

跟踪评级公告

联合〔2020〕1480号

中国诚通控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国诚通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国诚通控股集团有限公司公开发行的公司债券“18 诚通 01”“18 诚通 02”“18 诚通 03”“19 诚通 01”“20 诚通 01”“20 诚通 02”“20 诚通 03”“20 诚通 04”“20 诚通 06”“20 诚通 07”“20 诚通 08”“20 诚通 09”“20 诚通 10”和“20 诚通 11”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国诚通控股集团有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

评级观点

跟踪期内，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”或“公司”）作为直属国务院国资委的中央企业，在业务功能定位、国家政策支持方面继续保持很强的竞争优势。2019 年，公司进一步深化国有资本运营公司试点改革探索，拥有重要的业务功能定位，侧重于持股管理和资本运作等功能，在国家政策支持、无偿接收国有股权及资产划转方面仍保持显著优势，公司牵头并发起国家大型战略基金，重点支持央企行业整合，提升资金配置效率。受益于接收多家上市公司国有股权无偿划转，公司资产规模和净资产规模进一步增长，利润规模进一步增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济增速放缓，大宗商品价格波动较大，造纸行业竞争激烈，投资收益对公司利润影响大，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱以及所有者权益稳定性较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司经营结构调整完成以及多元化业务格局不断完善，公司整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，综合实力有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18 诚通 01”“18 诚通 02”“18 诚通 03”“19 诚通 01”“20 诚通 01”“20 诚通 02”“20 诚通 03”“20 诚通 04”“20 诚通 06”“20 诚通 07”“20 诚通 08”“20 诚通 09”“20 诚通 10”和“20 诚通 11”公司债券的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司股东背景很强。公司是国务院国资委下设的国有资本运营公司试点企业，在生产资料贸易、造纸、物流业务方面的发展均处于国内领先地位。

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 诚通 01	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
18 诚通 02	35.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
18 诚通 03	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
19 诚通 01	45.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 12 月 11 日
20 诚通 01	50.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 1 月 7 日
20 诚通 02	20.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 2 月 26 日
20 诚通 03	10.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020 年 2 月 26 日
20 诚通 04	10.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 3 月 10 日
20 诚通 06	10.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 3 月 27 日
20 诚通 07	5.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020 年 3 月 27 日
20 诚通 08	20.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 4 月 26 日
20 诚通 09	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020 年 4 月 26 日
20 诚通 10	20.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020 年 5 月 11 日
20 诚通 11	10.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020 年 5 月 11 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,692.06	2,464.02	2,700.37	2,777.67
所有者权益 (亿元)	1,047.88	1,530.15	1,701.59	1,686.16
长期债务 (亿元)	274.47	429.71	406.56	622.73
全部债务 (亿元)	470.49	758.41	768.56	846.14
营业总收入 (亿元)	828.75	975.42	1,053.37	203.11
净利润 (亿元)	10.65	18.13	33.22	-5.25
EBITDA (亿元)	52.87	66.18	92.71	--
经营性净现金流 (亿元)	10.32	142.74	-65.49	-32.98
营业利润率 (%)	6.30	7.23	6.79	6.61
净资产收益率 (%)	1.28	1.41	2.06	-0.38
资产负债率 (%)	38.07	37.90	36.99	39.30
全部债务资本化比率 (%)	30.99	33.14	31.11	33.41
流动比率 (倍)	3.04	2.98	2.69	3.45
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.09	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.14	2.05	2.76	--
EBITDA 待偿本金合计 (倍)	0.17	0.21	0.30	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 长期应付款已计入长期债务；4. 2020 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化

2. 公司系两大国有资本运营公司试点企业之一。公司是推进中央企业改革和布局结构调整的重要平台,承担中央企业国有资产整合和国有资本运营的重要职能,2019年,公司持续推进中央企业行业整合,提升资金配置效率。

3. 国有资本运营业务规模运营情况良好。公司牵头发起成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司(以下简称“国调基金”),服务于央企、支持重点行业整合和专业化重组,公司国有资本运营业务规模有望快速增长。2019年,国调基金运营情况良好。

4. 债务负担较轻,财务弹性良好。2019年,公司不断调整债务结构,整体债务负担较轻,截至2019年底,公司资产负债率为36.99%,全部债务资本化比率为31.11%,处于较低水平。

5. 进行股权管理运作,实现资产保值增值。受益于公司接收多家上市公司国有股权无偿划转,2019年,公司持续进行股权管理运作,以实现国有资产保值增值,进一步提高了公司利润规模。

关注

1. 传统控股经营业务所处行业竞争激烈。公司所处贸易行业和造纸行业竞争激烈,利润率较低,同时易受宏观经济增速持续放缓、实体经济需求减弱的影响。

2. 传统控股经营业务盈利能力偏弱,公司投资收益对利润影响大。公司传统控股经营业务商品贸易、物流等盈利能力偏弱,毛利率较低。2018—2019年,公司投资收益对公司利润贡献程度分别为109.92%和87.66%,贡献程度较大。

3. 应收账款等对营运资金形成占用,期间费用对利润存在明显侵蚀。公司应收账款和存货规模较大,存在一定的坏账风险和跌价风险,且对营运资金形成占用;期间费用和资产减值损失对利润存在明显侵蚀,费用控制能力有待提升。

分析师

高佳悦 登记编号(R0040219050005)

罗 峤 登记编号(R0040217120001)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层(100022)

网址:www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

A handwritten signature in black ink is written over a large red circular seal. The seal contains the text '联合信用评级有限公司' (United Credit Ratings Co., Ltd.) around the perimeter and '信用评级' (Credit Rating) in the center. To the right of the seal is another handwritten signature in black ink.

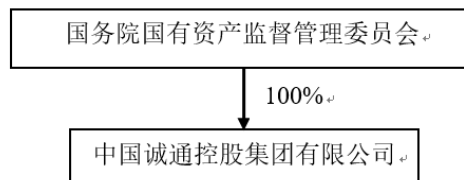
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”或“公司”）原名中国诚通控股公司，前身为根据国经贸企（1992）372号文批准于1992年成立的中国华通物产企业集团。2005年11月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革（2005）1462号文，中国诚通控股公司获准改建为国有独资公司，并变更为现名，初始注册资本为25.60亿元。公司是国务院国资委下设的资产经营试点企业，是首批中央企业建立和完善国有独资公司董事会试点企业之一。2016年2月，根据党中央、国务院关于深化国有企业改革的重要部署，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司成为国有资本运营公司试点企业。

经多次增资后，截至2019年底，公司实收资本为128.00亿元，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，是公司的实际控制人，持有公司100%股份。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围无变化。

截至2019年底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、人力资源部、法律事务部等15个职能部门以及战略委员会、审计委员会等5个专业委员会（见附件1）；公司纳入合并范围的出资企业共163家；公司拥有7家上市公司，分别是：中储股份有限公司（股票代码：600787.SZ，以下简称“中储股份”）、佛山华新包装股份有限公司（股票代码：200986.SZ，以下简称“粤华包B”）、广东冠豪高新股份有限公司（股票代码：600433.SH，以下简称“冠豪高新”）、岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH，以下简称“岳阳林纸”）、中国诚通发展集团有限公司（股票代码：00217.HK，以下简称“诚通发展”）、中冶美利云产业投资股份有限公司（股票代码：000815.SZ，以下简称：“美利云”）和港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“华贸物流”，股票代码：603128.SH）。公司对上述上市公司的持股均未质押。

