底，中食公司资产总额 3.43 亿元，所有者权益 1.94 亿元；2017 年实现营业收入 14.14 亿元，利润总额 0.24 亿元。截至 2018 年 9 月底，中食公司资产总额 4.19 亿元，所有者权益 1.89 亿元；2018 年 1~9 月实现营业收入 9.65 亿元，利润总额 0.03 亿元。

中轻控股曾是中国众多轻工援外工程的实施主体，目前正在打造为集团海外工程承包与海外投资窗口，对日研修项目在国内劳务派出企业中名列前茅，国际展览业务在行业内也具有一定的影响。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。马里新糖联的成立，极大地促进了当地经济发展，解决劳动力就业问题，既提高了中轻控股在马里当地的影响力，更树立了良好的国际形象，为进一步打开国际市场奠

定了基础。截至 2017 年底，中轻控股资产总额 35.71 亿元，所有者权益 6.27 亿元；2017 年实现营业收入 50.11 亿元，利润总额-2.37 亿元；亏损主要系中轻控股重点投资企业马里新糖联受国际糖价下行及未能按预期达产所致；为谨慎消化潜亏，中轻控股对历史往来及减值存货计提了坏账和跌价准备约 2.39 亿元。截至 2018 年 9 月底，中轻控股资产总额 36.64 亿元，所有者权益 4.98 亿元；2018 年 1~9 月实现营业收入 29.97 亿元，利润总额-1.25 亿元，亏损主要系糖价下跌、白糖滞销及马里当地政治局势紧张等原因导致境外控股子公司马里新、老糖联发生亏损。

5. 未来发展

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。

发展战略：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，并把握机遇探索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。

战略目标：总体目标是到2022年，集团实现营业收入200亿元，利润总额7.5亿元，实现中高速增长。

表4 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 2018 年 9 月底已投资金额	合规性	拟投资金额	
					2018 年 10-12 月	2019 年
中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目	13503	--	2999	中轻规[2015]32号 中海诚董[2015]4号 武新国用(2015)第063号	105	--
中轻日化科技有限公司二期扩建项目	9976	2018-2020 年底	35	保集字[2018]94号 中轻规[2018]56号	185	4500
合计	23479	--	3034	--	290	4500

资料来源：公司提供

注：根据企业反馈，武汉公司项目因受到武汉市政府建设地铁和建设高架环桥的影响而持续无法动工，导致建设期及2019年拟投资金额尚无法预计。

公司主要投资项目包括中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目和中轻日化科技有限公司二期扩建项目，计划总投资 2.35 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 3034 万元，2018 年剩余拟投资金额及 2019 年拟投资金额分别为 290 万元和 4500 万元。

中国轻工业武汉设计工程有限责任公司（以下简称“武汉公司”）购买土地新建办公用房项目计划总投资 1.35 亿元，其中自有资金为 1.05 亿元，建设期约 27 个月。截至 2018 年 9 月底，公司已完成投资额为 0.30 亿元。目前，武汉公司已经完成项目工程地质勘察工作，涉及到地铁安全的评估报告已报相关部门

审批；中国海诚证券投资部已完成对武汉公司 2017 年重新上报的项目调整可研的初审工作。此项目目前执行进展慢于预定进展，主要是武汉公司拟调整办公楼项目方案。

中轻日化科技有限公司二期扩建项目计划总投资 1.00 亿元，其中自有资金为 0.30 亿元，建设期约 24 个月。目前，中轻集团已经向中轻日化下达批复，中轻日化正在抓紧筹备项目实施前的各项工作。

