

信用评级公告

联合〔2021〕4854号

联合资信评估股份有限公司通过对中国诚通控股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，确定维持中国诚通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 诚通控股 MTN002”“17 诚通控股 MTN001”“18 诚通 01”“18 诚通控股 MTN001”“18 诚通 02”“18 诚通 03”“19 中国诚通债转股债 01”“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 中国诚通债转股债 01”“20 诚通 08”“20 诚通 09”“20 诚通 10”“20 诚通 11”“20 诚通 13”“20 诚通 14”“20 诚通 15”“20 诚通 17”“20 诚通 18”“20 诚通控股 MTN001A”“20 诚通控股 MTN001B”“20 中国诚通债转股债 02”“21 诚通 K1”“21 诚通 01”“21 诚通 03”“21 诚通 04”“21 诚通 05”“21 诚通 06”“21 诚通控股 MTN001”“21 诚通 07”“21 诚通 08”的信用等级为 AAA，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



二〇二一年六月二十五日

中国诚通控股集团有限公司

2021 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
中国诚通控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 08	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 07	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 K1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中国诚通债转股债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通控股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通控股 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 18	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 17	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 15	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 13	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 14	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 11	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 10	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 08	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 09	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中国诚通债转股债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 07	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中国诚通债转股债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 诚通 03	AAA	稳定	AAA	稳定
18 诚通 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 诚通控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 诚通控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 诚通控股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点：

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为直属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”）的中央企业，在国家政策支持、无偿接受国有企业股权及资产划转方面具备显著的竞争优势。跟踪期内，公司牵头并发起的国家大型战略基金运营情况良好，资金配置效率有所提升，带动利润规模快速增长。同时，公司控股经营的物流业务资源丰富，在行业内竞争地位继续巩固；2020 年，公司向国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“管网公司”）出资，资产规模进一步扩大。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱，利润对投资收益及公允价值变动收益依赖度大且具有波动性，以及本部有息债务快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金活动流入量对存续债券保障能力较强。

未来，随着公司经营结构调整完成，多元化业务格局不断完善，公司整体盈利能力和综合实力有望得到进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16诚通控股MTN002”“17诚通控股MTN001”“18诚通01”“18诚通控股MTN001”“18诚通02”“18诚通03”“19中国诚通债转股债01”“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中国诚通债转股债01”“20诚通08”“20诚通09”“20诚通10”“20诚通11”“20诚通13”“20诚通14”“20诚通15”“20诚通17”“20诚通18”“20诚通控股MTN001A”“20诚通控股MTN001B”“20中国诚通债转股债02”“21诚通K1”“21诚通01”“21诚通03”“21诚通04”“21诚通05”“21诚通06”“21诚通控股MTN001”“21诚通07”和“21诚通08”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级债券概况：

债项简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	到期兑付日
21诚通08	5.00	5.00	2028-05-17
21诚通07	16.00	16.00	2026-05-17
21诚通控股 MTN001	40.00	40.00	2026-04-28
21诚通06	8.00	8.00	2028-04-23
21诚通05	33.00	33.00	2026-04-23
21诚通04	6.00	6.00	2028-04-09
21诚通03	40.00	40.00	2026-04-09
21诚通01	32.00	32.00	2026-03-23
21诚通K1	10.00	10.00	2026-03-09
20中国诚通债 转股债02	24.00	24.00	2025-11-11
20诚通控股 MTN001B	10.00	10.00	2030-08-21
20诚通控股 MTN001A	90.00	90.00	2025-08-21
20诚通18	5.00	5.00	2030-08-06
20诚通17	30.00	30.00	2025-08-06
20诚通15	15.00	15.00	2025-06-24
20诚通13	25.00	25.00	2025-06-12
20诚通14	10.00	10.00	2025-06-12
20诚通11	10.00	10.00	2025-05-18
20诚通10	20.00	20.00	2023-05-18
20诚通08	20.00	20.00	2023-05-06
20诚通09	15.00	15.00	2025-05-06
20中国诚通债 转股债01	30.00	30.00	2025-04-29
20诚通07	5.00	5.00	2025-04-07
20诚通06	10.00	10.00	2023-04-07
20诚通04	10.00	10.00	2023-03-18
20诚通02	20.00	20.00	2023-03-04
20诚通03	10.00	10.00	2025-03-04
20诚通01	50.00	50.00	2023-01-20
19诚通01	45.00	45.00	2022-12-23
19中国诚通债 转股债01	31.00	31.00	2024-06-24
18诚通03	30.00	30.00	2021-09-14
18诚通02	35.00	35.00	2021-08-28
18诚通控股 MTN001	25.00	25.00	2021-07-25
18诚通01	30.00	30.00	2021-07-10
17诚通控股 MTN001	25.00	25.00	2022-09-12
16诚通控股 MTN002	30.00	30.00	2021-10-21

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

评级时间：2021年6月25日

优势

1. 公司承担着中央企业国有资产整合和国有资本运营的重要职能，政府支持力度大。公司作为两大国有资本运营公司试点企业之一，是推进中央企业改革和布局结构调整的重要平台，承担着中央企业国有资产整合和国有资本运营的重要职能。跟踪期内，公司国有股权划转方面获得政府大力支持。截至2021年3月底，公司已接收21家央企上市公司股权无偿划转，总市值509.35亿元（按划入市值计算）。
2. 跟踪期内，公司国有资本运营业务经营良好。受益于划入的股权资产的运营效率提升及中国国有企业结构调整基金股份有限公司业绩增长，2020年，公司投资收益为108.24亿元，同比增长132.00%。
3. 跟踪期内，公司控股经营的物流业务在行业内保持很强的竞争力。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，并积极推进现代物流业务转型，发展前景良好。
4. 公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强。截至2021年3月底，公司现金类资产（剔除受限后）为本年度剩余到期债券金额的9.17倍。

关注

1. 跟踪期内，公司传统控股经营业务所处行业竞争激烈，盈利能力偏弱。公司控股经营的贸易及造纸业务所处行业竞争激烈，受宏观经济增速放缓、实体经济需求减弱的影响，盈利能力偏弱。
2. 公司利润对投资收益及公允价值变动收益依赖度大且具有波动性。公司利润总额对投资收益及公允价值变动收益依赖度大，但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在不稳定性。2020年，公司获得投资收益和公允价值变动收益合计为148.32亿元，对利润贡献程度高。
3. 跟踪期内，本部有息债务快速增长，利润总额持续亏损。母公司作为控股平台型公司，资本运营业务的开展主要依靠外部融资。近年来受对外投资增加影响，本部有息债务快速增长，财务费用高企，导致本部持续亏损。截至2020年底，公司本部全部债务1207.82亿元；资产负债率为56.29%，全部债务资本化比率为54.21%，长期债务资本化比率为49.37%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	1000.54	967.42	1240.05	1374.79
资产总额(亿元)	2474.56	2700.37	3963.66	4163.81
所有者权益(亿元)	1540.71	1701.59	2066.11	2145.90
短期债务(亿元)	328.70	362.00	333.07	156.91
长期债务(亿元)	429.71	406.56	1143.83	1414.09
全部债务(亿元)	758.41	768.56	1476.91	1571.00
营业总收入(亿元)	1016.55	1053.37	1241.57	335.53
利润总额(亿元)	28.23	50.38	120.31	23.46
EBITDA(亿元)	66.08	92.71	177.99	--
经营性净现金流(亿元)	142.74	-65.49	16.25	-8.68
营业利润率(%)	6.93	6.79	6.27	6.53
净资产收益率(%)	1.17	1.95	4.39	--
资产负债率(%)	37.74	36.99	47.87	48.46
全部债务资本化比率(%)	32.99	31.11	41.69	42.27
流动比率(%)	292.62	269.32	263.51	368.12
经营现金流动负债比(%)	29.09	-11.68	2.36	--
现金短期债务比(倍)	3.04	2.67	3.72	8.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	3.43	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.48	8.29	8.30	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	599.60	1234.42	2334.33	2418.86
所有者权益(亿元)	124.42	709.05	1020.26	1007.22
全部债务(亿元)	406.19	477.50	1207.82	1279.83
营业收入(亿元)	0.04	0.16	0.31	0.06
利润总额(亿元)	-10.63	-13.37	-4.05	-10.33
资产负债率(%)	79.25	42.56	56.29	58.36
全部债务资本化比率(%)	76.55	40.24	54.21	55.96
流动比率(%)	20.64	19.08	34.24	120.23
经营现金流动负债比(%)	-17.51	-8.22	-14.92	--