截至2019年底，公司合并资产总额2,700.37亿元，负债合计998.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,701.59亿元，其中归属于母公司所有者权益760.25亿元。2019年，公司实现营业收入1,053.37亿元，净利润（含少数股东损益）33.22亿元，其中归属于母公司所有者净利润8.02亿元，经营活动产生的现金流量净额-65.49亿元，现金及现金等价物净增加额-168.52亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2,777.67亿元，负债合计1,091.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,686.16亿元，其中归属于母公司所有者权益791.41亿元。2020年1-3月，公司实现营业总收入203.11亿元，净利润（含少数股东损益）-5.25亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.39亿元，经营活动产生的现金流量净额-32.98亿元，现金及现金等价物净增加额1.28亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街158号远洋大厦12层1229-1282室；法定代表人：朱碧新。

二、债券概况及债券募集资金使用情况

公司于 2018 年发行 3 期公司债券，2019 年发行 1 期公司债券，2020 年发行 10 期公司债券，共计金额为 310.00 亿元，期限为 3 年或 5 年，均于上海证券交易所挂牌上市。其中，“18 诚通 01”“18 诚通 02”“18 诚通 03”已分别于 2019 年 7 月 10 日、2019 年 8 月 28 日和 2019 年 9 月 16 日支付利息，其余公司债券尚未到付息日，公司已发行的公司债券均已按募集说明书约定使用完毕。

表 1 公司已发行公司债券情况

债券简称	债券代码	债券规模	期限
18 诚通 01	143709.SH	30.00 亿元	3 年
18 诚通 02	143772.SH	35.00 亿元	3 年
18 诚通 03	143771.SH	30.00 亿元	3 年
19 诚通 01	163085.SH	45.00 亿元	3 年
20 诚通 01	163137.SH	50.00 亿元	3 年
20 诚通 02	163220.SH	20.00 亿元	3 年
20 诚通 03	163221.SH	10.00 亿元	5 年
20 诚通 04	163295.SH	10.00 亿元	3 年
20 诚通 06	163391.SH	10.00 亿元	3 年
20 诚通 07	163392.SH	5.00 亿元	5 年
20 诚通 08	163529.SH	20.00 亿元	3 年
20 诚通 09	163530.SH	15.00 亿元	5 年
20 诚通 10	163541.SH	20.00 亿元	3 年
20 诚通 11	163542.SH	10.00 亿元	5 年
合计	--	310.00 亿元	--

资料来源：Wind，联合评级整理

三、行业分析

公司传统控股经营业务为生产资料贸易、造纸、综合物流服务和资产经营管理，主要涉及商品贸易、综合物流和造纸行业。

1. 贸易行业

(1) 行业概况

2019 年，我国外贸行业整体发展平稳，贸易顺差大幅扩大；内贸行业规模保持增长，但增速有所回落。

进出口贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2019 年，我国外贸行业发展呈现了总体平稳、稳中提质的态势。全年进出口贸易总值为 31.54 万亿元，同比增长 3.40%。其中我国贸易出口总值为 17.23 万亿元，增长 5.00%；进口总值为 14.31 万亿元，同比增长 1.60%；贸易顺差 2.92 万亿元，较上年扩大 25.40%。

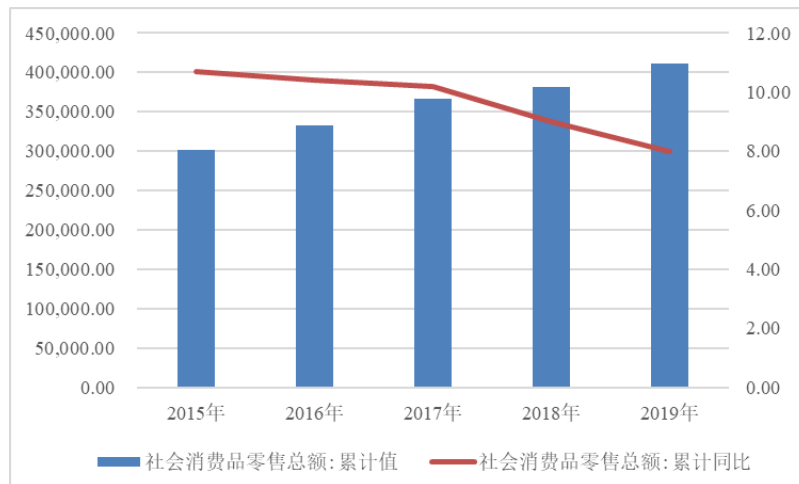
近年来，中国采取了一系列措施，如保持出口退税、减税降费、优化口岸营商环境和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是，受国际环境剧烈变化、需求增速

放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额为411,649亿元，较上年增长8.00%。其中，除汽车以外的消费品零售额为372,260亿元，增长9.00%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况（单位：亿元、%）



资料来源: Wind

(2) 行业关注

人民币汇率风险不断加大

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1.0%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲。

2013年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近3%。尽管2014年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自2015年8月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大。2018年以后，美元兑人民币大幅走高。

在美联储停止QE、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、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

中美贸易争端对我国商品贸易的影响

中美贸易争端指在国际贸易中，中国与美国之间在进行贸易往来的过程中，在贸易平衡上所产生的影响。我国对美国的进出口额在我国贸易进出口总额中所占比重较高，中美贸易争端将对我国进出口贸易产生不利影响。

新冠肺炎疫情影响

根据世贸组织发布的最新商品贸易指数，随着新冠肺炎疫情在全球范围内的不断蔓延，2020年第一季度全球商品贸易可能会出现下降，全球商品贸易的复苏可能性较低。预计后疫情时代，全球有可能面临大萧条以来最严重的经济衰退，我国外贸行业面对的外部环境中不稳定、不确定因素显著增多。

(3) 行业发展

未来，贸易企业将由中间商向综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着贸易行业竞争日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具优势。

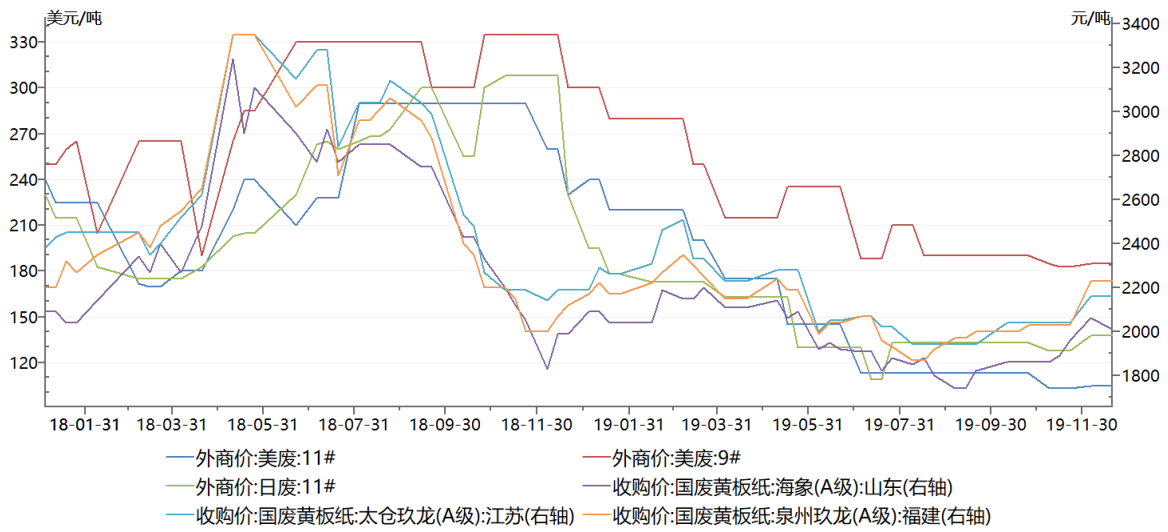
2. 造纸行业

2019年，受贸易战以及废纸进口限制政策等因素影响，造纸行业盈利能力整体减弱；同时，随着落后产能的不断出清，行业集中度进一步提升。未来行业内资源优势明显并且满足环保要求的大型企业具备较强的竞争优势，有望获得较好的发展。