总体看，公司在建项目投资规模不大，对外融资压力尚可。

6. 经营效率

2015~2017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呈持续下降趋势，2017年分别为0.88次、5.75次和9.50次。总体看，公司近三年经营效率一般。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2015年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016年和2017年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2018年1~9月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2015年，公司纳入合并报表范围的二级子公司较2014年合并范围增加1家，系公司于2015年对日化板块进行重组，将原日化院下的三级子公司中轻日化科技有限公司提升为二级子公司；2016年，公司纳入合并报表范围的二级子公司为10家，较2015年合并范围减少2家，分别为中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院，是由于公司为加快内部整合，深化资源重组，完成外经合作、贸易物流、资产管理板块的整合，将所持中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院股权整体划转至中轻控股，中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院由公司二级子公司变为三级子公司。2017年和2018年1~9月，公司纳入合并报表范围的二级子公司均为10家，较2016年无变动。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额138.68亿元，所有者权益47.24亿元（含少数股东权益8.32亿元）；2017年，公司合并口径实现营业收入124.88亿元，利润总额-3.08亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额145.08亿元，所有者权益49.74亿元（含少数股东权益7.73亿元）；2018年1~9月，公司合并口径实现营业收入85.90亿元，利润

总额2.95亿元。

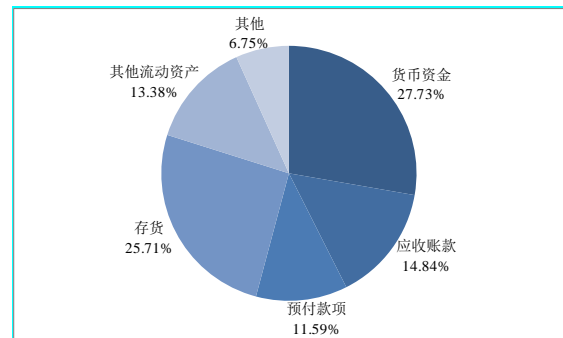
2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额保持相对稳定。截至2017年底，公司资产总额138.68亿元，同比下降4.85%，其中流动资产占53.47%，非流动资产占46.53%，流动资产比重同比略有下降。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产有所波动。截至2017年底，公司流动资产为74.15亿元，同比下降7.13%，下降主要来自货币资金；流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、预付款项和其他流动资产构成。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2015~2017年，公司货币资金波动下降。截至2017年底，公司货币资金为20.56亿元，同比下降26.85%，主要系当年经营、理财投资及偿还债务各项支出增加所致。公司货币资金的构成以银行存款（占93.70%）为主，其中受限资金2.50亿元，主要为银行定期存单1.00亿元、履约保证金0.59亿元和信用证保证金0.60亿元。

2015~2017年，公司应收账款保持相对稳定。截至2017年底，公司应收账款账面余额16.18亿元，计提坏账准备5.18亿元，计提比例31.99%，应收账款账面价值11.00亿元，同比增长2.55%；应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款为12.88亿元（占79.60%），其中账龄1年以内（含1年）的占

65.23%，1~2年（含2年）的占9.32%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额合计2.44亿元，占应收账款总额的15.04%，集中度不高，计提坏账准备1.39亿元。公司坏账准备计提比例较高主要系中国轻工物资供销区域公司处于关停状态，公司结合对各关停企业的债权、债务挂账情况，统一对应收账款计提了坏账准备。

2015~2017年，公司预付款项持续下降。截至2017年底，公司预付款项为8.59亿元，同比下降5.21%，主要系公司为控制大宗贸易业务风险，加大贸易板块高风险贸易的控制力度，业务规模有一定缩小，使得贸易采购款减少所致。公司预付款项主要为所属国贸与投资板块和工程服务与装备板块企业尚未办理结算的采购款，其中，账龄1年以内（含1年）的占63.56%，1~2年（含2年）的占11.50%。

