

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1424 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定中国轻工集团公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“13中轻CP002”的信用等级为A-1,并维持“11中轻MTN1”、“14中轻MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国轻工集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 中轻 CP002	4 亿元	2013/10/28-2014/10/28	A-1	A-1
11 中轻 MTN1	5 亿元	2011/11/17-2014/11/17	AA ⁺	AA ⁺
14 中轻 MTN001	6 亿元	2014/4/28-2019/4/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.32	23.45	26.82	23.48
资产总额(亿元)	123.87	142.59	144.25	142.54
所有者权益合计(亿元)	42.89	44.16	41.28	41.38
长期债务(亿元)	11.93	14.34	9.38	9.39
全部债务(亿元)	27.87	37.85	37.66	37.40
营业收入(亿元)	135.53	168.61	198.71	41.45
利润总额(亿元)	5.33	6.37	5.60	0.32
EBITDA(亿元)	6.88	8.87	8.39	--
经营性净现金流(亿元)	-4.60	1.07	6.70	-3.65
营业利润率(%)	7.24	6.26	4.79	5.70
净资产收益率(%)	9.71	11.99	10.80	--
资产负债率(%)	65.38	69.03	71.39	70.97
全部债务资本化比率(%)	39.39	46.15	47.71	47.47
流动比率(%)	142.26	116.83	106.41	106.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	4.27	4.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.16	5.27	5.50	--
经营现金流负债比(%)	-9.17	1.61	8.68	--

注: 1. 2014 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 公司计入其他流动负债中的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

分析师

姬宝龙 王毓

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

跟踪期内, 国内外宏观经济形势依旧复杂, 出口贸易与建筑行业增速继续下降。在不利的的外部环境下, 中国轻工集团公司(以下称“公司”或“中国轻工”)采取多种方式保持既有经营优势, 仍保持了收入的稳定增长, 但盈利水平有所下降。公司短期债务规模有所上升, 有息债务负担维持在合理水平。未来, 随着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。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“13 中轻 CP002”的信用等级为 A-1, 并维持“11 中轻 MTN1”、“14 中轻 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司是国资委直属大型企业集团, 在工程服务、装备制造等专业领域具有较强竞争力。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司主营业务收入持续增长。
4. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 受国内外经济波动影响, 公司贸易业务、外经合作及工程服务板块经营压力和风险有所增大, 跟踪期内相关板块毛利率水平有所下降。
2. 公司经营性现金流量净额波动较大, 公司利润对投资收益及营业外收入等非经营性损益依赖较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国轻工集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。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2014年3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2014年3月底，公司本部下设办公室、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、监察部、

科技与信息化部和企业文化部；合并二级子公司11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2013年底，公司资产总额144.25亿元，所有者权益41.28亿元（含少数股东权益6.74亿元）；2013年公司实现营业收入198.71亿元，利润总额5.60亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额142.54亿元，所有者权益41.38亿元（含少数股东权益6.87亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入41.45亿元，利润总额0.32亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路4号；法定代表人：俞海星。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可

分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内

容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

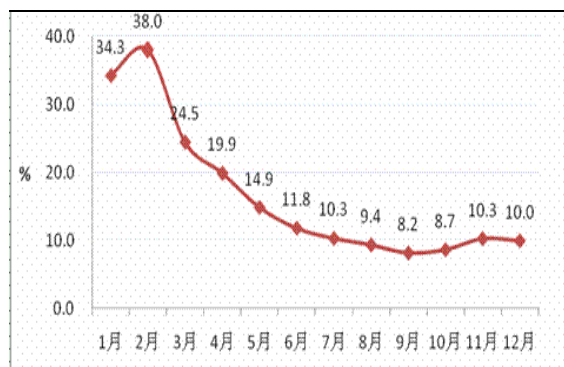
1. 轻工行业

轻工业是中国生产日用消费品的重要民生产业，承担着繁荣市场、增加出口、扩大就业、服务“三农”、促进城镇化建设、美化生活、提升生活质量、保障和改善民生的重要任务，具有出口比较优势和一定国际竞争力，在经济和社会发展中起着举足轻重的作用。同时，轻工行业门类多，但大部分企业规模相对较小，是国内市场化程度最高的产业之一。

2013 年，轻工业面对国内外复杂多变的经济形势，积极调整，努力拓展国内、国际两个

市场，积极推进产业转型升级，实现了轻工业经济稳中有进。2013 年 1-12 月，轻工业规模以上企业累计主营业务收入 20.30 万亿元，比上年增长 13.66%，增速比 2012 年下降 1.77 个百分点；轻工业增加值累计同比增长 10.16%，高于工业 0.46 个百分点，与上年基本持平；2013 年，在国家统计局统计的 92 种轻工主要产品中，69 种产品产量增长，占总数的 75%，其中，家电、电池、电动自行车、食品类产品增速较快。产量下降的产品主要是以纸、革等原料类产品和消费转型替代产品，其中，轻革、新闻纸产量降幅分别为 23.70%、5.70%；家用电风扇、白炽灯泡、脚踏自行车等消费转型替代产品降幅分别为 4.0%、3.55%、1.8%。2013 年，轻工产品出口总额 5583.38 亿美元，同比增长 9.99%，全年月度出口增速总体呈“V”形走势。2013 年二季度轻工出口表现低迷，出现了月度出口零增长甚至负增长情况，下半年恢复增长，从 10 月份起出口增幅有较大幅度回升，四季度累计出口增速已逐步恢复到 10%左右。