近年来，全球经济复苏缓慢，我国经济增长缓中趋稳，2019年，我国 GDP 同比增长6.10%，增速较上年有所放缓，面临经济下行压力。2018年以后，由于受到中美贸易摩擦导致原材料价格攀升，环保压力加大以及下游需求疲软导致价格走低等因素的影响，行业内企业盈利下滑，行业整体景气度有所下降，造纸企业利润有所下滑。2019年，全国造纸及纸制品业营业收入为13,370.1亿元，同比下降3.00%；利润总额为681.9亿元，同比下降9.10%。2019年，全国造纸及纸制品业汇总企业单位数为6,688个，亏损企业数为1,151个，营业收入同比减少3.00%，其中：纸浆制造业营业收入同比下降3.14%；造纸业收入同比下降5.09%，纸制品制造业营业收入同比增长0.02%。

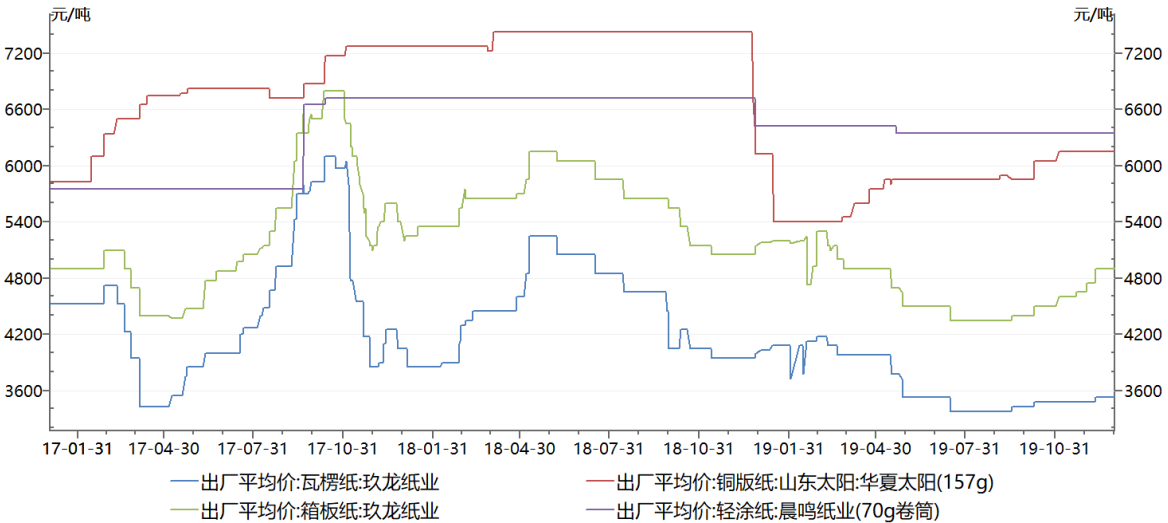
从上游原材料供应来看，造纸业的主要原材料是纸浆和废纸，目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。2019年，我国纸浆进口量为2,720万吨，同比增长9.72%；废纸进口量为1,093万吨，较上年下降35.82%，主要系受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响所致。从废纸价格走势看，2019年，受中美贸易摩擦影响，下游需求低迷，外废和国废价格处于低位。

图3 2018—2019年废纸价格走势（单位：美元/吨、元/吨）



纸品价格方面，2018年5月以来，受贸易战影响，下游需求低迷，再加之终端零售不振，出货缓慢，导致了行业需求承压，瓦楞纸价格始终处于低位。文化纸方面，受下游需求疲软影响，2019年以来，全年文化纸价格呈下行趋势。

图4 近年来成品纸价格走势（单位：元/吨）



从行业政策来看，2018年8月，商务部对美废加征25%关税，美废价格推升或推升所有外废价格，国废与外废价差将缩小，拥有外废配额的企业成本优势缩小，成本端压力加大或进一步推升产品价格。2019年8月，国家市场监督管理总局发布《纸浆纤维湿重的测定》等4项造纸国家标准，对纸、纸板和纸制品邻苯二甲酸酯的测定、纸浆纤维湿重的测定等均规定了测定标准。2019年12月，国务院关税税则委员会公布《关于2020年进口暂定税率等调整方案的通知》，中国将降低150多项木材和纸制品的进口关税，平均税率水平从5.30%左右降低至3.20%左右。

从行业竞争来看，受更严厉的环保政策的实施的影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度进一步提升。

行业关注方面，自新冠肺炎疫情在全球范围爆发以来，造纸行业供应链受到一定影响。原材

料上，我国木浆主要依赖进口，巴西与加拿大为中国主要木浆进口国，其后续疫情控制情况将对全球木浆供应产生一定影响。出口方面，受疫情影响，包装纸国内外需求暂时处于低迷状态。未来随着疫情得到进一步控制及好转，造纸行业原材料供应和下游需求等将得到恢复。

3. 物流行业

(1) 行业概况

2019年物流行业增速整体放缓，呈现稳定发展趋势。

近年来，中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2019年社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。从规模总量看，我国社会物流总额达到298.0万亿元，从增速看，全年社会物流总额可比增长5.9%，增速比上年回落0.5个百分点。从构成看，工业品物流总额为269.6万亿元，按可比价格计算，同比增长5.7%，增速比上年回落0.5个百分点；进口货物物流总额为14.3万亿元，增长4.7%，比上年提高1个百分点；农产品物流总额为4.2万亿元，增长3.1%，比上年回落0.4个百分点；单位与居民物品物流总额为8.4万亿元，增长16.1%；再生资源物流总额为1.4万亿元，增长13.3%。

(2) 行业发展

物流行业发展环境良好，整体保持平稳运行，行业加速转型升级。

未来一段时间，中国经济保持中高速增长是物流行业平稳发展的重要前提，整体上物流行业发展环境良好。从投资来看，新型城镇化加快发展，对铁路、城市地铁和公共设施、环境治理、网络宽带等提出新的投资需求；从消费来看，由于国家实施“收入翻番”计划，以及电子商务发展、消费结构转变，国民经济对物流行业的依赖程度将逐步提升。

具体来看，钢铁、煤炭等大宗商品物流需求仍将较为疲软，增速难有明显改善，而快递速运、物流平台、一体化物流、供应链管理等高端物流业态有望保持快速增长。

随着我国物流行业的发展，行业转型升级步伐逐步加快。主要体现在专业化服务能力增强、供应链管理更加成熟、快递速配快速发展、物流平台化等方面。

近几年我国电子商务普及速度极快，导致快递速运行业迅猛发展。2011年以来，快递业务量增速始终保持在50%以上。目前我国快递行业仍较分散，但已有“三通一达”、顺丰速运等快速成长的龙头企业出现。物流行业平台化、网络化和一体化趋势明显。未来快递行业有望与上下游进一步整合，并产生类似美国UPS的行业巨头。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事长及总经理职位发生变动，除上述变化外，公司整体经营团队及核心技术团队保持稳定，管理运作良好。

跟踪期内，公司原董事长马正武先生不再担任公司党委书记、董事长、董事职务；朱碧新先生任公司党委书记、董事长，不再担任总经理职务；李洪凤先生任公司董事、党委副书记、总经理职务。

