

信用等级公告

联合[2011] 571 号

联合资信评估有限公司通过对中国轻工集团公司及其拟发行的 2011 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

中国轻工集团公司
主体长期信用等级为
AA⁺

中国轻工集团公司
2011 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月十四日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国轻工集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国轻工集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国轻工集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国轻工集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国轻工集团公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月十四日



中国轻工集团公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 9 月 14 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额(亿元)	47.90	63.60	93.54	102.16
所有者权益(亿元)	21.64	28.08	38.69	39.53
长期债务(亿元)	0.82	0.67	3.70	3.70
全部债务(亿元)	5.90	12.60	9.63	13.13
营业收入(亿元)	69.45	73.35	93.33	65.65
利润总额(亿元)	2.47	2.49	2.67	2.00
EBITDA(亿元)	3.72	3.77	4.16	---
经营性净现金流(亿元)	1.19	3.62	18.81	-3.87
营业利润率(%)	10.25	9.92	9.26	7.62
净资产收益率(%)	10.69	7.92	5.48	---
资产负债率(%)	54.83	55.84	58.64	61.31
全部债务资本化比率(%)	21.43	30.97	19.93	24.93
流动比率(%)	132.37	129.30	165.61	160.63
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	3.34	2.32	---
EBITDA 利息倍数(倍)	9.54	12.06	8.38	---
EBITDA/本期中期 票据额度(倍)	0.74	0.75	0.83	---

注: 2008 年数为追溯调整数, 2011 年 1-6 月财务数据未经审计。

分析师

肖雪 高利鹏

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)

Http: //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”)对中国轻工集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国务院国资委直属的大型国有企业,在工程服务、技术实力、资本结构等方面的优势;同时,联合资信关注到,公司部分业务收入规模小且分散、外经外贸受到国际经济形势影响等因素给公司经营带来的负面影响。

公司拥有科研开发、工程服务、装备制造、外经合作、贸易实业及资产管理六大经营板块,经营状况良好,发展前景广阔。随着对下属企业整合的逐步深化,公司竞争力有望增强,进而对其偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为国务院国资委直属大型企业,在工程服务领域具有较强竞争能力,科研开发能力强且科技产业化能力较高。
2. 公司2010年获得国有资本金注入5亿元,进一步优化了资本结构。
3. 公司有息债务负担较轻,财务弹性较好。
4. 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司业务板块较多,部分业务收入规模小且相对分散,影响公司整体收入水平。
2. 公司贸易业务、外经合作及工程服务板块较易受到国际经济形势影响,有一定风险。
3. 投资收益及营业外收入等非经营性损益在公司利润构成中占比较大。

一、主体概况

中国轻工集团公司（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（以下简称“工商总局”）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。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。截至2009年底，公司注册资本101025.60万元；2010年国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）向公司注资50000.00万元，截至2010年底，公司注册资本为151025.60万元。公司实际控制人为国资委。

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2010年底，公司本部下设集团办公室、人力资源部、财务部、规划发展部、企业管理部、审计与法律部、科技与信息化部和党群工作部；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54.32%，股票简称“中国海诚”）。

截至2010年底，公司资产总额93.54亿元，所有者权益38.69亿元（含少数股东权益5.16亿元）；2010年公司实现营业收入93.33亿元，利润总额2.67亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额102.16亿元，所有者权益39.53亿元（含少数股东权

益5.32亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入65.65亿元，利润总额2.00亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区白家庄东里42号；法定代表人：俞海星。

二、本期中期票据概况

公司于2011年2月发行3亿元短期融资券（以下简称“11中轻CP01”），于2011年7月发行3亿元短期融资券（以下简称“11中轻CP02”）。

公司计划本期发行总额度为5亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），存续期限3年。募集资金中的4.45亿元将用于补充公司本部及下属公司的中长期营运资金，0.55亿元将用于偿还下属子公司的银行借款。

本期中期票据无担保。

三、基础素质分析

1. 企业规模和竞争能力

中轻集团主业涉及六大板块，分别为科研开发、工程服务、装备制造、外经合作、贸易实业及资产管理，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。公司目前拥有1家上市公司（中国海诚）和4个国家级研究院，设有20多家全国性的研究、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，为目前国内轻工行业产业链最齐全的国家级大型企业集团。

公司所属的中国海诚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，为国内专业设计单位首家A股上市公司，连续5届被美国ENR（美国工程新闻记录）评为“中国设计企业60强”，大型轻工工程项目市场占有率达90%以上，完成总承包合同额列全国前100位，项目管理收入列全国20位左右。公司所属的中国制浆造纸研究院、

中国食品发酵工业研究院、中国日用化学工业研究院、中国皮革和制鞋工业研究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 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；其中以中国日用化学工业研究院技术为支撑的中轻化工股份有限公司，目前已发展成为国内最大的表面活性剂制造商。公司所属的长沙长泰机械股份有限公司在开发、生产造纸包装和输送设备方面已达到或超过国外水平并替代进口，占同类产品国内市场 80% 的份额，为目前国内造纸输送包装机械行业的龙头企业。

总体看，公司在科研开发、工程服务、造纸装备以及科研产品工程化应用等方面具备优势，利润总额在央企商贸类企业中处于中等左右水平，但呈增长趋势。

2. 人力资源

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，整体素质高。

公司董事长陈鄂生先生，1957 年生人，本科学历，教授级高工；历任中国轻工总会长沙设计院副院长、院长、党委书记，中国海诚工程科技股份有限公司董事、副总裁，中国轻工业长沙工程有限公司董事长、总经理、党委书记，中国海诚国际工程投资总院院长临时党委副书记，中国海诚工程科技股份有限公司董事长，中国海诚国际工程投资总院党委副书记，2008 年 12 月任中国轻工集团公司总经理、董事、临时党委委员，2010 年 7 月起任公司董事长、临时党委书记，同时兼任中国轻工业联合会副会长、中国造纸学会副理事长、中国造纸协会副理事长、中国轻工业勘察设计协会副理

事长、中国工程咨询协会学术委员会委员、中国国际工程咨询公司专家委员会委员。

公司总经理俞海星先生，1960 年生人，本科学历，高级经济师；历任中国轻工物资供销（集团）总公司副总经理，中国轻工集团公司副总裁兼浆纸事业部总经理，中国轻工集团公司常务副总裁，中轻物产股份有限公司总经理，中国轻工集团公司党委副书记，2008 年 12 月任中国轻工集团公司副总经理、临时党委委员，2009 年 10 月任中国轻工业对外经济技术合作公司总经理，2010 年 7 月起任公司总经理、临时党委委员。

总体看，公司高层领导大多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。

3. 技术实力

公司研发主要由下属的中国制浆造纸研究院（以下简称“造纸院”）、中国食品发酵工业研究院（以下简称“食品发酵院”）、中国日用化学工业研究院（以下简称“日化院”）和中国皮革和制鞋工业研究院（以下简称“皮革制鞋院”）负责，四家研究院拥有 3 个国家级工程研究中心、工程实验室，4 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，4 个专业硕士学位授予权，建有博士后科研工作站。中国日用化学工业研究院和中国食品发酵工业研究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。截至 2010 年底，公司累计获得国家、省部级以上奖励近 2000 项，申请专利 314 项，授权专利 219 项，其中发明专利 129 项；制定国家标准 996 项，行业标准 597 项；承担国家科技项目 1500 余项。

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，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 35%以上的市场；皮革院通过皮革化工厂基地建设所发展的防水加脂剂、珠光膏和改性硝化棉光亮剂等产品，也为市场急需。

总体看，公司研发机构健全，研发实力较强，且研究成果产业化能力较高。

4. 外部环境及股东支持

2009 年 5 月，国务院原则通过了《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 and 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。

四、管理分析

1. 管理体制

公司系全民所有制企业，不设股东会，由国资委行使出资人职权。公司设董事会。董事会由 6 名董事组成，董事长 1 名。公司董事每届任期不超过 3 年，由国资委任免。董事任期届满，经国资委任命可以连任。董事会在国资委授权范围内行使职权，依法审议和决定公司重大事项。

公司监事会由国资委委派的监事和职工监事组成。监事会主席由国资委指定。职工监事 2 名，通过职工代表大会选举产生。

公司法定代表人由国务院国资委指定，由总经理担任，并依法登记。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。

截至 2010 年底，公司本部下设集团办公室、人力资源部、财务部、规划发展部、企业管理部、审计与法律部、科技与信息化部和党群工作部。

截至 2010 年底，公司拥有各级子企业 124 户，其中下属二级子企业 11 家，三级及三级以下子企业 113 户；目前，中轻集团下属企业的管理层级较多，最低一级为六级企业，管理链条长，在一定程度上增加了管理难度。公司制定了改革方案，预计在 2011 年底，完成对四级以下子企业的合并清理工作，最终将公司管理层级定位于三级。

2. 管理体制

战略管理方面，公司制定了《中国轻工集团公司投资管理暂行办法》、《中国轻工集团公司发展战略和规划管理暂行办法》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。同时根据外部环境与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。

信息化建设方面，公司于 2010 年 6 月实现了全集团上线实施 ERP 企业信息管理系统。公司以 ERP 系统为平台，建立了流程化管理体系，统一规范了核心业务流程，公司管理进一步科学化、规范化和制度化。

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，将重组之前所有未实施 ERP 系统的分、子公司纳入集团 ERP 系统中，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，公司作为国资委直接管理的大型国有企业，内部管理严格，管理风险低；但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。

五、经营分析

1. 经营现状

中轻集团于 2008 年底由原中国轻工集团、海诚总院和中轻对外重组而成；2009 年，中轻集团将公司主业重新划分为六大板块，分别为科研开发、工程服务、装备制造、外经合作、贸易实业及资产管理（参见表 1）。

表 1 公司各板块经营实体名称及持股比例（%）

业务板块	公司名称	持股比例
科研开发	中国制浆造纸研究院	100
	中国食品发酵工业研究院	100
	中国日用化学工业研究院	100
	中国皮革和制鞋工业研究院	100
工程服务	中国海诚工程科技股份有限公司	54.32
装备制造	长沙长泰机械股份有限公司	51
	中国造纸装备有限公司	100
外经合作	中国轻工业对外经济技术合作公司	100
贸易实业	中轻物产公司	100
	中国食品工业（集团）公司	100
资产管理	中国海诚国际工程投资总院	100