图 1 2013 年轻工业出口额累计增速情况



资料来源：中商情报网

《轻工业“十二五”发展规划》中提出：“十二五”期间，全部轻工业增加值年均增长 9%；轻工行业主要商品出口额年均增长 7.5%。2012 年城乡居民实际收入增速有所回调，消费刺激政策效应减弱，民生性财政支出增速回落，消费实际增速也开始下降。食品、居住类价格全面上涨，通胀的压力也导致居民消费欲望不强，故轻工业产销不会有较大幅度增长。

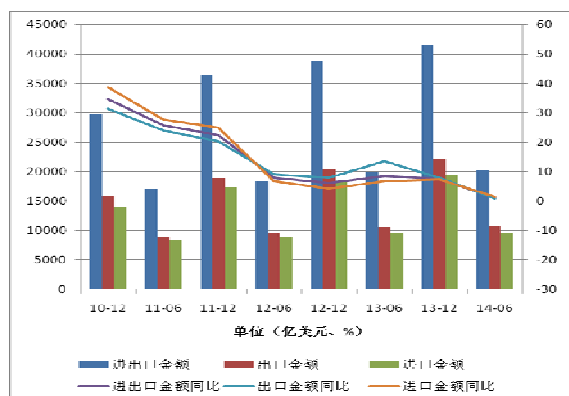
“十二五”时期，中国继续实施扩大内需

等政策措施将拉动轻工产品消费需求稳步增长，消费结构升级为轻工业的发展拓宽了新的领域，城镇化率不断提高为轻工业发展提供了广阔空间，技术进步为轻工产业转型升级提供支撑，这些都为轻工业发展提供了重大机遇。另外，经济全球化仍是中国轻工业发挥比较优势，参与国际竞争和国际分工，充分利用国际市场的资源、技术、人才和管理经验，加快发展的重大机遇。同时，轻工业发展还面临着国际贸易环境日趋复杂、低成本优势逐步弱化、资源环境约束日益增强等诸多风险挑战。

2. 贸易行业

跟踪期内，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，国际市场需求下滑，中国进、出口贸易规模稳中有增，速度继续放缓。

图2 近年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：wind 资讯

根据海关总署发布的统计数据，2013年中国进出口总值41590.00亿美元，同比增长7.55%，增速较2012年上升1.36个百分点。其中，出口22090.07亿美元，同比增长7.82%，增速较2012年基本持平；进口19499.92亿美元，增长7.24%，增速较2012年上升2.94个百分点。全年实现贸易顺差2590.15亿美元，同比大幅扩大12.46%。

中国产业、产品结构调整与升级加快。据海关总署初步统计数据，2013年机电产品出口

12655.38亿美元，同比增长7.30%，占出口比重57.30%；高新技术产品出口6603.40亿美元，同比增长9.80%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口4618.40亿美元，增长10.30%，高于同期整体出口增速1.71个百分点。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

海关统计数据显示，2013年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年中国对欧盟、美国的双边贸易额分别为5590.60亿和5210.00亿美元，分别增长2.10%和7.50%；对日本的贸易额为3125.50亿美元，下降5.10%；欧美日占中国对外贸易总额的33.50%，同比下滑1.70个百分点。同期，中国对东盟、南非等新兴市场国家进出口额分别为4436.10亿和651.50亿美元，分别增长10.90%、8.60%。

2014年1~6月，根据中国海关统计的数据，中国进出口总值20208.61亿美元，扣除汇率因素同比增长1.20%；其中出口10618.63亿美元，同比增长0.90%；进口9589.98亿美元，同比增长1.50%；出现贸易顺差1028.65亿美元。

3. 造纸装备制造行业

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Wind资讯数据显示，2013年全国机制纸和纸板产量累计为11514.58万吨，同比增长1.22%。

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。

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），国内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。