公司党委书记、董事长朱碧新先生，1965年12月出生，博士研究生学历，历任中国路桥（集团）总公司党委委员、纪委书记、工会主席，中国交通建设集团有限公司党委常委、副总裁、总法律顾问，兼任中交地产有限公司董事长、绿城中国有限公司董事会联席主席。2019年7月起担任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、董事兼总经理李洪凤先生，1964年出生，研究生学历，清华大学工商管理硕士，高级政工师。历任航天部五院团委副书记、团委书记，中国航天工业总公司京区团委书记，国防科工委副局级干部，珠海振戎公司副总经理，公司党委副书记、纪委书记、董事，中国建筑科学研究院党委书记、副院长，中国建筑科学研究院有限公司党委副书记、副董事长。2019年7月起任公司党委副书记、董事、总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司正处于向国有资本运营公司改组转型阶段，控股经营收入主要来源仍为商品贸易业务，随着物流业务规模的快速增长，公司控股经营业务收入进一步增长；公司综合毛利率水平整体变化不大。

公司目前正处于向国有资本运营公司改组转型阶段，主营业务包括资产经营、资本运营和控股经营的商品贸易、物流服务和纸浆及纸制品等业务。2019年，公司传统控股经营业务收入1,049.63亿元，较上年增长3.75%；公司实现净利润33.22亿元，较上年增长83.18%，主要系投资收益以及公允价值变动增加所致。

2019年，公司控股经营业务收入占比仍在99%以上，控股经营业务仍十分突出。从收入构成来看，商品贸易业务始终为公司控股经营业务收入的主要构成部分，该板块主要经营钢材、有色金属、化工材料、煤炭等大宗商品，2019年，商品贸易业务实现收入554.83亿元，较上年下降2.19%，占营业收入的比重为52.86%。2019年，纸浆及纸制品业务实现收入154.10亿元，较上年下降7.33%，主要系下游需求低迷所致，其收入占比为14.68%。2019年，物流业务发展较为迅速，实现收入298.43亿元，较上年增长26.89%，主要系中国物资储运集团有限公司（以下简称“中国储运”）收入增长较多所致，其收入占比为28.43%。公司其他主营业务及其他业务主要包括园林市政、地产销售、租赁业务、人力资源、酒店管理、固定资产出租，对公司收入贡献小。

表2 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	815.42	99.06	5.95	1,003.43	99.19	6.59	1,043.51	99.42	6.68
商品贸易	520.48	63.23	1.49	567.25	56.07	1.43	554.83	52.86	2.08
纸浆及纸制品	137.51	16.71	17.85	166.29	16.44	15.58	154.10	14.68	13.50
物流业务	135.50	16.46	6.21	235.18	23.24	9.59	298.43	28.43	8.37
其他主营业务	29.65	2.66	35.64	34.70	3.43	27.54	36.15	3.44	34.30
其他业务	7.72	0.94	32.47	8.23	0.81	50.26	6.11	0.58	41.13
合计	823.14	100.00	6.21	1,011.66	100.00	6.94	1,049.63	100.00	6.88

注：该表中的收入为公司传统控股经营业务收入
资料来源：公司提供

毛利率方面，2019年，公司控股经营业务综合毛利率为6.88%，较上年无较大变化。其中，2019年，公司商品贸易业务毛利率为2.08%，较上年上升0.65个百分点，保持稳定；公司纸浆及纸制品板块毛利率为13.50%，较上年下降2.08个百分点，主要系纸产品下游需求低迷，盈利能力有所下降所致；公司物流业务毛利率为8.37%，较上年下降1.22个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入203.11亿元，较上年同期下降12.10%；实现净利润亏损5.25亿元，主要系中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）持有的交易

性金融资产公允价值变动损失 28.92 亿元所致。

2. 商品贸易业务

2019 年，随着供给侧结构性改革的逐步推进，部分大宗商品价格有所回升，公司主要贸易品种较为稳定，整体贸易量进一步增长，但贸易业务收入略有下降。

公司商品贸易业务仍主要由子公司中国储运、诚通国贸和中国纸业等经营，依托遍布全国的物流中心，形成了物资销售和进出口代理等贸易活动与仓储、加工、配送物流业务相结合的运营模式，钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备一定的竞争实力。公司商品贸易板块的盈利模式没有发生变化。

2019 年，公司实现贸易业务收入 554.83 亿元，较上年下降 2.19%；从贸易品种来看，公司贸易仍以钢材及有色金属贸易为主，贸易品种较为稳定。2019 年，公司钢材贸易收入较上年下降 6.01%；公司有色金属贸易收入较上年下降 1.72%，较为稳定。

表 3 近年来公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	197.50	199.64	187.64
有色金属	164.80	214.59	210.90
贵金属	18.90	11.33	18.74
煤炭	27.41	40.67	28.43
化工材料	44.84	37.65	42.58
其他	67.03	63.37	66.54
合计	520.48	567.25	554.83

资料来源：公司提供

从贸易量来看，2019 年，在供给侧结构性改革的推进下，大宗商品价格回暖，公司各产品贸易量整体回升。2019 年，钢材贸易量为 640 万吨，较为稳定；化工材料贸易量为 327 万吨，较上年增长 81.67%，主要系市场需求增加所致。

表 4 近年来公司商品贸易业务板块销售情况

项目	单位	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	万吨	571	653	640
有色金属	万吨	60	90	127
煤炭	万吨	307	549	655
化工材料	万吨	93	180	327

资料来源：公司提供

2019 年，公司商品贸易业务采购、销售模式以及结算方式均未发生变化。

3. 纸浆及纸制品业务

2019 年，公司造纸板块结构有所优化；受造纸行业下游需求低迷影响，公司纸浆及纸制品板块收入有所下降。

公司产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种。截至 2019 年底，公司在国内拥有林地近 200.00 万亩，纸浆产量合计近 190.00 万吨，综合实力位列国内造纸行业前列，产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸及木浆等众多品种。公司旗

下岳阳林纸是中国文化纸市场的主要生产企业，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；珠海红塔仁恒包装股份有限公司（以下简称“红塔仁恒”）是国内白卡纸行业标准的制定者，长期占有高端白卡纸市场三分之一的市场份额；冠豪高新是中国特种纸行业的龙头企业，无碳复写纸和热敏纸处于行业领导地位。

2019年，纸浆及纸制品业务实现收入154.10亿元，较上年下降7.33%，主要系下游需求低迷所致。

表5 公司纸浆及纸制品业务产量情况（单位：万吨）

序号	生产企业	主要产品	2019年产量
1	冠豪高新	特种纸	17.55
2	红塔仁恒	白卡纸	24.81
3	珠海华丰		25.21
-	粤华包 B 小计		50.02
4	岳阳林纸	文化纸	86.91
6		包装纸	11.32
5	骏泰科技	溶解浆	22.22
-	泰格林纸合计		120.45
合计			188.02

资料来源：公司提供

从产量来看，2019年，公司纸浆及纸制品业务总产量188.02万吨，其中冠豪高新特种纸产量17.55万吨，粤华包B白卡纸产量共计50.02万吨，岳阳林纸文化纸和包装纸产量共计98.23万吨，湖南骏泰新材料科技有限公司（以下简称“骏泰科技”）溶解浆产量共计22.22万吨。