注: 2021年1—3月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 现金类资产已扣除受限货币资金; 合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 诚通 08	AAA	AAA	稳定	2021/05/12	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 07	AAA	AAA	稳定	2021/05/12	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/20	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 06	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 05	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 04	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/15	李 明 杨晓丽	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 诚通 K1	AAA	AAA	稳定	2021/03/03	高佳悦 李 明	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 中国诚通债转股债 02	AAA	AAA	稳定	2020/10/27	李 明 黄冠嘉	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 诚通控股 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	李 明 黄冠嘉	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 诚通控股 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	李 明 黄冠嘉	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 (V3.0.201907)	阅读全文
16 诚通控股 MTN002/17 诚通控股 MTN001/18 诚通控股 MTN001/19 中国诚通债转股债 01/20 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2020/07/16	李 明 黄冠嘉	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 诚通 18	AAA	AAA	稳定	2020/07/07	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 17	AAA	AAA	稳定	2020/07/07	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 15	AAA	AAA	稳定	2020/06/16	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 14	AAA	AAA	稳定	2020/05/22	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 13	AAA	AAA	稳定	2020/05/22	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文

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 10/20 诚通 11	AAA	AAA	稳定	2020/06/17	高佳悦 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 11	AAA	AAA	稳定	2020/05/11	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 10	AAA	AAA	稳定	2020/05/11	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 09	AAA	AAA	稳定	2020/04/26	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 08	AAA	AAA	稳定	2020/04/26	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/20	杨学慧 李 明	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 诚通 07	AAA	AAA	稳定	2020/03/27	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 06	AAA	AAA	稳定	2020/03/27	唐玉丽 高佳悦	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 04	AAA	AAA	稳定	2020/03/10	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 02	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
20 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2020/01/07	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
19 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/11	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
16 诚通控股 MTN002/17 诚通控股 MTN001/18 诚通控股 MTN001/19 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/07/24	杨学慧 李 明	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年) 工商企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 诚通 01/18 诚通 02/18 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	唐玉丽 罗 峤	工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
19 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/28	杨学慧 李 明	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年) 工商企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2018/08/30	高 鹏 罗 峤	工商企业信用评级方法 (2015 年)	阅读全文
18 诚通 02	AAA	AAA	稳定	2018/08/20	高 鹏 罗 峤	工商企业信用评级方法 (2015 年)	阅读全文
18 诚通控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/06/07	杨学慧 李 明	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年) 工商企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2018/06/08	高 鹏 罗 峤	工商企业信用评级方法 (2015 年)	阅读全文
17 诚通控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/06/20	杨学慧 李 明	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年) 工商企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 诚通控股 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/10/17	刘哲 刘嘉敏 杨学慧	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年) 工商企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：李明

联合资信评估股份有限公司



中国诚通控股集团有限公司

2021 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”）关于中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”或“公司”）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”或“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，并更为现名，初始注册资本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。

经多次增资及资本公积转增实收资本，截至2021年3月底，公司实收资本为500.00亿元，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%股权。

公司经营范围包括：资产经营管理；受托管理；兼并收购；投资管理及咨询；物流服务；进出口业务；金属材料、机电产品、化工原料及化工产品（不含危险化学品）、黑色金属矿产品、有色金属材料及矿产品、焦炭、建材、天然橡胶、木材、水泥、汽车的销售；五金交化、纺织品、服装、日用品、文化体育用品的销售；林浆纸生产、开发及利用。（企业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；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2020年底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、人力资源部（党委组织部）、法律事务部等职能部门以及战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专业委员会（见附件1-2）。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共165家，其中上市公司6家，分别为中储股份有限公司（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”）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）。截至2021年3月底，公司持有的上述股权均未质押。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为3963.66亿元，所有者权益合计2066.11亿元（含少数股东权益972.17亿元）。2020年，公司实现营业总收入1241.57亿元，利润总额120.31亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为4163.81亿元，所有者权益合计2145.90亿元（含少数股东权益1050.45亿元）。2021年1-3月，公司实现营业总收入335.53亿元，利润总额23.46亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的公开存续债券均已按照募集资金用途使用完毕，除未到付息日的债券外，其他存续债券均正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
21诚通08	5.00	5.00	2021-05-17	2028-05-17
21诚通07	16.00	16.00	2021-05-17	2026-05-17
21诚通控股MTN001	40.00	40.00	2021-04-28	2026-04-28
21诚通06	8.00	8.00	2021-04-23	2028-04-23
21诚通05	33.00	33.00	2021-04-23	2026-04-23
21诚通04	6.00	6.00	2021-04-09	2028-04-09
21诚通03	40.00	40.00	2021-04-09	2026-04-09
21诚通01	32.00	32.00	2021-03-23	2026-03-23
21诚通K1	10.00	10.00	2021-03-09	2026-03-09
20中国诚通债转股债02	24.00	24.00	2020-11-11	2025-11-11
20诚通控股MTN001B	10.00	10.00	2020-08-21	2030-08-21
20诚通控股MTN001A	90.00	90.00	2020-08-21	2025-08-21
20诚通18	5.00	5.00	2020-08-06	2030-08-06
20诚通17	30.00	30.00	2020-08-06	2025-08-06
20诚通15	15.00	15.00	2020-06-24	2025-06-24
20诚通13	25.00	25.00	2020-06-12	2025-06-12
20诚通14	10.00	10.00	2020-06-12	2025-06-12
20诚通11	10.00	10.00	2020-05-18	2025-05-18
20诚通10	20.00	20.00	2020-05-18	2023-05-18
20诚通08	20.00	20.00	2020-05-06	2023-05-06
20诚通09	15.00	15.00	2020-05-06	2025-05-06
20中国诚通债转股债01	30.00	30.00	2020-04-29	2025-04-29
20诚通07	5.00	5.00	2020-04-07	2025-04-07
20诚通06	10.00	10.00	2020-04-07	2023-04-07
20诚通04	10.00	10.00	2020-03-18	2023-03-18
20诚通02	20.00	20.00	2020-03-04	2023-03-04
20诚通03	10.00	10.00	2020-03-04	2025-03-04
20诚通01	50.00	50.00	2020-01-20	2023-01-20
19诚通01	45.00	45.00	2019-12-23	2022-12-23
19中国诚通债转股债01	31.00	31.00	2019-06-24	2024-06-24
18诚通03	30.00	30.00	2018-09-14	2021-09-14
18诚通02	35.00	35.00	2018-08-28	2021-08-28
18诚通控股MTN001	25.00	25.00	2018-07-25	2021-07-25

18诚通01	30.00	30.00	2018-07-10	2021-07-10
17诚通控股MTN001	25.00	25.00	2017-09-12	2022-09-12
16诚通控股MTN002	30.00	30.00	2016-10-21	2021-10-21

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了 服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61

万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固**

本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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管理，主要涉及商品贸易、综合物流和造纸行业，行业整体发展状况及变动对公司经营及财务状况具有较大影响。

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，世界经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。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。

2020年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。

从三季度开始，外贸行业回暖，由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任，不少纺织外贸工厂出现爆单情况。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。特别是9月的欧美市场传统旺季，感恩节和圣诞节物资的采购带来大批订单，线上需求也不断增加。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元人民币，比2019年增长1.9%。其中，出口17.93万亿元，增长4%；进口14.23万亿元，下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，增加27.4%。

2021年1—4月，中国进出口、出口、进口同比分别增长28.5%、33.8%和22.7%，其中进出口、出口增速为2011年以来同期最高水平。与2020年同期相比，进出口、出口、进口分别增长21.8%、24.8%和18.4%。分地区看，2021年1—4月，中国对欧盟、美国、日本、香港等传统市场出口分别增长36.1%、49.3%、12.6%和30.9%，拉高整体出口增速16.8个百分点。对东盟、拉丁美洲、非洲等新兴市场出口分别增长29%、47.1%和27.6%，拉高整体出口增速8.6个百分点。分行业来看，2021年1—4月，电脑、手机、家用电器、灯具、玩具等“宅经济”产品出口分别增长32.2%、35.6%、50.3%、66.8%和59.0%，拉高整体出口增速6.9个百分点。发达国家经济体疫苗接种进度较快，民众出行需求增加，服装、鞋靴、箱包等出口恢复性增长，增速分别达41%、25.8%和19.2%。2021年以来，国内经济稳中向好带动进口增长，部分大宗商品价格快速上涨拉高进口增速。制造业PMI保持在扩张区间，拉动能源资源、原材料和零配件等进口需求，1—4月，原油、铁矿砂、集成电路进口量分别增长7.2%、6.7%和30.8%。部分大宗商品价格快速上涨，大豆、铁矿砂、铜矿砂进口均价分别提高15.5%、58.8%和32.9%，价格因素合计拉高整体进口增速4.2个百分点。

