跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1587 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“14中轻MTN001”和“14中轻MTN002”AA$^+$的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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

中国轻工集团公司中期票据跟踪评级报告

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
14 中轻 MTN001	6 亿元	2014/4/28-2019/4/28	AA+	AA+
14 中轻 MTN002	5.5 亿元	2014/10/30-2019/10/30	AA+	AA+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.82	24.75	27.48	23.93
资产总额(亿元)	144.25	143.00	142.22	141.08
所有者权益(亿元)	41.28	43.03	47.20	48.11
长期债务(亿元)	9.38	18.77	19.02	19.03
全部债务(亿元)	37.66	36.55	32.89	32.42
营业收入(亿元)	198.71	205.52	163.03	30.41
利润总额(亿元)	5.60	2.42	4.46	0.77
EBITDA(亿元)	8.39	5.92	8.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	1.81	5.62	-4.31
营业利润率(%)	4.79	5.69	7.78	9.16
净资产收益率(%)	10.80	3.07	7.27	--
资产负债率(%)	71.39	69.91	66.81	65.90
全部债务资本化比率(%)	47.71	45.93	41.06	40.26
流动比率(%)	106.41	119.31	121.48	124.90
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.17	3.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.50	3.64	4.72	--
经营现金流动负债比(%)	8.68	2.81	9.45	--

注：1.2016 年一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　杨学慧　刘 然
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，中国轻工集团公司（以下称“公司”或“中轻集团”）在贸易及工程服务业等领域保持既有经营优势，但受大宗商品价格下跌，市场需求放缓影响，公司贸易实业和工程服务板块收入规模下降，整体盈利能力一般。公司债务结构趋向合理，债务负担有所减轻。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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级展望为稳定。

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，并维持“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”的信用等级为 AA+。

优势

1. 公司是国务院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，四大研究院研发能力突出，整体行业地位均较明显。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度高。

关注

1. 受国内外经济影响，大宗商品价格下跌，市场需求放缓，公司主要板块经营压力增大，贸易实业板块收入规模及盈利能力减弱。
2. 公司主营业务盈利能力一般，投资收益和政府补助对利润总额贡献大。

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“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”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、中国中轻国际控股公司（原中国轻工业对外经济技术合作公司）并入中国轻工集团公司，成为公司的全资子企业。公司原注册资本 101025.56 万元，2010 年财政部拨付资本金 50000.00 万元，公司注册资本增加至 151025.56 万元；2012 年根据财企（2010）209 号文，将收到的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金 329.00 万元作为国家资本增加；2013 年中轻集团将资本公积 3.60 亿元和未分配利润 1.26 亿元转增为实收资本。截至 2016 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 2016 年 3 月底，公司本部下设董事会办公室、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、科技与信息化部和企业文化部；合并二级子公司 12 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 53.14%，股票简称“中国海诚”）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 142.22 亿元，所有者权益 47.20 亿元（含少数股东权益 8.34 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 163.03 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 141.08 亿元，所有者权益 48.11 亿元（含少数股东权益 8.42 亿元）；2016 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 30.41 亿元，利润总额 0.77 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结

构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国际贸易

2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

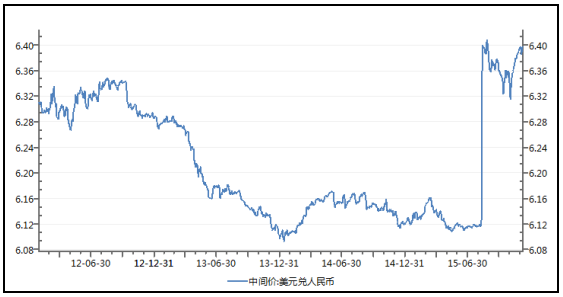
全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸

易方式的优化。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 1　美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1~6 月，中国实现社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，增速较前 5 个月加快 0.1 个百分点。

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、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

中国是造纸大国，造纸总产量跃居世界第一，同时也是消费大国。造纸机械是包括原料准备、制浆、造纸、直到制成卷筒或平张成品，以及加工纸和纸板的机械。

近年来，随着中国造纸产能持续增大，纸及纸板供需矛盾逐步缓和，中国造纸行业总体供求基本平衡。根据 Wind 资讯数据，2015 年，中国机制纸和纸板累计产量为 11774.1 万吨，同比下降 0.10%。2016 年一季度，累计产量为 2840.6 万吨万吨，同比增长 5.57%，继 2015 年一季度跌破 2800 万吨后又回升至 2800 万吨以上。

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，行业竞争激励，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

2015 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，2015 年，全社会建筑业实现增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 2　2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