2019年，公司纸浆及纸制品业务采购与销售结算方式未发生变化。

4. 物流业务

2019年，在国家产业政策向好的趋势下，公司针对宏观经济环境和市场需求变化积极调整，物流业务具有较好的前景和持续发展能力。

物流服务方面，公司是中国陆地仓储物流龙头企业，公司拥有中国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流、集装箱运输和金属分销网络，并积极推进向现代物流业务转变。公司全资子公司中国储运是国家首批5A级物流企业、国内最大的仓储物流企业，公司旗下“中国储运”“中国物流”“华贸物流”等品牌在行业内具有较高的市场美誉度和影响力。

物流业务是公司的核心业务，也是公司的传统优势产业。该业务板块主要仍由中国储运、中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）和华贸物流具体经营。2019年，公司物流业务盈利模式无变化。

2019年，物流业务发展较为迅速，实现收入298.43亿元，较上年增长26.89%，主要系中国储运收入增长较多所致，收入占比为28.43%。

2019年，物流业务结算方式未发生变化。

5. 资本运营

跟踪期内，公司已陆续接受上市央企的股权划转，同时公司可能会继续接收上市央企的股权划转，公司将积极发挥股东作用、实现国有资本保值增值。

2016年2月，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司被确定为两大中央企业国有资

本运营公司试点之一。公司围绕国有资本运营公司试点功能定位，积极探索市场化运作路径，深化体制机制改革，试体制、试机制、试模式，提升资本运营能力，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构，促进国有资本合理流动，实现保值增值。

(1) 牵头成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）

2016年9月26日，受国务院国资委委托，公司作为主发起人，联合中国邮政储蓄银行、招商局集团、兵器工业集团、中国石化、神华集团、中国移动、中国中车集团、中交集团和金融街集团等9家企业，共同发起设立国调基金，基金总规模为人民币3,500亿元，首期募集资金为人民币1,310亿元，截至2019年底，首期募集资金已到位988.26亿元，公司出资300.00亿元，实缴比例为30.36%。公司作为实际控制人，将其纳入合并范围。截至2019年底，国调基金资产总额为1,017.83亿元，所有者权益为1,011.05亿元；2019年，国调基金实现利润总额38.40亿元。

国调基金采用股份有限公司的组织形式，建立规范的法人治理结构。设股东大会、董事会和监事会，审议和决定基金的重大事项，并对基金的经营进行监督。国务院国资委成立基金协调领导小组，指导基金开展工作，督促落实国家战略，协调有关事宜。基金的募集、投资、投后管理及退出将委托全资子公司诚通基金管理有限公司负责。

国调基金主要立足和服务于央企，重点支持央企行业整合、专业化重组、产能调整、国际并购等项目，提高产业集中度，提升资本配置效率。截至2019年底，国调基金已累计签约项目82个，签约金额1,047.00亿元；实现项目交割77个，交割金额763.00亿元。所投项目中，投入到国有企业的比重达到85%，涉及超过30家中央企业，国调基金对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和重点央企国企给予了重要支持。

未来，公司将进一步发挥国有资本运营平台作用，努力实现中央企业战略定位更加明确、资本配置更趋合理、发展质量明显提升的总体目标。

(2) 上市公司国有股份无偿划转

作为中央企业国有资本运营公司试点，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，2016年以来，公司下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控¹”）陆续接收了一些上市公司的国有股权无偿划转，截至2019年底，公司共接收了21家央企上市公司股权，计入其他权益工具投资，以公允价值计量。截至2019年底，诚通金控资产总额为571.18亿元，所有者权益为567.27亿元；2019年，诚通金控实现利润总额14.16亿元，净利润13.96亿元。

表6 公司接收的上市公司国有股权无偿划转

证券名称	股票代码	无偿划转股权比例(%)	是否完成过户手续
中远海控	601919.SH	3.00	是
中远海科	002401.SZ	4.00	是
宝钢股份	600019.SH	2.95	是
武钢股份（宝钢股份）	600005.SH	2.45	是
中材节能	603126.SH	4.99	是
中国能源建设	03996.HK	1.74	是
中国建材	03323.HK	0.96	是
桂冠电力	600236.SH	3.70	是
华贸物流	603128.SH	4.22	是
际华集团	601718.SH	4.25	是

¹北京诚通金控投资有限公司于2015年11月27日注册成立，诚通集团持有其100%的股权。诚通金控是公司根据中央企业结构调整和改组资本运营公司要求搭建的资本平台公司之一，自2016年8月份开始纳入公司财务报表合并范围。

新兴铸管	000778.SZ	2.09	是
华侨城 A	000069.SZ	3.24	是
中国交建	601800.SH	1.97	是
中国石油	601857.SH	0.53	是
中国中车	601766.SH	1.30	是
中国铁建	601186.SH	2.30	是
中国中铁	601390.SH	1.86	是
中国石化	600028.SH	1.03	是
中国电建	601699.SH	3.09	是
中国化学	601117.SH	1.85	是
天地科技	600582.SH	8.74	是

资料来源：公司提供

公司积极探索上市公司股权盘活运作，在国务院国资委指导下，牵头制定中证央企结构调整指数及 ETF（交易型开放式指数基金）方案，与证监会、交易所、中证指数有限公司等多方沟通，实现基金成功上市发行交易，将进一步实现存量国有资本有效盘活；调整对所出资企业行使股东权利方式，通过派出董事、监事等方式依法履职，通过送达《管理建议函》《风险提示函》等市场化方式发挥积极股东作用，推行资本收益理念，启动实施所出资企业利润分配和收取。

6. 经营关注

（1）钢材和有色金属价格受宏观经济影响大

公司目前主要贸易产品为钢材和有色金属，其价格易受宏观经济和市场供求情况影响。近年来，随着钢铁行业深入推进供给侧结构性改革，去产能工作取得明显成效，市场环境得以改善，钢材价格有显著提升；但公司钢材和有色金属等贸易业务受价格波动影响，行业内竞争激烈且环保压力加大等不利因素仍会对公司经营业务造成不利影响。

（2）纸浆及纸制品原材料供应易受影响

公司目前纸浆及纸制品业务所需木浆、废纸等原材料主要来自于自给以及国外进口，且进口比重较大，对国外木浆依赖性较强。公司纸浆及纸制品业务主要原材料易受到贸易摩擦、市场供求等外部因素的影响。需持续关注国际市场木浆原材料价格波动对公司纸浆及纸制品业务产生的影响。

7. 未来发展

公司未来将继续聚焦国有资本运营公司改革发展，充实自身资本实力，强化基金投资功能，充分发挥国有资本专业运作平台作用，这将为公司带来新的收入和利润增长点，但全新的业务模式也给公司经营带来新的挑战，并对公司管理水平提出更高的要求。

未来，公司主要从以下几方面展开工作：第一，通过充实资本实力、优化融资渠道等方式汇总整合运营资源；第二，通过充实资本运作能力以及建立多维度工作机制等方式构建并完善公司资本运作体系；第三，打造系列化诚通基金体系，以强化基金投资功能；第四，通过提升所持股企业创利能力以及推动其多层次改革等方式，提升公司整体价值管理能力；第五，通过参与各类经营性国有资产改革，提升资产流动性和效能，进而提升公司整体经营效能。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表均已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2019 年，公司新纳入合并范围的企业共 17 家，不再纳入合并范围的企业共 4 家，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 163 家。合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司合并资产总额2,700.37亿元，负债合计998.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,701.59亿元，其中归属于母公司所有者权益760.25亿元。2019年，公司实现营业收入1,053.37亿元，净利润（含少数股东损益）33.22亿元，其中归属于母公司所有者净利润8.02亿元，经营活动产生的现金流量净额-65.49亿元，现金及现金等价物净增加额-168.52亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 2,777.67 亿元，负债合计 1,091.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,686.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 791.41 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 203.11 亿元，净利润（含少数股东损益）-5.25 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.39 亿元，经营活动产生的现金流量净额-32.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.28 亿元。

2. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模进一步增长，流动资产中货币资金与交易性金融资产规模较大；非流动资产以固定资产与其他权益工具投资为主；公司受限资产占比较低，整体资产质量较好。

截至2019年底，公司资产规模为2,700.37亿元，较年初增长9.59%。其中流动资产占55.93%，非流动资产占44.07%，资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产合计1,510.37亿元，较年初增长4.39%；以货币资金（占14.92%）、交易性金融资产（占50.59%）、应收账款（占5.75%）、其他应收款（占7.22%）和存货（占12.61%）为主。

截至2019年底，公司货币资金为225.29亿元，较年初下降43.07%，主要系公司出国调基金所致。公司货币资金主要由银行存款（占91.17%）和其他货币资金（占8.77%）构成。截至2019年底，公司货币资金中受限金额为31.68亿元，受限资金占期末货币资金的14.06%，主要为银行承兑汇票保证金，占比较低。

截至2019年底，公司交易性金融资产的公允价值为764.16亿元，较年初增长20.84%。其中债务工具投资543.79亿元，权益工具投资220.29亿元；公司期末交易性金融资产前五名投资成本共计310.14亿元（占公司期末交易性金融资产的比重为40.59%），期末公允价值共计302.59亿元。

表 7 截至 2019 年底公司前五名交易性金融资产情况（单位：亿元）

项目	投资成本	期末公允价值
浦发银行对公结构性存款	100.00	100.00
平安银行对公结构性存款	80.00	80.00
深圳国调招商并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	70.08	55.61
永禄控股有限公司	31.80	34.72

洛阳栾川钼业集团股份有限公司	28.26	32.25
合计	310.14	302.59

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 86.80 亿元，较年初增长 21.72%，主要系收入整体增长所致。截至 2019 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 13.53 亿元，计提比例为 13.48%，计提比例略高。其中，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 11.93 亿元，计提坏账准备 7.47 亿元；按组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 88.40 亿元，共计提坏账准备 6.06 亿元。截至 2019 年底，公司按欠款方归集的应收账款前五名合计 10.44 亿元，占比为 10.41%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 109.11 亿元，较年初增长 7.64%，主要系往来款增加所致。截至 2019 年底，公司其他应收款中采用按单项计提坏账准备的其他应收款账面余额共 23.96 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 85.35 亿元。截至 2019 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 27.06 亿元，占其他应收款账面余额的 20.02%。截至 2019 年底，公司其他应收款前五名共计 42.85 亿元，占其他应收款合计的 31.71%，集中度较高，多为与关联方的往来款与保证金。公司其他应收款欠款方多为国有资本公司，回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 8 截至 2019 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	是否为关联方	金额	占比
中国铁路物资（集团）总公司	关联方款项	是	100,000.00	7.40
中交（佛山顺德）置业有限公司	内部往来	是	94,477.39	6.99
沅江纸业有限责任公司	内部往来	是	85,813.89	6.35
天津中储恒丰置业有限公司	暂借款	是	84,250.05	6.23
郑州管城商都新区管理委员会	代垫土地整理款	是	64,000.00	4.74
合计	--	--	428,541.32	31.71

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货为 190.41 亿元，较年初增长 5.03%，存货主要由公司林业资产、诚通房地产投资有限公司（以下简称“诚通房地产”）开发产品和库存商品等构成。截至 2019 年底，公司存货中消耗性生物资产占 20.20%，库存商品（产成品）占 21.69%，自制半成品及在产品占 45.80%。截至 2019 年底，公司共计提存货跌价准备 3.14 亿元，计提比例为 1.62%，计提比例较低。截至 2019 年底，公司受限存货账面价值为 0.25 亿元，占期末存货余额的 0.13%，占比很低。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 1,190.00 亿元，较年初增长 16.99%，以其他权益工具投资（占 59.47%）、固定资产（占 15.65%）和无形资产（占 5.48%）为主。

截至 2019 年底，公司其他权益工具投资为 707.75 亿元，较年初增长 24.41%，主要系公司增加股票投资所致。公司其他权益工具投资以公允价值计量，由股权投资（占 24.11%）、股票投资（占 73.62%）和合伙企业份额投资（占 2.27%）构成，投资对象主要为中国联合网络通信股份有限公司、易方达带路 ETF、中国石油化工股份有限公司和中国石油天然气股份有限公司等。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 186.21 亿元，较年初下降 6.90%，主要系因沅江纸业不再纳入合并范围所致。其中，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 50.42%）、机器设备（占 42.20%）和土地资产（占 3.84%）构成，累计计提折旧 125.47 亿元，公司固定资产成新率为 60.29%，成新率一般。

公司无形资产主要包括土地使用权、林地开采权、商标权和非专利技术等。截至2019年底，公司无形资产账面价值为65.22亿元，较年初下降4.19%。截至2019年底，公司无形资产主要为土地使用权（占94.04%）和林地开采权（占2.59%）。

截至2019年底，公司受限资产共计252.03亿元，占资产总额的9.33%，受限资产占比较低。

表9 截至2019年底公司资产使用受限情况（单位：万元）

科目	账面价值	受限类型及用途
货币资金	316,787.00	主要为保证金、诉讼导致的司法冻结、预收监管资金、按揭贷款取得房产及银行授信抵押等
应收款项融资	1,708.54	资产池质押
应收票据	9,968.70	质押
其他非流动资产	4,561.46	设定抵押
存货	2,466.66	涉及纠纷
固定资产	1,260,570.38	主要为抵押借款、尚未办理产权转移手续、按揭贷款取得房产及银行授信抵押
无形资产	868,087.75	质押借款、尚未办理产权转移手续
在建工程	56,131.63	借款抵押
合计	2,520,282.12	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司资产总额为2,777.67亿元，较上年底增长2.86%。其中流动资产占56.19%，非流动资产占43.81%，资产结构仍以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2019年底，公司负债规模小幅增长，仍以流动负债为主；受公司接收新转入较大规模股权以及债务结构调整影响，公司全部债务规模变化不大，仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。截至2020年3月底，公司负债规模继续增长，但负债结构转为以非流动负债为主。

截至2019年底，公司负债合计998.78亿元，较年初增长6.95%。其中流动负债占56.15%，非流动负债占43.85%。

截至2019年底，公司流动负债合计560.81亿元，较年初增长15.34%，主要系合同负债、吸收存款及同业存放等金融类负债增加所致；公司流动负债以短期借款（占20.60%）、吸收存款及同业存放（占5.09%）、应付票据（占6.70%）、应付账款（占9.84%）、预收款项（占7.01%）、其他应付款（占11.58%）和一年内到期的非流动负债（占25.56%）为主。

截至2019年底，公司短期借款为115.50亿元，较年初下降7.12%。其中，质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为2.24%、0.26%、56.97%和39.59%。

截至2019年底，公司吸收存款及同业存放为28.56亿元，较年初下降70.84%，主要系2018年子公司诚通财务有限责任公司吸收北京聚鑫博锐经贸有限责任公司活期存款97.91亿元使得基数较大所致，公司吸收存款及同业存放全部为活期存款。

截至2019年底，公司应付票据余额为37.56亿元，较年初增长8.11%，主要系票据结算增加所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占99.95%）以及商业承兑汇票（占0.05%）组成。