资料来源：公司提供

从表 2 和表 3 可以看出，2010 年，伴随全球经济逐步好转，公司整体收入也稳步增长。2010 年和 2011 年 1~6 月，公司分别实现主营业务收入 91.76 亿元和 64.92 亿元，同比分别增长 27.30%和 44.94%；同期，公司主营业务成本分别为 82.77 亿元和 59.68 亿元，同比分别增长 28.26%和 46.14%，增速略高于主营业务收入增速。2010 年公司营业利润率为 9.26%，2011 年 1~6 月为 7.62%，较 2009 年均略有下降。

从业务构成看，公司贸易实业板块和工程服务板块 2010 年收入增长较快，对主营业务收入增长贡献较大，占比分别为 57.45%和 29.71%，较 2009 年均有所上升。2011 年 1~6 月，公司主营业务收入构成较上年变化不大，占比较大的依然为贸易实业板块（58.11%）、工程服务板块（29.18%）和外经合作板块（12.22%）。

表 2 公司 2008-2010 年主营业务收入及利润总额构成

板块构成	2008 年				2009 年				2010 年			
	收入(万元)	占比 (%)	利润总额(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	利润总额(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	利润总额(万元)	占比 (%)
科研开发	19958	2.92	3520	14.29	20464	2.84	4740	18.23	27508	3.00	5331	20.00
工程服务	179703	26.31	6653	27.00	208268	28.89	7264	27.94	272612	29.71	9173	34.42
装备制造	13052	1.91	1960	7.96	13131	1.82	2175	8.37	18108	1.97	2186	8.20
外经合作	123918	18.15	5641	22.90	82794	11.49	4118	15.84	106705	11.63	3494	13.11
贸易实业	334272	48.94	3796	15.41	384384	53.33	6251	24.04	527157	57.45	7907	29.67
资产管理	15321	2.24	-489	-1.98	15391	2.14	1451	5.58	25203	2.75	720	2.70
集团本部	--	--	--	--	--	--	--	--	192	0.02	4549	17.07
关联交易	-3335	-0.47	--	--	-3633	-0.51	--	--	-59917	-6.53	-6707	-25.16
合计	682999	100	21081*	--	720799	100	25999*	100	917568	100	26653	100

资料来源：公司提供

*集团合并报表利润总额=六大业务板块利润总额合计+集团本部利润总额-集团本部与六大业务板块间内部投资收益。集团本部不列入六大业务板块相关统计，集团本部与六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。

表 3 公司 2011 年 1-6 月主营业务收入及毛利构成

板块构成	2011 年 1~6 月			
	收入(万元)	占比 (%)	毛利润(万元)	占比 (%)
科研开发	14618	2.25	3803	7.25
工程服务	189469	29.18	18542	35.37
装备制造	10280	1.58	3694	7.05
外经合作	79342	12.22	5692	10.86
贸易实业	377236	58.11	16726	31.91
资产管理	16224	2.50	3963	7.56
板块间抵消	-37932	-5.84	--	--
合计	649237	100.00	52420	100

资料来源：公司提供

2. 贸易实业板块

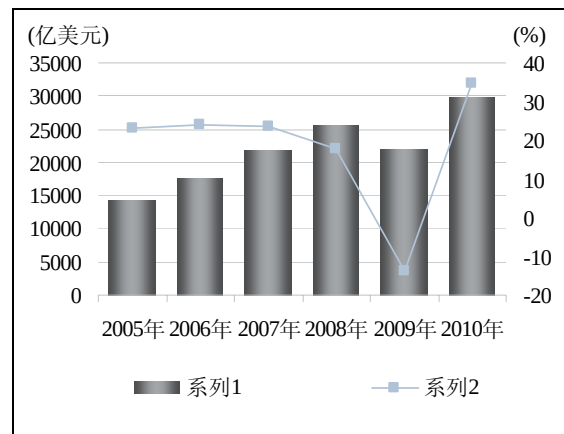
公司贸易实业板块主要由中轻物产公司（以下简称“中轻物产”）、中国食品工业（集团）公司（以下简称“中食公司”）及中国轻鑫工程厦门有限公司负责。

（1）行业现状

自 2002 年中国正式加入世界贸易组织以来，中国对外贸易增长速度连续 6 年保持在 20%以上。从 2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落。2009 年下半年以来，在低基数效应和世界

经济见底反弹的带动下，中国外贸正在加快复苏，2010 年已回复至历史最好水平。

图 1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

根据海关总署发布的统计数据, 2010年, 中国对外贸易进出口总值为29727.6亿美元, 较上年增长34.7%。其中出口15779.3亿美元, 增长31.3%; 进口13948.3亿美元, 增长38.7%; 全年贸易顺差1831亿美元, 减少6.4%。与此同时, 中国贸易顺差与进出口总值比例由2008年的11.6%降至2009年的8.9%, 2010年进一步降低至6.2%, 外贸总体向基本平衡方向发展。

中国进出口中贸易方式构成逐渐改变, 一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计, 2010年中国一般贸易进出口14887.11亿美元, 增长39.9%, 占当年进出口总值的50.08%, 一般贸易项下出现贸易逆差472.5亿美元(2009年为逆差40.9亿美元)。2010年中国加工贸易进出口11577.6亿美元, 同比增长27.32%, 占当年进出口总值的38.95%。

2010年, 中国进出口商品结构发生变化。出口方面由于2009年基数较低, 2010年除煤之外, 区域主要商品出口均出现不同程度增长; 其中主要劳动密集型产品出口同比增幅均小于同期总体出口增幅31.3%的水平, 其中服装出口1295亿美元, 同比增长20.9, 纺织纱线、织物及制品出口771亿美元, 同比增长28.4%。同期, 自动数据处理设备及其部件出口1640亿元, 增长34.0%, 钢材4256万吨, 增长73.0%; 汽车54万辆, 增长53.2%。进口方面, 主要大宗产品均出现不同程度的价格上涨, 其中进口原油2.39亿吨, 增长17.5%, 进口金额1352亿美元, 增长51.4%; 进口铁矿砂及其精矿6.19亿吨, 下降1.4%, 进口金额794亿美元, 上涨58.4%。

海关统计数据显示, 2010年欧盟继续保持中国第一大贸易伙伴和第一大出口市场的地位, 中欧双边贸易总值为4797亿美元, 增长31.75%, 占中国进出口总值的16.14%, 对欧贸易顺差1427亿美元, 比2009年增长31.53%; 美国继续保持第二大贸易伙伴地位, 中美双边贸易总值为3853亿美元, 增长29.18%, 占中国进出口总值的12.96%; 日本仍然处于第三大贸易伙伴的位置, 中日双边贸易总值为2978亿美元,

同比增长30.13%, 占中国进出口总值的10.02%。

随着世界经济进一步好转, 中国对外贸易在加速复苏。2011年1~6月, 中国进出口总值17036.7亿美元, 同比增长25.8%; 其中出口8743.0亿美元, 增长24.0%; 进口8293.7亿美元, 增长27.6%; 出现贸易顺差449.3亿美元。

为了降低国际金融危机的负面影响, 中国政府及时出台一系列稳外需、扩进口的政策措施, 同时着力扩大国内需求, 积极开展多种形式的贸易促进活动, 鼓励增加进口。中国自2008年8月起连续多次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率。为了推动进出口贸易均衡发展, 财政部、海关总署、国家税务总局对有关进口设备税收优惠政策进行相应调整, 取消进口设备免征进口环节增值税政策, 对2008年11月9日及之前获得《国家鼓励发展的内外资项目确认书》的项目, 于2009年6月30日及以前申报进口的设备及其配套技术、配件、备件, 按原规定继续执行免征关税和进口环节增值税的政策, 2009年7月1日及以后申报进口的, 一律恢复征收进口环节增值税。

2009年5月27日, 国务院常务会议通过了六项措施以进一步稳定外需。一是完善出口信用保险政策和降低保险费率。2009年安排短期出口信用保险承保规模840亿美元。二是完善出口税收政策, 继续支持具有优势的产品、劳动密集型产品、高科技产品出口, 严控“两高一资”产品出口。三是大力解决外贸企业融资难问题。中央安排资金支持担保机构扩大中小企业贸易融资担保。保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。四是进一步减轻外贸企业负担。五是完善加工贸易政策。完善征税和通关政策措施, 便利加工贸易产品内销。六是支持各类所有制企业“走出去”以带动出口。2009年安排优惠出口买方信贷规模100亿美元。

2011年3月, 《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确要优化对外贸易结构, 继续稳定和拓展外需, 加快转变外贸发展方式, 推动外贸发展从规模扩张向质量效益提高转

变、从成本优势向综合竞争优势转变，培育出口竞争新优势、提升进口综合效应、大力发展服务贸易。

汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。2007年和2008年人民币对美元的持续升值，造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。2009年底以来，随着欧美经济体走出低谷，外贸环境回暖，人民币再次面临巨大升值压力。2010年美联储加息预期仍有所推迟，人民币面临的升值压力逐渐加大。

外部贸易环境日趋复杂。中国加入世贸组织后，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。世界银行统计，自2008年11月15日20国集团领导人华盛顿金融峰会以来，20国中有17国实施了47项新的

贸易限制措施。据2009年3月份《WTO审核成员国应对金融危机措施的报告》，过去几个月各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。钢铁、纺织和化工等成为国外对华贸易救济调查的主要产品。

总体看，伴随着中国经济的稳定发展，进出口贸易也保持一定的增长速度，贸易结构不断得到优化。2009年下半年起随着世界经济的逐步复苏，中国进出口贸易行业发展空间广阔。

（2）公司经营

贸易板块

以中轻物产、中食公司、中国轻鑫工程厦门有限公司为核心的贸易实业版块，2010年实现营业收入53.63亿元，同比增长37.37%，主营业务收入52.72亿元，同比增长37.15%。主要经营指标如下表：

表4 公司2010年贸易业务完成情况表（单位：万元）

单位名称	进口额		出口额		内贸销售总额		销售收入		收入占该板块百分比
	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	
中轻物产	85083	-11%	10291	118%	366684	20%	366684	20%	55.08%
海诚总院	57051	352%	34961	41%	27529	78%	126235	118%	22.19%
中轻对外	32098	20%	10476	-15%	48179	178%	73000	62%	12.83%
中食公司	14619	42%	--	--	42365	28%	42365	28%	7.45%
皮革院	1767	173%	--	--	7248	89%	7248	89%	1.27%
日化院	546	477	190	--	4496	28%	4496	28%	0.79%
造纸院	--	--	--	--	760	-21%	760	-21%	0.13%
食品院	--	--	--	--	1446	34%	1446	34%	0.25%
合计	191164	31%	55918	34%	498449	31%	568957	45%	100.00%