(2) 国内贸易

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，2019年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；2020年社会消费品零售总额呈现负增长。

根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%），增速较上年放缓1个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2020年全年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已实现正增长。2021

年1—3月,社会消费品零售总额105221亿元,同比增长33.9%。其中,城镇消费品零售额91345亿元,同比增长34.6%;乡村消费品零售额13875亿元,增长29.4%,两年平均增长3.2%。

整体看,中国国内贸易规模在经历高速增长后,增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关,未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型,产能优化,促进消费,增加就业等因素联动密切,连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈,对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 物流行业

面对纷繁复杂的国际国内形势,近年来物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势,物流需求规模不断扩大,运行效率有所改善。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带,物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看,2020年中国社会物流总额达到300.1万亿元,从增速看,全年社会物流总额可比增长3.5%,增速比上年回落2.4个百分点;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2020年变化趋势看,工业物流需求贡献率进一步趋缓,内需对物流需求增长的拉动继续增强,进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升,转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚,持续发展壮大,成为支撑物流需求结构调整的重要力量。

3. 造纸行业

(1) 行业概况

受成本整体上涨、贸易摩擦导致下游需求疲软、环保压力加强等因素影响,造纸行业盈

利能力整体呈减弱趋势;同时随着落后产能的不断出清,行业集中度进一步提升。2020年,受疫情影响,造纸行业盈利能力低开高走,随着复工复产和需求的提高,纸品利润得到修复。未来,行业内资源优势明显并且满足环保要求的大型企业将具备较强的竞争优势,有望获得较好的发展。

造纸行业是中国重要的基础原材料行业,产品丰富,以文化纸和包装纸为主,生产区域集中,属于资本密集型和资源依赖型产业,具有规模效益显著和污染程度高等特点。

近年来,中国宏观经济持续面临较大的下行压力,作为强周期行业,造纸行业面临着收入增速放缓、原料价格波动频繁、经营效益下滑、环保政策趋紧等多重瓶颈制约,行业发展面临较大压力。造纸业已进入结构调整、技术升级和淘汰落后产能的关键时期,部分品种出现阶段性产能过剩。但从长远发展的角度看,造纸行业面临战略转型,开启绿色、环保、品质的发展道路。行业产能向优势大型企业集中的趋势明显,大型造纸企业面临良好的发展机遇。

2020年,随着国家对环境治理的不断深入,造纸企业成为重点关注对象,重污染的小型纸厂被迫退出市场,不少造纸企业出现亏损,2020年中国造纸企业6640家,亏损企业1245家,同比增长17%,亏损面18.7%。同时造纸企业亏损规模有所减小,2020年造纸企业亏损83.6亿元,同比下降19.5%。

2020年初,由于受到疫情影响,造纸行业利润表现不佳,而随着复工复产的推进,纸品需求有所好转。各类纸品企业纷纷发布涨价函,进行多轮调价。由于纸浆价的低位和需求的转好,纸品利润得到修复。2020年,全国造纸及纸制品业营业收入13012.7亿元,同比下降2.2%;利润总额826.7亿元,同比增长21.2%。

从各品种来看,由于新冠肺炎疫情的影响,文化用纸在2020年上半年旺季需求有所延后,一部分需求消失,导致文化用纸价格走低,随

着下半年“金九银十”需求的启动，文化用纸纸企纷纷发布涨价函进行多轮提价，文化用纸利润开始走好。而生活用纸则呈现出一个相反的走势，由于海外疫情导致生活用纸出口需求激增，生活用纸在疫情最严重的期间，表现出了较强的需求，利润也较其他纸品稳定，但随着疫情得到有效控制，人们对生活用纸的恐慌性需求走弱，生活用纸产能过剩的基本面矛盾继续凸显，利润逐步走弱。对比其它纸品，白卡纸的需求和利润表现较好，叠加木浆价格低位，因此白卡纸一直处于高利润状态，且随着旺季的启动，利润创历史新高。

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，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。2018—2020年，中国纸浆进口量分别为2479万吨、2720万吨和3063万吨，呈逐年增长趋势；受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响，中国废纸进口量呈逐年下降态势。

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

（2）行业政策

相关行业政策为造纸行业淘汰落后和过剩产能、进行产业结构调整、促进造纸行业转型升级提供了有力支持。

造纸行业企业进行生产所依据的法律法规及政策主要包括《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国清洁生产促进法》《中华人民共和国循环经济促进法》《中华人民共和国水污染防治法》《国务院关于印发加快发展循环经济的若干意见》《制浆造纸行业清洁生产评价指标体系》、国发〔2015〕17号《水污染防治行动计划》、国家发改委《产业结构调整指导目录（2011年本）》《造纸产业发展政策》《制浆造纸工业水污染物排放标准》（GB3544-2008）等。

2017年4月，环境保护部发布《国家环境保护标准“十三五”发展规划》，要求完善造

纸等行业水污染物排放标准技术内容；修订污水综合排放标准，完善工业源水污染物控制指标和要求；制修印刷包装等行业大气污染物排放标准；修订一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准。2017年8月，新版《进口废物管理名录（2017）》将未经分拣的废纸从限制进口调整为禁止进口。2018年6月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，其中重点提出全面禁止洋垃圾入境，力争2020年底前基本实现固体废物零进口。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5.3%左右降低至3.2%左右。

（3）行业关注

原料供给对进口依赖程度较高。

纸浆作为造纸工业的直接原料通常分为木浆、废纸浆及非木浆。国际造纸工业纸浆结构中木浆占62.6%，废纸浆占34%，非木浆占3.4%。中国造纸行业受国内森林覆盖率低，天然林资源匮乏的限制，形成了以废纸浆为主的纸浆消费结构。随着整个行业对木浆及木浆用木材需求的快速增长，中国造纸行业木浆供需缺口逐步扩大，造纸行业资源束缚的特性决定了原材料的供应将直接影响企业的盈利和发展。

行业竞争加剧。

中国造纸行业市场化程度高，行业竞争激烈。造纸企业的技术水平、装备水平、产品档次等总体严重趋同，企业之间竞争激烈。随着

国内造纸业进一步对外开放，印尼金光集团、韩国韩松、日本王子及美国、芬兰等国的纸业巨头纷纷来华投资建厂，加大对国内市场的开拓力度，国内造纸行业的竞争将进一步加剧。

新冠肺炎疫情对造纸行业供应链造成影响。

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，中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。

（4）行业发展

未来造纸企业将面临产品结构优化、产品创新转型、原材料成本控制和环保成本提高等多因素挑战，行业内企业分化和结构调整或将加速。

从行业发展趋势来看，国际、国内环境充满复杂性和不确定性，国内经济运行处在供给侧两端寻求新平衡的过程中，根据国内造纸行业生产、造纸行业原料供应等因素分析，未来几年国内造纸行业和市场总体趋势为：

产品结构保持稳定，集中度进一步提升。

随着更严厉的环保政策实施，预计未来造纸行业生产量和需求量仍将保持稳定，行业集中度将进一步提升；环保趋严不断推高企业生产成本，特别是“禁废令”的颁布，未来具有原料供给以及产业链优势的大型纸企具备较强的竞争优势。

减排政策和管理力度加大，企业环保成本大幅提高。

随着国家和地方对废水废气的排放标准不断提高，水、电等资源价格的上调，相关企业都存在潜在的环保风险和成本压力。通过征收环保税、环保督查常态化以及排污许可证制度等环保政策，生产企业在三废治理方面的投入和运行成本将进一步增加。随着淘汰落后产

能的力度继续加大，有望进一步加速行业内企业分化和深度调整。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 500.00 亿元，国务院国资委是公司的实际控制人，持有公司 100% 股权。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国有资产重组和资本运营平台，随着国有资本运作的不断推进，整体实力快速增强。跟踪期内，公司在生产资料贸易、物流和造纸等行业中仍具备较强的竞争力。