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 BT[1]、BOT[2]、EPC[3]、PMC[4]、CM[5]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，2015 年全年，中国对外承包工程业务完成营业额 9596 亿元人民币（折合 1540.7 亿美元），同比增长 8.2%，新签合同额 13084 亿元人民币（折合 2100.7 亿美元），同比增长 9.5%，带动设备材料出口 161.3 亿美元。2015 年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员 53 万人，较去年同期减少 3.2 万人，其中承包工程项下 25.3 万人，劳务合作项下派出 27.7 万人。2016 年 1~4 月，中国对外承包工程业务完成营业额 2577.5 亿元人民币（折合 395.6 亿美元，同比下降 5.5%），新签合同额 3840.2 亿元人民币（折合 589.4 亿美元，同比增长 3.8%）。中国对外劳务合作派出各类劳务人员 14.1 万人，较去年同期减少 2.6 万人。

在 148 个国家和地区中，中国建筑企业承包工程的地区分布在 90 个国家和地区，主要收入来源集中于亚洲和非洲，在欧洲、北美等发达国家所获得合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场，市场容量占了全球市场的一半。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，中国在技术、管理上也有明显优势。同时，发达国家承包商进入这些市场也相对较少。参与国际市场竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则，建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁

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”

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 2016 年 3 月底，公司注册资本 200000.00 万元，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业竞争力

公司主营业务涉及六大板块，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国家级大型企业集团。

六、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2015 年，公司实现营业收入 163.03 亿元，同比下降 20.68%，主要受宏观经济增速放缓影响，工程服务、外经合作和贸易实业板块收入下滑明显；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.41 亿元，同比下降 28.18%，占 2015 年全年的 18.65%。

跟踪期内，受公司调整煤炭贸易业务经营方向，积极清理焦炭库存的影响，且公司为有效防控经营风险，主动压缩了部分低毛利、高占用贸易业务品种的经营规模，拉高了整个贸易实业板块的毛利率；科研开发和工程服务板块毛利率持续增长。公司整体毛利率水平一般，2015 为 7.49%，同比小幅上升。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率进一步增至 9.13%。

从业务构成看，贸易实业板块、工程服务和外经合作板块是公司的重点板块。公司业务构成基本稳定，2015 年上述三大业务占比分别为 55.92%、29.08%和 8.37%。2016 年 1~3 月，公司主营业务收入构成变化不大，贸易实业板块占比 51.20%，工程服务板块占比 38.62%。

表 1　公司 2014~2016 年 3 月主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

板块构成	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
科研开发	65869	3.23	34.48	58980	3.67	41.01	12634	4.21	48.41
工程服务	545587	26.76	9.74	467389	29.08	10.49	115972	38.62	9.87
装备制造	57973	2.84	19.86	48534	3.02	21.17	3262	1.09	23.42
外经合作	210622	10.33	8.01	134449	8.37	7.04	13819	4.60	19.61
贸易实业	1142724	56.06	0.33	898663	55.92	2.58	153778	51.20	3.05
资产管理	41434	2.03	20.22	29674	1.85	20.04	5,655	1.88	31.20
板块间抵消	-25759	-1.26	--	-30713	-1.91	--	-4794	-1.60	--
合计	**2038451**	**100.00**	**5.64**	**1606976**	**100.00**	**7.49**	**300327**	**100.00**	**9.13**

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

贸易实业板块是公司主要的收入来源，2015 年该板块实现收入 89.87 亿元，占公司主营业务收入的 55.92%。目前，贸易实业板块经营主体主要为中轻物产公司（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”）、中轻日化科技有限公司（以下简称“日化科技”）及中国轻鑫工程厦门有限公司（以下简称“厦门公司”）。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集团公司控股、日化院参股的集团二级企业，并整体划入贸易实业板块。

2016 年 1~3 月，公司贸易实业板块实现主营业务收入 15.38 亿元，毛利率较上年底有所提升，为 3.05%。

贸易板块主要从事以纸张、纸浆、废纸、皮革、日用化工原料、塑料、金属材料、机电产品等轻工产品及原料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。2015 年，公司贸易业务实现销售收入 101.40 亿元，同比下降 24.06%。全年实现内贸销售总额 84.97 亿元，同比下降 23.28%；进出口贸易方面，进口额同比增长 7.84%，出口额同比下降 37.77%。从经营品种来看，公司主要经营纸浆、农副产品、日用化工原料和塑料等产品。受到国际市场大宗商品价格下跌的影响，市场需求萎缩，2015 年，纸浆销售收入同比下降 15.93%，为 21.73 亿元；农副产品销售收入同比下降 17.79%，为 26.90 亿元；日用化工销售收入同比下降 29.35%，为 9.84 亿元；金属销售收入同比下降 56.13%，为 8.73 亿元。