资料来源：公司提供

表5 公司2010年贸易业务主要经营产品完成情况表（单位：万元）

产品分类	进口额		出口额		内贸销售总额		销售收入		收入占该板块百分比
	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	
金属材料	10861	23%	10291	0%	64785	197%	104861	80%	18%
纸浆	29252	-10%	--	--	80613	-16%	68900	-16%	12%
日用化工	24897	116%	--	--	61999	6%	53507	7%	9%
油脂	8342	-65%	--	--	52110	33%	50236	45%	9%
废纸	6064	0%	--	--	--	--	6783	-54%	1%
纸张	6544	-41%	--	--	38703	8%	33240	9%	6%

产品分类	进口额		出口额		内贸销售总额		销售收入		收入占该板块百分比
	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	2010年	同比增减	
食品	1355	50%	--	--	43811	28%	43811	28%	8%
煤炭	50719	689%	--	--	24775	65%	81058	249%	14%
其他	39756	36%	45627	23%	129434	97%	126561	97%	22%
合计	191164	31%	55918	34%	498449	31%	568957	45%	100%

资料来源：公司提供

公司贸易实业板块的盈利模式主要为轻工业原材料自营进口国内销售、国内自营贸易、国内采购出口销售以及自产产品销售。目前，公司下游企业客户资源较为稳定，主要有山东中林纸业有限公司、大厂宝生钢铁制品有限公司、中纺油脂有限公司、纳爱斯集团、立白集团、广州好迪化妆品有限公司、大唐国际发电股份有限公司张家口发电厂等，能够形成稳定的销售收入。

中轻集团所属中轻物产公司重组整合了具有五十余年的经营历史和完善的营销网络及良好的商业信誉的原集团所属企业，主营纸浆、油脂、化工原料、纸张、金属材料等重点品种，业务规模均处于行业领先地位，特别是纸浆品种进口量位列全国前三，市场覆盖全国各地、港澳台及亚洲、欧洲、北美、大洋洲等地区。

公司主营品种纸浆2010年价格高位运行，为规避风险，经营企业中轻物产公司适度压缩业务规模，销售量下降了23.70%。油脂、纸张品种竞争比较激烈，业务量和销售金额保持稳定增长态势。化工品种业务量大幅增长60.20%而收入增幅仅为8.24%，主要是其中的豆粕、油脂等产品本年度业务量增长较快，但因其单价较低而导致营业收入的增长不大。金属品种在继续巩固和扩大现有业务规模的同时，马口铁产品还积极开发了用于特殊食品罐的DR材，并强化在国内的销售力度，取得了良好的效果，从而带动整个金属类品种实现业务量和销售额

同比大幅增长。

食品及原料品种，经营企业中食公司继续享有美国埃克森美孚公司在华北、西北八省市总经销权，在巩固现有业务的同时积极而稳妥地调整产品结构，取得了较好成效，经营收入同比增长27.71%。

废纸品种业务量下降，主要是经营企业厦门公司根据国内市场需求变化，相应压缩了进口规模，并将企业资源配置到国内市场容量较大的煤炭品种，从而实现煤炭业务量价翻番的快速增长。

整体来看，贸易板块经营业绩良好，进口额、出口额和内贸销售额增长幅度均在30%以上，销售收入增同比增长45%。其中，中轻物产公司是贸易板块中规模最大的单位，占贸易板块主营业务收入的一半以上，业绩较为稳定，收入同比增长20%；海诚总院业绩增长幅度最大，销售收入同比增长118%，占贸易板块的比重由09年的14%上升至22%，提高了8个百分点，发展潜力较大。从主要贸易品种来看，煤炭业务增幅最大，进口额增长近7倍，销售收入增长了2.5倍，占贸易板块销售收入的比重由09年的6%跃升至14%；金属材料销售收入同比增长80%，成为贸易板块销售额最大的贸易品种；油脂业务在下半年市场行情好转利好因素影响下，经营状况有所改善，销售额同比增长了45%；因受市场价格波动的影响，纸浆业务销售额有所下降，比减少16%。

表 6 公司 2011 年 1-6 月贸易业务完成情况表（单位：万元）

单位名称	进口额		出口额		内贸销售总额		销售收入		收入占该板块百分比
	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	
中轻物产	58988	-25%	6104	0	256576	41%	213252	33%	50.98%
海诚总院	52514	130%	22581	116%	16888	8%	99545	91%	23.80%
中轻对外	--	--	12514	80%	59063	162%	71503	102%	17.10%
中食公司	1261	-18%	--	--	24646	-42%	24646	-42%	5.89%
皮革院	415	-50%	--	--	3601	11%	3601	11%	0.86%
日化院	813	293	208	15	3097	55%	3305	65%	0.79%
造纸院	--	--	--	--	1600	321%	1600	321%	0.38%
食品院	--	--	--	--	815	29%	815	29%	0.19%
合计	113990	10%	41406	79%	366286	36%	418267	41%	100.00%

资料来源：公司提供

表 7 公司 2011 年 1-6 月贸易业务主要经营产品完成情况表（单位：万元）

产品分类	进口额		出口额		内贸销售总额		销售收入		收入占总和百分比
	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	同比增减	
金属材料	2227	-48%	7164	0%	86848	52%	74553	39%	19%
纸浆	20974	424%	--	0%	80779	138%	69042	138%	18%
日用化工	18108	33%	--	0%	42037	35%	30543	13%	8%
油脂	2227	-48%	--	0%	31454	59%	29799	32%	8%
废纸	7568	214%	--	0%	--	0%	7474	170%	2%
纸张	3295	-17%	--	0%	22094	-5%	19287	-3%	5%
食品	4132	11%	--	0%	20066	58%	20066	58%	5%
煤炭	46301	115%	--	0%	13606	-6%	64598	74%	17%
其他	18795	81%	34242	96%	35643	59%	68938	59%	18%
合计	113990	10%	41406	79%	366286	36%	418267	41%	100%

资料来源：公司提供

2011 年 1~6 月，公司贸易实业板块经营业绩较去年同期有较大幅度增长，进口额、出口额、内贸销售额、销售收入均呈现增长态势。从进口额来看，金属材料和油脂较去年同期下降幅度较大，均下降了 48%；纸浆、煤炭、废纸较去年同期大幅上升，同比分别上升 424%、115%和 214%，占进口额比重较大的品种为金属材料、纸浆、日用化工和煤炭。从出口额来看，出口品种相对较少，主要为海诚总院服装鞋帽等品种出口，出口额同比增长 79%。从内贸销售额来看，纸浆、油脂、食品、金属材料较去年同期增幅较大，分别同比增长 138%、59%、58%、52%，煤炭业务较去年同期下降了

6%。从销售收入来看，金属材料、纸浆、煤炭、日用化工和食品所占比重相对较高。

实业板块

中轻物产公司所属的化工生产企业中轻化工股份有限公司经过七年的调整发展，已跻身于国内最大的表面活性剂制造商之列；主要有 α-烯基磺酸盐（AOS）、乙氧基化烷基硫酸盐系列（AES、AES-A 等）、脂肪醇硫酸盐（K12、K12-A）和 6501 等表面活性剂系列产品，主要用于化妆品、洗涤剂等行业，也可广泛用于皮革、印染、油田和建筑等领域；此外，中轻化工股份有限公司 2006 年建成投产的年产 5 万吨的磺化装置，成为中国第一套自主设计、

自行制造、拥有自主知识产权的大型磺化装置。

总体看，贸易实业板块对公司营业收入及利润贡献较大，但容易受到贸易产品价格波动的影响，国际贸易还会面临及全球经济形势震荡的风险。

3. 工程服务板块

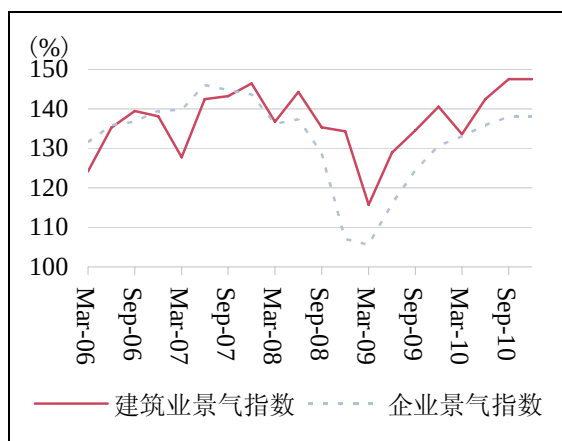
公司工程服务板块由主要由中国海诚负责。

(1) 行业现状

从整个建筑行业看，自 2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 16% 以上高位运行，2005 至 2010 年全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24% 左右。根据国家统计局《2010 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2010 年中国国内生产总值达 397983 亿元，同比增长 10.3%，全年全社会固定资产投资 278140 亿元，同比增长 23.8%。

2010 年全年全社会建筑业增加值 26451 亿元，比上年增长 12.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 3422 亿元，增长 25.9%，其中国有及国有控股企业 990 亿元，增长 35.0%。从图 2 可知，从 2009 年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势，至 2010 年四季度末分别达到 147.5% 和 138.0%。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态。

图 2 2006 年以来中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

2008 年 11 月 5 日，温家宝主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。会议同时决定，2008 年 4 季度先增加安排中央投资 1000 亿元，明年灾后重建基金提前安排 200 亿元，带动地方和社会投资，总规模达到 4000 亿元。“四万亿”计划中铁路、公路、机场、城乡电网建设占到了 45%，是最重要的投资领域。

目前，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。

根据商务部统计的数据，2010 年全年中国对外承包工程业务完成营业额 922 亿美元，同比增长 18.7%，新签合同金额在 5000 万美元以上专案 488 个（上年同期 440 个）。截至 2010 年底，中国对外承包工程累计完成营业额 4356 亿美元，签订合同额 6994 亿美元。