公司是国务院国资委监管的大型中央企业，是国务院国资委首批 7 家中央企业董事会试点企业之一。2005 年 6 月，国务院国资委以国资厅改革（2005）116 号文件确定公司为国有资产经营公司试点单位，搭建国有资产重组和资本运作平台，探索中央企业非主业资产及不良资产市场化、专业化运作和处置的途径。2016 年 2 月，公司被确定为中央企业国有资本运营公司试点，依法自主开展国有资本运作，通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。在此定位下，公司资产规模、资本实力及盈利能力均实现快速增长。

生产资料贸易

公司生产资料贸易的经营主体主要为子公司中国诚通国际贸易有限公司（以下简称“诚通贸易”）和中国物资储运集团有限公司（以下简称“中国储运”）等。公司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较强的竞争实力。

物流服务

公司物流服务业务主要由子公司中国储

运、华贸物流和中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）负责运营。公司是中国内地仓储物流龙头企业，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。截至 2021 年 3 月底，公司自有仓储物流设施占地面积 1305 万平方米，拥有铁路专用线 122 条，总长度 130.63 公里；年运输量达到 2500 万吨，仓储客户超过 2 万家，“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。

造纸

纸业方面，公司经营主体为全资子公司中国纸业投资有限公司（以下简称“中国纸业”）及其下属子公司。2010 年 9 月，经国资委批准，中国纸业成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。截至 2021 年 3 月底，公司在国内拥有林地近 200 万亩，造纸产能近 250 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。公司旗下岳阳林纸和中冶纸业银河有限公司是中国文化纸市场的主要生产企业之一，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；红塔仁恒纸业有限公司（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。

3. 政府支持

跟踪期内，公司在国有股权划转方面获得政府大力支持。

公司联营企业中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”，公司持股比例为 40.00%）于 2020 年 7 月 31 日以无偿划转的方式接收鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）100.00% 股权和都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业集团”）100.00% 股权，公司按持股比例合计调增资本公积 312.74 亿元。2021 年，公司通过资本公积转增国家资本金，实收资本增至 500.00 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100007109225442），截至 2021 年 4 月 20 日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

向国家石油天然气管网集团有限公司增资入股

国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“管网公司”）于 2019 年 12 月成立，将全面接管原分属于三大石油公司的相关油气管道基础设施资产（业务）及人员。管网公司与中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中国石化”）、中国海洋石油集团有限公司签署了资产交易协议，与中国诚通、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）、全国社会保障基金理事会、中国保险投资基金、中投国际有限责任公司、丝路基金有限责任公司共 6 家投资机构签署了现金增资协议，上述投资者以现金增资方式认购管网公司股权。截至 2021 年 3 月底，管网公司注册资本 5000.00 亿元，第一大股东为中国石油，持股比例为 29.90%，公司出资 643.50 亿元，持有管网公司 12.87% 股权，与中国国新并列为第二大股东。公司向管网公司出资的资金来源为由中国工商银行股份有限公司牵头成立的银团贷款。

九、经营分析

1. 经营概况

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为商品贸易业务。跟踪期内，受宏观经济增速持续放缓、实体经济需求减弱影响，公司传统控股经营业务综合毛利率仍维持在较低水平。

公司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。2020年，公司传统控股经营业务实现收入（即营业收入）1237.52亿元，同比增长17.90%，主要系物流和贸易业务收入增长所致。2020年，公司控股经营业务收入占营业总收入的比重仍在99.00%（另有少量金融类业务收入）以上。

从收入构成来看，商品贸易业务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。2020年，商品贸易业务实现收入600.49亿元，同比增长8.23%；纸浆及纸制品业务实现收入138.25亿元，同比下降10.29%，主要系市场价格影响所致，公司纸浆及纸制品业务收

入占比为11.17%；公司物流业务发展较为迅速，2020年物流业务实现收入425.51亿元，同比增长42.65%，主要系华贸物流收入规模增长，以及中国储运“无车承运人”平台业务量大幅增长所致；公司其他主营业务及其他业务主要包括租赁、包装科技与服务、人力资源、酒店经营管理和其他业务等，对公司收入贡献小。

毛利率方面，2020年，公司控股经营业务综合毛利率为6.46%，同比下降0.42个百分点；其中，公司商品贸易业务毛利率为1.74%，同比下降0.34个百分点，仍维持较低水平；纸浆及纸制品板块毛利率主要受下游市场需求影响波动下降，2020年14.55%；物流业务毛利率同比下降0.80个百分点至7.54%。公司控股经营业务综合毛利率仍维持在较低水平。

2021年1—3月，公司实现营业总收入335.53亿元，同比增长65.20%，主要系上年同期经营规模受疫情影响大所致；实现综合毛利率7.00%，同比略有上升。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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	收入	占比	毛利率
主营业务	1003.43	99.19	6.59	1043.51	99.42	6.68	1229.58	99.36	6.14	332.60	99.13	6.42
商品贸易	567.25	56.07	1.43	554.83	52.86	2.08	600.49	48.52	1.74	166.38	49.59	1.04
纸浆及纸制品	166.29	16.44	15.58	154.10	14.68	13.50	138.25	11.17	14.55	38.81	11.57	19.39
物流业务	235.18	23.24	9.59	298.43	28.43	8.34	425.51	34.38	7.54	117.12	34.91	7.50
其他主营业务	34.70	3.43	27.54	36.15	3.44	34.30	65.33	5.28	19.55	10.30	3.07	32.22
其他业务	8.23	0.81	50.26	6.11	0.58	41.13	7.94	0.64	57.05	2.93	0.87	72.70
合计	1011.66	100.00	6.94	1049.63	100.00	6.88	1237.52	100.00	6.46	335.53	100.00	7.00

注：其他业务包括固定资产出租、销售材料等；2021年1—3月合计数为营业总收入；合计尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 商品贸易业务

跟踪期内，公司商品贸易业务主要品种仍以钢材及有色金属为主，业务模式未发生重大变化，整体贸易量及贸易规模有所增长，但盈利能力弱。

（1）业务概况

公司商品贸易业务源于原国家物资部所属流通企业担负的国民经济流通主渠道和“蓄

水池”功能，历经几十年发展，已形成覆盖全国主要市场、功能完善的生产资料贸易服务网络，是公司控股经营的主要产业之一。

跟踪期内，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未发生重大变化。

2020年，公司实现贸易业务收入600.49亿元；在供给侧结构性改革的推进下，大宗商品价格回暖，公司贸易收入有所提升。毛利润方面，受行业竞争激烈以及宏观经济形势影响，公司商品贸易业务盈利能力弱，2020年毛利率为1.74%。

从贸易品种来看，公司贸易业务仍以钢材及有色金属贸易为主。2020年，前五大贸易商品钢材、有色金属、化工材料、煤炭和贵金属合计占贸易业务收入的比重仍在80%以上，占比较高。

表4 2018—2020年公司贸易业务收入情况
(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
钢材	199.64	187.64	202.22
有色金属	214.59	210.90	188.70
贵金属	11.33	18.74	33.57
煤炭	40.67	28.43	39.23
化工材料	37.65	42.58	75.43
其他	63.37	66.54	61.34
合计	567.25	554.83	600.49

资料来源：公司提供

从贸易量来看，2020年，在供给侧结构性改革的推进下，大宗商品价格回暖，除有色金属和化工材料外，公司钢材和煤炭贸易量整体回升。其中，煤炭贸易量同比增长27.94%至838.00万吨。

表5 2018—2020年公司商品贸易业务板块销售情况
(单位：万吨)

项目	2018年	2019年	2020年
钢材	653.00	640.00	689.00
有色金属	90.00	127.00	101.00
煤炭	549.00	655.00	838.00
化工材料	180.00	327.00	236.00

资料来源：公司提供

2020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重大变化。

3. 物流业务

跟踪期内，公司物流业务继续保持很强的竞争优势，在国家产业政策向好的趋势下，物流业务具有较好的前景和持续发展能力。

物流业务是公司的核心业务，也是公司的传统优势产业。公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租赁、集装箱多式联运、仓单质押等多种业务模式，主要由旗下核心子公司中国储运、中国物流和华贸物流具体经营。公司具有60余年的专业物流经营管理经验，拥有全国最大、分布最广，集仓储、配送、信息一体化的物流网络，在行业内具有较高的影响力。

跟踪期内，物流业务仍由中国储运、中国物流和华贸物流具体经营。2020年，公司物流业务盈利模式未发生重大变化，实现收入425.51亿元，同比增长42.58%，主要系华贸物流收入规模增长，以及中国储运“无车承运人”平台业务量大幅增长所致。

