

# 信用评级公告

联合〔2022〕5191号

联合资信评估股份有限公司通过对中国林产品集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国林产品集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20中林01”和“20中林02”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：闫昱州

二〇二二年六月二十四日

## 中国林产品集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国林产品集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 中林 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 中林 02	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中林 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/03/19
20 中林 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/06/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

担保方：中国林业集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	经营分析	3
			资产质量	1
			盈利能力	4
		现金流量	1	
		资本结构	2	
偿债能力	3			
调整因素和理由				调整子级
股东背景雄厚，股东支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，中国林产品集团有限公司（以下简称“公司”）作为林业行业内唯一央企中国林业集团有限公司（以下简称“中林集团”）的重要全资子公司，股东背景雄厚。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力较弱、期间费用和信用减值损失对利润侵蚀严重、应收账款、预付款项和长期应收款对营运资金存在占用、所有者权益结构稳定性弱、债务负担重、短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“20 中林 01”和“20 中林 02”由中林集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2021 年，中林集团营业收入保持增长，其担保对“20 中林 01”和“20 中林 02”的信用状况仍具有显著的积极影响。同时，联合资信也关注到中林集团债务负担持续加重对债券偿还能力可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目陆续投产，与核心客户合作进一步加深，产品结构持续完善，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 中林 01”和“20 中林 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司股东背景雄厚，股东支持力度较大。公司作为国务院国有资产监督管理委员会管理的唯一林业企业中林集团的重要全资子公司，在我国生态文明建设背景下有良好的发展前景；近年来，公司控股股东中林集团多次对公司进行增资。
2. 中林集团的担保对“20 中林 01”和“20 中林 02”信用水平仍具有显著积极影响。截至 2021 年底，“20 中林 01”和“20 中林 02”待偿本金（12.00 亿元）占中林集团资产总额的 0.64%，占所有者权益总额的 2.11%，中林集团的担保对“20 中林 01”和“20 中林 02”的信用水平仍具有显著积极影响。

### 关注

1. 2021 年，公司盈利能力较弱，期间费用和信用减值损失对利润侵蚀严重。公司经营模式以贸易为主，整体盈利水平较低，且易受大宗商品市场波动影响。2021 年，公

分析师：李敬云  
华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.26% 和 0.17%，同比有所下降；期间费用总额为 43.93 亿元，相当于营业利润的 48.81 倍。2021 年，公司计提信用减值损失 3.22 亿元，相当于营业利润的 3.59 倍。

2. **应收账款、预付款项和长期应收款对营运资金存在占用。**截至 2021 年底，公司应收账款和预付款项分别为 263.14 亿元和 299.88 亿元，合计占流动资产的 70.16%；长期应收款 41.75 亿元，占非流动资产的 20.35%。
3. **公司债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2021 年底，公司全部债务 432.15 亿元，其中短期债务占 73.60%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.67% 和 61.08%。
4. **公司所有者权益结构稳定性弱。**截至 2021 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 25.18%，少数股东权益占比为 74.82%。
5. **中林集团债务负担重。**截至 2022 年 3 月底，中林集团全部债务为 1006.77 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.18% 和 63.90%，较上年底分别提高 0.76 个百分点和 1.15 个百分点。

主要财务数据:

发行人——中国林产品集团有限公司

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	74.63	96.04	66.25
资产总额(亿元)	733.81	964.14	1,007.67
所有者权益(亿元)	168.26	300.04	275.37
短期债务(亿元)	244.19	348.46	318.07
长期债务(亿元)	186.58	133.40	114.09
全部债务(亿元)	430.77	481.87	432.15
营业总收入(亿元)	813.42	1,119.31	1,049.60
利润总额(亿元)	3.88	5.89	1.04
EBITDA(亿元)	26.14	29.56	24.45
经营性净现金流(亿元)	-40.42	9.54	29.37
营业利润率(%)	5.23	4.35	4.78
净资产收益率(%)	1.89	1.48	0.17
资产负债率(%)	77.07	68.88	72.67
全部债务资本化比率(%)	71.91	61.63	61.08
流动比率(%)	160.86	145.80	130.14
经营现金流动负债比(%)	-10.70	1.80	4.76
现金短期债务比(倍)	0.31	0.28	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	1.21	1.28	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	16.48	16.30	17.68

公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	371.28	479.20	538.19
所有者权益(亿元)	33.18	48.78	42.12
全部债务(亿元)	218.62	268.29	237.46
营业总收入(亿元)	288.17	487.45	503.52
利润总额(亿元)	0.13	0.10	-5.05
资产负债率(%)	91.06	89.82	92.17
全部债务资本化比率(%)	86.82	84.62	84.93
流动比率(%)	130.50	120.22	105.66
经营现金流动负债比(%)	1.16	0.39	2.14
现金短期债务比(倍)	0.29	0.29	0.20

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 长期应付款中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

担保方——中国林业集团有限公司

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	142.85	193.80	176.12	162.94
资产总额(亿元)	1261.09	1643.96	1861.85	1906.91
所有者权益(亿元)	329.42	546.16	569.43	568.69
短期债务(亿元)	478.07	610.44	720.28	716.71
长期债务(亿元)	274.39	240.68	239.11	290.05
全部债务(亿元)	752.46	851.12	959.39	1006.77
营业总收入(亿元)	1600.25	2046.09	2118.29	389.52
利润总额(亿元)	7.76	12.78	4.56	1.31
EBITDA(亿元)	43.21	49.27	47.36	--
经营性净现金流(亿元)	-45.54	-17.04	-52.21	-69.99
营业利润率(%)	4.31	3.75	4.03	4.00
净资产收益率(%)	1.73	1.77	0.37	--

资产负债率(%)	73.88	66.78	69.42	70.18
全部债务资本化比率(%)	69.55	60.91	62.75	63.90
流动比率(%)	150.46	142.38	132.77	137.61
经营现金流负债比(%)	-7.01	-2.01	-5.02	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.32	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.52	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.42	17.27	20.26	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 中林集团 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. 中林集团其他流动负债和长期应付款科目中的带息债务已计入相关债务计算指标

资料来源：中林集团财务报表及公司提供资料，联合资信整理

### 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中林 01、 20 中林 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2021/06/28	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 中林 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2020/04/22	罗峤 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
20 中林 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2020/03/04	罗峤 范琴	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国林产品集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

李敬云 华艾嘉

联合资信评估股份有限公司

# 中国林产品集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国林产品集团有限公司（以下简称“公司”或“林产品集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为 1979 年 7 月 1 日根据国务院和国家农委批示成立的中国林产品经销公司；1984 年 8 月按照对部属公司进行改革的要求，公司改为部属的商业企业，初始注册资本 260.00 万元；1984 年 9 月国家工商行政管理局核准公司工商登记，成为原林业部直属的全民所有制企业。2000 年，公司与原林业部完成脱钩，并入中国林业集团有限公司（以下简称“中林集团”）。2017 年 11 月，公司更名为“中国林产品有限公司”。2020 年 7 月，公司变更为现名。历经多次增资和股权转让，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.43 亿元，中林集团对公司持股比例为 100.00%，为公司控股股东。由于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）对中林集团的持股比例为 90.00%<sup>1</sup>，公司的实际控制人为国务院国资委。中林集团和国务院国资委所持公司股权无质押。公司股权结构图见附件 1-1。

2021 年，公司经营范围较上年有所调整，公司经营范围为：木材、木片、木制品加工与销售；销售林化产品及制品、煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易、储运活动）、建筑材料、机械设备、家用电器、纺织品、服装、纸张、纸浆、铁矿粉、铁矿石、金属材料、初级农产品、焦炭、畜牧渔业饲料；信息咨询服务；承办与上述业务有关的产品展销；进出口业务；森林经营和管护；仓储服务；碳减排、碳转化、碳捕捉、碳封存技术研发；森林固碳服务；销售食品。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须

经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2021 年，公司组织架构有所调整，见附件 1-2。截至 2021 年底，公司合并报表范围内子公司合计 27 家，公司在职员工共 811 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1007.67 亿元，所有者权益 275.37 亿元（含少数股东权益 206.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1049.60 亿元，利润总额 1.04 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区安苑路 20 号；法定代表人：刘乃铭。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 中林 01	8.00	8.00	2020/03/19	3 年
20 中林 02	4.00	4.00	2020/06/05	3 年

资料来源：公开信息，联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

1. 2017 年 11 月 18 日，根据国务院发布的《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发〔2017〕49 号）及国务院国资委的统一安排部署，中林集团积极推动落实划转国有资本给全国社会保障基金理事会的工作。2019 年 1 月 14 日，国务院国资委将中林集团国有产权

的 10.00% 划转给全国社会保障基金理事会，中林集团完成国家出资企业产权变更登记，截至中林集团 2021 年审计报告出具之日尚未进行工商登记。

4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3

月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万

亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。



一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融

资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

**2021 年以来，我国木材行业对外依存度仍较高，进口原木价格同比大幅增长。未来一段时间内，我国木材消费市场有望保持稳定。**

木材具有重量轻、强重比高、弹性好、纹理色调丰富美观等优点，是国民经济中的重要原材料。木材行业的上游为森林种植和森林养护行业，中游为木材贸易流通行业，下游主要包括造纸业、建筑业和家具业，销售额占比大致为 41%、37% 和 15%。从行业规模来看，根据中国木材与木制品流通协会信息中心统计数据，近年来，我国木材与木制品行业总产值保持增长，目前已超 2.20 万亿元。我国木材行业受生态政策影响较大，周期性表现不明显。

国内木材行业方面，从供给端来看，目前中国森林面积达到约 2.20 亿公顷，森林覆盖率达 23%。根据国家统计局数据，2021 年，中国木材产量为 9888 万立方米，同比减少 369 万立方米，主要系传统木材行业的产能严重过剩，国内库存较多且仍有大量木材从国外进口，导致中国木材市场供过于求所致。但与 31.00% 的世界平均森林覆盖率相比，中国仍然是一个少林缺绿的国家。中国在 2017 年全面停止天然林的商业性采伐后，木材的主要来源为人造板及进口木材，因此中国木材进口数量远大于出口数量。

从需求端来看，尽管受国内外宏观经济下行及市场有效需求减弱等因素影响，我国木材与木制品行业运行仍保持平稳态势。根据中国木材与木制品流通协会测算，目前我国木材对外依存度近 60%，建筑、家具用优质大径木材高度依赖进口。