从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看，在 148 个国家和地区中，中国在 90 个国家和地区有承包工程，但主要的收入来源还是集中于亚洲和非洲，而在欧洲、北美等发达国家所获得的合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场，它们的市场容量占了全球市场的一半。中国在这两个地区的市场中所占的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，对承包商的综合实力要求高，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

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”

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、管理上也有明显的优势。同时，发达国家承包商进入这些市场相对较少也是一个原因。参与国际市场的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。

（2）公司经营

以中国海诚为主体的工程服务版块，2010 年实现营业收入 27.39 亿元，同比增长 30.62%，主营业务收入 27.26 亿元，同比增长 30.87%。主要经营指标如下表：

表 8 公司 2010 年工程服务板块经营指标完成情况表（单位：万元）

单位名称	境内业务		境外业务		合同额合计	同比增减	收入合计	同比增减
	合同额	营业收入	合同额	营业收入				
中国海诚	465040	244576	135489	27216	600530	103%	271792	30%
中轻对外	--	--	288900	7	288900	3354%	7	-100%
海诚总院	17751	12755	--	--	17751	145%	12755	68%
小计	472295	257331	321156	27223	793451	155%	284553	28%

资料来源：公司提供

中轻集团在工程服务领域始终保持着较高的水准，其工程服务板块是集团业务板块中，资产质量较好，盈利能力较强的板块之一。目前工程项目均通过投标方式获得。所属的中国海诚主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，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。自成立以来所承担的咨询、设计项目三万余项。其中包括国内大型企业集团、中外合资和外商投资项目一万余项；境外工程跨欧、亚、非、拉美四大洲 20 多个国家和地区，共 200 余项。历年来共获国家、部委、省市级各种奖励近千项。其中国家优秀工程设计奖、国家科技进步奖、国家创造发明奖等国家级奖项 93 项。连续 5 届被美国 ENR 评为“中国设计企业 60 强”，大型轻工工程项目市场占有率达 90% 以上，完成总承包合同额列全国前 100 位，项目管理收入列全国 20 位左右。

目前公司工程服务板块原材料采购方式为公司成立专门的采购部，统一负责各项目的原材料工作。为了规范原材料采购工作，将原材料采购纳入公司 ISO 质量管理体系，严格按照采购管理制度和流程进行原材料采购工作。同时，为了加强采购管理，采购部建立了数据库管理系统，记录全部原材料的采购信息，包括供应商信息和原材料采购价格等。

受益于国家宏观经济政策的刺激，行业固定资产投资增加等因素，工程板块新签合同额和营业收入有较大幅度的增长，分别增长 155%、28%。数据显示，境内外新签合同额均保持了高速增长，境外合同额的大幅增长是因为中轻对外承接的马里新糖联和沙特糖厂两个境外项目，合同额达 28 亿元，境内合同额的增长是由于海诚股份公司总承包业务的快速增长使境内合同额同比增长了 68%。从行业来看，受益于城镇固定资产投资增长，制浆造纸、食品发酵、日用化工、化工医药行业新签合同额均大幅上升，分别同比增长 2.5 倍、1.3 倍、3 倍和 1.8 倍。

表 9 公司 2011 年 1-6 月工程服务板块经营指标完成情况表 (单位: 万元)

单位名称	境内业务		境外业务		合同额合计	同比增减	收入合计	同比增减
	合同额	营业收入	合同额	营业收入				
中国海诚	309178	162088	8428	27380	317605	84.39%	189468	63%
中轻对外	--	--	3890	838	3890	-97.75%	838	3%
海诚总院	6667	7468	--	--	6667	56.20%	7468	86%
小计	315845	169556	12318	28219	328162	-6.16%	197775	64%

资料来源: 公司提供

2011 年二季度, 工程板块营业收入同比增长 64%, 主要是由海诚股份公司总承包业务营业收入大幅增长所致。中轻对外去年新签马里糖联和沙特糖厂两个合同数额较大的总承包项目, 而本季度未承接新的国际总承包项目。在工程领域所涉及的行业上, 制浆造纸、民用公建新签合同额仍占据主导, 但所占比重有所降低, 市政电力行业新签合同额增长较快, 占比上升, 化工医药行业一季度新签合同额较去年同期下降较大。各行业除化工医药外, 其他行

业收入均有较大幅度的增长, 民用公建行业收入占总收入比重最高, 其次为制浆造纸, 主要是因为上一年度总承包项目多集中于这两个行业。

从中国海诚经营数据看, 2008 年~2010 年, 中国海诚营业收入保持稳步增长, 其中, 总承包业务、设计业务对中国海诚营业收入贡献较大; 同期, 受毛利率较低的总承包业务快速增长影响, 中国海诚毛利率水平呈下降趋势。

表 10 中国海诚经营数据

业务构成	2008 年		2009 年		2010 年	
	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)
总承包业务	107110.90	7.05	107110.90	7.05	62402.17	22.67%
设计业务	53601.00	20.61	53601.00	20.61	11615.50	29.66%
咨询业务	8740.30	43.00	8740.30	43.00	16644.16	16.05%
监理业务	10250.60	18.44	10250.60	18.44	181950.18	6.74%

资料来源: 公司提供

4. 外经合作板块

公司以中轻对外为主体的外经合作版块, 2010 年实现营业收入 10.76 亿元, 同比增长

28.86%, 主营业务收入 10.67 亿元, 同比增长 28.86%。主要经营指标如下表:

表 11 公司 2010 外经合作板块对外劳务业务指标完成情况表 (单位: 万元、人)

单位名称	合同额	同比增减	营业收入		累计派出人数		期末在外人数	
			2010 年	同比增减	2010 年	上年同期	2010 年	上年同期
劳务合作	12259	59%	871	-29%	274	386	975	1050
对外经援	16872	146%	12520	93%	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

中轻对外主要经营境内外工程承包、对外劳务合作、执行中国政府的对外经援项目、对日本派遣研修生、成套设备及其他商品进出口、境内外展览、境内外实业投资和管理、对外咨询服务等, 在日本、马里、白俄等多个国家设有境外办事处, 积累了国外特别是东南亚和非

洲地区工程总承包、实业投资的经验和业绩。中轻对外公司成立 20 年来累计对外签订各类合同 3000 多项, 合同总额近 30 亿美元; 完成各类工程承包项目 400 多个, 分布于亚洲、非洲、欧洲和拉丁美洲 40 多个国家和地区, 其中包括在中国境内承担的世界银行和亚洲开发银

行贷款工程项目。承担中国政府对外经济援助项目，至今已承担了数百个中国政府对外经济援助项目，如尼泊尔纸厂、马里、扎伊尔、多哥、马达加斯加、塞拉利昂、桑给巴尔等国糖厂，朝鲜海州纸厂、津巴布韦成衣厂、马里卷烟厂、贝宁火柴厂等。其中马里糖联项目已成为全国援外项目中的经典，得到两国政府的一致好评。中轻对外公司通过参股、控股等方式进行实业投资，近十年来已取得优良业绩，其中马里糖联、天津可口可乐等项目已获得良好收益，为中国轻工业对外经济技术合作、技术

和设备引进以及扩大出口做出了积极的贡献。

外经合作板块中，境外承包工程业务已在工程服务板块业务中体现，贸易业务已在贸易实业板块中体现。其对外劳务业务在受到金融危机的冲击之后，经营业绩一直未能出现回升迹象，劳务主要输出日本经济持续低迷、国内同业竞争恶化是主要原因，业务管理模式也面临很大考验。对外经援业务业绩有较大幅度增长，新签合同额同比增长 146%，营业收入同比增长 93%。

表 12 公司 2011 年 1-6 月外经合作板块对外劳务业务指标完成情况表（单位：万元、人）

单位名称	合同额	同比增减	营业收入		累计派出人数		期末在外人数	
			2011 年 1-6 月	同比增减	2011 年 1-6 月	上年同期	2011 年 1-6 月	上年同期
劳务合作	3851	41%	457	58%	147	111	939	991
对外经援	3027	12%	538	-33%	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司 2011 年 1~6 月外经合作板块劳务合作新签合同额和外派人数较去年同期有所上升，营业收入较去年同期增加 58%。今年外派劳务人员还会由一定的增长，但由于市场竞争激烈，外派研修生管理费用一再降低，盈利空间将受到一定程度压缩。对外经援业务新签合同额与去年同期相比，增加 12%，对外经援营业收入 538 万元，较去年同期有所下降。

总体来看，公司外经合作板块以中轻对外为主体，其中贸易收入对中轻对外贡献较大，但易受国际形势影响，风险较大。

5. 科研开发板块

公司科研开发板块由造纸院、食品发酵院、日化院和皮革制鞋院负责具体经营。

（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工业科研院所，涉及造纸工业各个领域；同时，造纸院还代表国家

负责造纸工业标准化、质量监督检验、信息服务等行业技术管理工作；目前共完成 1300 多项研究项目，其中 140 多项分别获得国家、部（委）颁发的各种奖励。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，代表中国参加国际造纸界的各类专业会议，参与国际合作及援外项目近 30 项。

（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；食品发酵院已取得 56 项国家级奖励，120 项部级奖励，获得专利 20 余项。近几年，食品发酵院承担了国家高技术研究发展计划，国家“十五”攻关计划项目，国家“十一五”支撑计划项目等。2009 年，食品发酵院重点开拓了“食源性肽”的应用市场，与同仁堂健康药业等企业合作，为中山完美保健品公

司设计开发玉米低聚肽终端产品，实现销售收入 1200 万元。

（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，日化院现设四个工程研究部、一个中试基地、一个重点实验室，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

等一批研究中心及技术委员会。

（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、信息中心和生产力促进中心，现已发展成为中国最具权威性的行业技术机构。

（5）经营情况

2010 年公司科研板块实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 30.86%，主营业务收入 2.75 亿元，同比增长 34.42%。主要经营指标如下表：

表 13 公司 2010 年科研板块主营业务收入完成情况表（单位：万元）

单位	科研收入		贸易及展览		物业		收入合计	
	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年
造纸院	1695	1865	2989	2330	1138	1042	5822	5237
食品发酵院	6632	5344	1446	--	1396	1344	9474	6688
日化院	365	503	3502	3505	1043	425	4910	4433
皮革制鞋院	1026	950	7248	4663	621	976	8895	6589
合计	9718	8662	15185	10498	4198	3787	29101	22947