2015~2017年，公司存货规模有所波动。截至2017年底，公司存货账面余额22.19亿元，计提跌价准备3.13亿元（多集中于库存商品和原材料），账面价值19.06亿元，同比略有下降。从构成看，公司存货中原材料占16.12%，自制半成品及在产品占21.33%，库存商品（产成品）占39.42%，工程施工（已完工未结算款）占22.95%。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长。截至2017年底，公司其他流动资产9.92亿元，同比增长78.30%，主要系将原计入“持有至到期投资”科目的银行理财重分类调整计入“其他流动资产”科目所致。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产有所下降。截至2017年底，公司非流动资产为64.53亿元，主要由固定资产（占58.38%）、投资性房地产（占16.62%）和可供出售金融资产（占17.16%）构成。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动增长。截至2017年底，公司可供出售金融资产为11.07亿元，同比增长41.24%，主要系

所属子公司持有贵州茅台酒股份有限公司原始股票升值所致。从构成看，公司可供出售金融资产中按成本计量的可供出售金融资产1.24亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产9.83亿元，主要包括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股票投资，截至2017年底，账面价值分别为6.96亿元和1.89亿元。

2015~2017年，公司持有至到期投资快速下降。截至2017年底，公司持有至到期投资，全部为国债投资0.04亿元，同比大幅下降，主要系将一年内到期的银行理财重分类计入“其他流动资产”科目所致。

2015~2017年，公司投资性房地产规模保持相对稳定。截至2017年底，公司投资性房地产为10.72亿元，同比略有下降，构成全部为房屋、建筑物，累计折旧（摊销）合计2.19亿元，减值准备金额合计0.02亿元。

2015~2017年，公司固定资产规模有所波动。截至2017年底，公司固定资产账面价值为37.67亿元，同比下降4.77%。从构成看，房屋、建筑物占65.26%，机器设备占32.23%；累计折旧14.83亿元，计提固定资产减值准备0.07亿元。

2015~2017年，公司在建工程快速下降。截至2017年底，公司在建工程0.26亿元，同比下降51.53%，主要系保亿中心办公楼项目转入固定资产所致。

截至2018年9月底，公司资产总额145.08亿元，较2017年底增长4.62%，其中流动资产占56.73%，非流动资产占43.27%，流动资产比重较上年底有所增加。截至2018年9月底，公司预付款项为12.92亿元，较2017年底增长50.37%，主要系工程服务与装备板块预付的设备采购款和工程项目款及贸易板块预付的贸易采购款增加所致；存货为21.96亿元，较2017年底增长15.21%，主要系贸易板块贸易类存货和工程服务板块总包项目已完工未结算工程增量较大。受子公司食品发酵院所属中食营科

实现增资扩股，食品发酵院对其不再实施控制，2018年9月起中食营科不再纳入合并报表影响，截至2018年9月底，公司其他应收款为4.53亿元，较2017年底增长51.14%，增长主要为中食营科向食品发酵院的借款，固定资产随之下降7.56%至34.83亿元；长期股权投资为1.58亿元，较2017年底大幅增长，主要系食品发酵院所持中食营科剩余股权按照公允价值重新计量所致；其他科目较2017年底变化不大。

总体看，公司资产规模较为稳定，流动资产中应收账款和存货占比高，资产流动性一般；非流动资产中投资性房地产和固定资产占比大，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益保持相对稳定。截至2017年底，公司所有者权益合计47.24亿元（含少数股东权益8.32亿元）；归属于母公司所有者权益中实收资本占51.38%，资本公积占3.97%，其他综合收益占19.34%、盈余公积占2.56%，未分配利润占22.75%。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计49.74亿元（含少数股东权益7.73亿元），较2017年底增长5.28%，增长主要来自未分配利润，所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益较为稳定。

负债

2015~2017年，公司负债总额保持相对稳定。截至2017年底，公司负债合计91.44亿元，同比下降6.51%，其中流动负债占62.87%，非流动负债占37.13%，非流动负债比重略有提升。

2015~2017年，公司流动负债有所波动。截至2017年底，公司流动负债为57.48亿元，同比下降8.88%，构成以短期借款（占10.82%）、应付账款（占32.60%）、预收款项（占26.46%）和其他流动负债（占10.45%）