2020年，物流业务结算方式未发生变化。

4. 纸浆及纸制品业务

跟踪期内，公司白卡纸和特种纸在细分市场仍处于龙头地位，受市场价格影响，公司纸浆及纸制品收入有所下降。

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，综合实力位列国内造纸行业前列。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。

表 6 公司造纸业务板块主要经营企业概况

企业简称	生产基地	主要产品	主要产品用途
粤华包 B	佛山、珠海	涂布白板纸、白卡纸	电子产品、药品等包装盒；烟卡、固体食品包装、液体包装
冠豪高新	湛江	无碳复写纸、热敏纸等特种纸	传真纸、商业表格纸、税票纸、彩票纸等
岳阳林纸	岳阳等	商品浆纸、文化纸、工业包装等	报刊杂志、书籍等

资料来源：公司提供

2020 年，受市场价格影响，公司纸浆及纸制品业务收入规模有所下降，为 138.25 亿元；毛利润方面，2020 年纸业板块实现毛利润 20.12 亿元，对公司整体毛利润贡献较高。

表 7 公司纸浆及纸制品业务产量情况(单位:万吨)

生产企业简称	主要产品	2019 年产量	2020 年产量
冠豪高新	特种纸	17.55	26.56
红塔仁恒	白卡纸	24.81	30.39
珠海华丰		25.21	27.32
粤华包 B 小计		50.02	57.71
岳阳林纸	文化纸	86.91	83.91
	包装纸	11.32	14.84
骏泰科技	溶解浆	22.22	25.17
泰格林纸合计		120.45	123.92
合计		188.02	208.19

资料来源：公司提供

从产量来看，2020 年，公司纸浆及纸制品业务总产量 208.19 万吨，同比有所提高。

2020 年，公司纸浆及纸制品业务采购与销售结算方式未发生重大变化。

5. 资本运营业务

公司积极发挥股东作用，实现国有资本保值增值职能，子公司北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）已陆续接收 21 家上市央企的部分股权划转。跟踪期内，受益于公司积极盘活股权和存量股权增值，诚通金控利润大幅提升；随着投资项目的退出，国调基金盈利能力有所增强，对公司利润贡献程度较高。

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股份有限公司、招商局集团有限公司、中国兵器工业集团邮箱公司、中国石化、神华集团有限责任公司、中国移动通信集团有限公司、中国中车集团有限公司、中国交通建设股份有限公司和北京金融街投资（集团）有限公司等 9 家企业，共同发起设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”），基金总规模为人民币 3500 亿元，首期募集资本金为人民币 1310 亿元，截至 2020 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 2020 年底，国调基金资产总额为 1033.37 亿元，所有者权益为 1016.55 亿元；2020 年，国调基金实现净利润 46.77 亿元，同比增长 21.80%，主要来自项目退出和所投项目公允价值变动收益。

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。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，公司子公司诚通金控³陆续接收了一些上市公司的国有股权无偿划转。截至2020年底，诚通金控共接收了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2020年底，诚通金控资产总额为626.03亿元，所有者权益为598.71亿元；2020年，诚通金控实现净利润47.02亿元，同比大幅增长，主要为现金股利分配带来的投资收益。

表8 截至2020年底公司接收的上市公司国有股权无偿划转情况

证券简称	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
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

³ 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。

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. 经营效率

公司经营效率维持在中等水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数小幅波动，分别为10.46次、6.65次和0.37次。公司在同行业企业中经营效率处于中等水平。

表9 2020年同行业公司经营效率情况对比
(单位：次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山东省鲁信投资控股集团有限公司	9.80	1.87	0.05
广西金融投资集团有限公司	8.70	119.83	0.10
厦门金圆投资集团有限公司	135.63	7.07	0.15
中国诚通	10.46	6.65	0.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年（合并）财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司新纳入合并范围的企业共 2 家。2021 年 1—3 月，纳入合并范围的企业净增加 20 户。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 165 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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 3963.66 亿元，所有者权益合计 2066.11 亿元（含少数股东权益 972.17 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 1241.57 亿元，利润总额 120.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 4163.81 亿元，所有者权益合计 2145.90 亿元（含少数股东权益 1050.45 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 335.53 亿元，利润总额 23.46 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于国调基金购买上市公司股权和理财产品以及入股管网公司，公司资产规模进一步扩大，受限资产占比较低，整体资产质量及流动性良好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 3963.66 亿元，较上年底增长 46.78%。其中，流动资产占 45.73%，非流动资产占 54.27%，公司资产结构均衡。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 1812.40 亿元，主要由货币资金 298.56 亿元（占 16.47%）、交易性金融资产 972.62 亿元（占 53.66%）、应收账款 106.49 亿元（占 5.88%）、其他应收款（合计）100.34 亿元（占 5.54%）和存货 157.91 亿元（占 8.71%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 298.56 亿元，较上年底增长 32.52%。公司货币资金主要由银行存款（占 93.57%）和其他货币资金（占 6.36%）构成。截至 2020 年底，公司货币资金中受限金额为 33.57 亿元，受限资金占期末货币资金的 11.24%，主要为银行承兑汇票保证金，占比较低。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产的公允价值为 972.62 亿元，较上年底增长 27.28%，主要系下属子公司国调基金开展对外投资项目，购买上市公司股票以及银行理财产品等所致。其中债务工具投资 7.46 亿元，权益工具投资 954.07 亿元。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 106.49 亿元，较上年底增长 22.68%，主要系收入增长所致。截至 2020 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 14.41 亿元，计提比例为 13.53%，计提较为充分。其中，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 12.64 亿元，计提坏账准备 8.83 亿元；按组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 108.26 亿元，共计提坏账准备 5.57 亿元；1 年以内应收账款余额为 93.70 亿元，账龄较短。截至 2020 年底，公司按欠款方归集的应收账款余额前

五名合计 27.64 亿元，占比为 22.86%，集中度较低。

公司其他应收款主要为往来款项、债权转让款和土地补偿款等。截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 100.34 亿元，较上年底减少 8.04%，主要系往来款减少所致。截至 2020 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 37.96 亿元，按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 96.69 亿元。1 年以内其他应收款余额为 41.97 亿元，1~2 年余额为 21.90 亿元，2~3 年余额为 23.56 亿元，账龄较长。截至 2020 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 36.00 亿元，占其他应收款账面余额的 26.74%。截至 2020 年底，公司其他应收款前五名共计 48.03 亿元，占其他应收款合计的 35.67%，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 10 截至 2020 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	是否为关联方	金额	占比
沅江纸业有限责任公司	内部往来	是	13.34	9.83
佛山诚展置业有限公司	股东借款	是	10.86	8.06
中国铁路物资（集团）总公司	关联方	是	10.00	7.43
郑州管城商都新区管理委员会	代垫土地整理款	否	7.40	5.50
中交（佛山顺德）置业有限公司	股东借款	是	6.53	4.85
合计	--	--	48.03	35.67

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货为 157.91 亿元，较上年底减少 17.07%，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 2020 年底，公司存货中消耗性生物资产占 24.85%，库存商品（产成品）占 28.02%，自制半成品及在产品占 30.93%。截至 2020 年底，公司共计提存货跌价准备 3.22 亿元，计

提比例为 2.00%，计提比例较低。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 2151.26 亿元，较上年底增长 80.78%，主要系长期股权投资及其他权益工具投资增加所致。公司非流动资产以其他权益工具投资（占 30.04%）、长期股权投资（占 48.91%）和固定资产（占 8.74%）为主。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资为 646.34 亿元，较上年底减少 8.68%，主要系股票投资减少所致。公司其他权益工具投资以公允价值计量，主要由基金投资（占 61.75%）和股票投资（占 29.47%）构成，投资对象主要为中国联合网络通信股份有限公司、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 2020 年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长至 1052.14 亿元，主要系公司增资入股管网公司所致。

公司固定资产构成以房屋建筑物、机器设备和土地资产为主。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 188.04 亿元，较上年底略有增长。其中，公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 132.85 亿元。

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 2020 年底，公司无形资产账面价值为 65.24 亿元，较上年底略有减少。截至 2020 年底，公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 5.05% 至 4163.81 亿元，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产较 2020 年底增长 11.10% 至 2013.52 亿元，主要系货币资金增长所致。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产合计 67.64 亿元，占资产总额的 1.71%，主要为用于抵押借款的固定资产和用于保证金的货币资金，公司受限资产比例低。