资料来源：公司提供

公司科研开发板块的盈利模式为：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。

2010 年，公司总科技投入 19262.3 万元，比上年增长 30.7%。专利申请数 95 项（09 年 53 项），其中发明 68 项（09 年 39 项）；授权专利 72 项（09 年 27 项），其中发明 31 项（09 年 13 项）。同期，公司组织制修订国家及行业标准 41 项（09 年 61 项）；发表科技论文 162 篇（09 年 105 项）。研究院在研纵向项目 67 项，新签订纵向项目 24 项；横向项目在研 183 项，新签 50 项。纵向项目主要包括科研院所技术开发研究专项 18 个、“十一五”科技支撑项目 7 个、863 项目 1 个、国家自然科学基金项目 6 项、重大

技术开发专项项目 1 项，国际合作项目、农业科技成果转化资金项目、创新基金项目等。受行业景气度回升，市场活跃等利好因素的影响，科研板块业绩增长幅度较大。

2011 年 1~6 月，受益于横向科研项目收入的增长，公司科研项目收入较去年同期回升。随着国内经济的回暖，科研板块所在的行业企业技术开发需求增强，技术开发投入相应增加。2011 年二季度科研院所获得科研项目收入较一季度大幅增长，实现收入 4998 万元，较上季度增长 181.42%。二季度四个科研院所纵向科研项目（国家项目）收入较去年同期有所下降。

表 14 公司科研板块科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2011 年 1-6 月	2010 年	2009 年
一	专利申请	项	45	93	66

序号	项目	单位	2011 年 1-6 月	2010 年	2009 年
1	其中：发明专利申请	项	27	68	41
二	专有技术申请	项	0	0	0
三	授权专利	项	38	71	30
1	其中：发明专利授权	项	14	31	12
四	软件著作权申请	项	2	3	24
五	标准制定	个	29	52	75
1	其中：国际标准	个	0	0	0
2	国家标准	个	22	21	68
3	行业标准	个	7	20	7
六	科技论文发表	篇	61	143	126
七	获奖情况	项	11	117	112

资料来源：公司提供

6. 装备制造板块

公司装备制造板块由长泰公司和中国造纸装备有限公司（2010 年 3 月成立，目前尚未实质运营）负责，主营造纸机械及其相关设备的生产和销售。

（1）行业现状

中国是造纸大国，造纸总产量已经跃居世界第一，同时也是消费大国。近年来，随着国内造纸产能持续增大，纸及纸板供需矛盾逐步缓和。

目前，国内造纸行业总体供求基本平衡。根据中国造纸协会的调查，2000～2008 年，纸及纸板生产量增长 161.64%，年均增长 12.76%；纸及纸板消费量增长 121.96%，年均增长 10.48%。进入 2008 年下半年，由于受全球金融危机的影响以及造纸行业的终端客户出于减少库存的压力，行业整体供求关系迅速发生逆转，从 8 月份开始行业内出现量价齐跌的局面。但受益于宏观经济的企稳复苏，2009 年造纸行业的景气度呈现逐季回升的态势，全国纸及纸板生产企业约有 3700 家，全年共生产纸及纸板 8640 万吨，比上年增长 8.27%，总消费量为 8569 万吨，比上年增长 7.99%，人均年消费量为 64 千克，比上年增长 4 千克。根据 Wind 资讯数据显示，2010 年中国机制纸及纸板产量 9270 万吨，同比增长 7.29%；消费量 9173 万吨，同

比增长 7.05%。

制浆造纸装备方面，中国制浆造纸装备制造经历了 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。

目前，中国从事造纸机械生产的企业（专营与兼营）约有 500 多家，行业竞争激励，集中度较低，且规模普遍不大；目前国内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），国内主要造纸厂商的造纸设备主要来自上述两家公司。

经过多年发展，中国造纸机械产品已经发展成为工艺适应性强，技术复杂、品种繁多的高新技术配套产品。行业的组成已从单一的制浆造纸机械制造企业扩展为由造纸机械辅机制造企业；专用零部件专业化生产企业；造纸机传动设备、在线检控仪表，计算机自控设备制造企业；造纸产品检测仪器制造企业以及造纸机械设备研究设计、经营服务企业等组成的综合体系。

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。

(2) 公司经营

长泰公司是中国机电一体化输送包装设备市场的企业之一，1988年，长泰公司总承包第一条家电输送生产线在海尔集团开始，长泰公司相继在浙江星星电器公司、广州造纸厂、福建青山纸业公司等国内大型企业得以应用，使得长泰公司成为中国第一个替代进口输送包装设备的制造商、承包商，打破了该设备长期依赖进口的局面。

目前，长泰公司开发、生产的造纸包装和输送设备的技术水平已经达到或超过国外水平并替代进口，占同类产品国内市场80%的市场份额，为国内造纸输送包装机械行业的龙头企业。2010年，长泰公司不断对产品进行技术及结构上的优化，其中“平板纸包装系统”被列入2010年度国家火炬计划，“多工位全自动纸卷包装机BZ-3”项目被列入2010年度国家重点新产品计划。此外，长泰公司与德国徕斯机器人（上海）公司合资成立了长沙长泰徕斯机器人有限公司，为进一步开发机器人市场奠定了基础。2010年，长泰公司生产并销售输送包装设备85套，其中输送包装机75套，较上年增加6套；机器人系统工程8套，较上年增加6套；管式皮带机2套，较上年增加1套。

2010年，长泰公司实现营业收入1.81亿元，同比增长37.90%；实现利润总额2436万元，同比增长12%。

总体看，装备制造板块目前规模较小，对公司营业收入及利润贡献不大。但公司未来计划将该板块作为重点，加大扶持力度。

7. 资产管理板块

海诚总院是公司资产管理板块的经营主体。

海诚总院前身是成立于1953年的中国轻工业北京设计院。目前，海诚总院拥有1个控股子公司和5个全资子公司，业务范围包括物业管理出租经营、工业勘查与检测等。海诚总院所属的中轻华信工程科技管理中心、上海轻

设工程科技有限公司、中国海诚国际工程投资总院武汉轻工院、中国轻工业广州工程院、中轻海诚工程公司等为主体，对集团资产管理与经营业务以及社会服务业务资源进行归并整合，充分利用集团在各地的房屋、地产资源，进行统一管理、经营和开发，实现国有资产的保值增值。

公司以海诚总院为主体的资产管理企业，2010年实现营业收入2.53亿元，同比增长57.05%，主营业务收入2.52亿元，同比增长63.75%，主要收入来源为物业管理、岩土勘察、建筑装饰及景观园林等业务；实现利润总额720万元。

资产管理板块对公司营业收入及利润总额影响不大。

8. 经营效率

2008年~2010年，公司资产总额年均增长39.74%，所有者权益年均增长33.72%，营业收入年均增长15.92%，利润总额年均增长3.95%，2008年~2010年公司增长质量较好。

2008年~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均呈上升趋势，2010年分别为18.06次和8.68次；总资产周转次数有所下降，三年分别为1.46次、1.32次和1.19次。总体来看，公司近年来经营效率一般。

9. 未来发展

公司制定了最新“十二五”规划期内企业发展定位与战略目标，计划以科技为龙头，人才为根本，用10年左右的时间，把中轻集团发展成为轻工行业综合配套与系统集成的生产性服务商和轻工核心产业完整产业链的国际化创新型企业集团，打造具有知名品牌和国际竞争力的行业排头兵企业。

表15 公司未来三年投资项目计划（单位：万元）

	项 目	计划 总投资	拟投金额
			2011年-2013 年
1	重大造纸装备业务整合及发展	31930	18430

	项 目	计划 总投资	拟投资金额
			2011 年-2013 年
2	制浆造纸创新基地建设项目	14245	6245
3	表面活性剂国家工程研究中心能力建设项目	2450	1347
4	国家皮革及制品工程技术创新能力建设项目	2200	1792
5	食品发酵技术创新平台建设项目（中国食品生物工程研发项目）	68000	51500
6	马里新上卡拉糖联项目	118400	98800
合计		237225	178114

资料来源：公司提供

中轻集团2011年继续发挥主业优势，进一步优化配置资源，加大了对装备制造、外经合作及科研开发板块的投入。

目前公司重大在建项目如下：

（1）造纸装备公司组建项目暨造纸装备自主化平台项目：目前已完成对集团内中国造纸公司的改制重组，并将其更名为中国造纸装备有限公司，已注资 1.35 亿元。正在与国外某关键设备企业就股权合作进行商谈，并加快推进收购控股国内某国有造纸机械厂的工作，打造造纸装备核心制造与总装基地。该公司将有望作为我国制浆造纸装备自主化试点及牵头单位，以及资源整合平台，依托集团技术、人才及集成优势，为提升我国造纸装备自主化水平的、降低造纸行业高额的建设投资以及维护国家产业安全，起到中坚作用。下一步将根据企业发展情况，继续追加注资，并适时引入战略投资者，重点进行纸机研发、核心部件进口和关键人才引进、总装基地建设及国家级造纸装备研发中心的建设。

对长泰公司追加注资，用于支持其高速精密切纸机项目（该项目计划投资总额 11930 万元）：长泰公司在造纸完成部的生产工艺和加工设备技术方面积累丰富的国内外先进技术和制造经验，也是我国第一个替代引进造纸输送包装设备的制造商、承包商和出口商。长泰公司的高速精密切纸机项目，是造纸完成部技术含量和设备单价最高的核心设备。目前国内高速精密切纸机基本依赖进口，每年所需资金高达数亿元。

（2）制浆造纸创新基地建设项目：项目主要包括国家工程实验室和廊坊特种纸产业基地建设内容。项目总投资为 14245 万元，已投资 8000 万元。

国家工程实验室的建设将为国内造纸行业提供造纸技术创新平台条件，凝聚高级行业工程技术开发人才，构建产学研创新联盟实体，重点研发纤维原料高效利用、循环利用、清洁生产所需共性关键产业化技术与装备，建立产业现代化技术支撑体系，提升行业创新能力。通过本项目的实施进一步支撑行业重点研究成果的工程化研究开发任务，提高制浆造纸技术领域的自主创新能力，推动行业科技成果的转化。