为主。

2015~2017年，公司短期借款波动下降。截至2017年底，公司短期借款为6.22亿元，同比下降10.36%，构成包括抵押借款（占12.25%）、保证借款（占18.21%）和信用借款（占69.54%）。

2015~2017年，公司应付账款有所波动。截至2017年底，公司应付账款为18.74亿元，同比下降12.98%，主要系公司贸易往来款减少所致。从账龄来看，1年以内（含1年）的占68.86%，1~2年（含2年）的占11.14%，2年以上的占20.00%，平均账龄偏短。

2015~2017年，公司预收款项波动下降。截至2017年底，公司预收款项为15.21亿元，同比下降9.77%，主要系公司加强贸易业务风控力度，预收贸易款和工程款规模减少所致，账龄主要为1年以内（含1年），占74.78%。

2015~2017年，公司其他应付款规模保持稳定。截至2017年底为5.57亿元，同比下降10.58%，下降主要来自往来款和暂挂款；公司其他应付款以往来款（占40.40%）和暂挂款（占26.69%）为主。

2015~2017年，公司其他流动负债有所增长。截至2017年底，公司其他流动负债为6.01亿元，主要为公司于2017年8月发行的6亿元短期融资券“17中轻CP001”（期限为1年，已计入短期债务）。

2015~2017年，公司非流动负债保持相对稳定。截至2017年底，公司非流动负债合计33.95亿元，同比略有下降，主要由长期借款（占18.93%）、应付债券（占33.87%）和递延收益（占41.92%）构成。

2015~2017年，公司长期借款有所下降。截至2017年底，公司长期借款6.43亿元，同比下降9.42%，主要为信用借款（占87.36%）。

截至2017年底，公司应付债券11.50亿元，较上年保持不变，为公司分别于2014年4月和2014年10月发行的中期票据“14中轻MTN001”和“14中轻MTN002”，期限均为

5年。

截至2017年底,公司递延收益14.23亿元,同比略有下降,其中拆迁补偿款13.31亿元,主要系造纸院2010年北京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2018年9月底,公司负债合计95.34亿元,较2017年底增长4.27%,其中流动负债占65.87%,非流动负债占34.13%,流动负债比重较2017年底有所增长。截至2018年9月底,公司预收款项20.94亿元,较2017年底增长37.71%,主要系工程服务与装备板块预收的工程项目款以及贸易板块预收的贸易销售款增加所致;其他流动负债为6.16亿元,主要为公司于2018年9月发行的6.00亿元短期融资券“18中轻CP001”,期限为365天。

2015~2017年,公司有息债务略有下降,三年分别为32.89亿元、32.86亿元和31.45亿元。截至2017年底,公司全部债务中长期债务占57.00%、短期债务占43.00%,以长期债务为主。从债务指标来看,近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率平均值分别为66.46%、40.39%和27.88%。2017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65.93%、39.97%和27.51%。截至2018年9月底,公司全部债务为31.10亿元,其中短期债务占45.01%,长期债务占54.99%;公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为65.72%、25.59%和38.47%,较2017年底分别减少0.22个百分点、1.92个百分点和1.49个百分点。

总体看,近年来公司负债规模保持相对稳定,有息债务以长期债务为主,债务规模处于适宜水平。

4. 盈利能力

2015~2017年,公司营业收入和营业成本均呈现下降趋势。2017年,公司实现营业收入124.88亿元,同比下降8.10%;同期,公司营业成本同比下降9.56%,为111.33亿元。2015~2017年,公司营业利润率平均值为9.31%,2017年公司营业利润率为10.15%,同比增加1.21个百分点。

期间费用方面,2015~2017年,公司期间费用基本保持稳定。2017年公司发生期间费用13.11亿元,同比增长8.00%,其中财务费用1.36亿元,同比变化不大;管理费用9.44亿元,同比增长13.55%,主要为职工薪酬和研究与开发费用;销售费用2.32亿元,同比下降6.92%,主要为运输费和职工薪酬。近三年,期间费用占营业收入的比重分别为7.56%、8.93%和10.50%,期间费用对利润侵蚀逐年增长。