国外木材行业方面，全世界约 34% 的森林被用于生产木材和非木质林产品。由于树木具有生命周期，必须到期砍伐，因此长期看，森林覆盖率高、可持续性强的林业发达国家的木材供给及出口将呈现增长趋势。但在全球气候和环境问题日益受到关注的背景下，各国林产品的生产和贸易重点各有不同，原木及初加工产品贸易受到影响，深加工、精加工产品贸易迅速扩大。目前，全球有 86 个国家限制或禁止原木出口，国际 CITES 公约限制贸易的树种达 220 多个。从区域角度来看，欧洲、亚洲和北美洲约占世界林产品国际贸易额的 90%。

2021 年，中国木材进口数量为 1891.84 万吨，同比减少 215.18 万吨；进口金额为 78.56 亿美元，同比增长 5.66%，进口木材价格大幅上升主要系受新冠肺炎疫情影响人工成本及运输费用大幅上涨，叠加受国际大宗商品涨价影响所致。从进口地区看，中国木材主要从俄罗斯、欧洲和新西兰等地进口，北美木材占比有所缩减。2021 年，中国木材出口数量为 13.46 万吨，同比增长 31.06%；出口金额为 1.89 亿美元，同比增长 38.12%。从出口地区看，以对日本（占 37%）、越南（占 26%）和韩国（占 9%）等地为主。亚洲木材的大量进口是贸易逆差主要因素，欧洲和北美洲得益于林产品加工的优势，保持了较大的贸易顺差。

政策方面，2022 年，国家林业和草原局印发《林草产业发展规划（2021—2025 年）》，提出到 2025 年，全国林草产业总产值达 9 万亿元，基本形成比较完备的现代林草产业体系，有效保障国家生态安全、木材安全、粮油安全和能源安全。2022 年，中国共安排营造林任务 5006 万亩。随着木材资源供应能力的稳定增长，全年木材产量将维持在 1 亿立方米以上。林业产值有望进一步增长。

未来发展方面，考虑到我国城镇化进程，未来一段时间内，我国木材消费量将保持稳定。具

体到我国木材贸易行业，在既定宏观环境下仍将呈现单向补缺型贸易格局：木材进口量有望平稳增加；木材进口来源进一步丰富；进口木材中锯材占比将有所提升；企业将加大“走出去”力度，增投海外林地资源，加快产能国际合作；行业集中度将缓慢提升，竞争激烈程度变化不大。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，中林集团对公司持股比例为 100.00%，为公司控股股东。国务院国资委为公司实际控制人。中林集团和国务院国资委所持公司股权无质押。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为国务院国资委管理的唯一林业企业中林集团的全资子公司，在林木资源、木材进口等领域具有领先行业地位和较强的竞争力。**

按照国家“走出去”战略部署，近年来，公司加强国外森林资源开发和木材进口经营，以木材贸易为核心，同时开展煤炭、生铁等大宗商品经营。随着公司持续调整经营结构、进一步聚焦主业，木材贸易规模快速增长。公司对拥有的新西兰海外林业资源已购买林业保险，涉及风险、火山灾害险、冰雹灾害险、灭火险等。另外，为进一步扩大公司境外森林资源的占有和控制规模，保障木材进口资源，2020 年，公司新购入新西兰北岛 8 万亩的林地 70 年的采伐权。考虑到新西兰法制健全，市场经济规则较为完善，林地自然条件优越，林木生长快，其森林主要是速生人工林，合理采伐没有环境因素的限制，公司在新西兰的资源布局对自身木材贸易的支撑和保障作用逐步显现。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000100002257E），截至 2022 年 6 月 2 日，公司本部无未结清关注类、不良类信贷记录；已结清信贷信息中，有 27 笔关注类短期借款，主要系在中国政府与非洲加蓬共和国政府签订的《中

中华人民共和国和加蓬共和国政府关于中国向加蓬提供政府贴息优惠贷款的框架协议》下，中林集团于1998年开拓了非洲加蓬木材经营，从中国进出口银行取得中国政府对加蓬政府的援外优惠项目贷款；由于援外项目贷款的特殊性质，中国进出口银行与中林集团历经多次调整还款时间、计息方式等，并于2012年3月12日将本息全部归还完毕；受援外项目贷款不同于一般项目贷款的特殊性影响，在中林集团征信报告中被列入关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2021年，公司董事、监事及其他高级管理人员变动较大。公司主要管理制度连续，管理运作正常。**

2021年，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

根据公司于2021年7月发布的公告，公司任命刘乃铭为董事长。刘乃铭，1984年出生，中共党员，博士研究生学历，历任公司总经理、党委副书记、执行董事（法定代表人）、党委书记，现任公司董事长（法定代表人）和党委书记。

根据公司于2022年1月发布的公告，冀宝钧不再担任公司董事和总经理职务。截至2022年3月底，公司总经理任职安排尚未确定。

2021年以来，公司董事、监事及其他高级管理人员变动较大，如下表所示。

表3 2021年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

变更人员姓名	变动时间	变更前	变更后
李斌	2021.03	执行董事、党委书记	--
冀宝钧	2021.03	--	总经理、党委副书记
冀宝钧	2021.06	--	董事
冀宝钧	2021.12	董事、总经理	--
刘乃铭	2021.03	总经理	执行董事、党委书记
刘乃铭	2021.06	执行董事	董事长
刘芃芃	2021.11	--	纪委书记

陆江	2021.11	纪委书记	党委副书记
王大军	2021.06	--	职工董事
邢宇建	2021.05	--	监事
杨光	2021.11	副总经理	--
张霁	2021.06	--	外部董事
张学琼	2021.05	监事	--
朱波	2021.06	--	外部董事
丛艳	2021.12	--	副总经理
邓文泉	2021.06	--	外部董事
管清奎	2021.06	--	外部董事

资料来源：公司年报、公开资料，联合资信整理

## 八、重大事项

**截至2022年3月底，公司仍在重组熔盛重工，如顺利完成，将有助于公司完善林业产业链，提升经营业绩水平，但该事项仍存在不确定性，联合资信将持续关注该事项进展情况。**

截至2022年3月底，公司仍在进行资产重组。由于重组标的江苏熔盛重工有限公司（简称“熔盛重工”）于2017年8月31日经审计的净资产（58.69亿元）超过公司同期净资产的50%，构成重大资产重组。

公司拟通过控股子公司国林汇泰（上海）企业发展有限公司（以下简称“国林汇泰”）收购熔盛重工的相关资产，以实现转型发展港产园一体化项目。根据北京中同华资产评估有限公司出具的评估报告（中同华评报字〔2017〕第1172号）及其补充说明，标的企业重组范围内的资产于2017年8月31日评估价值约为138.69亿元。2018年4月，本次资产重组方案经控股股东中林集团董事会审议通过。2019年1月，重组各方在北京签订了重组框架协议。本次资产重组采用承债式重组，国林汇泰承接不超过80亿元债务（主要是金融债务），并实现100%控股熔盛重工。截至2022年3月底，国林汇泰已承接债务约51.78亿元。目前，本次资产重组正在推进中，熔盛重工的股权及资产交割尚未完成。

**公司资产无偿划转，中林集团以债转股的方式增加公司资本金。**

根据公司于2022年4月29日发布的公告，为配合中林集团与中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）共同搭建“绿色发展双碳平台”战略实施，中林集团决定将公司子公司持

有的中林雷林（湛江）林业发展有限公司（以下简称“湛江公司”）100%股权无偿划转至中林集团雷州林业局有限公司（以下简称“雷林公司”）。截至2021年9月底，湛江公司尚未正式开展业务，收入来自地租，资产总额59.48亿元，负债总额16.09亿元，2021年1—9月，营业收入为48.79亿元，净利润为-0.06亿元。为减少本次无偿划转对公司净资产及资产负债率影响，中林集团同意以债转股方式对公司增加资本金59.38亿元。本次无偿划转已完成交割和工商登记。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司主营业务仍很突出；公司营业总收入同比下降，期间费用和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重，公司利润总额大幅下降。**

公司为林业行业唯一的中央管理企业中林集团的重要全资子公司。2021年，公司仍主要从事木材、煤炭等大宗商品的贸易业务，以及港口物流业务。近年来，公司实行“境外森林资源+木材进口贸易+港口物流”一体化经营模式，利用

海外资源基地，辅之以港口物流，扩大国内市场。

2021年，公司实现营业总收入1049.60亿元，同比下降6.23%，主要系农林牧渔服务业板块收入同比减少所致；营业成本998.32亿元，同比下降6.64%；营业利润率为4.78%，同比提高0.43个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额1.04亿元，同比下降82.35%，期间费用和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重。

2021年，公司主营业务占营业总收入的比重超过99%，主营业务仍很突出。从各板块收入和毛利率来看，2021年，林业收入和毛利率同比大幅增长，主要系自产木材销售量价齐升所致；随着公司持续开拓市场营销渠道，叠加原木市场回暖，森林工业收入和毛利率同比有所增长；农林牧渔服务业收入同比大幅下降，主要系该板块以销售矿产品和煤炭为主，由于原木市场回暖，为优化产品结构，公司降低矿产品销售比重，同时，公司持续强化主业，调整经营产品结构，响应“双碳”政策，煤炭产品同比减少。农林牧渔服务业毛利率同比略有下降。其他业务板块收入占比很小，对公司收入和毛利率水平影响不大。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
林业	5.13	0.46	20.67	6.56	0.63	32.49
森林工业	709.45	63.66	4.37	780.03	74.65	4.61
农林牧渔服务业	399.69	35.86	3.26	258.04	24.70	3.21
其他业务	0.19	0.02	47.09	0.26	0.03	55.35
合计	1114.45	100.00	4.05	1044.89	100.00	4.46

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### 2. 林业板块

**2021年，公司林业板块产品产销量及销售单价均有所增长，销售集中度仍处于较高水平。**

2021年，公司林业板块主要业务无变化，仍为在新西兰北岛63.50万亩林地生产辐射松原木产品并对外销售；经营主体无变化，仍为全资子公司中国中林集团新西兰有限公司（以下简称“新西兰公司”）及中国林产品（新西兰）有限公司；经营模式无变化，公司在自有林场自主砍