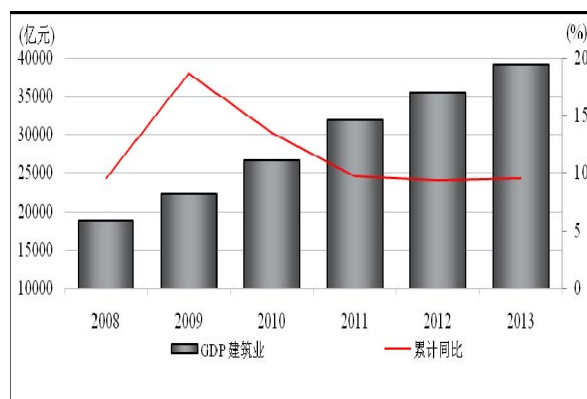
《造纸工业发展“十二五”规划》中提出：2015 年，预计全国纸及纸板消费量 11470 万吨，比 2010 年年均增长 4.6%；纸及纸板总产能 13000 万吨左右，总产量达到 11600 万吨，年均增长 4.6%。要加强自主创新能力建设，到 2015 年建设国家级企业技术中心 10 家以上；提升造纸工业生产工艺技术和装备总体研发水平，到 2015 年制浆造纸装备自主化比重由 30%提高至 50%，重点骨干造纸企业主体制浆造纸技术与装备达到国际先进水平，部分自主研发的制浆造纸装备接近国际先进水平。

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。

4. 工程服务行业

2013 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2013 年全年全社会建筑业实现增加值 38995 亿元，较上年增长 9.5%；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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

图 3 2008-2013 年中国建筑业增长情况及增长率



资料来源：国家统计局

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，2013 年全年中国对外承包工程业务完成营业额 1371.4 亿美元，同比增长 17.6%，新签合同金额 1716.3 亿美元，同比增长 9.6%；2013 年中国对外劳务合作派出各类劳务人员 52.7 万人，较去年同期增加 1.5

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”

万人，其中承包工程项下派出劳务 27.1 万人，劳务合作项下派出 25.6 万人。年末在外各类劳务人员 85.3 万人，同比增加 0.3 万人。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 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。

2. 企业竞争力

跟踪期内，公司主业仍涉及六大板块，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，尽管面临着复杂的外部经济环境，但公司整体收入仍实现了增长。2013 年公司实现主营业务收入 197.16 亿元，同比增长 17.67%，整体毛利率为 4.92%，同比减少 1.83 个百分点；2014 年 1~3 月实现主营业务收入 41.14 亿元，整体毛利率为 5.77%。受宏观经济环境严峻，尤其是占比较大的贸易实业板块毛利率下降的影响，跟踪期内，公司整体毛利率呈下降趋势。

从业务构成看，2013 年公司贸易实业板块和工程服务板块依然是重点板块，且收入增长较快，对主营业务收入增长贡献较大，占比分别为 60.35%和 29.15%。2014 年 1~3 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（50.81%）、工程服务板块（31.63%）。

表 1 公司 2012~2014 年 3 月主营业务收入及毛利润构成

（单位：万元，%）

板块构成	2012 年				2013 年				2014 年 1~3 月			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
科研	53871	3.22	12085	22.43	56611	2.87	10214	18.04	12347	3.00	3468	28.09

开发												
工程服务	521667	31.13	50372	9.66	574649	29.15	52679	9.17	130133	31.63	10954	8.42
装备制造	40157	2.40	8909	22.18	51256	2.60	11940	23.29	12118	2.95	2190	18.07
外经合作	192770	11.50	9339	4.84	195249	9.90	7926	4.06	43946	10.68	2697	6.14
贸易实业	932541	55.65	25359	2.72	1189837	60.35	8562	0.72	209021	50.81	2834	1.36
资产管理	42128	2.52	9434	22.39	35637	1.81	8367	23.48	12159	2.96	1793	14.75
板块间抵消	-107504	-6.42	--	--	-131680	-6.68	--	--	-8346	-2.03	-205	2.45
合计	1675630	100.00	113029	6.75	1971558	100.00	97206	4.92	411379	100.00	23731	5.77

资料来源：公司提供

注：公司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。

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”）、中国轻鑫工程厦门有限公司（以下简称“厦门公司”）及中轻化工股份有限公司构成；贸易板块主要从事以纸浆、纸张、废纸、油脂、日化原料、塑料、金属材料、食品及原料等轻工产品以及原材料和煤炭等资源性产品为主要品种的国际国内贸易和物流配送业务；实业板块主要以公司所属的化工生产企业中轻化工股份有限公司为运营主体，是国内最大的表面活性剂制造商之一。

2013年，公司贸易实业板块实现主营业务

收入118.98亿元，同比增长27.59%，增长全部来自于公司内贸销售，全年实现内贸销售总额116.32亿元，同比增长31.34%；进出口贸易同比下降13.01%，其中进口额同比下降5.76%，出口额同比下降14.46%。销售收入增长的同时，毛利率呈下降趋势，同比减少2.00个百分点，主要由于2013年以来，受国际大宗商品价格下跌影响，市场需求萎缩，公司贸易板块受到较大冲击；从经营品种来看，主要经营品种包括日用化工、煤炭等品种收入较去年同期均有不同幅度下降，部分品种亏损，造成贸易板块毛利率水平下降。