非经常性损益方面,2015~2017年,公司资产减值损失快速增长;2017年,公司发生资产减值损失5.56亿元,构成主要为坏账准备2.73亿元、存货跌价准备2.23亿元和可供出售金融资产减值损失0.58亿元;公司2017年计提资产减值损失同比大幅增长,主要系公司所属相关企业按照谨慎性原则和会计政策的规定,对应收账款和存货计提减值准备所致。针对此事项,公司将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的动态跟踪监测与分析,严控风险,提高资产质量;公司也会加强对已计提坏账的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。

2015~2017年,公司投资收益波动下降,分别为3.16亿元、3.17亿元和1.03亿元;其中2016年实现投资收益3.17亿元,主要为处置原始股股票实现的投资收益;2017年实现投资收益1.03亿元,同比下降67.56%,主要系公司多项低效资产挂牌处置事项于2017年底尚未摘牌确认收益且未出售所持上市公司股

票所致。2017年，公司投资收益主要以处置长期股权投资产生的投资收益 0.41 亿元和可供出售金融资产等取得的投资收益 0.39 亿元为主。

2015~2017年，公司营业外收入快速下降，2017年为 1.53 亿元，同比下降幅度较大，主要系公司根据《企业会计准则第 16 号--政府补助》(2017)，公司对于与日常活动相关的政府补助，由原计入营业外收入改为计入其他收益 0.78 亿元，导致营业外收入中政府补助收入下降所致。2017年，公司得到政府补助包括财政拨款、转制院所科研补贴、造纸装备自主化集成(永清)基地建设项目补助、转制科研院所经费等。

2015~2017年，公司营业外支出波动幅度较大，2017年为 0.39 亿元，同比下降 64.09%，主要为诉讼费用和其他支出。

2015~2017年，公司利润总额持续下降，2017年利润总额-3.08 亿元，同比下降幅度大，主要系 2017年计提资产减值损失金额较大且投资收益减少所致。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为 0.64% 和-2.21%。2017年，公司总资产收益率和净资产收益率分别下降至-3.21%和-8.59%。

2018年 1~9月，公司实现营业收入 85.90 亿元，同比下降 2.23%；利润总额 2.95 亿元，同比增长 81.45%，主要来自投资收益。2018年 1~9月，公司实现投资收益为 3.51 亿元，同比大幅增长，其中公司所属子公司因处置低效资产确认资产处置收益 1.03 亿元；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投资收益 1.96 亿元；其余部分为本部及所属子公司收到的分红收益及理财收益。2018年 1~9月，公司资产减值损失-0.21 亿元，主要为子公司因存续的诉讼项目在 2018年胜诉并转回此前已经计提的存货减值准备 0.21 亿元。公司营业利润率为 8.30%，同比下降 1.82 个百分点。

总体看，近年来公司营业收入持续下滑，主营业务盈利能力弱，公司根据谨慎性原则，2017年计提大额减值准备，业绩亏损；期间费用对利润侵蚀大；投资收益和政府补助占公司利润比重高。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈持续增长趋势，三年加权平均值分别为 126.76%和 94.79%，截至 2017年底，两项指标分别为 128.99%和 95.83%，同比分别增长 2.42 个百分点和 0.41 个百分点；截至 2018年 9月底，上述两项指标分别为 131.05%和 96.08%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比率平均值为 2.60%，2017年，公司经营现金流动负债比为-3.92%，同比下降幅度较大。考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2015~2017年，公司 EBITDA 快速下降，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 2.92 倍和 9.18 倍，2017年公司 EBITDA 较上年下降 64.98%，为 2.27 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.48 倍，全部债务/EBITDA 为 13.86 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