伐木材产品，一部分由新西兰专业林地管理公司PF Olsen（非关联方）代为在本地销售，另一部分由新西兰公司自行出口至中国、印度、韩国等亚洲市场。

2021年，受益于公司下属新西兰公司此前购入了林地采伐权，扩大了资源控制数量，公司自有木材产销量同比均有所增长；受新冠肺炎疫情影响，木材砍伐量减少，人工成本和运输成本上升，公司自营木材销售单价同比上升。

表 5 公司自营木材产销情况 (单位: 万立方米、元/立方米)

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产量	销量	单价	产量	销量	单价	产量	销量	单价
木材	59.10	59.10	642.59	78.54	78.54	652.20	89.81	89.81	729.73

资料来源: 公司提供

销售集中度方面, 2021 年, 公司自营木材客户仍以 PF Olsen 为主的国外公司, 前五大客户占该板块销售总额的 80.91%; 公司林业板块销售集中度仍处于很高水平。

2021 年, 公司结算方式无变化。公司根据轮伐期砍伐, 直接对外销售, 与下游客户采取现汇、信用证等结算方式, 账期一般为 3~6 个月。

### 3. 森林工业板块

**2021 年, 公司原木采销量大幅增长, 采购均价和销售均价有所增长; 板材采销量有所下降, 销售均价和采购均价有所增长。2021 年, 公司给予上下游账期仍较长, 存在一定的资金占用。**

2021 年, 森林工业板块仍是公司的核心业务, 主要为木材贸易, 此外还有少量纸品贸易; 运营主体仍为公司本部、上海胜握胜林业有限公司、中国林产品(新加坡)有限公司(以下简称“新加坡公司”)和新西兰公司等子公司。2021 年, 森林工业收入同比有所增长, 其中木材贸易收入占森林工业板块收入的比例仍在 95% 以上, 以下分析围绕木材贸易展开。

#### (1) 木材采购

2021 年, 公司木材贸易的采购模式仍为“以销定采”, 有时通过国内贸易商间接采购, 但最终供应商为国外供应商。

原木采购方面, 2021 年, 受益于原木市场回暖, 叠加公司持续开拓市场经营渠道, 与当地优势企业合作, 公司原木采购量同比有所增长, 进口采购量占比略有增长; 原木采购均价同比增长 9.75%。

板材采购方面, 2021 年, 板材采购量同比下降, 采购均价同比有所上升; 板材进口采购占比同比略有上升。

表 6 公司木材贸易采购情况

(单位: 万立方米、元/立方米)

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
原木	产品采购量	4348.78	7196.28	8378.25
	其中: 进口	976.76	956.23	1136.41
	产品采购均价	987.28	869.27	954.00
板材	产品采购量	231.34	272.90	163.25
	其中: 进口	105.52	104.56	65.09
	产品采购均价	1131.89	1277.88	1702.48

资料来源: 公司提供

采购集中度方面, 2021 年, 公司木材贸易前五大供应商采购额占木材采购总额比例由上年的 18.69% 下降至 17.54%, 公司木材采购集中度较低。

表 7 2021 年公司木材贸易前五大供应商情况

(单位: 亿元、%)

序号	供应商名称	采购产品	采购金额	占木材采购总额的比例	是否关联方
1	A	原木	41.18	4.98	否
2	B	原木	38.36	4.64	否
3	C	原木	25.34	3.06	否
4	D	原木	20.34	2.46	否
5	E	原木	19.84	2.40	否
合计		--	145.06	17.54	--

资料来源: 公司提供

公司木材贸易的采购结算方式无重大变化, 需要预付货款, 并主要采用国内外信用证、TT 电汇等方式结算, 账期一般不超过 6 个月。公司与供应商的国际贸易结算以美元为主, 为控制汇率风险, 公司资金管理部设专人负责各项汇率风险管控, 定期对各大银行进行调研, 每日关注汇率走势及相关工具, 广泛搜集市场信息, 对远期汇率进行评估, 进而选择远期汇率锁定业务。尽管公司在知名外资银行可取得 100 个 BP 左右的结售汇优惠, 且积极与供应商协商用人民币国际信用证取代美元国际信用证, 但公司可用的金融远期和币种互换工具仍属有限。2021 年, 公司计入财务费用的汇兑净收益为 0.24 亿元, 同比下降

87.27%。考虑到目前国际贸易环境复杂多变，公司仍存在一定汇率波动风险。

## (2) 木材销售

2021年，公司森林工业板块主要客户仍为国内木材贸易公司；定价模式无变化，仍为成本加成法。受益于原木市场回暖，公司持续开拓市场经营渠道，与当地优势企业合作，2021年，公司原木销量和销售均价同比有所增长，采销率为89.30%，同比下降9.93个百分点，系公司战略囤货所致；公司板材销售均价有所增长，但销售均价涨幅低于采购均价，毛利水平有所下降，板材采销量均同比大幅下降，采销率为102.13%。

表8 公司木材贸易销售情况

(单位：万立方米、元/立方米)

产品	2019年		2020年		2021年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
原木	4297.91	1052.11	7141.07	914.13	7482.14	978.95
板材	206.91	1753.71	290.73	1389.80	166.73	1734.14

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2021年，公司木材贸易前五大客户销售额占木材销售总额的比例由上年的9.59%上升至12.18%，公司木材销售集中度较低。

表9 2021年公司木材贸易前五大销售客户情况

(单位：亿元、%)

序号	客户名称	销售产品	销售金额	占木材销售总额的比例	是否关联方
1	A	原木	29.21	3.84	否

表10 公司农林牧渔服务业收入情况(单位：亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
煤炭贸易	140.30	47.00	2.08	151.01	37.78	1.31	77.55	30.05	3.92
金属及矿产品贸易	121.20	40.60	4.41	165.44	41.39	4.09	114.46	44.36	2.61
港口物流	0.23	0.08	53.49	0.25	0.06	29.99	0.53	0.21	25.59
其他	36.80	12.33	5.69	82.98	20.76	5.07	65.50	25.39	3.25
合计	298.53	100.00	3.51	399.69	100.00	3.26	258.04	100.00	3.21

注：其他包括粮油、落地建材、冷冻食品等贸易业务；2018年底剥离如皋港务后，港口物流业务收入来自公司于2018年底并购的子公司瑞昌市华中国际木业有限公司从事港口物流业务形成的收入

资料来源：公司提供

## (1) 煤炭贸易

2021年，公司煤炭贸易购销均大幅下降，价格大幅上升，与市场行情较一致。上下游账期较长，存在资金被上下游占用的情况。

2021年，公司煤炭贸易主要品种仍为动力煤、

2	B	原木	19.68	2.58	否
3	C	原木	15.94	2.09	否
4	D	木材	14.55	1.91	否
5	E	原木	13.33	1.75	否
合计	--		92.70	12.18	--

注：资料来源：公司提供

公司木材贸易的销售结算方式无重大变化，仍主要采用现汇、承兑汇票等方式结算，并给予下游客户6~9个月的付款账期。受大宗商品市场不景气影响，公司近年来出现了一定的资金被上、下游占用的情况：公司向上游客户预付货款采购货物，账期一般不超过6个月，并给予下游客户6~9个月的付款账期。

## 4. 农林牧渔服务业板块

2021年，公司农林牧渔服务业板块收入同比大幅下降。

2021年，公司农林牧渔服务业仍主要为煤炭贸易、金属及矿产品贸易等；运营主体仍主要为公司本部，新加坡公司、中国林业国际资源有限公司（以下简称“中林国际”）、国林汇泰、上海国林胜通经济发展有限公司等。2021年，公司农林牧渔服务业收入以煤炭贸易、金属及矿产品贸易为主，此2个板块收入均同比下降。

电煤和焦炭。2021年，公司持续强化主业，调整经营产品结构，响应“双碳”政策，减少煤炭产品，公司煤炭贸易收入同比大幅下降；毛利率同比上升2.61个百分点；在农林牧渔服务业板块收入中的占比同比下降7.73个百分点。

采购方面，公司仍采用“以销定采”的模式。2021年，公司煤炭采购量同比大幅下降，采购均价同比大幅上升。

表 11 公司煤炭贸易采购情况  
(单位: 万吨、元/吨)

年度	采购量	采购均价
2019年	3338.47	413.42
2020年	3631.79	409.48
2021年	1016.74	725.09

资料来源: 公司提供

采购集中度方面，2021年，公司煤炭贸易前五大供应商占煤炭采购总额比例由上年的 47.93% 上升至 50.93%。公司煤炭贸易业务的采购集中度仍属较高。

表 12 2021 年公司煤炭贸易前五大供应商情况  
(单位: 亿元、%)

序号	供应商名称	采购金额	采购金额占比	是否关联方
1	A	17.81	24.16	否
2	B	5.70	7.73	否
3	C	5.66	7.68	否
4	D	4.27	5.79	否
5	E	4.11	5.57	否
合计		37.55	50.93	--

资料来源: 公司提供

采购结算方面，公司根据煤炭行业贸易惯例，一般需预付款项进行采购，主要采用现汇、国内信用证或承兑汇票进行结算，账期一般不超过 6 个月。

煤炭销售方面，2021年，公司煤炭销售量同比大幅下降，与采购量变动较一致；销售均价同比大幅上升。

表 13 公司煤炭贸易销售情况  
(单位: 万吨、元/吨)

年度	销售量	销售均价
2019年	3321.27	422.43
2020年	3640.40	414.81
2021年	1028.94	753.68

资料来源: 公司提供

销售集中度方面，2021年，公司煤炭贸易前五大客户销售金额占煤炭销售总额的比例由上年的 38.48% 上升到 54.37%，公司煤炭贸易的销售集中度较高。

销售结算方面，公司和下游客户主要采用承兑汇票和现汇方式，账期一般不超过 12 个月。受经营环境和行业惯例影响，煤炭贸易板块也存在资金被上下游占用的情况。

## (2) 金属及矿产品贸易

**2021年，公司金属及矿产品贸易收入有所下降。**

2021年，公司金属及矿产品贸易主要品种仍为生铁，也包含镍、镍铬、铁精粉和镍铁等。2021年，随着原木市场回暖，为优化产品结构，公司降低矿产品销售比重，金属及矿产品贸易收入同比有所下降，毛利率同比下降 1.48 个百分点；在农林牧渔服务业板块收入中的占比较上年变化不大。