跟踪期内公司贸易业务主要经营指标如下表：

表2-1 公司2013年贸易业务主要经营产品完成情况表

产品分类	进口额（万美元）		出口额(万美元)		内贸销售总额（万元）		销售收入（万元）		收入占该板块比例
	2013年	同比增减	2013年	同比增减	2013年	同比增减	2013年	同比增减	
纸张	156	-34.05%	18	--	21076	-46.44%	958	-22.96%	1.59%
纸浆	3438	-15.74%	--	--	274295	23.80%	--	--	19.78%
废纸	3772	23.63%	--	--	--	--	23746	19.08%	1.71%
日用化工	3400	-32.87%	228	-81.22%	146047	48.24%	1307	-82.90%	10.63%
皮革	429	31.19%	--	--	10075	-5.44%	--	--	0.73%
油脂	889	17.60%	--	--	272432	163.99%	179	-98.26%	19.66%
金属	109	-88.26%	2262	133.01%	234840	6117.00%	14699	--	18.00%
塑料	6953	14.32%	--	--	92945	33.86%	--	--	6.70%
煤炭	19004	-7.00%	--	--	33714	74.88%	118312	-16.96%	10.97%
机电产品	1179	63.68%	3729	-18.90%	365	--	--	--	0.03%

其他	2140	-7.69%	7298	-19.29%	61327	-59.73%	64005	-7.13%	9.04%
合计	41470	-5.76%	13535	-14.46%	1163235	31.34%	223205	-13.01%	100.00%

资料来源：公司提供

表 2-2 公司 2014 年 1~3 月贸易业务主要经营产品完成情况表

产品分类	进口额（万美元）		出口额（万美元）		内贸销售总额（万元）		销售收入合计（万元）		收入占该板块比例
	2014 年 1~3 月	同比增减	2014 年 1~3 月	同比增减	2014 年 1~3 月	同比增减	2014 年 1~3 月	同比增减	
纸张	4	-64.61%	5	29.68%	5577	21.94%	231	857.29%	2.35%
纸浆	1366	192.81%	-	-	55980	-16.69%	-	-	22.66%
废纸	501	-67.97%	-	-	-	-	3045	-69.33%	1.23%
日化	731	60.07%	5	-	35872	-3.38%	29	-	14.54%
皮革	-	-	-	-	3350	-13.57%	992	-	1.76%
油脂	-	-100.00	-	-	26595	-17.59%	-	-100.00	10.77%
金属	-	-100.00	186	-80.52%	21648	-	1156	-	9.23%
塑料	2406	61.68%	-	-	9033	-46.85%	12143	-	8.57%
煤炭	4189	-41.76%	-	-	2657	-67.44%	25913	-39.94%	11.57%
机电产品	89	-34.82%	90	-97.48%	210	-	-	-	0.09%
其他	338	189.30%	1233	-16.69%	32835	124.61%	9235	29.11%	17.03%
合计	9625	-21.55%	1519	-74.67%	194250	-18.77%	52744	-23.00%	100.00

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司贸易实业板块实现主营业务收入 20.90 亿元，毛利率水平较 2013 年略有上升。

总体看，贸易实业板块对公司营业收入贡献较大（2013 年占主营业务收入 60.35%），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。

工程服务板块

公司工程服务板块经营实体主要为中国海诚、中轻对外及海诚总院。

2013 年，中国海诚受市场低迷、竞争激烈因素影响，项目承接量有所下降，但收入保持了稳定增长，并带动整个工程服务板块收入的增长。2013 年公司工程服务板块实现主营业务收入 57.46 亿元，同比增长 10.14%。

中国海诚 2013 年新签合同额大幅增长，中轻对外整体保持了稳定增长。

2014 年 1~3 月，公司工程板块新签合同额同比增长 55%，实现营业收入 13.01 亿元。其中，中国海诚 2014 年 1~3 月新签合同 23.36 亿元。

表 3-1 公司 2013 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	1507146	533180	117762	41683	1624908	15.00%	574863	13.00%
中轻对外	-	-	128373	2927	128373	5.60%	2927	-54.00%
海诚总院	6928	6388	-	-	6928	-3.00%	6388	1.00%
小计	1514074	539568	246135	44610	1760209	14.00%	584178	12.00%

资料来源：公司提供

表 3-2 公司 2014 年 1~3 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	133853	124069	99711	6064	233564	55.00%	130133	-3.00%
中轻对外	-	-	-	-	-	-	-	-
海诚总院	2274	2041	-	-	2274	118.00%	2041	39.00%
小计	136127	126110	99711	6064	235838	55.00%	132175	-2.00%

资料来源: 公司提供

外经合作板块

公司外经合作板块经营实体为中国轻工业对外经济技术合作公司(以下简称“中轻对外”)为主, 主要从事国际工程承包、劳务合作、进出口贸易、展览及境内外实业投资。

2013 年公司外经合作板块实现主营业务收入 19.52 亿元, 同比略有增长, 毛利率为 4.06%。2014 年 1~3 月, 外经合作板块实现主营业务收入 4.39 亿元, 毛利率 6.14%。