或有事项方面，截至 2018年 9月底，公司无对外担保。另外，目前公司下属子公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 8.63 亿元，其中作为原告的诉讼金额 7.70 亿元，作为被告的诉讼金额 0.93 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信评估有限公司将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2018年 9月底，公司共获得银行授信 114.91 亿元，未使用额度 45.61 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司中国海诚为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 52.53 亿元，其中流动资产 28.06 亿元，非流动资产 24.47 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 21.62 亿元，货币资金为 2.72 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 24.11 亿元。截至 2017 年底，母公司负债合计 26.70 亿元，其中流动负债 15.18 亿元，非流动负债 11.52 亿元；流动负债以其他流动负债和其他应付款为主，分别为 6.00 亿元和 8.41 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 11.50 亿元。2017 年底，母公司有息债务 17.50 亿元，资产负债率为 50.83%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 25.83 亿元，主要为实收资本 20.00 亿元和未分配利润 4.64 亿元。

盈利能力方面，2017 年，母公司营业收入 0.02 亿元，无营业成本；期间费用主要以管理费用 0.32 亿元和财务费用 0.22 亿元为主；资产减值损失为 0.57 亿元；2017 年，母公司实现投资收益为 1.35 亿元，利润总额为 0.25 亿元。

2017 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-2.85 亿元、-0.36 亿元和-1.05 亿元。

总体看，公司本部有息债务规模可控，投资收益占利润总额比重大。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（企业机构信用代码证编号为：G1011010500485120L），截至 2019 年 3 月 18 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清记录中存在不良和关注信贷信息记录（公司解释系 2009 年重组前原中轻集团在工行停息挂账政策性借款等历史遗留贷款问题形成，已通过债务重组全部妥善解决）。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

轻工行业是关系国计民生的国民经济重要组成部分，发展前景良好。公司作为大型国有轻工企业集团，在工程服务、技术实力、资本结构等方面具备综合优势，政府支持力度大。公司整体抗风险能力强。

九、结论

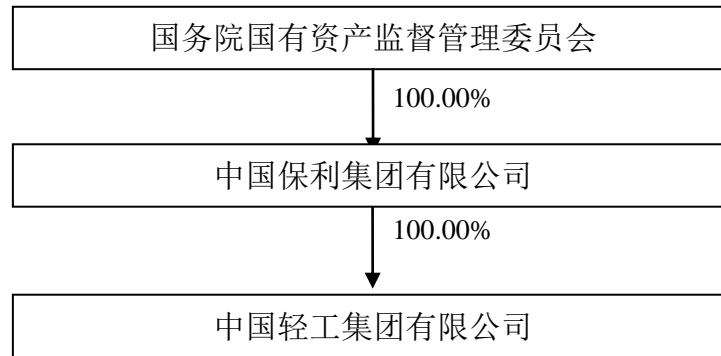
公司主业涉及科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资三大板块，整体经营状况平稳。作为国内轻工行业产业链最齐全的大型企业集团，公司内部管理架构设置完善，但由于历史原因，公司下属子公司层级较多，管理链条较长，在一定程度上增加了管理的难度，存在较大的优化整合空间。

公司资产规模较为稳定，流动资产中应收账款和存货所占比重高，非流动资产中投资性房地产和固定资产所占份额较大，公司资产质量尚可。近几年，公司负债规模保持相对稳定，有息债务负担处于适宜水平。公司部分业务板块面临一定经营压力，整体盈利能力弱，投资收益和营业外收入占利润总额比重高，且公司于 2017 年根据谨慎性原则计提减值准备消化潜亏，导致业绩亏损。公司整体偿债能力尚可。

