

# 信用评级公告

联合〔2023〕2960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“23诚通08”“23诚通07”“23诚通06”“23诚通05”“23诚通04”“23诚通03”“23诚通02”“23诚通01”“G诚通K01”“G诚通K02”“22诚通K1”“22诚通控股MTN003B”“22诚通控股MTN003A”“22诚通控股MTN001”“22诚通02”“22诚通01”“21诚通24”“21诚通23”“21诚通控股MTN007”“21诚通21”“21诚通19”“21诚通18”“21诚通17”“21诚通控股MTN006”“21诚通15”“21诚通控股MTN005”“21诚通控股MTN004”“21诚通控股MTN003”“21诚通14”“21诚通13”“21诚通12”“21诚通11”“21诚通10”“21诚通09”“21诚通08”“21诚通07”“21诚通控股MTN001”“21诚通06”“21诚通05”“21诚通04”“21诚通03”“21诚通01”“21诚通K1”“20中国诚通债转股债02”“20诚通控股MTN001B”“20诚通控股MTN001A”“20诚通18”“20诚通17”“20诚通15”“20诚通14”“20诚通13”“20诚通11”“20诚通09”“20中国诚通债转股债01”“20诚通07”“20诚通03”和“19中国诚通债转股债01”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：

二〇二三年五月十九日

# 中国诚通控股集团有限公司

## 2023 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
23 诚通 08	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 07	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 06	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 05	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 04	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 03	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 02	AAA	稳定	AAA	稳定
23 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
G 诚通 K01	AAA	稳定	AAA	稳定
G 诚通 K02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通 K1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通控股 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通控股 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 诚通 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 24	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 23	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 21	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 19	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 18	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 17	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 15	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通控股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 14	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 13	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 12	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 11	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 10	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诚通 09	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

### 评级观点

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）是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”）的两大国有资本运营公司之一。公司持续推进“基金投资、股权运作、资产管理、金融服务”及“战略性新兴产业孵化平台”的“4+1”资本运营功能建设，职能定位突出，在国家政策支持、国有资本金注入及接受国有企业股权和资产划转方面获得政府的大力支持，保持显著的竞争优势。跟踪期内，公司牵头成立的国家级战略基金运营情况良好，出资参与重点行业的央企重组整合和股权多元化改革，基金投资和股权管理相关投资收益仍为公司利润的重要来源，公司整体经营实力快速增强。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，物流板块专业化整合划出后公司收入规模下滑，以及公司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。

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“23诚通08”“23诚通07”“23诚通06”“23诚通05”“23诚通04”“23诚通03”“23诚通02”“23诚通01”“G诚通K01”“G诚通K02”“22诚通K1”“22诚通控股MTN003B”“22诚通控股MTN003A”“22诚通控股MTN001”“22诚通02”“22诚通01”“21诚通24”“21诚通23”“21诚通控股MTN007”“21诚通21”“21诚通19”“21诚通18”“21诚通17”“21诚通控股MTN006”“21诚通15”“21诚通控股MTN005”“21诚通控股MTN004”“21诚通控股MTN003”“21诚通14”“21诚通13”“21诚通12”“21诚通11”“21诚通10”“21诚通09”“21诚通08”“21诚通07”“21诚通控股MTN001”“21诚通06”“21诚通05”“21诚通04”“21诚通03”“21诚通01”“21诚通K1”“20中国诚通债转股债02”“20诚通控股MTN001B”“20诚通控股MTN001A”“20诚通18”

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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 14	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 13	AAA	稳定	AAA	稳定
20 诚通 11	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 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中国诚通债转股债 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：（见附件 1-1）

评级时间：2023 年 5 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

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

“20诚通17” “20诚通15” “20诚通14” “20诚通13” “20诚通11” “20诚通09” “20中国诚通债转股债01” “20诚通07” “20诚通03”和“19中国诚通债转股债01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 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，职能定位突出，获政府支持力度大，国有资本运营试点工作取得阶段性成效。公司作为两大国有资本运营公司企业之一，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，跟踪期内持续获得政府大力支持。2022 年 12 月，国务院国资委明确提出公司围绕功能定位推进改革试点取得明显成效，由试点转入持续深化改革阶段。