2021年，公司金属及矿产品贸易仍采取“以销定采”的业务模式，采购及销售集中度仍然很高。结算方面，公司与供应商主要采用电汇、远期信用证方式结算，账期一般在 6 个月以内；与客户主要采用现汇、银行承兑汇票等方式结算，账期一般在 6 个月以内。

## 5. 经营效率

**2021年，公司经营效率有待提升。**

2021年，受公司上下游对营运资金占用以及营业总收入同比下降影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。

## 6. 在建工程

**公司在建项目存在资金支出压力。**

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 26.27 亿元，已完成投资 12.05 亿元，尚需投资 14.22 亿元。公司债务负担很重，存在资金支出压力。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

序号	项目名称	筹资方案			投资进度		
		自筹	贷款	合计	截至 2022 年 3 月底已完成投资占比	2022 年 4-12 月投资占比	2023 年投资占比
1	好家木业三期工程项目	0.91	2.18	3.10	42.91	0.38	0.08
2	瑞昌华中年产 80 万方成品木材项目	4.68	4.25	8.93	74.00	3.00	23.00
3	中国西部木材贸易港	4.16	9.70	13.86	27.76	71.56	0.69
4	好家木业设备改造	--	0.38	0.38	74.00	13.00	13.00
合计		9.75	16.52	26.27	--	--	--

资料来源: 公司提供

### 7. 未来发展

公司根据外部环境和发展的需要, 制定了紧密围绕木材贸易主业的战略发展规划, 有一定可行性。

公司未来将不断巩固现有成熟业务的经营规模, 坚持林产品贸易为基础, 合理调整产品结构和销售网络布局, 形成多层次、多形式的营销体系; 将林产品加工和境外资源开发作为重点, 逐步确立贸易与实业结合的主业发展优势地位。

公司将在做好木材、煤炭、浆纸等各项经营业务的同时, 继续加强木材贸易主业的发展, 将经营网络辐射至国内主要的木材交易地区, 稳定国内市场竞争能力, 并开拓印度、巴基斯坦等国外木材市场, 利用国内国外两种资源、两个市场。另外, 公司将加强上下游资金占用的清理工作, 采取有效措施催收清欠、降低应收账款数额和库存规模, 确保资金占用规模降至合理水平。

同时, 公司将加快境外林地资源开发和资源控制力度, 加强对新西兰等地供应商的话语权。另外, 公司下一步将开拓北美市场, 拟收购加拿大林业上市公司, 以扩大境外林地资源的占有量, 为木材贸易的供应提供保障。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 审计结论为带强调事项段的无保留意见, 涉及事项是关于公司对厦门涌泉科技发展有限公司余额为 800.00 万元的长期投资, 该项长期投资系公司依据原国家计委、财政部等相关文件履行

国家出资人代表权力而形成的国债项目投资, 因无明确的国债项目验收后的出资人管理办法, 该项目投资确权工作尚未履行相关的程序。该段内容不影响已发表的审计意见。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。

2021 年, 公司合并范围新增子公司 2 家(1 家划转、1 家新设), 减少子公司 1 家(划转)。截至 2021 年底, 公司合并报表范围子公司 27 家。公司主营业务未发生重大变化, 会计政策连续, 合并报表范围变化不大, 财务数据可比性强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 1007.67 亿元, 所有者权益 275.37 亿元(含少数股东权益 206.03 亿元); 2021 年, 公司实现营业收入 1049.60 亿元, 利润总额 1.04 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2021 年底, 公司资产规模变化不大, 资产结构以流动资产为主; 流动资产中现金类资产受限比例高。应收账款和预付款项占比较大, 对公司营运资金形成较大占用。非流动资产中无形资产和长期应收款占比较大。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 1007.67 亿元, 较上年底增长 4.51%, 变化不大。其中, 流动资产占 79.64%, 非流动资产占 20.36%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表 15 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	771.68	80.04	802.48	79.64
货币资金	87.01	11.28	65.66	8.18
应收账款	204.16	26.46	263.14	32.79



预付款项	280.30	36.32	299.88	37.37
其他应收款	60.21	7.80	70.64	8.80
存货	94.23	12.21	93.54	11.66
<b>非流动资产</b>	<b>192.46</b>	<b>19.96</b>	<b>205.19</b>	<b>20.36</b>
长期应收款	31.84	16.54	41.75	20.35
投资性房地产	14.45	7.51	15.73	7.66
无形资产	125.44	65.18	125.59	61.21
<b>资产总额</b>	<b>964.14</b>	<b>100.00</b>	<b>1007.67</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产802.48亿元，较上年底增长3.99%，变化不大。

截至2021年底，公司货币资金65.66亿元，较上年底下降24.53%，主要系公司银行承兑汇票和信用证保证金减少所致。货币资金中有33.96亿元受限资金，受限比例为51.72%，主要为银行承兑汇票和信用证保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值263.14亿元，较上年底增长28.89%，主要系森林工业业务收入增长，下游占款增加所致。应收账款账龄以1年以内（占89.44%）和1~2年（占9.56%）为主，累计计提坏账准备3.27亿元，计提比例为1.23%；应收账款前五大欠款方合计金额为60.03亿元，占比为22.53%，集中度尚可，计提坏账准备0.47亿元。

截至2021年底，公司预付款项299.88亿元，较上年底增长6.99%。预付款账龄以1年以内（占85.65%）和1~2年（占13.84%）为主。

截至2021年底，公司其他应收款70.64亿元，较上年底增长17.33%。其他应收计提坏账准备0.58亿元，计提比例为0.81%。其他应收款账龄主要分布在1年以内（占50.26%）、1~2年（占9.27%）、2~3年（占13.60%）、3~4年（占26.01%）区间。其中，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计59.51亿元，占比为83.56%，集中度很高，全部为往来款，主要涉及江苏熔盛重工有限公司（重组款27.74亿元）、江苏熔盛造船有限公司（重组款9.39亿元）和如皋港务集团有限公司（关联方往来款13.25亿元），未计提减值准备。

截至2021年底，公司存货93.54亿元，较上年

底下降0.73%，变化不大。存货主要由库存商品（占48.56%）和消耗性生物资产（占47.15%）构成，累计计提跌价准备1.24亿元，计提比例为1.31%。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产205.19亿元，较上年底增长6.61%，主要系长期应收款增加所致。

截至2021年底，公司长期应收款41.75亿元，较上年底增长31.15%，主要系新增一笔3年期的借贷款给中林集团所致。公司长期应收款主要包括融资租赁款（16.15亿元）和对林业集团的长期应收款（25.59亿元）。

截至2021年底，公司投资性房地产15.73亿元，较上年底增长8.83%，主要系新增房屋、建筑物所致。投资性房地产由房屋/建筑物（占92.37%）和土地使用权（占7.63%）构成。

截至2021年底，公司无形资产125.59亿元，较上年底增长0.12%，变化不大。公司无形资产主要由林地使用权（占98.98%）构成，累计摊销0.15亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例较低。

表 16 截至 2021 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	所有权或使用权受限制的原因
货币资金	33.96	3.37	银行承兑汇票、信用证保证金、住房维修基金、银行贷款利息保证金、涉诉法院冻结银行账户
应收票据	0.10	0.01	质押借款
应收账款	22.72	2.25	短期借款质押融资、应收账款保理融资
存货	6.57	0.65	国家开发银行的抵押贷款
固定资产	4.04	0.40	国家开发银行的抵押贷款、资产抵押借款
其他	15.50	1.54	应收融资租赁款权益转让、质押融资、贷款抵押
<b>合计</b>	<b>82.90</b>	<b>8.23</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模有所下降，少数股东权益占比仍很高，所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年底，公司所有者权益275.37亿元，较上年底下降8.22%，主要系未分配利润和其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为25.18%，少数股东权益占比为74.82%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.04%、92.36%、-7.53%和0.07%。所有者权益结构稳定性弱。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债构成以流动负债为主，且流动负债占比上升较快。公司整体债务负担很重，短期偿债压力大。

截至2021年底，公司负债总额732.29亿元，较上年底增长10.27%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占84.21%，非流动负债占15.79%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司短期借款166.63亿元，较上年底增长9.09%，主要系营运资金需求增加所致。

截至2021年底，公司应付票据90.22亿元，较上年底下降17.85%，主要系公司煤炭贸易及金属矿产品贸易规模下降所致。

截至2021年底，公司应付账款115.09亿元，较上年底增长57.14%，主要系部分上游供应商在市场低迷背景下为维持运营对公司延长账期所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2021年底，公司其他应付款119.77亿元，较上年底增长265.95%，主要系对中林集团的应付往来款增加所致。其他应付款以关联方应付款为主，其中，对中林集团其他应付款为79.52亿元，对中林时代控股有限公司应付款为8.40亿元。

截至2021年底，公司新增合同负债48.03亿元，主要系根据新收入准则重分类会计科目所致。2021年，公司收缩煤炭贸易、金属及矿产品贸易规模，预收货款规模有所下降。

截至2021年底，公司非流动负债115.66亿元，较上年底下降14.22%，主要系长期借款减少所致。

截至2021年底，公司长期借款73.44亿元，较上年底下降22.81%，主要系保证借款减少所致；长期借款主要由保证借款构成。从期限分布看，2023年到期的占27.66%，2024年到期的占26.78%，2025年到期的占17.15%，2026年及之后到期的占28.41%。长期借款到期期限较分散，集中偿付压力尚可。

截至2021年底，公司应付债券12.00亿元，系公司发行的“20中林01”和“20中林02”。

截至2021年底，公司长期应付款27.92亿元，较上年底增长6.30%。长期应付款期末余额前五名合计27.18亿元，以中林集团为主。

截至2021年底，公司全部债务432.15亿元，较上年底下降10.32%，公司长短期借款均有所下降。债务结构方面，短期债务占73.60%，长期债务占26.40%，以短期债务为主，其中，短期债务318.07亿元，较上年底下降8.72%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务114.09亿元，较上年底下降14.48%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2021年