截至2019年底，公司应付账款为55.19亿元，较年初增长4.44%。截至2019年底，从应付账款账龄来看，1年以内的占86.59%，其余为1年以上款项。

截至 2019 年底，公司预收款项为 39.33 亿元，主要系子公司业务结算周期较长，处于未完成状态及地产子公司预收房款增加所致。其中，1 年以内（含 1 年）的预收款项占 92.43%，1 年以上的预收款项占 7.57%。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 64.94 亿元，较年初增长 21.17%，主要系代收代付款项以及保证金、押金增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 143.33 亿元，较年初增长 164.95%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 437.98 亿元，较年初下降 2.16%。截至 2019 年底，公司非流动负债主要以长期借款（占 22.27%）和应付债券（占 67.79%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款合计 97.56 亿元，较年初下降 26.98%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；从借款类型来看，公司长期借款主要由信用借款（占 23.22%）、保证借款（占 22.70%）、质押借款（占 7.01%）、国家开发银行专项贷款（占 3.31%）与抵押借款（占 43.76%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券合计 296.92 亿元，较年初增长 5.91%，主要为公司 2019 年发行了 45 亿元公司债券以及 32 亿元债转股债券所致。从期限分布看，2021 年债券到期规模 164.93 亿元，分布较为集中，2021 年集中偿付压力较大。

表 10 截至 2019 年底公司应付债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	到期日期	债券期限
13 诚通 MTN1	18.00	2020/3/8	7 年
16 诚通控股 MTN002	30.00	2021/10/21	5 年
17 诚通控股 MTN001	25.00	2022/9/12	5 年
17 诚通控股 MTN002	25.00	2020/9/19	3 年
17 诚通控股 MTN003	15.00	2020/10/18	3 年
17 诚通控股 MTN004	10.00	2020/12/14	3 年
18 诚通控股 MTN001	25.00	2021/7/25	3 年
18 诚通 01	30.00	2021/7/10	3 年
18 诚通 02	35.00	2021/8/28	3 年
18 诚通 03	30.00	2021/9/14	3 年
19 中国诚通债转股债 01	31.00	2024/6/24	5 年
19 诚通 01	45.00	2022/12/23	3 年
中储股份公司债	16.00	--	--
USD5 million 3.625% Guaranteed Notes due 2022	5 亿美元	--	5 年
合计	--	--	--

注：公司为中储股份发行的 16.00 亿元“中储股份公司债”为提供保证担保
资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司全部债务为 768.56 亿元，较年初增长 1.34%。其中短期债务和长期债务分别占比 47.10% 和 52.90%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.99%、31.11% 和 19.29%，分别较上年下降 0.91 个百分点、2.03 个百分点和 2.64 个百分点，公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1,091.51 亿元，较上年底增长 9.28%，其中流动负债占 41.45%，非流动负债占 58.55%，以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 846.14 亿元，较上年底增长 10.09%，主要系长期债务增长所致，其中短期债务为 223.41 亿元，长期债

务为 622.73 亿元，仍以长期债务为主；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 39.30%、33.41% 和 26.97%。

(2) 所有者权益

截至2019年底，受益于公司被确立为国有资本运营公司试点，接受多家上市公司国有股权无偿划转，公司所有者权益进一步增长，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构的稳定性有待提高。

截至2019年底，公司所有者权益为1,701.59亿元，较年初增长11.20%，其中归属于母公司所有者权益为760.25亿元，较年初增长24.08%，归属于母公司所有者权益占所有者权益的44.68%。从权益结构来看，截至2019年底，归属于母公司所有者权益中股本占16.84%，资本公积占9.75%，未分配利润占80.21%，其他综合收益占-6.80%。公司少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计1,686.16亿元，较上年底下降0.91%。从权益结构来看，归属于母公司的所有者权益中，以未分配利润为主，占比为79.13%。

4. 盈利能力

2019年，公司收入规模进一步增长，期间费用和资产减值损失仍对营业利润存在明显侵蚀；同时，公允价值变动收益和投资收益对公司利润影响大且存在一定波动，整体盈利能力有待提升。未来随着公司经营结构调整到位以及多元化业务格局的不断完善，公司整体盈利能力有望获得提升。

2019年，公司传统控股经营业务收入为1,049.63亿元，较上年增长3.75%；公司营业总收入1,053.37亿元，较上年增长7.99%；公司实现净利润33.22亿元，较上年增长83.18%，主要系投资收益以及公允价值变动增加所致。

期间费用方面，2019年公司期间费用合计78.20亿元，较上年增长13.79%，主要系公司财务费用增长所致，其中销售费用占25.23%，管理费用占35.17%，研发费用占7.06%，财务费用占32.53%。2019年，公司销售费用为19.73亿元，较上年增长11.73%，主要系人工成本增加所致；公司管理费用为27.50亿元，较上年增长12.91%，主要系人工成本、综合费用以及办公费用增加所致；2019年，公司研发费用为5.52亿元，较上年增长24.85%；公司财务费用为25.44亿元，较上年增长14.18%，主要系债务规模上升导致利息费用增加所致。2019年，公司费用收入比为6.90%，较上年上升0.31个百分点，期间费用对公司利润存在明显侵蚀，公司费用控制能力有待提高。

2019年，公司投资收益为46.65亿元，较上年增长51.55%，主要来自于国调基金处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益17.27亿元以及持有其他权益工具期间取得的股利收入（新准则适用）18.61亿元，占同期营业利润的比例为87.66%，所占比例较大，是公司营业利润的主要来源之一；2019年，公司公允价值变动收益为24.11亿元，主要系国调基金持有的交易性金融资产公允价值变动收益24.11亿元所致。

2019年，公司新增信用减值损失15.21亿元，主要由债权投资信用减值损失和坏账损失构成，占当期营业利润的28.58%。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为6.79%，较上年下降0.43个百分点；公司总资本收益率为2.53%，较上年上升0.37个百分点；公司总资产报酬率为3.00%，较上年上升0.53个百分点；公司净资产收益率为2.06%，较上年上升0.65个百分点，公司盈利指标整体仍处于较低水平。

2020年1—3月，公司实现营业收入203.11亿元，较上年同期下降12.10%；实现净利润-5.25亿元，出现亏损，主要系国调基金持有的交易性金融资产公允价值变动损失28.92亿元所致。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金由净流入转为净流出状态，整体收入实现质量尚可；受国调基金项目投资需要，公司投资活动现金仍为净流出状态，公司对外融资需求很大，考虑到国调基金未来出资逐步到位，公司对外融资需求将有所下降。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入量为1,130.97亿元，较上年下降11.49%，主要系公司同业存放款项减少所致。2019年，经营活动现金流出量为1,196.46亿元，较上年增长5.41%。受上述因素影响，2019年，经营活动产生的现金流量净额为-65.49亿元，转为净流出。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为103.88%，较上年下降2.60个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动产生的现金流入量为378.91亿元，较上年增长58.78%，主要系公司收回投资收到的现金增长所致。2019年，公司投资活动现金流出量为499.62亿元，较上年下降11.10%，主要系投资支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-120.71亿元，较上年下降62.67%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动产生的现金流入量为293.83亿元，较上年下降50.70%，主要系吸收投资收到的现金减少所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流出量为276.01亿元，较上年下降4.29%。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金流量净额为17.82亿元，较上年下降94.21%。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-32.98亿元，投资活动产生的现金流量净额为-48.94亿元，筹资活动产生的现金流量净额为83.62亿元，现金及现金等价物增加额为1.28亿元。