廊坊特种纸产业基地建设项目，将打造国内特种纸产业基地，主要针对小批量、多品种的、市场紧缺的并具高附加值的特种纸产品，重点推进纤维密封材料、电容器纸、变压器绝缘纸、烟用滤纸、活性炭滤纸和硅酸铝纤维纸等其他国内军民急需特种纸的产业化实施，填补国内空白，减少此类产品对国外依赖性。

（3）表面活性剂国家工程研究中心能力建设项目：（项目总投资为 2450 万元，已完成投资 1103 万元。）：分别建设万吨级缩合分馏产业化验证装置 1 套、可进行多种油脂基表面活性剂千吨级工程化验证装置 1 套、特殊催化剂制备装置 1 套及工程化试验车间、分析测试实验楼的建设，添置部分仪器设备等。项目的实施将进一步提高行业关键技术和产业共性技术的研发能力，进一步加强行业科技成果的转化验证能力，缓解国内市场对环保类表面活性剂新品种的需求，为表面活性剂行业提供可持续发展需要的工程技术开发基地，提升全行业的产业竞争力。

（4）国家皮革及制品工程技术创新能力建设项目：（总投资 2200 万元，已投资 408 万元）：建设国家皮革及制品工程技术研究中心，建立皮革技术创新体系和工程化试验平台，解决我国皮革科技成果产业化过程中关键工程技术和

共性技术问题，面向行业企业提供技术支撑，促进皮革行业技术成果的集成和推广应用。

(5) 食品发酵技术创新平台建设项目(中国食品生物工程研发总部基地):(总投资 68000 万元,已投资 16500 万元):建设一个功能先进实用、绿色生态环保的创新基地、成果产业化孵化基地、国际交流与培训基地等,包括中国工业微生物菌种保藏中心、食品工业微生物菌种资源和利用重点实验室、发酵工程实验室、食品工程实验室、酿酒工程实验室等。该项目建设将加强中轻集团对食品生物工程技术研发,加快科技成果转化和高新技术企业孵化,推动我国食品生物工程技术产业升级。该项目将引入世界 500 强相关领域的跨国集团的研发中心和国内行业龙头骨干企业共建实验室,聚集食品和生物产业国内外高端人才。

(6) 马里新上卡拉糖联项目:中轻对外公司与马里政府合资建设新的日榨 6000 吨甘蔗糖厂项目。项目工农业建设投资总额为人民币 11.84 亿元。新糖联公司于 2009 年 11 月设立,2010 年 4 月签订工程建设总承包合同,5 月已开始土建、安装工程招标工作,并正在进行农业总承包交流、谈判工作。目前,该项目工业和农业项目均已大规模开工建设且进展顺利。本项目中方注资款约需 2 亿元,已完成投资 19600 万元。同时,其他的对外投资开发项目如苏丹青尼罗河糖厂项目、沙特阿拉伯糖厂项目前期工作正在开展中。

表 16 公司拟建项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	计划总投资
1	造纸装备自主化集成(永清)基地建设项目	59000
合计		59000

资料来源:公司提供

中国造纸装备有限公司造纸装备自主化集成(永清)基地建设项目是以自主化研发制造高端大中型纸机核心部件和成套集成为主要技术产品及工艺开发、技术服务为主的应用项目,项目建设主要以构建研发能力、制造集成能力

及终试平台和服务能力为目的。

总体看,公司未来发展战略清晰,发展目标明确。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计结论;2009 年~2010 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计结论。

公司 2008 年底经国务院批准,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三家中央企业重组而成,对 2008 年度的财务数据进行了追溯调整。为便于财务数据比较分析,本文引用的 2008 年财务数据为重组后对相关企业进行的追溯调整数。

截至 2010 年底,公司资产总额 93.54 亿元,所有者权益 38.69 亿元(含少数股东权益 5.16 亿元);2010 年公司实现营业收入 93.33 亿元,利润总额 2.67 亿元。

截至 2011 年 6 月底,公司资产总额 102.16 亿元,所有者权益 39.53 亿元(含少数股东权益 5.32 亿元);2011 年 1~6 月,公司实现营业收入 65.65 亿元,利润总额 2.00 亿元。

2. 资产质量

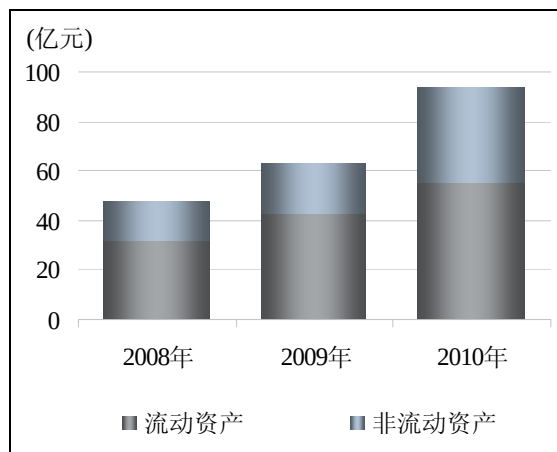
2008 年~2010 年,公司资产总额年均增长 39.74%,其中流动资产年均增长 31.20%,非流动资产年均增长 56.11%。截至 2010 年底,公司资产总额 93.54 亿元,其中流动资产占 59.65%,非流动资产占 40.35%,以流动资产构成为主。

截至 2010 年底,公司流动资产 55.80 亿元,其中主要以货币资金、预付款项和存货为主,上述三项分别占流动资产的 50.34%、16.76%和 17.75%,其他科目占比相对较小。

截至 2010 年底,公司货币资金 28.08 亿元,较 2009 年增长 35.39%,增长较快主要是造纸研

究院原位于CBD核心区办公公司拆迁收到较大金额补偿款；公司货币资金主要以银行存款和其他货币资金为主，2010年底分别占74.70%和25.11%。

图3 公司资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

2008年~2010年，公司应收账款年均增长13.02%，2010年底为4.86亿元，其中1年以内应收账款占87.08%。公司计提坏账准备1.36亿元，坏账准备金额较高主要是因为中国轻工物资供销区域公司早已处于关停状况，中国轻工集团公司结合对各关停企业的债券、债务的挂账情况，总体上对应收款项计提了坏账准备。2010年公司应收账款前5名分别为马里糖商、上海浦东古北置业有限公司、上海瀛浦置业有限公司、广州蓝月亮实业有限公司和福建省泉州美岭水泥有限公司，前5名应收账款合计1.56亿元，占比32.23%。

2008年~2010年，公司预付账款分别为4.85亿元、5.50亿元和9.35亿元，其中2010年增长较快主要原因是所属贸易实业板块、工程服务板块企业因经营规模扩大而增加采购且尚未办理结算。

2008年~2010年，公司存货较为稳定。截至2010年底，公司存货年末余额10.06亿元，其中主要是原材料（占17.30%）和库存商品（占52.78%）和已完工尚未结算的工程施工（占17.20%）；2010年，公司计提存货跌价准备0.16亿元，全部为对库存商品（产成品）的跌价准

备。

截至2010年底，公司非流动资产37.74亿元，非流动资产构成中，可供出售金融资产占35.96%，固定资产占18.19%，在建工程占30.71%，无形资产占5.41%。

截至2010年底，公司可供出售金融资产13.57亿元，均为可供出售上市公司股票（大都为原始股，如：贵州茅台、洋河股份），较2009年增长较快主要是由于公允价值变动所致。

2008年~2010年，公司固定资产净值较为稳定，三年分别为6.72亿元、6.69亿元和6.87亿元。截至2010年底，公司固定资产原值14.57亿元，其中房屋建筑物占41.80%，机器设备占41.87%，运输工具占10.64%；2010年公司对固定资产计提累计折旧7.66亿元，计提固定资产减值准备0.04亿元，2010年底固定资产净值为6.87亿元，固定资产成新率为47.15%。

截至2010年底，公司在建工程11.59亿元，增长较快主要是新建办公楼项目（8.26亿元）和新糖厂项目（2.67亿元）所致。

2008年~2010年，公司无形资产年均增长30.50%，2010年底公司无形资产为2.04亿元，主要以土地使用权、软件、商标权为主。

截至2011年6月底，公司资产总额102.16亿元，较2010年底增长9.22%，其中流动资产占63.66%，非流动资产占36.34%，与2010年底相比，流动资产占比略有提高，主要是由于预付款项及存货增长所致。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金所占比重高，资产流动性较好；非流动资产中可供出售金融资产、在建工程和固定资产所占份额较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益38.69亿元，较上年增长37.76%，主要是实收资本和资本公积增长所致；2010年国资委向公司注资5.00亿元，公司实收资本增至15.10亿元；公司

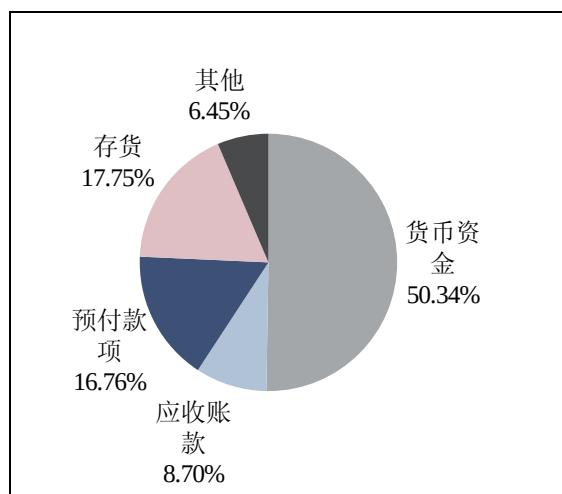
资本公积增长主要是由于可供出售金融资产公允价值变动所致。2010年公司所有者权益构成中，少数股东权益占13.33%，归属于母公司所有者权益占86.67%；归属于母公司所有者权益33.53亿元，其中实收资本占45.04%，资本公积占38.06%，盈余公积占2.12%，未分配利润占15.39%，外币报表折算差额占-0.61%。截至2011年6月底，公司所有者权益39.53亿元，较2010年底略有增长。

2008年~2010年，公司负债合计年均增长44.51%，其中流动负债年均增长17.30%。截至2010年底，公司负债合计54.85亿元，其中流动负债占61.42%，非流动负债占38.58%，以流动负债为主。

截至2010年底，公司流动负债33.69亿元，其中短期借款、预收款项、应付账款及其他应付款占比较大。

截至2010年底，公司短期借款为4.93亿元，主要以保证借款和信用借款为主；公司预收款项15.67亿元，主要是一年内到期的与相关企业的合同账款，较2009年增加较多主要是因为下属各板块开拓市场、增加采购、且积极利用商业信用降低资金占用所致；应付账款7.49亿元，主要是与相关企业的合同尾款等；其他应付款2.51亿元，主要以保证金、对外援助和其他往来款项为主。