2016年1~3月，公司贸易业务实现销售收入14.73亿元，内贸销售总额为12.82亿元。

跟踪期内，公司贸易业务主要经营指标如下表：

表2-1　公司2015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
	2015 年	同比增减	2015 年	同比增减	2015 年	同比增减	2015 年	同比增减	
纸张	--	--	--	--	11637	-47.10%	11637	-47.31%	1.15%
纸浆	19641	221.51%	--	--	217289	-15.93%	217289	-15.93%	21.43%
废纸	4810	-3.76%	--	--	--	-	31123	-0.18%	3.07%
造纸化工	--	--	--	--	778	-2.87%	778	-2.87%	0.08%
食品	--	--	--	--	4723	-53.79%	4723	-53.79%	0.47%
日用化工	2606	-54.71%	1052	-21.27%	94186	-28.15%	98370	-29.35%	9.70%
皮革	313	--	--	--	14452	14.10%	17330	11.08%	1.71%
农副产品	5691	-0.23%	--	--	224479	-27.47%	268962	-17.79%	26.52%
金属	--	--	1192	-7.36%	79742	-58.26%	87313	-56.13%	8.61%
塑料	4913	325.33%	--	--	94981	11.64%	135699	1.65%	13.38%
煤炭	275	-97.82%	--	--	3718	-88.80%	5294	-94.65%	0.52%
机电产品	977	30.33%	--	--	656	-10.75%	6573	16.43%	0.65%
纺织服装	1512	3679.15%	--	--	21741	9.72%	21741	9.72%	2.14%
医疗器械	--	--	--	--	2403	-5.28%	2403	-5.28%	0.24%
工艺礼品	--	--	--	--	--	-	74	-79.42%	0.01%
其他	488	-51.83%	3259	-46.30%	78953	159.56%	104739	48.09%	10.33%
合计	**41226**	**7.84%**	**5502**	**-37.77%**	**849739**	**-23.28%**	**1014048**	**-24.06%**	**100.00%**

资料来源：公司提供

注：公司贸易额以海关统计为准，与当年收入确认额有所差异。

表 2-2　公司 2016 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）		进出口贸易销售收入（万元）		销售收入（万元）	收入占该板块比例
	16 年 1~3 月	同比增减	16 年 1~3 月	同比增减	16 年 1~3 月	同比增减	16 年 1~3 月	同比增减		
纸张	4	--	--	--	2343	-24.26%	--	--	2343	1.59%
纸浆	3342	-5.89%	--	--	27011	-55.79%	--	--	27011	18.34%
废纸	1425	6.18%	--	--	--	--	5386	-37.55%	5386	3.66%
造纸化工	--	--	--	--	101	-42.29%	--	--	101	0.07%
食品	--	--	--	--	661	-52.51%	--	--	661	0.45%
日用化工	--	--	1434	-29.30%	6968	10.38%	776	37.33%	7744	5.26%
皮革	61	--	--	--	2834	-15.58%	610	-15.77%	3444	2.34%
农副产品	226	-91.91%	--	--	24508	-67.40%	2724	-78.69%	27232	18.49%
金属	--	--	162	-13.08%	19237	73.00%	1054	-58.99%	20291	13.77%
塑料	958	456.87%	--	--	33763	113.57%	5697	3.74%	39460	26.79%
机电产品	72	-53.16%	--	--	255	243.01%	1211	--	1466	1.00%
纺织服装	192	-53.12%	--	--	4840	-13.77%	--	--	4840	3.29%
医疗器械	--	--	--	--	371	-32.91%	--	--	371	0.25%
其他	58	-18.67%	243	-65.74%	5346	-84.55%	1607	-71.21%	6953	4.72%
合计	**6338**	**-29.34%**	**1839**	**-37.22%**	**128238**	**-42.62%**	**19064**	**-49.51%**	**147301**	**100.00%**

资料来源：公司提供

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，中轻化工股份有限公司是国内最大的表面活性剂制造商之一；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、洗涤剂等日化行业，也可广泛用于皮革、印染、油田和建筑等领域。

表3　公司2013~2016年3月化工业务完成情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
收入	69767.90	63679.70	54307.50	12886.66

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，贸易实业依然为公司主要收入来源，但受贸易产品需求及价格波动影响，公司贸易实业收入下滑明显，国际贸易同时还面临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、中国中轻国际控股公司（以下简称“中轻控股”）及中国海诚国际工程投资总院（以下简称“海诚总院”）。

2015 年，中国海诚受国家宏观经济形势影响，轻工行业建设项目投资减少，公司工程总承包收入和新签订单均出现下降，但公司加大项目管控力度，使得整体盈利能力保持增长态势。2015 年，公司工程服务板块合同额合计 56.35 亿元，同比下降 23.63%，实现业务收入 48.81 亿元，同比下降 14.70%。其中中国海诚 2015 年合同额合计 53.84 亿元，同比下降 23.66%，实现收入合计 46.76 亿元，同比下降 14.78%。