表 17 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>529.27</b>	<b>79.70</b>	<b>616.63</b>	<b>84.21</b>
短期借款	152.75	28.86	166.63	27.02
应付票据	109.83	20.75	90.22	14.63
应付账款	73.24	13.84	115.09	18.66
其他应付款	32.73	6.18	119.77	19.42
合同负债	0.00	0.00	48.03	7.79
<b>非流动负债</b>	<b>134.83</b>	<b>20.30</b>	<b>115.66</b>	<b>15.79</b>
长期借款	95.14	70.56	73.44	63.50
应付债券	12.00	8.90	12.00	10.38
长期应付款	26.26	19.48	27.92	24.14
<b>负债总额</b>	<b>664.09</b>	<b>100.00</b>	<b>732.29</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债616.63亿元，较上年底增长16.51%，主要系其他应付款增加所致。

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72.67%、61.08%和29.29%，较上年底分别提高3.79个百分点、下降0.55个百分点和下降1.48个百分点。公司债务负担很重。

如将优先股及永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至467.46亿元。债务结构方面，短期债务318.07亿元（占68.04%），长期债务149.39亿元（占31.96%）。从债务指标看，截至2021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76.18%、62.93%和35.17%，较调整前分别上升3.50个百分点、1.85个百分点和5.88个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入同比下降；期间费用和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重，公司利润总额大幅下降。公司盈利指标表现较弱。**

2021年，公司实现营业总收入1049.60亿元，同比下降6.23%，主要系农林牧渔服务业板块收入同比减少所致；营业成本998.32亿元，同比下降6.64%；营业利润率为4.78%，同比提高0.43个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额1.04亿元，同比下降82.35%，期间费用和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重。

2021年，公司费用总额为43.93亿元，同比增长21.52%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为42.73%、7.00%、0.02%和50.25%，以销售费用和财务费用为主。其中，销售费用为18.77亿元，同比增长52.99%，主要系运输费用大幅增加所致；管理费用为3.08亿元，同比下降0.79%；研发费用为0.01亿元，同比增长10.58%；财务费用为22.07亿元，以利息费用为主，同比增长6.27%，主要系汇兑收益减少所致。2021年，公司期间费用率<sup>3</sup>为4.19%，同比提高0.96个百分点。公司期间费用相当于营业利润的48.81倍，期间费用对利润侵蚀严重。

2021年，公司实现其他收益0.36亿元，同比下降39.15%，主要系本期收到财政补助减少所致，

其他收益占营业利润的比重为39.57%，对营业利润影响较大；营业外收入0.32亿元，同比增长159.52%，主要系收到违约金所致，营业外收入占利润总额的比重为30.60%，对利润影响较大。

2021年，公司计提资产减值损失0.37亿元，同比减少1.43亿元，主要系公司执行新会计准则，将坏账损失计入信用减值损失所致。资产减值损失全部为存货跌价损失，相当于营业利润的40.70%，对营业利润影响较大。2021年公司计提信用减值损失3.22亿元，主要系应收账款和预付款项计提坏账准备增加所致。信用减值损失主要包括预付款项坏账损失1.72亿元和应收账款坏账损失1.44亿元。信用减值损失相当于营业利润的3.59倍，对营业利润影响很大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.26%和0.17%，同比分别下降0.23个百分点和1.31个百分点。公司各盈利指标表现较弱。

表 18 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	1119.31	1049.60
利润总额（亿元）	5.89	1.04
营业利润率（%）	4.35	4.78
总资本收益率（%）	3.48	3.26
净资产收益率（%）	1.48	0.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 5. 现金流分析

**2021年，公司经营活动现金净流入增长；投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金净流出。公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大对外融资需求。**

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	876.87	1134.21	1304.14
经营活动现金流出小计	917.29	1124.67	1274.78
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-40.42</b>	<b>9.54</b>	<b>29.37</b>
投资活动现金流入小计	43.71	66.81	44.30
投资活动现金流出小计	45.64	93.16	27.64
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.93</b>	<b>-26.35</b>	<b>16.66</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-42.35</b>	<b>-16.81</b>	<b>46.03</b>

<sup>3</sup> 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

筹资活动现金流入小计	454.48	493.61	483.87
筹资活动现金流出小计	407.94	471.43	531.89
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>46.54</b>	<b>22.18</b>	<b>-48.02</b>
现金收入比	103.47	97.07	103.35

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入和流出同比均有所增长；经营活动现金净流入29.37亿元，同比增长207.85%，与净利润0.48亿元差异大，主要系计提3.22亿元信用减值损失、财务费用15.18亿元、经营性应付项目增加95.59亿元和经营性应收项目增加85.71亿元所致。2021年，公司现金收入比为103.35%，同比提高6.28个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降33.69%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出同比下降70.33%，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2021年，公司投资活动现金净流入16.66亿元，同比净流出转为净流入。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为46.03亿元，由负转正。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入483.87亿元，同比下降1.97%；筹资活动现金流出531.89亿元，同比增长12.82%，主要系公司偿还债务所致。2021年，公司筹资活动现金净流出48.02亿元，同比净流入转为净流出。

## 6. 偿债能力

**2021年，公司短、长期偿债能力指标表现弱，公司偿债能力有待提高。**

表20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	145.80	130.14
	速动比率（%）	128.00	114.97
	经营现金/流动负债（%）	1.80	4.76
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.21
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	29.56	24.45
	全部债务/EBITDA（倍）	16.30	17.68
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	1.28	1.07
	经营现金/利息（倍）	0.41	1.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降。2021年，受经营活动现金流净额增加等因素影响，公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有所上升。截至2021年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降17.30%。从构成看，公司EBITDA主要以计入财务费用的利息支出（占92.33%）为主。2021年，EBITDA利息倍数由上年的1.28倍下降至1.07倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA由上年的16.30倍提高至17.68倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有改善。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为4.97亿元，占最近一期经审计的净资产的1.80%，担保比例较低。被担保方主要为如皋港务集团有限公司（担保余额1.70亿元）、上海国林鸿港国际贸易有限公司（担保余额2.60亿元）和宁安市向阳新区建设开发有限公司（担保余额0.67亿元）等。被担保方2021年经营持续，公司或有负债风险较低。

重大诉讼或仲裁事项方面，2020年8月，公司控股子公司上海国林胜通经济发展有限公司（以下简称“国林胜通”）向上海隽能实业有限公司（以下简称“上海隽能”）采购电解铜，以高票形式支付货款。后上海隽能将票据背书转让给上海昕竑国际贸易有限公司（以下简称“上海昕竑”）。2020年10月，国林胜通与上海隽能协商一致解除采购合同，采购合同未实际履行，国林胜通不再负有支付货款或兑付票据义务。2020年10—11月间，上海隽能通过其他途径对上海昕竑支付了上述合同所欠货款，表示上海昕竑将于涤除银行质押后返还票据、且不会提示付款。2021年9月，上海昕竑以票据经提示付款未能成功为由，将出票人国林胜通、保证人中国林产品集团诉至上海金融法院。该案件已开庭审理，尚未宣判。截至2021年底，公司无其他超过3000.00万元的重大涉诉或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为487.65亿元，其中未使用授信额度为117.83亿元，公司尚有一定间接融资空间。

#### 7. 公司本部财务分析

截至2021年底，公司本部资产以流动资产为主，应收账款和预付款项占比较高，货币资金受限比例非常高；负债结构与资产结构较匹配，以应付票据、应付账款和其他应付款为主，但公司本部资产负债率很高，债务负担很重；公司本部利润总额受财务费用侵蚀严重；公司本部经营活动产生的现金流量净额有所改善。

截至2021年底，公司本部资产总额538.19亿元，较上年底增长12.31%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产479.68亿元（占89.13%），非流动资产58.51亿元（占10.87%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.32%）、应收账款（占36.26%）、预付款项（占39.41%）和其他应收款（合计）（占13.27%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.49%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为39.93亿元，其中26.23亿元受限，以银行承兑汇票保证金和信用证保证金为主。

截至2021年底，母公司负债总额496.07亿元，较上年底增长15.25%。其中，流动负债453.99亿元（占91.52%），非流动负债42.08亿元（占8.48%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占16.70%）、应付票据（占14.10%）、应付账款（占17.18%）、其他应付款（合计）（占28.42%）、一年内到期的非流动负债（占12.24%）和合同负债（占10.05%）构成；非流动负债主要由长期借款（占35.32%）、应付债券（占28.52%）和长期应付款（合计）（占36.13%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为92.17%，较上年底提高2.35个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务237.46亿元。其中，短期债务占82.28%、长期债务占17.72%。截至2021年底，母公司短期债务为195.39亿元。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率为84.93%，母公司债务负担很重。

截至2021年底，母公司所有者权益为42.12亿

元，较上年底下降13.64%，主要系其他综合收益和未分配利润减少所致。在归属母公司所有者权益中，实收资本为10.43亿元（占24.76%）、资本公积合计40.01亿元（占94.99%）、未分配利润合计-6.10亿元（占-14.49%）、盈余公积合计0.04亿元（占0.11%）。母公司所有者权益结构稳定性强。

2021年，母公司营业总收入为503.52亿元，财务费用为16.71亿元，利润总额为-5.05亿元。同期，母公司投资收益为0.50亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为9.70亿元，投资活动现金流净额6.90亿元，筹资活动现金流净额-11.22亿元。

表 21 2021 年母公司与合并报表财务数据比较

（单位：亿元、%）

科目	母公司	占合并口径的比例
资产	538.19	53.41
所有者权益	42.12	15.30
全部债务	237.46	54.95
营业总收入	503.52	47.97
利润总额	-5.05	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十、外部支持

公司作为国务院国有资产监督管理委员会管理的唯一林业企业中林集团的重要全资子公司，在我国生态文明建设背景下有良好的发展前景。

近年来，公司控股股东中林集团多次对公司进行增资。2019年11月，中林集团以货币形式对公司增资21.07亿元；2020年12月，中林集团以债转股形式增资16.00亿元；2022年4月，中林集团以债转股形式对公司增资59.38亿元。2023年6月，中林集团拟以货币形式对公司增资0.77亿元。增资完成后，公司注册资本将由10.43亿元增至107.65亿元。

## 十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续期被担保债券“20中林01”和“20中林02”合计金额12.00亿元。

“20中林01”和“20中林02”由中林集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 1. 担保人信用分析