2. 跟踪期内，公司“4+1”国有资本运营业务经营良好，整体经营实力快速增强。基金投资方面，公司已建立起以中国国有企业结构调整基金（以下简称“国调基金”）和中国国有企业混合所有制改革基金（以下简称“混改基金”）两只国家级基金为主，以债转股基金等专项基金为辅的基金体系，出资参与油气管网、钢铁、电气装备、绿色能源、现代物流等重点行业的央企重组整合和股权多元化改革，基金投资和股权管理相关投资收益成为公司利润的重要来源。2022 年，公司实现投资收益 145.78 亿元，占当期营业利润比重为 106.65%。

3. 公司所持资产质量与流动性良好，现金类资产充裕，对短期债务的覆盖能力强。2022 年底，公司交易性金融资产期末公允价值 1729.19 亿元（其中权益工具投资期末公允价值 1234.50 亿元），长期股权投资期末余额 1621.54 亿元，其他权益工具投资 544.46 亿元，以优质上市公司和非上市公司股权投资为主，资产受限比例低；现金类资产合计 2291.36 亿元，为短期债务的 5.19 倍。

## 关注

1. 公司造纸等传统控股经营业务所处行业竞争激烈，盈利能力偏弱；跟踪期内物流板块相关主体整合划出对公司收入规模影响大。公司造纸等传统控股经营业务所处行业竞争激烈，受宏观经济增速放缓、实体经济

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：公司在国有资本金注入、国有股权及资产划转方面获得政府大力支持。				+1
评级结果				AAA

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

分析师：郭察理 闫力

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

需求减弱的影响，盈利能力偏弱。随着物流板块 2021 年底整合划出，2022 年公司收入规模同比下滑明显。

2. 公司利润总额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一定不稳定性。

3. 跟踪期内，公司本部有息债务快速增长。公司本部为投资控股平台，资本运营业务的开展主要依靠外部融资。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。截至 2022 年底，公司本部全部债务 2267.90 亿元，资产负债率为 65.93%，全部债务资本化比率为 64.68%，长期债务资本化比率为 62.35%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	1,293.28	1,823.01	2,291.36	2,485.67
资产总额(亿元)	3,963.66	4,934.65	5,479.44	5,727.89
所有者权益(亿元)	2,066.11	2,311.92	2,467.10	2,580.98
短期债务(亿元)	365.60	299.32	441.85	274.41
长期债务(亿元)	1,148.91	1,964.39	2,212.39	2,520.77
全部债务(亿元)	1,514.51	2,263.71	2,654.24	2,795.18
营业总收入(亿元)	1,241.57	1,711.12	586.36	143.26
利润总额(亿元)	120.31	140.92	137.20	41.62
EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
经营性净现金流(亿元)	19.25	-111.41	-91.76	-46.94
营业利润率(%)	6.27	6.04	11.73	10.63
净资产收益率(%)	4.39	4.76	4.54	--
资产负债率(%)	47.87	53.15	54.98	54.94
全部债务资本化比率(%)	42.30	49.47	51.83	51.99
流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
经营现金流动负债比(%)	2.80	-17.57	-11.91	--
现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.62	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	2,334.33	3,329.76	3,635.81	3,766.19
所有者权益(亿元)	1,020.26	1,209.04	1,238.64	1,248.22
全部债务(亿元)	1,210.04	1,967.25	2,267.90	2,392.42
营业收入(亿元)	0.31	0.39	2.93	0.42
利润总额(亿元)	-4.05	8.29	45.60	-3.63
资产负债率(%)	56.29	63.69	65.93	66.86

全部债务资本化比率(%)	54.25	61.94	64.68	65.71
流动比率(%)	34.24	121.57	104.29	256.58
经营现金流流动负债比(%)	-14.92	-6.52	8.07	--

注：2023年1—3月财务数据未经审计，相关数据未年化；合并口径中的吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款计入短期债务及相关债务指标

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：见附件 1-2

## 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诚通控股集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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：

联合资信评估股份有限公司

# 中国诚通控股集团有限公司

## 2023 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“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。2022年12月，国务院国资委印发《关于进一步深化国有资本运营公司改革有关事项的通知》，明确提出“中国诚通控股集团有限公司、中国国新控股有限责任公司作为运营公司，近年来紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得明显成效，运营模式和业务格局初步成型，运营能力有效提升，功能作用显著发挥，由试点转入持续深化改革阶段”。