3. 所有者权益及负债

截至 2020 年底，受益于资本公积大幅增长，公司所有者权益规模有所扩大，其中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。随着向管网公司和国调基金出资，公司有息债务规模快速扩大，债务负担有所加重。

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 2066.11 亿元，较上年底增长 21.42%，其中归属于母公司所有者权益为 1093.94 亿元，较上年底增长 43.89%，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 52.95%。从权益结构来看，截至 2020 年底，归属于母公司所有者权益中股本占 11.70%，资本公积占 35.70%，未分配利润占 53.38%。其中，资本公积较上年底大幅增长 427.01% 至 390.57 亿元，主要系公司持有中国绿发 40.00% 股权，按权益法核算，中国绿发于 2020 年 7 月 31 日以无偿划转的方式接收鲁能集团 100.00% 股权和都城伟业集团 100.00% 股权，公司按持股比例合计调增资本公积 312.74 亿元所致；未分配利润较上年底下降 4.23% 至 583.98 亿元，主要系公司处置其他权益工具投资中的权益投资结转至未分配利润为减少未分配利润 74.10 亿元所致。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 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 2145.90 亿元，较上年底增长 3.86%。其中，实收资本较 2020 年底增长 290.63% 至 500.00 亿元，主要系资本公积转增所致；未分配利润较 2020 年底下降 8.40% 至 534.91 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产公允价值变动所致。

(2) 负债

截至 2020 年底，公司负债合计 1897.55 亿元，较上年底增长 89.99%。其中流动负债占 36.25%，非流动负债占 63.75%。

截至 2020 年底，公司流动负债合计

687.80 亿元，较上年底增长 22.65%，主要系其他应付款（合计）及一年内到期的非流动负债等增加所致。公司流动负债以短期借款（占 11.47%）、应付票据（占 7.16%）、应付账款（占 11.72%）、其他应付款（合计）（占 23.39%）和一年内到期的非流动负债（占 29.72%）为主。

截至 2020 年底，公司短期借款为 78.91 亿元，较上年底下降 31.68%。其中，保证借款和信用借款占比分别为 60.46% 和 32.39%。

截至 2020 年底，公司应付票据余额为 49.23 亿元，较上年底增长 31.09%，主要系票据结算增加所致；公司应付票据主要为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款为 80.62 亿元，较上年底增长 46.07%。截至 2020 年底，从应付账款账龄来看，1 年以内的占 90.62%，其余为 1 年以上款项。

截至 2020 年底，公司预收款项为 3.59 亿元，较上年底大幅减少 35.74 亿元，主要系公司执行新收入准则将与收入相关的预收款项重分类至合同负债所致。

公司其他应付款（合计）主要由往来款以及保证金、押金构成。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）为 160.91 亿元，较上年底增长 147.77%，主要系代收代付款项大幅增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 204.42 亿元，较上年底增长 42.62%，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 2020 年底，公司非流动负债合计 1209.75 亿元，较上年底增长 176.21%，主要系公司借款向管网公司出资所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要以长期借款（占 48.46%）和应付债券（占 46.09%）为主。

截至 2020 年底，公司长期借款合计 586.29 亿元，较上年底大幅增长 500.96%，主要系公司为向管网公司出资，对外融资增长

所致；从借款类型来看，公司长期借款主要由信用借款（占 85.74%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券合计 557.54 亿元，较上年底增长 87.77%，主要系公司 2020 年新发行债券规模较大所致。截至本报告出具日，公司本部存续债券余额合计

850.00 亿元，2020 年发行债券余额合计为 409.00 亿元，资金用途主要为向国调基金出资；从期限分布看，2021 年债券到期规模为 145.00 亿元，2023 年债券到期规模为 130.00 亿元，2025 年债券到期规模为 254.00 亿元，存在集中兑付压力。

表 11 截至本报告出具日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	行权日	到期兑付日
21诚通08	5.00	5.00	2021-05-17	2026-05-17	2028-05-17
21诚通07	16.00	16.00	2021-05-17	2024-05-17	2026-05-17
21诚通控股MTN001	40.00	40.00	2021-04-28	2024-04-28	2026-04-28
21诚通06	8.00	8.00	2021-04-23	2026-04-23	2028-04-23
21诚通05	33.00	33.00	2021-04-23	2024-04-23	2026-04-23
21诚通04	6.00	6.00	2021-04-09	2026-04-09	2028-04-09
21诚通03	40.00	40.00	2021-04-09	2024-04-09	2026-04-09
21诚通01	32.00	32.00	2021-03-23	2024-03-23	2026-03-23
21诚通K1	10.00	10.00	2021-03-09	2024-03-09	2026-03-09
20中国诚通债转股02	24.00	24.00	2020-11-11	--	2025-11-11
20诚通控股MTN001B	10.00	10.00	2020-08-21	2026-04-16	2030-08-21
20诚通控股MTN001A	90.00	90.00	2020-08-21	2024-04-16	2025-08-21
20诚通18	5.00	5.00	2020-08-06	2025-08-06	2030-08-06
20诚通17	30.00	30.00	2020-08-06	2023-08-06	2025-08-06
20诚通15	15.00	15.00	2020-06-24	2023-06-24	2025-06-24
20诚通13	25.00	25.00	2020-06-12	2023-06-12	2025-06-12
20诚通14	10.00	10.00	2020-06-12	--	2025-06-12
20诚通11	10.00	10.00	2020-05-18	--	2025-05-18
20诚通10	20.00	20.00	2020-05-18	--	2023-05-18
20诚通08	20.00	20.00	2020-05-06	--	2023-05-06
20诚通09	15.00	15.00	2020-05-06	--	2025-05-06
20中国诚通债转股01	30.00	30.00	2020-04-29	--	2025-04-29
20诚通07	5.00	5.00	2020-04-07	--	2025-04-07
20诚通06	10.00	10.00	2020-04-07	--	2023-04-07
20诚通04	10.00	10.00	2020-03-18	--	2023-03-18
20诚通02	20.00	20.00	2020-03-04	--	2023-03-04
20诚通03	10.00	10.00	2020-03-04	--	2025-03-04
20诚通01	50.00	50.00	2020-01-20	--	2023-01-20
19诚通01	45.00	45.00	2019-12-23	--	2022-12-23
19中国诚通债转股01	31.00	31.00	2019-06-24	--	2024-06-24
18诚通03	30.00	30.00	2018-09-14	--	2021-09-14
18诚通02	35.00	35.00	2018-08-28	--	2021-08-28
18诚通控股MTN001	25.00	25.00	2018-07-25	--	2021-07-25
18诚通01	30.00	30.00	2018-07-10	--	2021-07-10
17诚通控股MTN001	25.00	25.00	2017-09-12	--	2022-09-12
16诚通控股MTN002	30.00	30.00	2016-10-21	--	2021-10-21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 2017.91 亿元，较上年底大幅增长 6.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 27.11%，非流动负债占 72.89%，以非流动负债为主。截至 2021 年 3 月底，公司应付债券较 2020 年底增长 32.16% 至 736.85 亿元，主要系发行债券规模扩大所致；公司长期借款 677.25 亿元，较上年底增长 15.51%；其他科目变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务为 1476.91 亿元，较上年底增长 181.34%。其中短期债务和长期债务分别占 22.55% 和 77.75%，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 1571.00 亿元，较上年底增长 6.37%，主要系长期债务增长所致，其中短期债务为 156.91 亿元，长期债务为 1414.09 亿元，长期债务比重进一步提高。

从债务指标来看，截至 2020 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 47.87%、41.69% 和 35.63%，分别较上年底增长 10.89 个百分点、10.57 个百分点和 16.35 个百分点。截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 48.46%、42.27% 和 39.72%，均较上年底有所提高。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所增长，期间费用和资产减值损失对营业利润存在明显侵蚀；公允价值变动收益和投资收益对公司利润贡献度大，但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在波动性。未来随着公司经营结构调整到位以及多元化业务格局不断完善，公司整体盈利能力有望获得提升。

公司传统控股经营收入主要来自商品贸易业务、纸浆及纸制品业务以及综合物流业务。2020 年，公司实现营业总收入 1241.57 亿元，同比增长 17.87%，主要系物流业务收入增长所致；利润总额 120.31 亿元，同比大幅增长 138.80%，主要系国调基金带来的投资收益