2016年1~3月，公司工程板块合同额合计同比增长156.81%，实现营业收入12.00亿元。其中，中国海诚2016年1~3月合同额合计13.85亿元，同比增长1.63%，其中中国海诚全资子公司中国轻工业长沙工程有限公司于2016年3月联合辽宁方大工程设计有限公司获得合同额为2.10亿美元的埃塞俄比亚默克莱市年产6万吨PVC树脂综合性生产厂总承包项目；同年4月中国海诚全资子公司中国轻工业长沙工程有限公司中国中轻国际工程有限公司联合中国机械进出口（集团）有限公司获得

合同额为2.56亿美元的阿联酋ITTIHAD国际投资有限公司投资的《年产33万吨文化纸工程》总承包项目。

表 4-1　公司 2015 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	511167	387248	27228	80329	538395	-23.66%	467577	-14.78%
中轻控股	0	0	8654	325	8654	53.82%	325	-77.68%
海诚总院	16464	20161	0	0	16464	-38.94%	20161	-8.58%
小计	**527631**	**407409**	**35882**	**80654**	**563513**	**-23.63%**	**488063**	**-14.70%**

资料来源：公司提供

表 4-2　公司 2016 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	147045	96068	138501	19904	285546	166.11%	115972	2.06%
中轻控股	0	0	2284	268	2284	-39.41%	268	1182.92%
海诚总院	2212	3756	0	0	2212	18.74%	3756	-15.04%
小计	**149257**	**99824**	**140785**	**20172**	**290042**	**156.81%**	**119996**	**1.63%**

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以中轻控股为主，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。

2015 年，公司外经合作板块实现主营业务收入 13.44 亿元，同比下降 36.17%，毛利率为 7.04%。2016 年 1~3 月，外经合作板块实现主营业务收入 1.38 亿元，毛利率 19.61%。

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。

2015 年，公司专利申请数 231 项，其中发明 130 项；授权专利 154 项，其中发明 90 项。同期，公司组织制修订国家及行业标准 91 项；发表科技论文 237 篇，获奖 125 项。

2015 年，公司科研院所实现科研开发收入 5.90 亿元，同比增长 10.46%，毛利率有所提成，为 41.01%。2016 年 1~3 月，公司科研院所实现收入 1.26 亿元，毛利率进一步提升至 48.41%。

表 5　公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2014 年	2015 年
一	专利申请	项	195	231
	其中：发明专利申请	项	126	130
二	专有技术申请	项	0	0
三	授权专利	项	128	154
	其中：发明专利授权	项	48	90
四	软件著作权申请	项	1	4
五	标准制定	个	91	91
	其中：国际标准	个	2	2
	国家标准	个	46	42
	行业标准	个	43	47
六	科技论文发表	篇	252	237
七	获奖情况	项	132	125

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 2015 年实现主营业务收入 4.85 亿元，同比下降 16.28%，毛利率为 21.17%。

长泰公司 2015 年新签合同额 2.56 亿元，共承揽项目 108 个。截至 2015 年底，长泰公司资产总额 4.64 亿元，所有者权益 1.08 亿元；2015 年实现营业收入 3.04 亿元，利润总额-0.06 亿元。截至 2016 年 3 月底，长泰公司资产总额 4.54 亿元，所有者权益 0.98 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 0.21 亿元，利润总额-0.10 亿元。

造纸装备公司 2015 年新签合同 0.97 亿元。截至 2015 年底，造纸装备公司资产总额 11.08 亿元，所有者权益 1.21 亿元；2015 年实现营业收入 1.87 亿元，利润总额-0.72 亿元。截至 2016 年 3 月底，造纸装备公司资产总额 11.03 亿元，所有者权益 1.11 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 0.12 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主营业务收入及利润总额影响较小，主要为各子公司房产租赁业务。海诚总院为公司资产管理主体企业，在继续开发现有景观园林、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。

2015 年，公司资产管理板块实现业务收入 2.97 亿元，同比下降 28.38%，主要收入来源为房产租赁业务，毛利率为 20.04%。2016 年 1~3 月，资产管理板块实现业务收入 0.57 亿元，毛利率为 31.20%。

总体看，跟踪期内，受大宗商品价格下跌，市场需求放缓影响，公司贸易实业板块收入规模减少，盈利能力偏弱；外经合作板块受外部影响较大，2015 年以来收入规模有所下滑；工程服务板块虽受轻工行业建设投资减少，收入规模下降，但公司提高成本控制，毛利率小幅提升；其他板块对公司收入规模形成补充，公司整体收入呈下降趋势。

未来发展

在公司制定的“十三五”规划中，公司计划用5~10年的时间，把公司发展成为轻工及相关行业的一流生产性服务商和细分产业领域排头兵，力争成为具有国际竞争力的创新型企业集团。