经多次增资及资本公积转增实收资本，截

至2023年3月底，公司实收资本为202.00亿元<sup>1</sup>，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（见附件2-1）。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至2023年3月底，公司本部内设集团办公室、人力资源部、法律合规部、财务部、运营管理部等职能部门（见附件2-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额5479.44亿元，所有者权益2467.10亿元（含少数股东权益1344.24亿元）；2022年，公司实现营业总收入586.36亿元，利润总额137.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5727.89亿元，所有者权益2580.98亿元（含少数股东权益1403.00亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入143.26亿元，利润总额41.62亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债项名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 诚通 08	20	20	2023-04-27	5(3+2)
23 诚通 07	5	5	2023-04-27	10
23 诚通 06	11	11	2023-04-17	10

<sup>1</sup> 2021年7月16日，公司第二届董事会第12次会议审议通过《关于调整集团本部转增资本有关事项的议案》，对此前增资方案作出调整，调整为以资本公积及未分配利润转增资本金，将公司实收资本增至200亿元。2022年，国务院国资委批准将公司当

年资本性支出2亿元转增实收资本，公司实收资本增至202亿元。截至报告出具日，公司尚未办理上述增资相关的工商变更登记，故注册资本仍为113.00亿元。

23 诚通 05	29	29	2023-04-17	5(3+2)
23 诚通 04	8	8	2023-04-11	7(5+2)
23 诚通 03	19	19	2023-04-11	5(3+2)
23 诚通 02	10	10	2023-03-16	5
23 诚通 01	30	30	2023-03-16	3
G 诚通 K01	20	20	2022-09-21	10(5+3+2)
G 诚通 K02	5	5	2022-09-21	10
22 诚通 K1	35	35	2022-04-20	3
22 诚通控股 MTN003B	15	15	2022-02-24	7(5+2)
22 诚通控股 MTN003A	25	25	2022-02-24	3
22 诚通控股 MTN001	20	20	2022-01-21	3
22 诚通 02	12	12	2022-01-12	7(5+2)
22 诚通 01	38	38	2022-01-12	3
21 诚通 24	8	8	2021-12-29	7(5+2)
21 诚通 23	52	52	2021-12-29	5(3+2)
21 诚通控股 MTN007	25	25	2021-12-03	5(3+2)
21 诚通 21	45	45	2021-11-29	5(3+2)
21 诚通 19	41	41	2021-11-17	5(3+2)
21 诚通 18	5	5	2021-11-05	7(5+2)
21 诚通 17	35	35	2021-11-05	5(3+2)
21 诚通控股 MTN006	33	33	2021-10-28	5(3+2)
21 诚通 15	8	8	2021-10-18	5(3+2)
21 诚通控股 MTN005	20	20	2021-09-16	5(3+2)
21 诚通控股 MTN004	35	35	2021-09-09	5(3+2)
21 诚通控股 MTN003	20	20	2021-08-16	5(3+2)
21 诚通 14	20	20	2021-08-04	7(5+2)
21 诚通 13	10	10	2021-08-04	5(3+2)
21 诚通 12	15	15	2021-07-22	7(5+2)
21 诚通 11	45	45	2021-07-22	5(3+2)
21 诚通 10	20	20	2021-07-12	7(5+2)
21 诚通 09	40	40	2021-07-12	5(3+2)
21 诚通 08	5	5	2021-05-17	7(5+2)
21 诚通 07	16	16	2021-05-17	5(3+2)
21 诚通控股 MTN001	40	40	2021-04-28	5(3+2)
21 诚通 06	8	8	2021-04-23	7(5+2)
21 诚通 05	33	33	2021-04-23	5(3+2)
21 诚通 04	6	6	2021-04-09	7(5+2)
21 诚通 03	40	40	2021-04-09	5(3+2)
21 诚通 01	32	32	2021-03-23	5(3+2)
21 诚通 K1	10	10	2021-03-09	5(3+2)
20 中国诚通债转股债 02	24	24	2020-11-11	5
20 诚通控股 MTN001B	10	10	2020-08-21	10(5+3+2)
20 诚通控股 MTN001A	90	90	2020-08-21	5(3+2)
20 诚通 18	5	5	2020-08-06	10(5+3+2)
20 诚通 17	30	30	2020-08-06	5(3+2)