科研开发板块

公司科研开发板块由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”)及中国皮革和制鞋工业研究院(以下简称“皮革制鞋院”)负责具体经营。上述单位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, 共拥有 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。

2013 年, 公司专利申请数 193 项, 其中发明 112 项; 授权专利 145 项, 其中发明 46 项。同期, 公司组织制修订国家及行业标准 64 项; 发表科技论文 269 篇。

2013 年公司科研院所实现收入 5.66 亿元, 同比增长 5.01%, 毛利率有所下降但仍保持较高水平, 为 18.04%。2014 年 1~3 月, 公司科研院所实现收入 1.23 亿元, 毛利率 28.09%, 较 2013 年上升 10.05 个百分点。

表 4 公司近年科研成果完成情况表

单位:(项、篇)

序号	项目	单位	2012 年	2013 年
一	专利申请	项	129	193
	其中: 发明专利申请	项	77	112
二	专有技术申请	项	0	0
三	授权专利	项	104	145
	其中: 发明专利授权	项	45	46
四	软件著作权申请	项	3	3
五	标准制定	个	120	64
	其中: 国际标准	个	0	3
	国家标准	个	63	28
	行业标准	个	57	33
六	科技论文发表	篇	246	269
七	获奖情况	项	124	129

资料来源: 公司提供

装备制造板块

公司装备制造板块由长沙长泰机械股份有限公司(以下简称“长泰公司”)和中国造纸装备有限公司(2010 年 3 月成立, 以下简称“造纸装备公司”)负责, 主营造纸机械及其相关设备的生产和销售。装备制造板块 2013 年实现主营业务收入 5.13 亿元, 同比增长 27.61%, 毛利率为 23.29%。

长泰公司 2013 年新签合同额 3.90 亿元, 共承揽项目 110 个。截至 2013 年底, 长泰公司资产总额 4.13 亿元, 所有者权益 1.76 亿元; 2013 年实现营业收入 3.35 亿元, 利润总额 0.38 亿元。截至 2014 年 3 月底, 长泰公司资产总额 4.05 亿元, 所有者权益 1.76 亿元; 2014 年 1~3 月实现营业收入 0.50 亿元, 利润总额 0.01 亿元。

造纸装备公司 2013 年新签合同 2.03 亿元。截至 2013 年底, 造纸装备公司资产总额 11.27

亿元，所有者权益 1.29 亿元；2013 年实现营业收入 1.80 亿元，利润总额-0.26 亿元。截至 2014 年 3 月底，造纸装备公司资产总额 10.68 亿元，所有者权益 1.35 亿元；2014 年 1~3 月实现营业收入 0.71 亿元，利润总额-0.10 亿元。

资产管理板块

资产管理板块对公司营业收入及利润总额影响较小，主要统计各子公司房产租赁业务。公司以中国海诚国际工程投资总院（以下简称“海诚总院”）为主体的资产管理企业，在继续发现有景观园林、建筑装饰、岩土勘察、房地产开发及物业管理等业务的基础上，将加速整合、盘活集团在各地的房屋、地产等优质资源，逐步实行统一开发、经营和管理，加快实现国有资产的保值增值。

2013 年公司资产管理板块实现业务收入 3.56 亿元，同比下降 15.44%，主要收入来源为

房产租赁业务。2014 年 1~3 月，资产管理板块实现业务收入 1.22 亿元。

总体来看，跟踪期内，由于国际经济形势趋向复杂，对外贸易优势日渐收窄，对公司主营业务收入贡献较大的贸易实业板块和工程服务板块仍保持了增长，但毛利率水平呈下降趋势；外经合作板块受外部影响较大；装备制造板块跟踪期内增长较快。未来，随着公司优质资源有效整合和储备项目利润的逐步实现，公司有望维持收入和利润的增长。

未来发展

在公司制定的“十二五”规划中，公司计划用 10 年左右的时间，把公司发展成为轻工行业综合配套与系统集成的生产性服务企业以及拥有完整核心产业链的国际化创新型企业集团。

表5 公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

	项 目	计划 总投资	截至 2014 年 3 月底已投金额	合规性	拟投金额	
					2014 年	2015 年
1	马里新上卡拉糖联项目	118400	94931	商合批[2007]1069 号 发改外资[2007]2885 号 外汇资金审查批复：汇审 [2007]189 号	10383	--
2	制浆造纸国家工程实验室二期工程	16027	7287	中轻规[2012]181 号 廊开管招[2008]104 廊开国用 2008 第[100]号 廊开环管[2008]107 号	10441	--
3	中国日化院非离子表面活性剂产业化示范基地	33600	14150	中轻规[2011]416 号 金经备[2012]0106 金山区人民政府沪金府土[2012]144 号 沪环保许评[2013]131 号	24448	--
4	食源性肽系列“健”字号功能性营养餐项目	17800	9340	中轻规[2012]203 号 东府国用[2007]第特 165 号 东城环建[2012]199 号	8266	4734
	合计	185827	125708		53538	4734