图4 公司2010年底流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

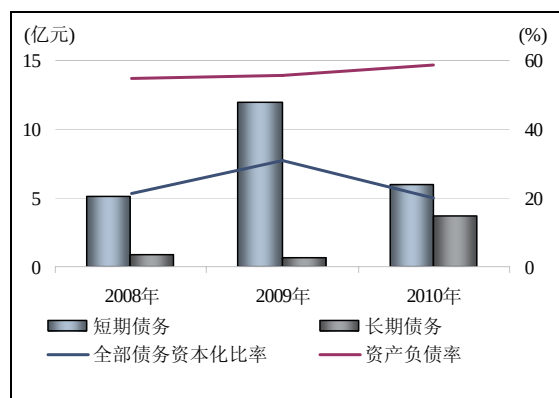
截至2010年底，公司非流动负债21.16亿元，变动较大主要是专项应付款增加所致；非流动负债构成中，长期借款占17.48%、专项应付款占71.00%，递延所得税负债占9.87%。公司专项应付款15.02亿元，主要是拆迁补偿款（占99.53%）。

截至2011年6月底，公司负债合计62.63亿元，其中流动负债占64.64%，非流动负债占35.36%，与2010年底相比，流动负债占比略有增加，主要是由于公司发行3亿元短期融资券使得短期借款增长所致。

2008年~2010年，公司债务总额呈波动趋势。2010年底公司债务总额为9.63亿元，其中短期债务占61.59%，长期债务占38.41%；与2009年底相比，长期债务占比有所上升。

2008年~2010年，公司资产负债率平均值为57.04%，全部债务资本化比率平均值为23.54%。2010年底公司资产负债率为58.64%，全部债务资本化比率为19.93%，长期债务资本化比率为8.73%。截至2011年6月底，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61.31%、24.93%和8.56%，资产负债率较2010年底略有上升。

图5 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，公司债务构成以短期债务为主，债务结构有所改善，有息债务负担较轻，财务弹性较好。

4. 盈利能力

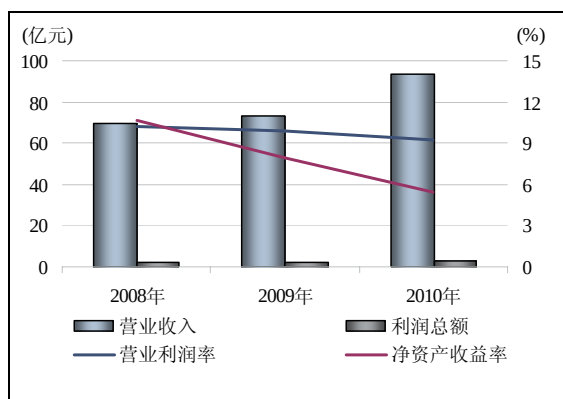
2008年~2010年，随着资产重组及经济形势的好转，公司营业收入年均增长15.92%，2010年为93.33亿元；同期，公司营业成本年均增长16.66%，略高于营业收入增长幅度。2008年~2010年，公司营业利润率呈下降趋势，三年平均值为9.65%，2010年为9.26%。

从期间费用看，2008年~2010年，公司期间费用占营业收入的比重分别为7.88%、7.84%和7.41%，所占比重保持稳定。公司财务费用增长较快，三年复合增长率为40.41%。

非经营性损益方面，2010年，公司实现投资收益0.50亿元，其中长期股权投资收益占70.48%；同期，公司实现营业外收入0.68亿元，主要是政府补助利得。2010年公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的比重分别为44.36%，所占比重较高。

2010年，公司实现利润总额2.67亿元，同比增长6.83%；公司实现净利润2.12亿元，同比下降4.80%，净利润同比有所下降的主要原因是：（1）公司所属中国轻工业对外经济技术合作公司因重组前发生的“棕榈油事件”而在2010年度计提资产减值损失1502万元，（2）公司所属中国海诚和长沙长泰原享受的企业所得税免征优惠政策到期，自2010年起需缴纳企业所得税。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告。

从盈利指标看，2008年~2010年，由于所有者权益增长较快，公司总资本收益率和净资

产收益率均呈下降趋势，三年平均值分别为6.54%和7.25%，2010年分别为5.41%和5.48%。

2011年1~6月，公司实现营业收入65.65亿元，主营业务收入64.92亿元（数据未经审计，下同），同比增长44.94%。2011年1~6月，公司实现利润总额2.00亿元，较2010年同期的1.16亿元有所上升，营业利润率为7.62%。

总体分析，公司整体盈利能力较强。2010年随着世界经济的加速复苏，公司整体盈利水平较2009年有所提升。未来随着全球经济形势的进一步好转及公司资产重组后的规模优势，公司盈利情况有望保持稳定。

5. 现金流

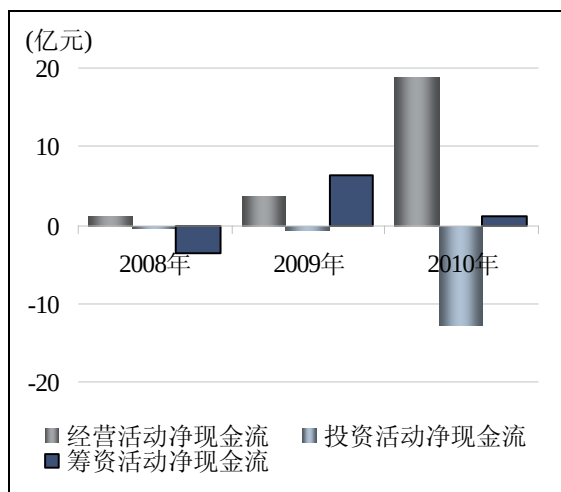
从经营活动看，2008年~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长20.40%，涨幅略高于营业收入涨幅，2010年为105.30亿元；从现金收入比看，三年分别为104.59%、109.55%和112.82%；2010年，公司收到其他与经营活动有关的现金17.12亿元，主要是公司所属造纸研究院原位于CBD核心区办公地拆迁收到约15亿元补偿款；2010年公司经营活动产生现金流入额为123.29亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工及为职工支付的现金。公司2008~2010年经营活动产生的现金流量净额呈上升趋势，三年分别为1.19亿元、3.62亿元和18.81亿元。

从投资活动看，2010年伴随前期对外收购以及投建项目的落实，公司投资活动频繁，投资活动流入与支出规模均较上年大幅增长。2010年，公司投资活动产生的现金流入5.54亿元，主要是收回投资收到的现金；公司投资活动产生的现金流出为18.25亿元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2008年~2010年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，三年分别为-0.33亿元、-0.61亿元和-1.27亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2008年~

2010年分别为0.86亿元、3.01亿元和6.10亿元，公司投资规模较大，但经营活动产生的现金流可以覆盖投资活动现金流需求。

图7 公司现金流



资料来源：公司财务审计报告。

从筹资活动看，2008年~2010年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额波动较大，2008年，公司主动应对国际金融危机影响，采取审慎财务策略，压缩银行贷款规模，降低财务费用，筹资活动现金流入相应减少，不能满足筹资活动现金支出的需要，表现为净流出，为-3.70亿元。2009年及2010年表现为净流入，分别为6.34亿元和1.02亿元。

2011年1~6月，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-3.87亿元、-3.71亿元和3.03亿元。经营活动方面，受经营业绩持续提升及应收账款增长较快的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金达67.88亿元，现金收入比为103.41%，但受支付其他与经营活动相关的现金增长较快影响，公司经营活动现金流净额为负值；投资活动方面，2011年1~6月，公司投资活动现金流出为4.67亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.71亿元，考虑到公司现有意向性对外收购项目以及在在建、拟建工程，公司投资活动现金流出在2011

年全年预计将继续保持较大规模；筹资活动方面，现金流入和流出规模增长较快，分别为9.40亿元和6.37亿元，主要是由于2011年2月发行短期融资券所致。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动产生的现金流量净额呈上升趋势；资本性支出规模较大。公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008年~2010年，公司流动比率有所波动，三年分别为132.27%、129.30%和165.61%；同期公司速动比率呈上升趋势，2010年为136.22%；截至2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为160.63%和130.38%，与2010年相比变化不大。2008年~2010年，公司经营现金流动负债比分别为4.87%、10.97%和55.85%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008年~2010年，公司EBITDA三年分别为3.72亿元、3.77亿元和4.16亿元，呈现上升趋势。同期公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA均呈波动趋势，2010年分别为8.38倍和2.32倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2011年6月底，公司对外担保3000万元，系中轻化工绍兴有限公司与浙江龙盛控股有限公司（以下简称“龙盛控股”）互保3000万元，担保期限为1年。互保单位龙盛控股是一家以燃料化工为主业的大型企业，下属浙江龙盛集团股份有限公司为A股上市公司（股票代码：SH600352），龙盛控股经营活动正常，公司或有风险小。

截至2011年6月底，公司共获得银行授信93.55亿元，其中未使用76.76亿元，公司外部融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2011年6月底，公司全部债务13.13亿元，本次中期票据额度占全部债务的38.09%，对现有债务影响大。截至2011年6月底，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61.31%、24.93%和8.56%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至63.11%、31.44%和18.04%。

整体看，本次中期票据发行后公司债务负担将有所加重，但债务指标仍处于行业较好水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年底，公司现金类资产28.97亿元，为本期发行额度的5.79倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力较强。

以2010年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为本期中期票据的24.66倍和3.76倍，EBITDA为本期中期票据的0.83倍。公司经营活动产生的现金流入量及现金流量净额对本期中期票据覆盖程度高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

八、综合评价

公司主业涉及六大板块，分别为科研开发、工程服务、装备制造、外经合作、贸易实业及资产管理，各板块经营状况良好。作为国资委直接管理的大型国有企业，公司内部管理严格，管理风险低；但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。

公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金所占比重高，非流动资产中可供出售金融资产、在建工程及固定资产所占份额较大，公司资产质量较好。近几年，公司债务负