20 诚通 15	15	15	2020-06-24	5(3+2)
20 诚通 14	10	10	2020-06-12	5
20 诚通 13	25	25	2020-06-12	5(3+2)
20 诚通 11	10	10	2020-05-18	5
20 诚通 09	15	15	2020-05-06	5
20 中国诚通债转股债 01	30	30	2020-04-29	5
20 诚通 07	5	5	2020-04-07	5
20 诚通 03	10	10	2020-03-04	5
19 中国诚通债转股债 01	31	31	2019-06-24	5

资料来源: Wind

#### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的



主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

公司为国有资产重组和资本运营平台，股权投资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. 行业概况

**2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场投资节奏放缓，市场投资信心下降。进入 2023 年，宏观经济逐步企稳回升，境内外资本市场建设多管齐下，中国企业上市退出环境向好发展，中国股权投资市场有望回暖。**

从募资端看，2022 年国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场募资端承压发展，本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。随着行业监管的逐步健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场 LP 的差异化诉求均有所增加，机构募资面临的要求随之逐渐升级，在此背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。

从募资结构来看，根据清科研究中心数

据，2022 年中国股权投资市场新募人民币基金中，政府机构/政府出资平台、政府引导基金、上市公司和非上市公司等出资金额占比分别为 26.9%、7.1%、10.1% 和 19.3%，政府出资平台、政府引导基金等成为主要资金来源。截至 2022 年底，中国共设立政府引导基金 2107 支，目标规模约 12.84 万亿元，已认缴规模 6.51 万亿元，其中 2022 年新设立的政府引导基金 120 支，同比下降 7.0%，已认缴规模 2812.38 亿元，同比下降 34.7%。

2022 年，大额政策性基金的设立和国有资本的活跃一定程度加速了募资结构的分化，资金进一步向中部和头部基金集中，小基金陷入募资难困境。根据清科研究中心数据，2022 年单支基金募资规模在 50 亿元以上的基金共 63 支，占比不足市场的 1.0%，但总规模占比已超过 25.0%；从人民币基金管理人的国资背景来看，新募集基金规模与其管理人国资属性呈现较明显的正向关系，除不足 1 亿元的小规模基金外，其余各规模区间的新募基金中，国资背景管理人所管基金的总规模占市场整体比例均超过五成。另一方面，小规模基金设立较多，新募基金的单支规模仍旧集中在 1 亿元以下，占比约为 59.6%，但总募资规模仅占 6.9%。

**2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。**

在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年国内经济需求收缩、预期转弱，同时叠加海外通货膨胀高企，俄乌冲突等外部环境复杂多变的背景下，投资者信心减弱，中国股权投资市场出现回落。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场共发生投资案例数 10650 起，同比下降 13.6%，涉及投资总金额 9076.79 亿元，同比下降 36.2%。产业结构升级背景下国有资本赋能硬科技产业发展，半导体、清洁

技术、汽车等领域获大量资金注入。

投资行业分布方面，2022年，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业的投资案例数均超过2000起，在整个市场的占比超过64.57%，投资规模也均超过1000亿元，与其他行业拉开较大差距，硬科技领域吸引力居高，半导体、机械制造投资数量实现同比增长，化工原料、清洁技术和汽车领域投资金额同比增长。半导体芯片等技术创新有助于中国高质量发展和解决“卡脖子”问题；同时市场对数字化转型需求处于高位，物联网、云计算、5G等新兴技术赋能数字化转型，使得IT及信息化行业深受资本青睐；汽车产业朝着电动化、网联化和智能化的方向发展，使得新能源汽车成为热门投资赛道。

2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，仍以IPO退出为主，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

退出方面，2022年，受内外环境压力、二级市场情绪等影响，中国股权投资市场共发生4365笔退出案例，同比下降3.7%，其中被投资企业IPO案例数共2696笔，同比下降13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC的案例数合计253笔，同比上升29.7%；股权转让和回购案例数同比分别上升10.1%和21.8%。从退出方式占比看，2022年被投资企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式，股权转让和回购退出案例数占比分别为21.0%和10.9%，分别同比上升2.6个百分点和2.3个百分点，并购退出占比5.5%，同比上升1.2个百分点。2022年起，机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被

并购意愿有所增加，在此背景下，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现，带动并购退出交易热度提升。

从上市活动表现看，2022年共有424家企业上市，同比下降18.8%，首发融资额合计5784.21亿元，同比上升8.2%，其中科创板和创业板融资额分别为2517.48亿元和1795.36亿元，分别同比增长25.1%和21.7%。2022年，VC/PE机构支持的上市中企IPO数量有所下降，总体渗透率同比上升。境外方面，因全球流动性收缩，二级市场整体表现不佳，中企境外上市活动受到明显冲击，2022年境外上市中企84家，总融资金额约合人民币814.96亿元，同比分别下降31.7%和74.7%，处于历史低位。