### (1) 中林集团担保概况

中林集团前身为 1983 年经国务院批准，由原林业部出资成立的中国林业对外工程公司。2017 年，中林集团完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名。经历数次增资转股后，截至 2022 年 5 月底，中林集团注册资本为 10.76 亿元，国务院国资委对中林集团的持股比例为 90.00%，全国社会保障基金理事会的持股比例为 10.00%；国务院国资委为中林集团实际控制人。

截至 2021 年底，中林集团经营范围无变化；中林集团本部设有董事会办公室、财务资金部、资本运营部、战略投资部、法律事务部等职能部门。截至 2021 年底，中林集团合并范围有 15 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1861.85 亿元，所有者权益 569.43 亿元（含少数股东权益 424.99 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2118.29 亿元，利润总额 4.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1906.91 亿元，所有者权益 568.69 亿元（含少数股东权益 425.12 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 389.52 亿元，利润总额 1.31 亿元。

中林集团注册地址：北京市朝阳区麦子店街

37 号 15 层；法定代表人：余红辉。

### (2) 担保方经营分析

**2021 年，随着大力发展木材贸易等各核心业务板块，中林集团营业收入有所增长，毛利率略有提升。**

中林集团主营业务为林业及相关产品贸易，是林业行业唯一由国务院国资委管理的集营林造林、林产品加工和贸易于一体的大型综合性林业企业。2021 年，中林集团实现营业总收入 2118.29 亿元，同比增长 3.53%；营业成本 2030.78 亿元，同比增长 3.23%；营业利润率为 4.03%，同比提高 0.28 个百分点。2021 年，中林集团利润总额 4.56 亿元，同比下降 64.27%，主要系期间费用、信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重所致。

从营业收入构成和毛利率来看，随着中林集团大力发展木材贸易等各核心业务板块，2021 年，林业板块收入有所增长；森林工业板块收入和占比同比大幅增长；农林牧渔服务业板块收入和占比同比大幅下降，主要系中林集团根据上级单位聚焦主业要求，业务中心调整为深化林业产业链所致；其他业务收入在营业收入中占比极小，对营业收入影响不大。2021 年，中林集团综合毛利率同比略有提升，主要系林木市场景气度回升所致。

表 22 中林集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
林业	13.62	0.85	19.04	15.86	0.78	18.12	20.97	0.99	33.01
森林工业	1031.41	64.61	4.10	1394.78	68.26	3.54	1592.64	75.27	3.71
农林牧渔服务业	550.24	34.47	3.87	631.40	30.90	3.63	500.77	23.67	3.63
其他	1.17	0.07	47.03	1.23	0.06	70.75	1.44	0.07	54.74
合计	1596.44	100.00	4.18	2043.27	100.00	3.72	2115.83	100.00	4.02

资料来源：中林集团年报，联合资信整理

2022 年 1—3 月，中林集团实现营业总收入 389.52 亿元，同比下降 11.25%；实现利润总额 1.31 亿元，同比下降 20.30%。

### (3) 担保方财务分析

#### ① 财务概况

中林集团提供的 2021 年度合并财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为带强调事项段的无保留意见，具体事项

如下：

“中林集团所属子公司中国林场集团有限公司根据《国家发改委、财政部关于将中国林业集团公司中央财政委托贷款转为国家资本金的批复》（发改投资〔2010〕920 号）要求，将中央财政委托贷款 176175050.46 元转增为国家资本金。截至 2020 年 12 月 31 日，以这部分投资所形成的尚未收回的预算内造林资金目前尚未确权，经重新

确权后将由债权投资关系转变为股权投资关系；中林集团长期投资中包括对河南鄱陵北方花卉集团有限公司等 11 家单位长期投资 9800.00 万元，系 1999 年至 2003 年间中林集团依据原国家计委、财政部等部门规定履行国家出资人代表权利而形成的国债项目投资。截至 2020 年 12 月 31 日，中林集团尚未就以上投资项目正式履行确权手续。本段内容不影响已发表的审计意见。”上述事项涉及的资产金额较小，对中林集团财务数据和资产质量影响较小。

中林集团财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，中林集团纳入合并范围的子公司共 15 家，较上年底新增 1 家。中林集团主营业务没有重大变化，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，中林集团合并资产总额 1861.85 亿元，所有者权益 569.43 亿元（含少数股东权益 424.99 亿元）；2021 年，中林集团实现营业总收入 2118.29 亿元，利润总额 4.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，中林集团合并资产总额 1906.91 亿元，所有者权益 568.69 亿元（含少数股东权益 425.12 亿元）；2022 年 1—3 月，中林集团实现营业总收入 389.52 亿元，利润总额 1.31 亿元。

## ② 资产质量

**截至 2021 年底，中林集团资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主。流动资产以预付款项和应收账款为主；非流动资产以固定资产和无形资产为主，货币资金受限比例高。**

截至 2021 年底，中林集团合并资产总额 1861.85 亿元，较上年底增长 13.25%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 74.13%，非流动资产占 25.87%。中林集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，流动资产 1380.26 亿元，较上年底增长 14.57%，主要系应收账款、预付款项和存货增加所致。中林集团流动资产主要由货币资金（占 11.86%）、应收账款（占 25.14%）、预付款项（占 39.98%）和存货（占 16.54%）构成。

截至 2021 年底，中林集团货币资金 163.75 亿元，较上年底下降 6.33%。货币资金中有 58.56

亿元受限资金，受限比例为 35.76%，主要系保证金、专项资金、涉诉法院冻结银行账户资金等。

截至 2021 年底，中林集团应收账款账面价值 347.05 亿元，较上年底增长 28.75%，主要系公司业务增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 1.57 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 60.03 亿元，占比为 17.09%，集中度较低。

截至 2021 年底，中林集团预付款项 551.76 亿元，较上年底增长 12.94%，主要系预付上游客户的采购货款增加所致。预付货款主要涉及木材类、煤炭类、橡胶、矿产品等。

截至 2021 年底，中林集团存货 228.23 亿元，较上年底增长 20.30%，主要系中林集团业务增长所致。存货主要由库存商品和消耗性生物资产构成，累计计提跌价准备 1.37 亿元，计提比例为 0.60%。

截至 2021 年底，中林集团非流动资产 481.59 亿元，较上年底增长 9.65%，主要系无形资产增加所致。中林集团非流动资产主要由投资性房地产（占 6.30%）、固定资产（占 12.34%）和无形资产（占 64.59%）构成。

截至 2021 年底，中林集团投资性房地产 30.34 亿元，较上年底增长 12.49%，主要系中林集团持有的自用房或存货转入所致。

截至 2021 年底，中林集团固定资产 59.42 亿元，较上年底下降 1.13%，变化不大。固定资产主要以房屋及建筑物为主，累计计提折旧 16.91 亿元；固定资产成新率为 79.07%，成新率较高。

截至 2021 年底，中林集团无形资产 311.07 亿元，较上年底增长 9.07%，主要系新增位于黑龙江省通河县的林地所致。中林集团无形资产以林地使用权为主，未计提减值准备。

截至 2022 年 3 月底，中林集团受限资产合计 265.87 亿元，占资产总额的 13.94%。受限比例尚可。

表 23 截至 2022 年 3 月底中林集团所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	所有权或使用权受 限制的原因
货币资金	59.10	3.10	银行承兑汇票及信用证保证金
应收票据	0.00	0.00	质押

应收账款	19.86	1.04	应收账款保理融资
存货	6.52	0.34	抵押贷款
固定资产	23.07	1.21	抵押借款
无形资产	11.26	0.59	抵押借款
在建工程	1.00	0.05	抵押借款
其他	145.05	7.61	抵押借款、长期应 收款保理融资
<b>合计</b>	<b>265.87</b>	<b>13.94</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，中林集团合并资产总额 1906.91 亿元，较上年底增长 2.42%，变化不大。其中，流动资产占 74.69%，非流动资产占 25.31%。中林集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### ③资本结构

**截至 2021 年底，中林集团所有者权益有所增长，但少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性弱。截至 2021 年底，中林集团负债规模较年初有所增长，以流动负债为主；整体债务负担重，短期偿债压力大。**

截至 2021 年底，中林集团所有者权益 569.43 亿元，较上年底增长 4.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.36%，少数股东权益占比为 74.64%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.72%、92.16%、-2.76% 和 3.77%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2022 年 3 月底，中林集团所有者权益 568.69 亿元，较上年底下降 0.13%，所有者权益规模及结构稳定性较年初变化不大。

截至 2021 年底，中林集团负债总额 1292.42 亿元，较上年底增长 17.73%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 80.44%，非流动负债占 19.56%。中林集团负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，中林集团流动负债 1039.58 亿元，较上年底增长 22.86%，主要系短期借款、应付账款和合同负债增加所致。中林集团流动负债主要由短期借款（占 39.37%）、应付票据（占 18.04%）、应付账款（占 17.16%）、一年内到期的非流动负债（占 9.95%）和合同负债（占 8.25%）构成。

截至 2021 年底，中林集团短期借款 409.27

亿元，较上年底增长 47.40%，主要系增加向金融机构短期借款及中国国新借款所致。

截至 2021 年底，中林集团应付票据 187.55 亿元，较上年底下降 9.82%。

截至 2021 年底，中林集团应付账款 178.35 亿元，较上年底增长 54.36%，主要系增加采购木材、石油、煤炭、大宗商品等所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 95.85%）为主。

截至 2021 年底，中林集团非流动负债 252.84 亿元，较上年底增长 0.48%，变化不大。中林集团非流动负债主要由长期借款（占 65.32%）、应付债券（占 15.90%）和长期应付款（占 11.02%）构成。

截至 2021 年底，中林集团长期借款 165.15 亿元，较上年底下降 4.03%；长期借款主要由抵押借款（占 21.41%）和保证借款（占 73.32%）构成。

截至 2021 年底，中林集团应付债券 40.20 亿元，较上年底下降 12.61%，主要系部分债券到期偿还所致。

截至 2021 年底，中林集团长期应付款 27.86 亿元，较上年底增长 7.58%，主要系增加融资租赁借款所致。

截至 2021 年底，中林集团全部债务 959.39 亿元，较上年底增长 12.72%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 75.08%，长期债务占 24.92%，以短期债务为主，其中，短期债务 720.28 亿元，较上年底增长 17.99%，主要系短期借款增加所致；长期债务 239.11 亿元，较上年底下降 0.65%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年底，中林集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.42%、62.75% 和 29.57%，较上年底分别提高 2.64 个百分点、提高 1.84 个百分点和下降 1.02 个百分点。中林集团债务负担重，短期偿债压力大。