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司主要投资项目包括马里新上卡拉糖联项目、制浆造纸国家工程实验室二期、中国日化院非离子表面活性剂产业

化示范基地以及食源性肽系列“健”字号功能性营养餐项目。

马里新上卡拉糖联项目工农业建设投资总

额为人民币11.84亿元，其中自有资金为2.84亿元。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，项目进展基本顺利，截至2014年3月底已完成投资9.49亿元。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。

国家工程实验室和廊坊特种纸产业基地二期工程，包括中试纸机车间（新增三条试验纸机）、科研实验室、造纸助剂、精密仪器、试验仪器研发实验室及相应配套和后勤设施。项目总投资1.60亿元，来源均为自有资金，截至2014年3月底已完成投资0.73亿元，建设期12个月。

中国日化院“非离子表面活性剂产业化示范项目”一期工程，计划在上海市金山工业园新型非离子表面活性剂产业化生产基地，其中一期产能10万吨。项目一期总投资3.36亿元，其中自有资金为1.00亿元，截至2014年3月底已完成投资1.42亿元。

总体看，公司主要在建项目均已接近尾声，后续项目进程中公司筹资压力不大。

八、财务分析

公司提供的 2012-2013 年度会计报表已经过瑞华会计师事务所（2013 年由中瑞岳华会计师事务所更名为瑞华会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年 1 季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2013 年公司纳入合并范围的二级子公司无变化。

1. 盈利能力

2013年，公司营业收入同比增长17.85%，实现营业收入198.71亿元。同期，公司营业成本增长19.95%，略高于营业收入增长幅度。公司营业利润率略有下降，2013年为4.79%。

从期间费用看，2013 年公司期间费用占营业收入的比重 4.82%，所占比重较 2012 年进一

步下降。公司期间费用控制能力不断加强。

非经营性损益方面，2013 年，公司获得投资收益 4.14 亿元，主要为处置可供出售金融资产（上市公司股票）取得的投资收益 3.44 亿元。同期，公司实现营业外收入 2.33 亿元，主要是政府补助利得。2013 年公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的 115.54%，公司利润总额全部来自非经常性损益。

2013 年，公司利润总额及净利润均出现下降，分别为 5.60 亿元和 4.46 亿元，同比分别下降 12.05%和 15.86%。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.58%和10.80%，由于净利润的下降。两项指标同比分别下降0.93和1.19个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入41.45亿元，占2013年公司营业收入的20.86%；利润总额0.32亿元，占2013年公司利润总额的5.71%，其中投资收益0.16亿元，主要为下属子公司的投资利得。

总体分析，跟踪期内，随着公司贸易实业及工程服务板块的收入增长，公司营业收入大幅提升，但由于成本上升的原因，公司主业盈利能力有所下降；投资收益对公司利润总额贡献大。

2. 现金流及保障

2013 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 198.47 亿元，同比增长 13.38%；2013 年现金收入比为 99.88%，较上年有所下降。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 175.62 亿元，同比增长 10.20%。公司经营活动现金流净额由负转正，为 6.70 亿元。

跟踪期内，伴随投建项目的落实，以及短期理财投资活动，公司投资活动流入与支出仍保持较大规模。2013 年，公司投资活动产生的现金流入 35.12 亿元，主要是公司理财产品到期收回等投资活动收到的现金；公司投资活动产生的现金流出为 35.25 亿元，主要用于购买

理财产品以及马里新糖联项目、中国日化院非离子表面活性剂产业化示范基地等重点基建项目本年度续建投资支付的现金。

公司筹资活动主要靠银行借款取得，2013年公司筹资活动产生的现金流入量和流量净额分别为30.46亿元和-3.53亿元。

2014年1~3月，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金达39.06亿元，受应收账款增长较快的影响，现金收入比为94.23%，较2013年下降5.65个百分点。投资活动方面，当期投资活动现金流入6.44亿元，主要是收回投资收到的现金6.32亿元；公司投资活动现金流出6.86亿元，主要是投资支付的现金6.13亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.43亿元。筹资活动方面，筹资活动产生的现金净额为0.82亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流大幅增长，资本性支出大幅减少，对外融资需求大幅减少。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额144.25亿元，其中流动资产占56.89%，非流动资产占43.11%，非流动资产占比有所下降。

截至2013年底，公司流动资产82.07亿元，主要以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主，其他科目占比相对较小。

截至2013年底，公司货币资金24.01亿元，主要以银行存款为主（占79.18%）。应收账款账面余额15.29亿元，计提坏账准备2.00亿元，计提比例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态，公司结合对各关停企业的债权、债务的挂账情况，总体上对应收款项计提了坏账准备。应收账款账龄以1年以内为主。截至2013年底，公司预付款项13.97亿元，主要是所属贸易实业板块、工程服务板块企业尚未办理结算的采购款；其中账龄1年以内的占83.70%。截至2013年底，公司存货23.28亿元，较上年下降7.70%，主要是库存商品（产成品）减少所致；其中原材料占12.11%，自制半成品