## 2. 行业政策

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展。

自律与规范方面，2022年2月，中国证监会发布《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》，按照分类原则优化人员任职管理，强化执业规范，落实“零容忍”要求。压实经营机构主体责任，夯实行业发展根基。

A股全面实行注册制，中国资本市场基础制度进一步完善，资本市场发展迎来全新格局。2023年2月17日，中国证监会发布《首次公开发行股票注册制管理办法》等全面实行股票发行注册制相关制度规则，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，标志着全面注册制正式实施。全面实行股票发行注册制，中国由主板、科创板、创业板、北交所、新三板所组成的多层次资本市场结构将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业，推动着资本市场服务实体经济，特别是科技创新能力再次提升。在一系列改革措施的推

动下，资本市场的优胜劣汰机制更加完善，上市公司结构、投资者结构、估值体系发生积极变化，科技类公司占比、专业机构交易占比明显上升，新股发行定价以及二级市场估值均出现优质优价的趋势。

境外上市管理新规发布实施，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境。2023年2月17日，中国证监会发布了《境内企业境外发

行证券和上市管理试行办法》（以下简称“《境外上市管理新规》”）和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，自2023年3月31日起实施。《境外上市管理新规》共六章三十五条，主要内容包括完善境外上市制度，落实改革要求；完善监管制度，加强监管协同；增强制度包容性，深化对外开放。

表2 近年来中国股权投资市场相关政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 未来发展

**2023年一季度，股权投资市场延续放缓趋势；当前，全面注册制的落地实施，稳增长预**

**期下宏观经济的逐步企稳回升，有望带动股权投资市场回暖。**

根据清科研究中心发布数据，2023年一季

度，中国股权投资市场新募集基金数量1601支，同比下降7.6%，募集金额3532.12亿元，同比下降3.2%，大额基金募集放缓，行业合规性要求持续增强，加之部分LP流动性有待释放，募资市场同比下滑。投资节奏延续减缓，2023年一季度投资案例数1722起，同比下降44.2%，投资金额1300.30亿元，同比下降49.8%，硬科技仍为投资主线，市场仍存在一定的避险情绪。2023年一季度，退出案例总量521笔，同比下滑51.5%，各类退出交易数量均有所减少；其中，被投资企业IPO共发生372笔，同比下降38.7%，美股市场被投资企业IPO稍有回暖。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各项利好政策频出，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展。同时，全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场有望回暖。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 202.00 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

**公司是国务院国资委直属的国有资本运营公司。跟踪期内，公司持续加快国有资本运营公司功能建设和业务开展，由国有资本运营试点转入持续深化改革阶段。随着“基金投资、股权运作、资产管理、金融服务”及“战略性新兴产业孵化平台”的“4+1”资本运营功能的不断推进，公司整体实力快速增强。**

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。作为中央企业国有资本运营公司试点的定位确定以来，公司构建了“4+1”（基

金投资、股权管理、资产管理、金融服务+战略性新兴产业培育孵化）国有资本运营公司业务新格局。2022 年 12 月，国务院国资委印发通知，肯定了公司及中国国新控股有限责任公司紧紧围绕国有资本运营的功能定位，在推进改革试点方面取得的明显成效，确定公司由试点转入持续深化改革阶段。

基金投资方面，公司已建立起以中国国有企业结构调整基金（以下简称“国调基金”）和中国国有企业混合所有制改革基金（以下简称“混改基金”）两只国家级基金为主，包括债转股基金等专项基金共同组成，总规模超过 6500 亿元的基金体系，成为推进国有经济布局优化结构调整、积极稳妥深化混改等改革任务的重要资本力量和支撑载体。

股权管理方面，公司运营超 700 亿元上市公司股权，出资参与油气管网、钢铁、电气装备、绿色能源、现代物流等重点行业的央企重组整合和股权多元化改革，作为 5 家一级央企（国家管网集团、中国绿发集团、中国电气装备集团、鞍钢本钢集团和中国物流集团）的主要股东，发挥央企股东作用。