表6　公司主要投资项目进展情况（单位：万元）

	项 目	计划总投资	截至 2016 年 3 月底已投金额	合规性	拟投金额 2016 年 4~12 月
1	马里新上卡拉糖联项目	152578	147078	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	5500
2	制浆造纸国家工程实验室二期工程	16027	12924	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	3103
3	中国日化院非离子表面活性剂产业化示范基地	32879	27922	中轻规[2011]416 号 金经备[2012]0106 金山区人民府沪金府土[2012]144 号 沪环保许评[2013]131 号	628
4	食源性肽系列“健”字号	26202	23158	中轻规[2012]203 号	1000

	项 目	计划总投资	截至 2016 年 3 月底已投金额	合规性	拟投金额 2016 年 4~12 月
	功能性营养餐项目			东府国用[2007]第特 165 号 东城环建[2012]199 号	
合计		227686	211082	--	10231

资料来源：公司提供

截至2016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和食源性肽系列“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15.26亿元，其中自有资金为5.32亿元。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，项目进展基本顺利，截至2016年3月底已完成投资14.71亿元，2016年剩余投资额为0.55亿元。

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，来源全部为自有资金，截至2016年3月底已完成投资1.29亿元，2016年剩余投资额为0.31亿元。

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3.29亿元，其中自有资金为1.00亿元，截至2016年3月底已完成投资2.79亿元，2016年剩余投资额为0.06亿元。

食源性肽系列“健”字号功能性营养餐项目包括关键性原料的生产、终端产品的生产与销售。项目建成后将形成年产1200吨小麦肽和年产20000吨功能性营养餐的生产规模。项目计划总投资2.62亿元，其中自有资金0.50亿元，截至2016年3月底，公司已完成投资额为2.32亿元，2016年剩余投资额为0.10亿元。

总体看，公司主要投资项目均已接近尾声，短期内投资压力不大。

八、募集资金使用情况

公司于2014年4月28日发行6亿元5年期中期票据“14中轻MTN001”，全部用于补充营运资金，截至目前募集资金已全部使用。

公司于2014年10月30日发行5.5亿元5年期中期票据“14中轻MTN002”，全部用于补充营运资金，截至目前募集资金已全部使用。

九、财务分析

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）[6]审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。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，将原中国日用化学工业研究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。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 142.22 亿元，所有者权益 47.20 亿元（含少数股东权益 8.34 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 163.03 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 141.08 亿元，所有者权益 48.11 亿元（含

[6] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

少数股东权益 8.42 亿元）；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 30.41 亿元，利润总额 0.77 亿元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入163.03亿元，同比下降20.68%，主要受宏观经济增速放缓影响，工程服务、外经合作和贸易实业板块收入下降所致。同期，公司营业成本同比下降22.48%，为149.62亿元。2015年公司营业利润率增至7.56%。

期间费用方面，2015 年公司发生期间费用 12.32 亿元，同比增长 0.68%，其中财务费用 1.65 亿元，同比下降 21.13%，主要系汇兑损益减少所致。公司期间费用率为 7.56%，同比增长 1.60 个百分点。

非经常性损益方面，2015 年，公司发生资产减值损失 1.58 亿元，主要为坏账准备 0.60 亿元和存货跌价准备 0.81 亿元；同期，公司获得投资收益 3.16 亿元，同比增长 107.39%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益；实现营业外收入 2.68 亿元，主要为政府补助。

2015 年，公司营业利润 1.94 亿元，利润总额 4.46 亿元，同比增长 84.29%，利润总额主要来自非经常性损益。

盈利指标方面，2015 年，受净利润同比大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别提升至 6.31%和 7.27%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.41 亿元，为 2015 年营业收入的 18.66%；营业利润 0.11 亿元，利润总额 0.77 亿元，主要来自营业外收入；公司营业利润率为 9.16%。

总体看，2015 年以来，公司营业收入下滑明显，主营业务盈利能力一般；投资收益和政府补助对公司利润总额贡献大。

2．现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 168.03 亿元，同比下降 18.36%，现金收入比为 103.07%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 143.29 亿元，同比下降 18.49%，公司支付其他与经营活动有关的现金 7.29 亿元，同比下降 26.53%。公司经营活动现金流量净额为 5.62 亿元。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 17.85 亿元，主要为公司理财产品到期收回等投资活动收到的现金；投资活动现金流出 17.40 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续建投资支付的现金。公司投资活动现金流量净额为 0.45 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资渠道主要来自银行借款，筹资活动现金流入量为 18.90 亿元，筹资活动现金流出主要用于偿还债务，为 21.26 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.36 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 31.50 亿元，现金收入比为 103.58%，较 2015 年底提升 0.51 个百分点，公司经营活动现金流量净额为-4.31 亿元；公司投资活动现金流入量为 2.64 亿元，投资活动现金流出量为 1.90 亿元，投资活动现金流量净额为 0.75 亿元；公司筹资活动现金流入量为 1.35 亿元，筹资活动现金流出量为 1.64 亿元，筹资活动现金流量净额为-0.29 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力有所减弱，资本性支出减少，未来，随着在建项目的完工，公司对外融资需求将有所放缓。