担有所波动，但仍处于较低水平；盈利能力保持稳定，整体偿债能力较强。

公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，违约风险低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	113929.99	207430.70	280844.76	57.01	243590.78
交易性金融资产	0.00	11.22	12.05	--	0.00
短期投资					
应收票据	9647.39	9004.90	8867.02	-4.13	12263.80
应收账款	38009.13	36950.66	48554.40	13.02	89547.65
预付款项	48468.65	55041.89	93512.09	38.90	128903.80
应收利息	2.83	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利	8.88	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	21832.03	22829.50	25404.68	7.87	51283.77
存货	91392.74	93955.83	99008.28	4.08	122473.10
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	852.45	1311.57	1746.87	43.15	2253.02
流动资产合计	324144.09	426536.27	557950.15	31.20	650315.92
非流动资产：					
可供出售金融资产	38054.54	93299.76	135709.80	88.84	128784.20
持有至到期投资	346.23	346.23	5974.12	315.39	2979.24
长期应收款					
长期股权投资	14360.97	14556.10	14624.63	0.91	19717.22
投资性房地产	12538.25	11925.61	10362.19	-9.09	10181.26
固定资产	67248.79	66942.95	68652.43	1.04	70041.62
在建工程	4559.37	4641.76	115924.26	404.24	113790.30
工程物资					
固定资产清理	-1.46	73.35	0.00		5.29
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11996.05	12167.07	20431.02	30.50	18889.76
开发支出					
商誉					9.90
合并价差					
长期待摊费用	764.53	996.78	663.70	-6.83	688.74
递延所得税资产	3924.24	4360.82	5043.74	13.37	6116.94
其他非流动资产	1084.86	116.97	51.52	-78.21	68.83
非流动资产合计	154876.36	209427.39	377437.41	56.11	371273.29
资产总计	479020.45	635963.66	935387.56	39.74	1021589.21

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	40920.82	111542.50	49348.54	9.82	83508.50
交易性金融负债					
应付票据	9892.93	7737.89	8477.95	-7.43	10764.06
应付账款	60160.43	68682.39	74862.40	11.55	91802.26
预收款项	85798.15	97389.51	156725.55	35.15	150809.98
应付职工薪酬	15162.62	12720.57	12177.94	-10.38	16380.10
应交税费	1502.17	5449.92	8213.52	133.83	4482.13
应付利息	11.83		10.92	-3.94	181.35
应付股利	414.30		0.00	-100.00	0.00
其他应付款	29358.79	25721.73	25076.25	-7.58	45765.57
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1500.00	--	0.00
其他流动负债	1651.31	646.48	513.20	-44.25	1147.85
流动负债合计	244873.35	329890.99	336906.28	17.30	404841.80
非流动负债：					
长期借款	8202.72	6707.67	36995.20	112.37	36995.20
应付债券					
长期应付款	117.60	117.60	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	2707.82	2343.71	150234.92	644.86	160666.13
预计负债	506.16	106.16	1617.57	78.77	1480.53
递延所得税负债	5632.05	14210.16	20878.41	92.54	20622.32
其他非流动负债	615.30	1738.86	1864.69	74.08	1713.38
非流动负债合计	17781.65	25224.16	211590.79	244.95	221477.56
负债合计	262655.00	355115.15	548497.07	44.51	626319.36
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	101025.56	101025.56	151025.56	22.27	151025.56
资本公积	46288.55	92567.25	127638.55	66.06	121879.71
盈余公积	6658.82	6658.82	7113.32	3.36	7113.32
未确认的投资损失					
未分配利润	23378.04	38246.34	51594.37	48.56	64089.20
外币报表折算差额	-613.75	-573.78	-2042.32	82.42	-2042.32
归属于母公司所有者权益合计	176737.22	237924.20	335329.47	37.74	342065.47
少数股东权益	39628.24	42924.31	51561.02	14.07	53204.38
所有者权益（或股东权益）合计	216365.46	280848.51	386890.49	33.72	395269.85
负债和所有者权益（或股东权益）总计	479020.45	635963.66	935387.56	39.74	1021589.21

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	694506.84	733549.86	933313.12	15.92	656459.89
减: 营业成本	615288.65	652326.62	837450.47	16.66	600568.06
营业税金及附加	8037.18	8482.71	9467.86	8.54	5890.26
销售费用	11807.52	13884.20	15044.96	12.88	9318.25
管理费用	40979.46	42312.28	50259.73	10.75	26013.84
财务费用	1966.08	1322.24	3875.86	40.41	542.95
资产减值损失	4389.72	1689.64	1789.17	-36.16	741.44
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	6688.13	3050.40	5041.40	-13.18	2945.10
汇兑收益					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	18726.36	16582.58	20466.47	4.54	16330.18
加: 营业外收入	7960.40	8931.55	6782.85	-7.69	3787.76
减: 营业外支出	2020.53	566.12	596.30	-45.67	155.63
其中: 非流动资产处置损失	26534.63	229.54	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	24666.24	24948.00	26653.02	3.95	19962.32
减: 所得税费用	1534.20	2691.80	5464.55	88.73	3066.67
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	23132.03	22256.20	21188.46	-4.29	16895.65
归属于母公司所有者的净利润	15751.74	16041.92	14558.90	-3.86	12353.79
少数股东损益	7380.29	6214.28	6629.56	-5.22	4541.86

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	726399.46	803634.38	1052963.81	20.40	678827.70
收到的税费返还	6677.12	8891.63	8745.85	14.45	5508.17
收到其他与经营活动有关的现金	24309.51	24024.76	171176.45	165.36	169719.52
经营活动现金流入小计	757386.08	836550.76	1232886.11	27.59	854055.39
购买商品、接受劳务支付的现金	605221.99	657308.08	893881.01	21.53	623287.72
支付给职工以及为职工支付的现金	69088.40	75805.82	87198.44	12.34	41923.47
支付的各项税费	24998.70	22448.13	26952.26	3.83	34394.56
支付其他与经营活动有关的现金	46144.82	44788.08	36707.19	-10.81	193190.60
经营活动现金流出小计	745453.91	800350.11	1044738.90	18.38	892796.36
经营活动产生的现金流量净额	11932.17	36200.65	188147.21	297.09	-38740.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1257.08	207.84	51424.61	539.59	7336.28
取得投资收益收到的现金	5824.43	3702.83	3492.45	-22.56	2181.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	652.79	307.10	207.95	-43.56	29.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	101.78	0.00	0.21	-95.45	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1002.72	943.45	317.70	-43.71	102.00
投资活动现金流入小计	8838.80	5161.22	55442.93	150.45	9648.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11023.46	9595.19	125027.87	236.78	30983.04
投资支付的现金	50.26	786.16	57504.02	3282.57	9319.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10.00	65.05	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1074.91	800.00	14.23	-88.49	6432.31
投资活动现金流出小计	12158.62	11246.39	182546.12	287.48	46735.25
投资活动产生的现金流量净额	-3319.82	-6085.17	-127103.20	518.76	-37086.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	89.00	761.00	50655.10	2285.70	4306.60
取得借款收到的现金	68029.28	146222.89	109087.86	26.63	89428.11
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	648.00	--	300.00
筹资活动现金流入小计	68118.28	146983.89	160390.96	53.45	94034.71
偿还债务支付的现金	90420.77	76695.59	140075.62	24.46	59404.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9012.59	6683.94	8953.27	-0.33	4320.72
支付其他与筹资活动有关的现金	5709.39	240.00	1167.40	-54.78	0.00
筹资活动现金流出小计	105142.75	83619.53	150196.29	19.52	63725.26
筹资活动产生的现金流量净额	-37024.47	63364.36	10194.67	--	30309.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-116.14	-136.44	-97.00	-8.61	-17.34
五、现金及现金等价物净增加额	-28528.25	93343.40	71141.69	--	-45535.44
加: 期初现金及现金等价物余额	137371.18	108842.93	202186.33	21.32	281636.42
六、期末现金及现金等价物余额	108842.93	202186.33	273328.02	58.47	236100.98

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	23132.03	22256.20	21188.46	-4.29
加: 资产减值准备	4389.72	1689.64	1789.17	-36.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7495.44	8321.64	8387.46	5.78
无形资产摊销	786.02	888.05	1108.80	18.77
长期待摊费用摊销	335.25	399.16	450.81	15.96
待摊费用减少(增加以“一”号填列)				
预提费用增加(减少以“一”号填列)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	86.47	154.19	50.43	-23.63
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	34.65	4.91	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	3706.80	3125.62	4956.73	15.64
投资损失(收益以“一”号填列)	571.08	-3050.40	-5041.40	--
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1556.68	-194.22	-583.05	-38.80
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-0.04	22.82	0.00	-100.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	825.65	83.77	-5436.44	--
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-18030.38	-2433.49	-40615.47	50.09
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-9839.14	4932.75	201891.72	--
其他	-4.70	0.00	0.00	-100.00
减: 未确认投资损失				
经营活动产生的现金流量净额	11932.17	36200.65	188147.21	297.09
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	108842.93	202186.33	273328.02	58.47
减: 现金的期初余额	137371.18	108842.93	202186.33	21.32
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-28528.25	93343.40	71141.69	--

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.56	15.67	18.06	--
存货周转次数(次)	6.61	7.04	8.68	--
总资产周转次数(次)	1.46	1.32	1.19	--
现金收入比(%)	104.59	109.55	112.82	103.41
盈利能力				
营业利润率(%)	10.25	9.92	9.26	7.62
总资本收益率(%)	9.82	6.24	5.41	--
净资产收益率(%)	10.69	7.92	5.48	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.65	2.33	8.73	8.56
全部债务资本化比率(%)	21.43	30.97	19.93	24.93
资产负债率(%)	54.83	55.84	58.64	61.31
偿债能力				
流动比率(%)	132.37	129.30	165.61	160.63
速动比率(%)	95.05	100.82	136.22	130.38
经营现金流动负债比(%)	4.87	10.97	55.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.54	12.06	8.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	3.34	2.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.24	0.63	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.21	9.64	12.32	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.74	0.75	0.83	---
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.15	16.73	24.66	---
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.24	0.72	3.76	---
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.17	0.60	1.22	---

注：2011 年第 1~6 月财务数据未经审计。

附件 5 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=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

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 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国轻工集团公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国轻工集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国轻工集团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件，中国轻工集团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公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国轻工集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国轻工集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国轻工集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国轻工集团公司、主管部门、交易机构等。