及在产品占14.00%，库存商品（产成品）占45.10%，工程施工（已完工未结算款）占28.52%；公司共计提跌价准备0.65亿元，主要为对库存商品所计提。

截至2013年底，公司非流动资产62.18亿元，主要构成为投资性房地产（占17.07%）、固定资产（占36.81%）和在建工程（占25.46%）。截至2013年底，公司可供出售金融资产（全部为可供出售上市公司股票）2.98亿元，较上年大幅下降7.30亿元，主要由于公司出售了部分所持上市公司股票，以及所持股票公允价值变动所致。截至2013年底，公司持有至到期投资3.72亿元，主要为银行理财投资3.68亿元。截至2013年底，公司投资性房地产10.61亿元，主要为中国制浆造纸研究院办公楼的部分出租。截至2013年底，公司固定资产原值33.12亿元，同比大幅增长56.45%，主要由于部分在建工程转固所致，其中房屋建筑物占60.24%，机器设备占30.56%，运输工具占6.16%；2013年公司对固定资产计提累计折旧10.15亿元，计提固定资产减值准备0.08亿元，2013年底固定资产净值为22.89亿元。截至2013年底，公司在建工程15.83亿元，主要项目为新塘厂、国家工程实验室项目和非离子表面活性剂产业化示范基地建设项目等。

截至2014年3月底，公司资产总额142.54亿元，较2013年底下降1.19%。公司资产构成中，流动资产占55.97%，非流动资产占43.11%，与2013年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金和存货占比较高，资产流动性尚可；非流动资产中投资性房地产、固定资产及在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量尚可。

截至2013年底，公司所有者权益41.28亿元，较上年下降6.53%，其中归属于母公司所有者权益占83.68%；归属于母公司所有者权益34.54亿元，主要以实收资本（占57.90%）、资本公积（占9.71%）和未分配利润（占31.40%）

为主，其中实收资本 20.00 亿元，同比增长 32.14%，主要由于公司经国务院国资委审批用资本公积和留存收益共计 4.86 亿元转增实收资本所致，同期公司资本公积 3.35 亿元，较上年大幅下降 65.87%，主要由于转增实收资本以及可供出售金融资产公允价值变动所致。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 41.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.51 亿元，较 2013 年底基本持平。

截至2013年底，公司负债合计102.98亿元，其中流动负债占74.90%，非流动负债占25.10%，以流动负债为主。截至2013年底，公司流动负债77.13亿元，其中应付账款同比增长较快，主要系公司各版块下属企业不断开拓市场，在增加采购的同时，积极利用商业信用降低资金占用所致。公司其他流动负债主要为2012年发行的短期融资券。

非流动负债构成方面，截至2013年底，公司非流动负债25.85亿元。

截至2014年3月底，公司负债合计101.15亿元，较2013年底下降1.77%；其中流动负债占74.29%，非流动负债占25.71%，较2013年变化不大。

截至2013年底，公司全部债务37.66亿元，其中短期债务占75.08%，长期债务占24.92%。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均较上年有所增长，分别为71.39%、47.71%和18.52%。截至2014年3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70.97%、47.47%和18.49%，资产负债率和长期债务资本化比率较2012年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司债务构成仍以短期债务为主，债务负担有所上升；考虑到公司主要在建项目均已接近尾声，未来公司筹资压力不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年由于流动

负债的大幅增长，公司流动比率和速动比率有所下降，2013年分别为106.41%和76.23%；2014年3月底分别为106.16%和76.27%。2013年，公司经营现金流动负债比8.68%，同比上升7.07个百分点，同时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，2013年公司EBITDA为8.39亿元，EBITDA利息倍数较上年略有上升，为5.50倍；全部债务/EBITDA较上年略有增长，为4.49倍。总体看，公司对全部债务保护能力尚可。

目前公司存续期内的债券为“13 中轻 CP002”、“11 中轻 MTN1”和“14 中轻 MTN001”，余额合计为 15.00 亿元，公司待偿还债券中 9 亿元将在 1 年以内到期。截至 2013 年底，公司现金类资产 23.42 亿元（已剔除受限资金），为“13 中轻 CP002”的 5.86 倍，为一年内待偿还债券的 2.60 倍和存续期债券的 1.56 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 23.48 亿元，为“13 中轻 CP002”的 5.87 倍，为一年内待偿还债券的 2.61 倍和存续期债券的 1.57 倍。2013 年公司经营性现金流入量 207.47 亿元，为“13 中轻 CP002”的 51.87 倍，为一年内待偿还债券的 23.05 倍和存续期债券的 13.83 倍。公司 2013 年 EBITDA 为 8.39 亿元，是存续期债券的 0.56 倍；公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期债券的偿债能力较强。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 97.45 亿元，其中未使用额度 64.09 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司中国海诚工程科技股份有限公司为深圳证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201312260018660770），截至 2014 年 3 月底，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清记录中涉及 17 笔不良和关注信贷信