3．资本及债务结构

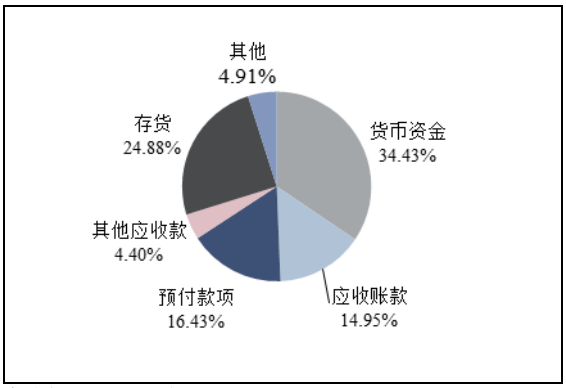
资产

截至 2015 年底，公司资产总额 142.22 亿元，其中流动资产占 50.83%，非流动资产占 49.17%，流动资产占比持续下降。

截至 2015 年底，公司流动资产为 72.28 亿元，同比下降 5.90%，其中货币资金占 34.43%，应收账款占 14.95%，预付款项占 16.43%，存货

占 24.88%。

图 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司货币资金为 24.89 亿元，同比增长 10.28%，构成以银行存款（占 91.24%）为主，其中受限资金 1.63 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 13.59 亿元，计提坏账准备 2.79 亿元，计提比例 20.49%，应收账款账面价值 10.81 亿元，同比下降 24.38%，主要是公司整体收入下降，且加大了应收账款催收力度，控制赊销规模，减少应收款占用资金所致。应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 12.72 亿元（占 93.61%），其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 61.32%，1-2 年（含 2 年）的占 15.38%。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。

截至 2015 年底，公司预付款项为 11.87 亿元，较上年变化不大，主要为所属贸易实业板块和工程服务板块企业尚未办理结算的采购款，预付账款中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 66.62%，1-2 年（含 2 年）的占 18.22%。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 19.31 亿元，计提跌价准备 1.33 亿元，账面价值 17.98 亿元，同比下降 8.71%，主要是库存商品（产成品）减少所致。其中原材料占 15.58%，自制半成品及在产品占 16.66%，库存商品（产成品）占 38.09%，工程施工（已完工未结算款）占 28.98%。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 69.93 亿元，其中可供出售金融资产占 12.17%，投资性房地产占 15.64%，固定资产占 51.98%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 8.51 亿元，同比增长 16.80%，其中，按成本计量的可供出售金融资产 2.33 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 6.18 亿元。

截至2015年底，公司持有至到期投资为4.11亿元，主要为银行理财投资4.07亿元。

截至2015年底，公司投资性房地产为10.94亿元，同比下降 2.59%，构成以房屋、建筑物（占 99.83%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 36.35 亿元，同比增长 47.31%，主要来自在建工程转入。其中房屋、建筑物占 64.01%，机器设备占 32.65%；累计折旧 11.23 亿元，计提固定资产减值准备 0.08 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 5.10 亿元，同比大幅下降 68.52%，主要系新糖厂项目、国家工程实验室项目和食源性肽系类“健”字号项目转入固定资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 141.08 亿元，较 2015 年底略有下降。其中流动资产占 50.97%，非流动资产占 49.03%，较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较为稳定，流动资产中货币资金和存货占比高，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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计47.20亿元（含少数股东权益 8.34 亿元）；归属于母公司所有者权益中实收资本占 51.46%，资本公积占 4.01%，未分配利润 32.15%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 48.11 亿元（含少数股东权益 8.42 亿元），较 2015 年底增长 1.91%，所有者权益结构较上年底变化不大。

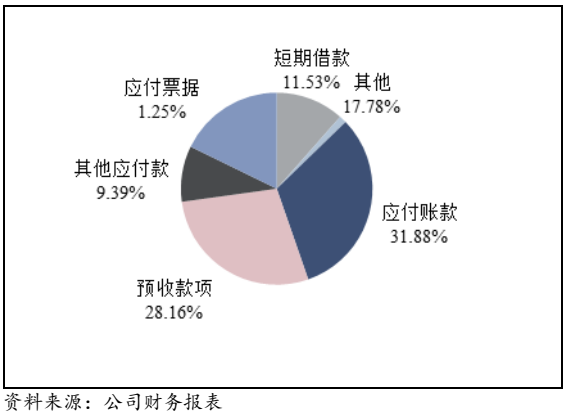
总体看，跟踪期内，公司所有者权益较为稳定。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 95.01 亿元，同比下降 4.96%，其中流动负债占 62.62%，非流动负债占 37.38%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 59.50 亿元，同比下降 7.59%，下降主要来自短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债；构成以短期借款（占 11.53%）、应付账款（占 31.88%）和预收款项（占 28.16%）为主。