大幅增长、诚通金控持有存量股权带来的股利分红大幅增长，以及公允价值变动增加所致。同期，公司期间费用合计 95.31 亿元，同比增长 21.88%，占营业总收入比重为 7.68%，构成上仍以销售费用、管理费用和财务费用为主，公司期间费用控制能力有待提升。

公司投资收益主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益以及持有其他权益工具期间取得的股利收入。2020 年，公司投资收益为 108.24 亿元，较上年增长 132.00%，主要来自于国调基金处置交易性金融资产取得的投资收益 51.26 亿元以及持有其他权益工具期间取得的股利收入 27.64 亿元，占同期营业利润的比例为 89.12%，所占比例大，是公司利润的主要来源之一。

2020 年，公司公允价值变动收益为 40.08 亿元，主要为国调基金持有的交易性金融资产公允价值变动收益 38.82 亿元。

2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 21.01 亿元，主要为坏账损失和债权投资信用减值损失；为当期营业利润的 17.30%，对利润侵蚀影响较大。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.27%、3.69% 和 4.39%，同比分别下降 0.53 个百分点、上升 1.25 个百分点和上升 2.43 个百分点。同业对比看，公司盈利能力在同行业企业中处于较高水平。

表 12 2020 年同行业公司盈利能力情况对比
(单位：亿元、%)

公司名称	利润总额	总资本收益率	净资产收益率
山东省鲁信投资控股集团有限公司	25.11	1.83	3.53
广西金融投资集团有限公司	13.76	1.05	2.52
厦门金圆投资集团有限公司	14.11	2.34	3.62
陕西金融控股集团有限公司	3.53	1.54	3.16
山东省财金投资集团有限公司	8.44	0.25	0.92

中国诚通	120.31	3.69	4.39
------	--------	------	------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年1—3月，公司实现营业总收入335.53亿元，同比增长65.20%，利润总额23.46亿元，同比大幅增长，主要系权益法核算的长期股权投资带来的收益增长所致。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，整体收入实现质量尚可，受财务公司吸收存款及同业存放规模变动影响，经营活动现金流净额波动较大；随着公司对外股权投资及国调基金等项目投资的持续，投资活动现金持续大规模净流出，公司对外融资需求很大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为1430.93亿元，同比增长26.52%，主要系公司业务规模扩大所致；公司经营活动现金流出量为1414.68亿元，同比增长18.24%；公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2020年为16.25亿元，由负转正，主要系财务公司吸收存款及同业存放规模变动所致。2020年，公司现金收入比为104.76%，同比上升0.88个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生的现金流入量为1288.33亿元，同比大幅增长240.01%，主要系国调基金项目回收资金增加所致；投资活动现金流出量为1959.34亿元，同比大幅增长292.16%，主要系公司向管网公司和国调基金出资所致；受上述因素影响，2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为-671.00亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动产生的现金流入量为1157.82亿元，同比大

幅增长294.04%，主要系公司对外融资向管网公司出资所致；筹资活动产生的现金流出为429.16亿元，同比增长55.49%；受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金流量净额为728.66亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入为432.41亿元，经营活动现金净流量为-8.68亿元；投资活动现金净流量为-52.37亿元；筹资活动现金净流量为148.41亿元。

6. 偿债能力

公司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，持有的金融资产规模较大、变现能力强，能够对公司债务提供有效支持，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率及速动比率分别为263.51%和240.55%；截至2021年3月底，上述两项指标提升至368.12%和333.45%。2020年，公司经营现金流动负债比为2.36%。考虑到公司现金类资产充裕，交易性金融资产和其他权益工具投资流动性强，公司短期偿债能力极强。

长期偿债能力方面，2020年，公司EBITDA为177.99亿元，同比大幅增长91.99%，EBITDA利息倍数为4.46倍；同期，全部债务/EBITDA为8.30倍。考虑到公司作为国务院国资委下属的国有资本运营公司试点单位，能够得到政府在政策及资金等方面的支持，公司整体偿债能力极强。

截至2020年底，公司对外担保余额合计7.53亿元，主要系公司下属子公司中储股份对合营企业的担保，公司存在一定代偿风险，但规模很小。

表13 截至2020年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保方式	反担保方式	担保金额	是否逾期	是否被诉
中储发展股份有限公司	南京电建中储房地产有限公司	质押	一般保证	73990.00	否	否

担保单位	被担保单位	担保方式	反担保方式	担保金额	是否逾期	是否被诉
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	1290.15	否	否
合计				75280.15	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司重大未决诉讼（涉（见下表），占当期公司净资产比重很小。诉金额 5000.00 万元以上）金额为 5.50 亿元

表 14 截至 2020 年底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

被执行人	案由	涉诉金额	进展
中国新能源汽车有限公司	合同纠纷	20594.40	尚未作出一审判决
河北方正联诚重工机械集团有限公司	合同纠纷	7583.43	执行中
上海旦和实业有限公司、上海韦铭工贸有限公司、上海车钢实业有限公司、广州市宏都房地产有限公司	合同纠纷	15037.62	执行中
漯河市自然资源和规划局	行政处罚	5224.90	2020 年 11 月向郑州中院提出上诉，二审目前仍在审理过程中
港中旅华贸国际物流股份有限公司	股权收购纠纷	6511.71	审理过程中
合计		54952.06	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 3019.00 亿元，其中未使用额度为 2035.00 亿元，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、华贸物流均为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司本部作为控股平台，除部分投资业务外，无实体经营业务，2020 年净利润仍为负，经营活动现金流呈净流出状态；资产以长期股权投资为主，负债以应付债券为主，业务发展主要依赖对外融资，整体债务负担较重。本部下属财务公司对子公司资金归集能力强，有利于本部进行资金调度，提升本部资金流动性和偿债能力。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 2334.33 亿元；其中流动资产 108.03 亿元，主要为货币资金（19.62 亿元）和其他应收款（32.60 亿元）；非流动资产 2226.30 亿元，主要为其他权益工具投资（14.10 亿元）和长期股权投资（2206.29 亿元）。

截至 2020 年底，公司本部负债合计 1314.07 亿元；其中流动负债 345.49 亿元，主

要为短期借款（30.00 亿元）和其他应付款（102.25 亿元）；非流动负债 998.58 亿元，主要为长期借款（476.00 亿元）和应付债券（518.71 亿元）。截至 2020 年底，公司本部全部债务包括长期债务 994.71 亿元，短期债务 213.11 亿元；资产负债率为 56.29%，全部债务资本化比率为 54.21%，长期债务资本化比率为 49.37%。

公司通过设立财务公司，集中统筹各级成员单位账户、结算、预算、融资和资金信息等业务，保障资金供给，优化存贷结构，降低融资成本，增加资金规模效益。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益合计 1020.26 亿元，其中实收资本 128.00 亿元，资本公积 338.68 亿元，未分配利润 554.98 亿元。

2020 年，公司本部实现营业收入 0.31 亿元，财务费用 28.34 亿元，投资收益 26.27 亿元，利润总额 -4.05 亿元。2018 年以来，由于公司对外投资力度逐步加大，公司本部财务杠杆快速提升，财务费用高企，导致本部持续亏损。

2020 年，公司本部经营活动现金流量净

额为-47.06亿元；公司投资活动现金流量净额为-639.80亿元；公司筹资活动现金流量净额为697.53亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力较强，现金类资产对本年度剩余到期债券金额覆盖程度高。

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计为 850.00 亿元，本年度剩余应到期债券金额为 150.00 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限部分）为本年度剩余应到期债券金额的 9.17 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量、EBITDA 和经营活动现金流净额分别为未来待偿债券本金峰值⁴（2023 年需偿还到期债券金额合计 290.00 亿元）的 4.93 倍、0.61 倍和 0.06 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强。

表15 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	150.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	290.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	9.17
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.93
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.61

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

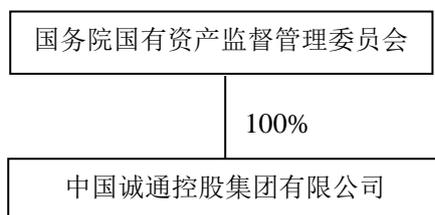
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16诚通控股MTN002”“17诚通控股MTN001”“18诚通01”“18诚通控股MTN001”“18诚通02”“18诚通03”