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），公司整体过往债务履约情况良好。

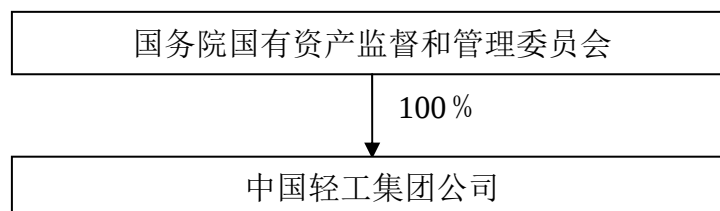
6. 抗风险能力

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。公司作为国务院国资委直属的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，股东支持力度大。跟踪期内，公司资产总额和收入规模有所增长，经营性现金流入规模较大。公司整体抗风险能力较强。

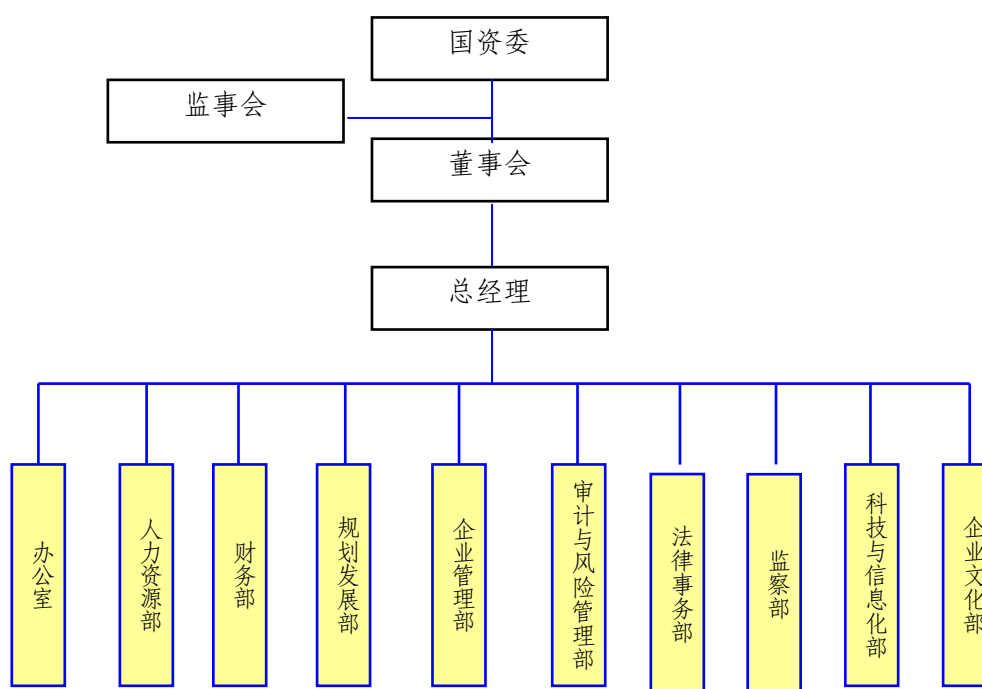
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“13中轻CP002”的信用等级为A-1，并维持“11中轻MTN1”、“14中轻MTN001”的信用等级为AA⁺。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.32	23.45	26.82	23.48
资产总额(亿元)	123.87	142.59	144.25	142.54
所有者权益(亿元)	42.89	44.16	41.28	41.38
短期债务(亿元)	15.94	23.51	28.28	28.01
长期债务(亿元)	11.93	14.34	9.38	9.39
全部债务(亿元)	27.87	37.85	37.66	37.40
营业收入(亿元)	135.53	168.61	198.71	41.45
利润总额(亿元)	5.33	6.37	5.60	0.32
EBITDA(亿元)	6.88	8.87	8.39	--
经营性净现金流(亿元)	-4.60	1.07	6.70	-3.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.68	14.14	14.03	--
存货周转次数(次)	8.56	7.89	7.75	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.27	1.39	--
现金收入比(%)	102.58	103.82	99.88	94.23
营业利润率(%)	7.24	6.26	4.79	5.70
总资本收益率(%)	6.62	8.51	7.58	--
净资产收益率(%)	9.71	11.99	10.80	--
长期债务资本化比率(%)	21.76	24.51	18.52	18.49
全部债务资本化比率(%)	39.39	46.15	47.71	47.47
资产负债率(%)	65.38	69.03	71.39	70.97
流动比率(%)	142.26	116.83	106.41	106.16
速动比率(%)	113.32	78.84	76.23	76.27
经营现金流动负债比(%)	-9.17	1.61	8.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.16	5.27	5.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	4.27	4.49	--

注：1. 2014 年 1 季度财务数据未经审；

2. 公司计入其他流动负债中的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

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	(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+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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息