图 4　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司短期借款为 6.86 亿元，同比下降 18.65%，主要源于偿还部分到期短期借款所致；构成以抵押借款（占 7.44%）、保证借款（占 13.46%）和信用借款（占 78.52%）为主。

截至 2015 年底，公司预收款项为 16.76 亿元，同比下降 13.17%，主要为预收工程款，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），占 74.76%。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 5.00 亿元，较去年不变，为公司于 2015 年 9 月发行的短期融资券“15 中轻 CP001”（已计入短期债务）。

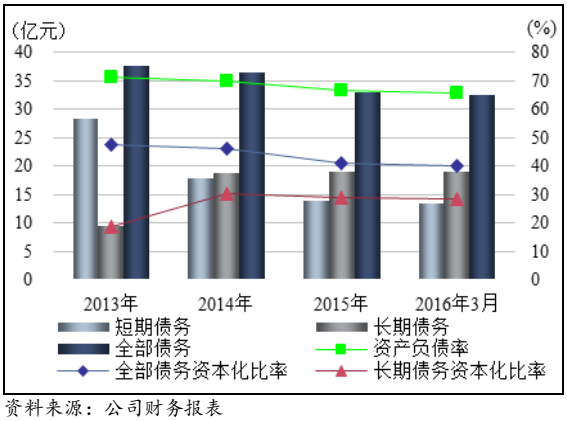
截至 2015 年底，公司非流动负债合计 35.51 亿元，主要由长期借款（占 21.16%）、应付债券（占 32.38%）和递延收益（占 43.43%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 11.50 亿元，较上年保持不变，为公司 2014 年发行的第一期和第二期中期票据。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 92.97 亿元，较 2015 年底略有下降，其中流动负债占 61.93%，非流动负债占 38.07%，流动负债占比略有下降，主要源于短期借款、应付账款和应交税费的减少，负债结构较 2015 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司全部债务中长期债务占 57.81%、短期债务占 42.19%，以长期债务为主。2015 年，受所有者权益增长影响，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下降至 66.81%、41.06%和 28.72%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务降至 32.42 亿元，其中短期债务占 41.30%，长期债务占 58.70%，长期债务占比略有提升；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 65.90%、40.26%和 28.35%，较上年底小幅下降，公司债务负担逐年减轻。

图5　近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，公司债务负担较上年有所减轻；受公司发行中期票据影响，公司长期债务占比大幅提升。

4．偿债能力

短期偿债能力方面，受流动负债规模下降较快影响，公司流动比率和速动比率均有所提升，截至2015年底，分别为121.48%和91.26%；截至2016年3月底，上述两项指标分别为124.90%和92.06%，较2015年底均有所增长。

2015年，受经营活动现金流量净额大幅增长所致，公司经营现金流动负债比同比增长6.64个百分点，为9.45%。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年，公司EBITDA较上年大幅增长，为8.89亿元；EBITDA利息倍数为4.72倍，较上年有所上升，全部债务/EBITDA为3.70倍，较上年有所下降。总体看，公司整体偿债能力适宜。

公司 2014 年发行了 6 亿元中期票据“14 中轻 MTN001”和 5.50 亿元中期票据“14 中轻 MTN002”。以单独年度最高偿还额 11.50 亿元进行测算，2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 8.89 亿元、175.35 亿元和 5.62 亿元，分别为单独年度最高偿还额的 0.77 倍、15.25 倍和 0.49 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 170.12 亿元，未使用额度 143.57 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，公司直接融资渠道畅通。

5．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 2016 年 7 月 12 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。