如将优先股和永续债（中林集团发行的优先股和美元永续私募债券）调入长期债务，截至 2021 年底，中林集团全部债务增至 994.69 亿元。债务结构方面，短期债务 720.28 亿元（占 72.41%），长期债务 274.41 亿元（占 27.59%）。从债务指标看，截至 2021 年底，中林集团资产负



债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.31%、63.59%和32.52%，较调整前分别上升1.90个百分点、0.84个百分点和2.95个百分点。

截至2022年3月底，中林集团负债总额1338.21亿元，较上年底增长3.54%。其中，流动负债占77.34%，非流动负债占22.66%。中林集团以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，中林集团全部债务1006.77亿元，较上年底增长4.94%。债务结构方面，短期债务占71.19%，长期债务占28.81%，以短期债务为主，其中，短期债务716.71亿元，较上年底下降0.50%，变化不大；长期债务290.05亿元，较上年底增长21.31%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2022年3月底，中林集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.18%、63.90%和33.78%，较上年底分别提高0.76个百分点、1.15个百分点和4.20个百分点。

#### ④盈利能力

**2021年，中林集团营业总收入同比有所增长；期间费用和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重，利润总额大幅下降，整体盈利能力有待提升。**

2021年，中林集团实现营业总收入2118.29亿元，同比增长3.53%；营业成本2030.78亿元，同比增长3.23%；营业利润率为4.03%，同比提高0.28个百分点。2021年，中林集团利润总额4.56亿元，同比下降64.27%，主要系期间费用、信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重所致。

2021年，中林集团费用总额为76.78亿元，同比增长29.98%，主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看，中林集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为31.95%、15.93%、0.59%和51.54%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为24.53亿元，同比增长45.82%，主要系运输费增加所致；管理费用为12.23亿元，同比增长16.23%；研发费用为0.45亿元，同比增长37.35%；财务费用为39.57亿元，同比增长26.03%，主要系利息费用增加所致。2021年，中林集团期间费用率为3.62%，同比提高0.74个百分点。中林集团费用

规模大，对整体利润侵蚀严重。

2021年，中林集团实现其他收益1.76亿元，同比下降3.15%，主要系收到财政补助减少所致，其他收益占营业利润比重为39.48%，对营业利润有一定补充。

2021年，中林集团计提信用减值损失3.69亿元，相当于营业利润的82.64%，对利润水平影响大。

2021年，中林集团总资本收益率和净资产收益率分别为2.62%和0.37%，同比分别下降0.39个百分点和1.40个百分点。中林集团盈利能力有待提升。

2022年1-3月，中林集团实现营业总收入389.52亿元，同比下降11.25%；营业成本373.54亿元，同比下降11.45%；营业利润率为4.00%，同比增长0.20个百分点。2022年1-3月，实现利润总额1.31亿元，同比下降20.30%。

#### ⑤现金流分析

**2021年，中林集团经营活动现金净流出规模大幅扩大，收入实现质量尚可；投资活动现金净流入所增加；由于经营活动现金流持续净流出，中林集团对外融资需求较大。**

表24 中林集团现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	2173.94	2441.26	440.95
经营活动现金流出小计	2190.98	2493.47	510.95
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-17.04</b>	<b>-52.21</b>	<b>-69.99</b>
投资活动现金流入小计	57.11	31.17	0.81
投资活动现金流出小计	51.56	17.44	2.88
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>5.55</b>	<b>13.72</b>	<b>-2.06</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-11.49</b>	<b>-38.48</b>	<b>-72.06</b>
筹资活动现金流入小计	730.10	887.57	208.19
筹资活动现金流出小计	696.26	843.69	148.41
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>33.83</b>	<b>43.88</b>	<b>59.77</b>
现金收入比	101.88	109.66	105.82

资料来源：中林集团财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，中林集团经营活动现金流入和流出均有所增长；经营活动现金净流出52.21亿元，同比增长206.38%，主要系中林集团业务增长，采购量大幅增加，同时为增强与供货商合作关系锁定优惠价格，中林集团扩大大部分业务预付货款，叠加中林集团为扩大市占率，

对部分大宗商品贸易客户提供账期优惠所致。2021年，中林集团现金收入比为109.66%，同比提高7.78个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021年，中林集团投资活动现金流入和流出均同比下降。2021年，中林集团投资活动现金净流入13.72亿元，同比增长147.29%，主要系中林集团下属子公司支付各类工程款增加所致。

2021年，中林集团筹资活动前现金流量净额为-38.48亿元，中林集团筹资压力增加。

从筹资活动来看，2021年，中林集团筹资活动现金流入和流出均同比增长。2021年，中林集团筹资活动现金净流入43.88亿元，同比增长29.68%，主要系中林集团取得借款增加所致。

2022年1-3月，中林集团实现经营活动现金净流出69.99亿元，投资活动现金净流出2.06亿元，筹资活动现金净流入59.77亿元。由于经营活动现金流持续净流出，中林集团存在较大的融资需求。

#### ⑥偿债能力

**2021年，中林集团偿债能力指标表现弱，但考虑到中林集团的央企背景、战略地位、资产规模、未使用银行授信规模等因素，其整体偿债能力仍属很强。**

表 25 中林集团偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	142.38	132.77
	速动比率（%）	119.96	110.82
	经营现金/流动负债（%）	-2.01	-5.02
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	-0.07
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	49.27	47.36
	全部债务/EBITDA（倍）	17.27	20.26
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.52	1.25
	经营现金/利息（倍）	-0.53	-1.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

短期偿债指标方面，截至2021年底，中林集团流动比率与速动比率均同比下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2021年底，中林集团经营现金流动负债比率同比下降3.01个百分点，经营现金/短期债务同比下降0.04倍，经营现金净流入无法有效覆盖短期债务和流动负债。截

至2021年底，中林集团现金短期债务比由上年底的0.32倍下降至0.24倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，中林集团短期偿债能力弱。

长期偿债指标方面，2021年，中林集团EBITDA同比下降3.89%。从构成看，中林集团EBITDA主要由折旧（占6.81%）、计入财务费用的利息支出（占80.18%）和利润总额（占9.64%）构成。2021年，中林集团EBITDA利息倍数由上年的1.52倍下降至1.25倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；中林集团全部债务/EBITDA由上年的17.27倍提高至20.26倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；经营现金/全部债务由上年的-0.02倍下降至-0.05倍，经营现金/利息支出由上年的-0.53倍下降至-1.37倍，经营现金对全部债务和利息支出无法有效覆盖。整体看，中林集团长期偿债能力弱。

截至2021年底，中林集团对外担保余额为0.77亿元，占净资产总额的0.13%。

截至2021年底，中林集团所属子公司作为被告涉诉案件金额达2.44亿元，占净资产总额的0.43%。

截至2022年3月底，中林集团在主要银行获得授信总额1337.00亿元，尚未使用授信额度614.60亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100001000016682），截至2022年3月1日，中林集团未结清贷款信息记录中无关注类或不良类贷款记录；已结清贷款信息记录中有21笔关注类贷款，主要系在中国政府与非洲加蓬共和国政府签订的《中华人民共和国和加蓬共和国政府关于中国向加蓬提供政府贴息优惠贷款的框架协议》下，中林集团于1998年开拓了非洲加蓬木材经营，从中国进出口银行取得中国政府对加蓬政府的援外优惠项目贷款；由于援外项目贷款的特殊性质，中国进出口银行与中林集团历经多次调整还款时间、计息方式等，并于2012年3月12日将本息全部归还完毕；受援外项目贷款不同于一般项目贷款的特殊性影响，在中林集团征信报告中被列入关注类贷款。

截至报告出具日，联合资信未发现中林集团被列入全国失信被执行人名单。

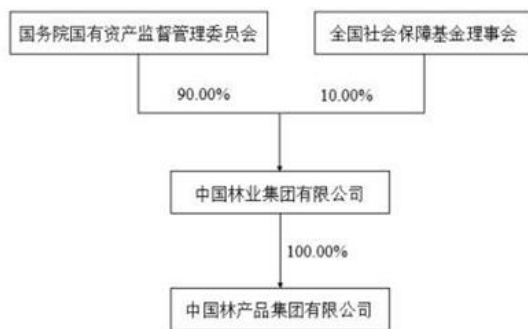
## 2. 担保效果评价

从担保效果来看，以2021年底中林集团财务数据测算，“20中林01”和“20中林02”待偿本金（12.00亿元）占中林集团资产总额的0.64%，占所有者权益总额的2.11%，占比低。中林集团的担保对“20中林01”和“20中林02”的信用水平仍有显著积极影响。