6. 偿债能力

公司目前债务负担仍较轻，偿债能力指标表现良好，同时考虑到公司作为国务院国资委下属从事国有资产经营业务的中央企业，承担央企重组的职能，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，受流动资产增加影响，截至2019年底，公司流动比率由年初的2.98倍下降至2.69倍，速动比率由年初的2.60倍下降至2.35倍。截至2019年底，公司现金短期债务比由年初的3.15倍下降至2.76倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍很强。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为92.71亿元，较上年增长40.09%，主要系公司利润总额增加所致。2019年，公司EBITDA由折旧（占13.77%）、摊销（占2.71%）、计入财务费用的利息支出（占29.18%）和利润总额（占54.34%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年2.05倍上升至2.76倍，公司EBITDA对利息的保障程度较强；公司EBITDA全部债务比由上年0.09倍上升至0.12倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计不超过11.09亿元，为当期净资产的0.66%，占比较小，主要系公司下属子公司中储股份和中商控股集团有限公司对合营企业以及子公司的担保，其中被担保方中商企业集团公司为非持续经营状态，且无反担保措施，公司存在一定代偿风险，但规模很小。

表11 截至2020年3月底公司担保情况（单位：万元）

序号	担保单位	被担保单位	担保方式	反担保方式	担保金额（万元）	被担保方经营情况	是否逾期	是否被诉
1	中商控股集团有限公司	中商企业集团总公司	保证担保	无反担保	7,357.06	非持续经营	否	否
2	中商控股集团有限公司	华运物流实业公司	保证担保	无反担保	5,234.83	正常经营	否	否
3	中商控股集团有限公司	中诚草业有限责任公司	连带责任保证	无反担保	22,544.00	正常经营	否	否
4	中国包装进出口有限责任公司	烟台信达包装器材有限公司	保证担保	无反担保	500.00	正常经营	否	否
5	中储股份	南京电建中储房地产有限公司	质押	一般保证	不超过 73,990.00	正常经营	否	否
6	华西包装（集团）有限责任公司	重庆华都纸器有限公司	连带责任保证	无反担保	1,290.15	正常经营	否	否
合计					110,916.04	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司重大未决诉讼（涉诉金额5,000.00万元以上）金额为2.32亿元（见下表），占2019年底净资产比重为0.14%，公司或有负债规模很小。

表12 截至2019年底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

序号	申请执行人	被执行人	案由	涉诉金额	目前进展
1	马向英、天津中天盛通科技有限公司、天津市中天宏大纸业有限公司	广东冠豪高新技术股份有限公司	合同纠纷	23,197.00	二审驳回上诉，维持原判
合计		--	--	23,197.00	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G10110106010377405），截至2020年4月9日，公司无未结清不良信贷信息。2017—2019年，公司在征信系统无违约记录。

公司与各大银行、融资租赁公司等金融机构建立了良好的长期合作伙伴关系，截至2019年底，公司在主要银行的授信额度为1,692.44亿元，其中尚未使用的银行授信额度为1,328.02亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中储股份、冠豪高新、粤华包B、诚通发展、岳阳林纸、美利云、华贸物流均为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，并无实际经营业务。公司本部资产以非流动资产为主，主要为长期股权投资；负债结构以非流动负债为主，主要为应付债券；股本和资本公积占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性好。公司本部收入规模很小，净利润为亏损状态；经营活动现金流呈净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额为1,234.42亿元。其中流动资产为48.54亿元，主要为货币资金（8.96亿元）和其他应收款（35.57亿元）；非流动资产1,185.88亿元，主要为其他权益工具投资（13.37亿元）和长期股权投资（1,170.07亿元）。

截至2019年底，公司本部负债合计525.37亿元。其中流动负债为254.46亿元，主要为短期借款（68.12亿元）和其他应付款（47.51亿元）；非流动负债270.92亿元，主要为应付债券（253.89亿元）。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计709.05亿元，其中实收资本为128.00亿元，资本公积为22.39亿元，未分配利润为555.93亿元。

2019年，公司本部实现营业收入0.16亿元，财务费用为21.44亿元，投资收益为10.39亿元，利润总额亏损13.37亿元，净利润亏损13.37亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为-20.91亿元；公司投资活动现金流量净额为-12.01亿元；公司筹资活动现金流量净额为41.50亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、衍生金融资产、应收票据）达976.74亿元，为待偿本金合计（310.00亿元）的3.15倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为1,686.16亿元，为待偿本金合计（310.00亿元）的5.44倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对公司债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为92.71亿元，为待偿本金合计（310.00亿元）的0.30倍，公司EBITDA对待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入1,130.97亿元，为待偿本金合计（310.00亿元）的3.65倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对已发行的公司债券的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为直属于国务院国资委的中央企业，在业务功能定位、国家政策支持方面继续保持很强的竞争优势。2019年，公司进一步深化国有资本运营公司试点改革探索，拥有重要的业务功能定位，侧重于持股管理和资本运作等功能，在国家政策支持、无偿接收国有股权及资产划转方面仍保持显著优势，公司牵头并发起国家大型战略基金，重点支持央企行业整合，提升资金配置效率。受益于接收多家上市公司国有股权无偿划转，公司资产规模和净资产规模进一步增长，利润规模进一步增长。同时，联合评级也关注到宏观经济增速放缓，大宗商品价格波动较大，造纸行业竞争激烈，投资收益对公司利润影响大，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱以及所有者权益稳定性较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司经营结构调整完成以及多元化业务格局不断完善，公司整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，综合实力有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18诚通01”“18诚通02”“18诚通03”“19诚通01”“20诚通01”“20诚通02”“20诚通03”“20诚通04”“20诚通06”“20诚通07”“20诚通08”“20诚通09”“20诚通10”和“20诚通11”公司债券的信用等级为AAA。

附件 1 中国诚通控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 中国诚通控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,692.06	2,464.02	2,700.37	2,777.67
所有者权益 (亿元)	1,047.88	1,530.15	1,701.59	1,686.16
短期债务 (亿元)	196.02	328.70	362.00	223.41
长期债务 (亿元)	274.47	429.71	406.56	622.73
全部债务 (亿元)	470.49	758.41	768.56	846.14
营业总收入 (亿元)	828.75	975.42	1,053.37	203.11
净利润 (亿元)	10.65	18.13	33.22	-5.25
EBITDA (亿元)	52.87	66.18	92.71	--
经营性净现金流 (亿元)	10.32	142.74	-65.49	-32.98
应收账款周转次数 (次)	11.75	11.98	11.47	--
存货周转次数 (次)	5.00	5.28	5.16	--
总资产周转次数 (次)	0.60	0.47	0.41	0.09
现金收入比率 (%)	103.77	106.48	103.88	116.55
总资本收益率 (%)	1.99	2.16	2.53	--
总资产报酬率 (%)	2.80	2.47	3.00	--
净资产收益率 (%)	1.28	1.41	2.06	-0.38
营业利润率 (%)	6.30	7.23	6.79	6.61
费用收入比 (%)	5.76	6.59	6.90	7.09
资产负债率 (%)	38.07	37.90	36.99	39.30
全部债务资本化比率 (%)	30.99	33.14	31.11	33.41
长期债务资本化比率 (%)	20.76	21.93	19.29	26.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.14	2.05	2.76	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.09	0.12	--
流动比率 (倍)	3.04	2.98	2.69	3.45
速动比率 (倍)	2.60	2.60	2.35	3.01
现金短期债务比 (倍)	3.49	3.15	2.76	4.37
经营现金流动负债比率 (%)	3.01	29.36	-11.68	-7.29
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.17	0.21	0.30	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 长期应付款已计入长期债务; 4. 公司 2020 年 1-3 月数据未经审计, 相关指标未年化

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。