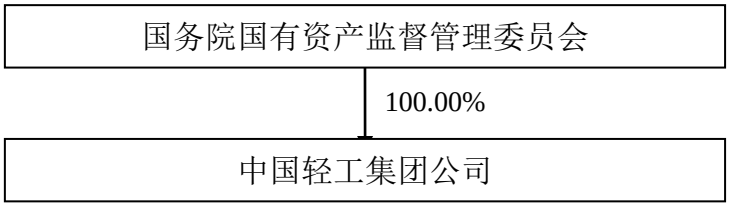
6．抗风险能力

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。公司整体抗风险能力强。

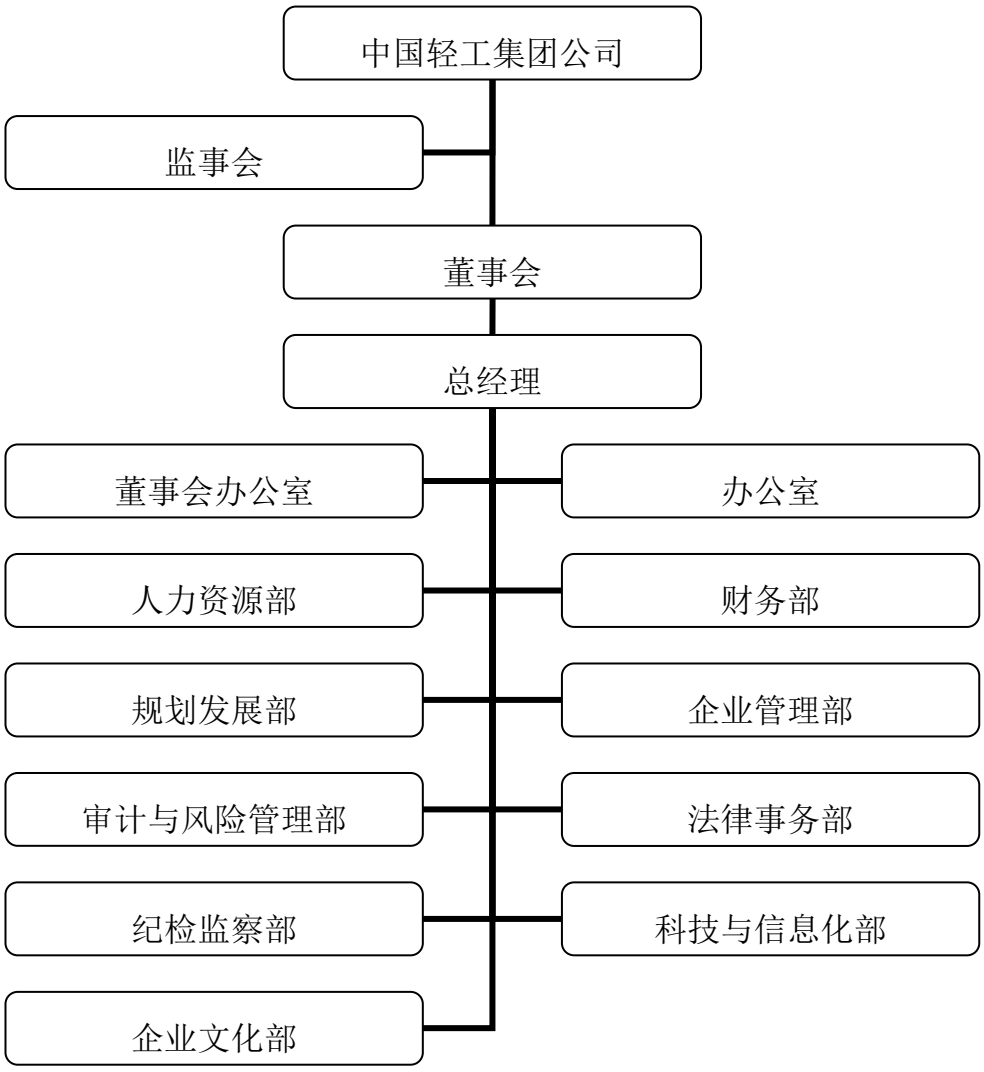
十、结论

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，并维持“14中轻MTN001”和“14中轻MTN002”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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.82	24.75	27.48	23.93
资产总额(亿元)	144.25	143.00	142.22	141.08
所有者权益(亿元)	41.28	43.03	47.20	48.11
短期债务(亿元)	28.28	17.78	13.88	13.39
长期债务(亿元)	9.38	18.77	19.02	19.03
全部债务(亿元)	37.66	36.55	32.89	32.42
营业收入(亿元)	198.71	205.52	163.03	30.41
利润总额(亿元)	5.60	2.42	4.46	0.77
EBITDA(亿元)	8.39	5.92	8.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	1.81	5.62	-4.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.03	12.62	10.92	--
存货周转次数(次)	7.75	8.98	7.94	--
总资产周转次数(次)	1.39	1.43	1.14	--
现金收入比(%)	99.88	100.14	103.07	103.58
营业利润率(%)	4.79	5.69	7.78	9.16
总资本收益率(%)	6.99	3.37	6.31	--
净资产收益率(%)	10.80	3.07	7.27	--
长期债务资本化比率(%)	18.52	30.37	28.72	28.35
全部债务资本化比率(%)	47.71	45.93	41.06	40.26
资产负债率(%)	71.39	69.91	66.81	65.90
流动比率(%)	106.41	119.31	121.48	124.90
速动比率(%)	76.23	88.72	91.26	92.06
经营现金流动负债比(%)	8.68	2.81	9.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.50	3.64	4.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.17	3.70	--

注：1.2016 年一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	（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/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+一年内到期的长期（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　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。