## 十二、结论

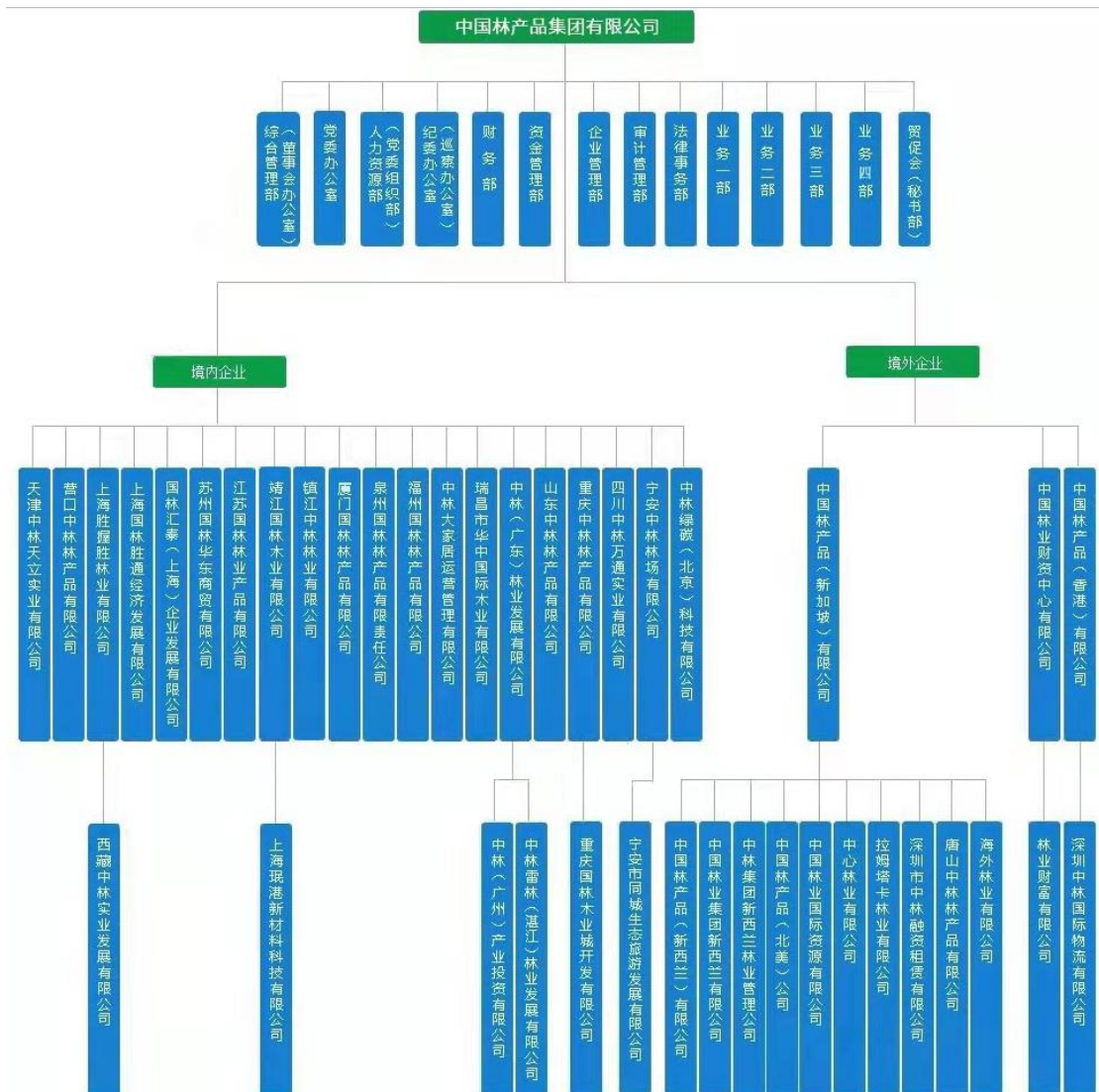
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20中林01”和“20中林02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中国林产品集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底中国林产品集团有限公司组织架构图



资料来源：公开资料

### 附件 1-3 截至 2021 年底中国林产品集团有限公司子公司情况

序号	子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	中国林业财资中心有限公司	香港特别行政区	香港特别行政区	其他金融	6550.31	100.00	投资设立
2	福州国林林产品有限公司	福建省福州市	福建省福州市	贸易	50000.00	40.00	投资设立
3	国林汇泰(上海)企业发展有限公司	上海市	上海市	港口物流	200000.00	35.00	投资设立
4	江苏国林林产品有限公司	江苏省盐城市	江苏省盐城市	贸易	20000.00	60.00	投资设立
5	中林(广东)林业发展有限公司	广东省广州市	广东省广州市	贸易	30000.00	41.00	投资设立
6	天津中林天立实业有限公司	天津市	天津市	贸易	23000.00	57.39	投资设立
7	镇江中林林业有限公司	江苏省镇江市	江苏省镇江市	贸易	20000.00	50.00	投资设立
8	营口中林林产品有限公司	辽宁省营口市	辽宁省营口市	贸易	5089.04	100.00	投资设立
9	瑞昌市华中国际木业有限公司	江西省九江市	江西省九江市	产业园区	50985.26	70.00	非同一控制下的企业合并
10	中国林产品(新加坡)有限公司	新加坡	新加坡	贸易	99929.53	100.00	投资设立
11	四川中林万通实业有限公司	四川省成都市	四川省成都市	贸易	30000.00	51.00	投资设立
12	苏州国林华东商贸有限公司	江苏省太仓市	江苏省太仓市	贸易	20000.00	100.00	投资设立
13	厦门国林林产品有限公司	福建省厦门市	福建省厦门市	贸易	22000.00	51.00	投资设立
14	中国林业国际资源有限公司	香港特别行政区	香港特别行政区	贸易	6.21	100.00	投资设立
15	重庆中林林产品有限公司	重庆市	重庆市	贸易	50000.00	51.00	投资设立
16	中国林产品(香港)有限公司	香港特别行政区	香港特别行政区	贸易	6489.23	100.00	投资设立
17	中林大家居运营管理有限公司	江西省九江市	江西省九江市	贸易	5000.00	60.00	投资设立
18	靖江国林木业有限公司	江苏省靖江市	江苏省靖江市	生产加工及贸易	35555.56	55.00	非同一控制下的企业合并
19	山东中林林产品有限公司	山东省青岛市	山东省青岛市	贸易	30000.00	55.00	投资设立
20	上海国林胜通经济发展有限公司	上海市	上海市	贸易	44700.00	51.00	投资设立
21	上海胜握胜林业有限公司	上海市	上海市	贸易	66856.74	100.00	投资设立
22	中国林产品(北美)公司	加拿大温哥华市	加拿大温哥华市	贸易	1092.89	70.00	投资设立
23	宁安中林林场有限公司	黑龙江省牡丹江市	黑龙江省牡丹江市	贸易	3500.00	51.00	投资设立
24	泉州国林林产品有限责任公司	福建省泉州市	福建省泉州市	贸易	20000.00	51.00	投资设立
25	中林科雷控股有限公司	北京市	北京市	贸易	5000.00	51.00	投资设立
26	中林集团黑龙江好家木业有限公司	黑龙江省穆棱市	穆棱市	生产加工及贸易	11148.36	51.00	同一控制下的企业合并
27	中林绿碳(北京)科技有限公司	深圳市	深圳市	其他专业咨询与调查	500.00	100.00	投资设立

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	74.63	96.04	66.25
资产总额 (亿元)	733.81	964.14	1,007.67
所有者权益 (亿元)	168.26	300.04	275.37
短期债务 (亿元)	244.19	348.46	318.07
长期债务 (亿元)	186.58	133.40	114.09
全部债务 (亿元)	430.77	481.87	432.15
营业总收入 (亿元)	813.42	1,119.31	1,049.60
利润总额 (亿元)	3.88	5.89	1.04
EBITDA (亿元)	26.14	29.56	24.45
经营性净现金流 (亿元)	-40.42	9.54	29.37
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	5.55	6.19	4.40
存货周转次数 (次)	13.57	13.64	10.63
总资产周转次数 (次)	1.23	1.32	1.06
现金收入比 (%)	103.47	97.07	103.35
营业利润率 (%)	5.23	4.35	4.78
总资本收益率 (%)	4.14	3.48	3.26
净资产收益率 (%)	1.89	1.48	0.17
长期债务资本化比率 (%)	52.58	30.78	29.29
全部债务资本化比率 (%)	71.91	61.63	61.08
资产负债率 (%)	77.07	68.88	72.67
流动比率 (%)	160.86	145.80	130.14
速动比率 (%)	144.31	128.00	114.97
经营现金流动负债比 (%)	-10.70	1.80	4.76
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.28	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	1.28	1.07
全部债务/EBITDA (倍)	16.48	16.30	17.68

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 长期应付款中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	37.44	54.95	39.93
资产总额 (亿元)	371.28	479.20	538.19
所有者权益 (亿元)	33.18	48.78	42.12
短期债务 (亿元)	127.43	187.84	195.39
长期债务 (亿元)	91.19	80.45	42.08
全部债务 (亿元)	218.62	268.29	237.46
营业总收入 (亿元)	288.17	487.45	503.52
利润总额 (亿元)	0.13	0.10	-5.05
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	2.87	1.35	9.70
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.90	4.82	3.32
存货周转次数 (次)	18.82	26.98	33.61
总资产周转次数 (次)	0.84	1.15	0.99
现金收入比 (%)	107.98	98.11	96.23
营业利润率 (%)	4.61	3.47	2.83
总资本收益率 (%)	4.82	5.78	5.09
净资产收益率 (%)	1.28	0.38	-10.27
长期债务资本化比率 (%)	73.32	62.26	49.97
全部债务资本化比率 (%)	86.82	84.62	84.93
资产负债率 (%)	91.06	89.82	92.17
流动比率 (%)	130.50	120.22	105.66
速动比率 (%)	122.94	115.59	102.81
经营现金流动负债比 (%)	1.16	0.39	2.14
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.29	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 长期应付款中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

## 附件 2-3 中林集团主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	142.85	193.80	176.12	162.94
资产总额 (亿元)	1261.09	1643.96	1861.85	1906.91
所有者权益 (亿元)	329.42	546.16	569.43	568.69
短期债务 (亿元)	478.07	610.44	720.28	716.71
长期债务 (亿元)	274.39	240.68	239.11	290.05
全部债务 (亿元)	752.46	851.12	959.39	1006.77
营业总收入 (亿元)	1600.25	2046.09	2118.29	389.52
利润总额 (亿元)	7.76	12.78	4.56	1.31
EBITDA (亿元)	43.21	49.27	47.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-45.54	-17.04	-52.21	-69.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	8.69	8.38	6.54	--
存货周转次数 (次)	14.29	12.79	9.72	--
总资产周转次数 (次)	1.39	1.41	1.21	--
现金收入比 (%)	106.09	101.88	109.66	105.82
营业利润率 (%)	4.31	3.75	4.03	4.00
总资本收益率 (%)	3.45	3.01	2.62	--
净资产收益率 (%)	1.73	1.77	0.37	--
长期债务资本化比率 (%)	45.44	30.59	29.57	33.78
全部债务资本化比率 (%)	69.55	60.91	62.75	63.90
资产负债率 (%)	73.88	66.78	69.42	70.18
流动比率 (%)	150.46	142.38	132.77	137.61
速动比率 (%)	132.34	119.96	110.82	114.38
经营现金流动负债比 (%)	-7.01	-2.01	-5.02	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.32	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.37	1.52	1.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.42	17.27	20.26	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 中林集团 2021 年 1-2 月财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. 数据单位除特别说明外均为人民币; 4. 中林集团其他流动负债和长期应付款科目中的带息债务已计入相关债务计算指标

资料来源: 中林集团财务报表及公司提供资料, 联合资信整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持