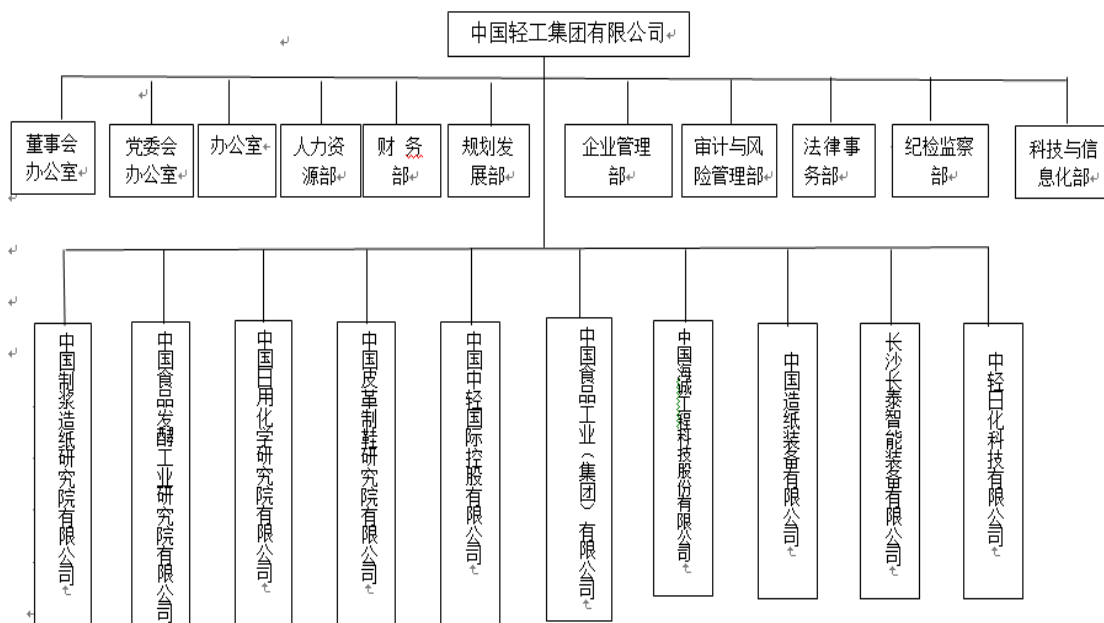
未来，随着保利集团业务资源对接以及资金等方面的支持逐步到位，公司优质资源有效整合和储备项目的逐步达产，公司竞争力有望稳步增强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.48	30.86	22.39	22.47
资产总额(亿元)	142.22	145.75	138.68	145.08
所有者权益(亿元)	47.20	47.95	47.24	49.74
短期债务(亿元)	13.88	14.27	13.52	14.00
长期债务(亿元)	19.02	18.59	17.93	17.10
全部债务(亿元)	32.89	32.86	31.45	31.10
营业收入(亿元)	163.03	135.89	124.88	85.90
利润总额(亿元)	4.46	1.98	-3.08	2.95
EBITDA(亿元)	8.89	6.48	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.62	5.61	-2.25	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.92	10.11	9.50	--
存货周转次数(次)	7.94	6.54	5.75	--
总资产周转次数(次)	1.14	0.94	0.88	--
现金收入比(%)	103.07	105.00	105.90	106.75
营业利润率(%)	7.78	8.94	10.15	8.30
总资本收益率(%)	6.31	3.14	-3.21	--
净资产收益率(%)	7.27	2.12	-8.59	--
长期债务资本化比率(%)	28.72	27.94	27.51	25.59
全部债务资本化比率(%)	41.06	40.66	39.97	38.47
资产负债率(%)	66.81	67.10	65.93	65.72
流动比率(%)	121.48	126.57	128.99	131.05
速动比率(%)	91.26	95.42	95.83	96.08
经营现金流流动负债比(%)	9.45	8.90	-3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	4.18	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.07	13.86	--

注：1.2018 年三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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 4-1 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 4-2 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 中国轻工集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在中国轻工集团有限公司信用等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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

中国轻工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中国轻工集团有限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中国轻工集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国轻工集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国轻工集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国轻工集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。