“19中国诚通债转股债01”“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中国诚通债转股债01”“20诚通08”“20诚通09”“20诚通10”“20诚通11”“20诚通13”“20诚通14”“20诚通15”“20诚通17”“20诚通18”“20诚通控股MTN001A”“20诚通控股MTN001B”“20中国诚通债转股债02”“21诚通K1”“21诚通01”“21诚通03”“21诚通04”“21诚通05”“21诚通06”“21诚通控股MTN001”“21诚通07”和“21诚通08”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

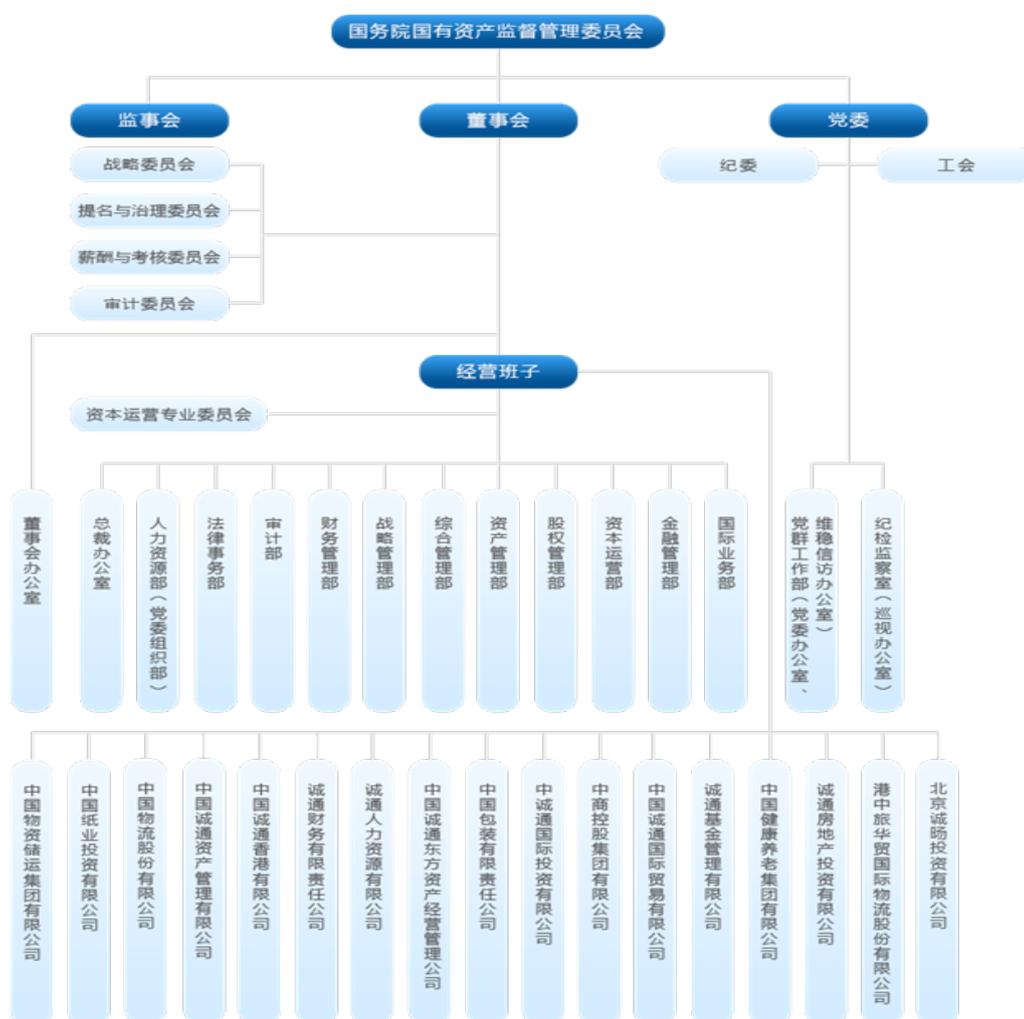
⁴ 指公司在债券存续期内，各个自然年中还款金额的最大值，包含行使回售权的金额。

附件1-1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2021年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务
1	中国物资储运集团有限公司	100.00	239928.53 万元	物资储运
2	中国纸业投资有限公司	100.00	503300.00 万元	造纸林业
3	北京诚通投资有限公司	100.00	20000.00 万元	资产经营管理
4	中国物流股份有限公司	40.00	250000.00 万元	物流运输
5	中国包装有限责任公司	100.00	72439.22 万元	包装业务
6	中商控股集团有限公司	100.00	120000.00 万元	资产管理
7	中诚通国际投资有限公司	100.00	256388.80 万元	投资控股
8	中国诚通香港有限公司	100.00	100 万港币	投资控股
9	中国诚通国际贸易有限公司	70.00	20000.00 万元	商品贸易
10	诚通人力资源有限公司	100.00	4600.00 万元	人力资源
11	中国诚通资产经营管理公司	100.00	17513.00 万元	资产经营
12	诚通财务有限责任公司	100.00	500000.00 万元	财务公司
13	中国诚通投资有限公司	100.00	8000 万港币	投资
14	中国诚通（香港）资产管理有限公司	100.00	2000 万港币	资产管理
15	诚通基金管理有限公司	100.00	12700.00 万元	投资管理
16	北京诚通金控投资有限公司	100.00	400000.00 万元	投资管理
17	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	22.90	13100000 万元	投资
18	中国健康养老集团有限公司	100.00	1000000 万元	服务
19	北京诚通资本运营有限公司	100.00	10.00 万元	商务服务
20	北京诚通资本投资有限公司	100.00	10.00 万元	投资与资产管理
21	诚通房地产投资有限公司	50.31	700000.00 万元	地产投资
22	港中旅华贸国际物流股份有限公司	45.81	100541.52 万元	装卸搬运和运输代理

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1000.54	967.42	1240.05	1374.79
资产总额(亿元)	2474.56	2700.37	3963.66	4163.81
所有者权益(亿元)	1540.71	1701.59	2066.11	2145.90
短期债务(亿元)	328.70	362.00	333.07	156.91
长期债务(亿元)	429.71	406.56	1143.83	1414.09
全部债务(亿元)	758.41	768.56	1476.91	1571.00
营业总收入(亿元)	1016.55	1053.37	1241.57	335.53
利润总额(亿元)	28.23	50.38	120.31	23.46
EBITDA(亿元)	66.08	92.71	177.99	--
经营性净现金流(亿元)	142.74	-65.49	16.25	-8.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.94	10.57	10.46	--
存货周转次数(次)	5.63	5.26	6.65	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.41	0.37	--
现金收入比(%)	102.17	103.88	104.76	110.13
营业利润率(%)	6.93	6.79	6.27	6.53
总资本收益率(%)	1.78	2.44	3.69	--
净资产收益率(%)	1.17	1.95	4.39	--
长期债务资本化比率(%)	21.81	19.29	35.63	39.72
全部债务资本化比率(%)	32.99	31.11	41.69	42.27
资产负债率(%)	37.74	36.99	47.87	48.46
流动比率(%)	292.62	269.32	263.51	368.12
速动比率(%)	255.68	235.37	240.55	333.45
经营现金流动负债比(%)	29.09	-11.68	2.36	--
现金短期债务比(倍)	3.04	2.67	3.72	8.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	3.43	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.48	8.29	8.30	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.37	8.96	29.62	131.65
资产总额(亿元)	599.60	1234.42	2334.33	2418.86
所有者权益(亿元)	124.42	709.05	1020.26	1007.22
短期债务(亿元)	82.53	208.61	213.11	33.00
长期债务(亿元)	323.67	268.89	994.71	1246.83
全部债务(亿元)	406.19	477.50	1207.82	1279.83
营业收入(亿元)	0.04	0.16	0.31	0.06
利润总额(亿元)	-10.63	-13.37	-4.05	-10.33
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-26.23	-20.91	-47.06	10.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	9.14	63.82	105.99	106.00
营业利润率(%)	38.84	90.62	95.39	55.69
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-8.55	-1.89	-0.40	--
长期债务资本化比率(%)	72.23	27.50	49.37	55.32
全部债务资本化比率(%)	76.55	40.24	54.21	55.96
资产负债率(%)	79.25	42.56	56.29	58.36
流动比率(%)	20.64	19.08	34.24	120.23
速动比率(%)	20.64	19.08	34.24	120.23
经营现金流流动负债比(%)	-17.51	-8.22	-14.92	--
现金短期债务比(倍)	0.00	0.04	0.14	3.99
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021年1—3月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
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

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

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。