资产管理方面，公司托管中国铁物并化解其债务危机、重组成立中国物流集团，牵头处置央企海工装备资产、海外油气资产，承接央企“两非”资产，接收党政机关培训疗养机构转型健康养老产业。

金融服务方面，公司充分发挥财务公司、租赁公司、保理公司、证券公司、公募基金等企业功能，开展具有运营公司特色的金融服务。

战略新兴产业方面，公司立足自身资源禀赋，大力培育战略性新兴产业，推动纸业出资企业实现高质量发展。截至 2022 年末，公司拥有造纸产能近 217 万吨，溶解浆 33 万吨；国内控制林地近 200 万亩，海外林地 96 万公顷；产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸、工业包装纸及木浆等众多品种，综合实力位列国内造纸行业前列。

### 3. 企业信用记录

**公司本部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基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100007109225442），截至2023年4月10日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

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2023年5月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，根据国务院国资委任免决定，公司董事发生一定人员变动，对公司经营管理影响不大。除该事项外，公司在法人治理结构、管理体制、其他高管人员方面无重大变化。**

2023年4月，公司发布《中国诚通控股集团有限公司关于董事发生变动的公告》，经国务院国资委任免决定，公司董事发生一定人员变动。截至报告出具日，公司有6名董事（含董事长1名）及5名高级管理人员（含副总经理4名、总会计师1名，总经理尚未委任到位）。

## 八、重大事项

### 物流板块专业化整合

公司于2021年12月1日收到国务院国资委通知，经国务院国资委研究并报国务院批准，同意中国铁路物资集团有限公司（以下简称“中国铁物集团”）和公司物流板块实施专业化整合，由中国铁物集团更名为整合后的新集团，整合后的新集团由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，将公司及所属企业持有的中国物资储运集团有限公司（以下简称“中国储运”）100%股权、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）45.79%股份、中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）40%股权、中国包装有限责任公司（以下简称“中国包装公司”）100%股权无偿划入整合后的新集团。本次整合后，上述物流板块公司将不再纳入合并报表范围，国务院国资委将整合后的新集团部分股权无偿划转至公司，整合后的新集团将成为公司参股公司。

表3 划出子公司财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	经营业务	总资产	净资产	收入	利润
中国物资储运集团有限公司	物资储运	253.15	145.23	764.04	11.43
中国包装有限责任公司	包装	7.86	3.74	4.29	0.17
中国物流股份有限公司	物流	119.57	40.43	70.30	1.16
港中旅华贸国际物流股份有限公司	装卸搬运	105.63	54.09	246.68	11.90

注：财务数据节点为期初至处置日

资料来源：公司审计报告

2021年12月3日，中国铁物集团已完成工商登记信息变更，名称变更为“中国物流集团有限公司”（以下简称“中国物流集团”）。2022年1月28日，中国物流集团完成工商登记信息变更，注册资本变更为300.00亿元，股东变更为公司及国务院国资委、中国远洋海运集团有限公司、中国东方航空集团有限公司、招商局集团共同持有。公司所持中国物流集团股权计入长期股权投资，2021年底账面价值117.64亿元。从对权益的影响来看，2021年物流板块专业化整合划出中国储运等四家公司减少资本公积103.45亿元，接受中国物流集团股权划入增加资本公积102.64亿元。上述变更对公司收入影响大。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**随着物流板块专业化整合，2022年起公司物流业务与商品贸易收入下降，使得营业收入大幅下降；同时，公司国有资本运营效益逐步**

显现，基金投资和股权管理相关投资收益持续为公司利润的主要来源。

2022年，公司实现营业收入573.07亿元。从收入构成来看，商品贸易业务为公司收入的重要组成部分，其次为纸浆及纸产品业务。

分板块看，2022年，公司物流业务收入大幅下降，主要系中国物流、中国储运、华贸物流等业务主体随物流板块整合划出所致；商品贸易收入同比下降62.38%，一方面系中国物流、中国储运、华贸物流等兼有商品贸易业务的主体整合划出，另一方面系现有商品贸易业务运营主体业务减少所致；综合作用下，2022年公司营业收入同比下滑66.43%。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比提升3.92个百分点，主要系商品贸易业务在收入中的占比下降所致。2022年，分板块看，商品贸易业务毛利率同比提升1.32个百分点，主要系上年同期中国物流、中国储运、华贸物流等主体开展的商品贸易业务毛利率较低，拉低了整体毛利率所致；物流业务毛利率同比大幅提升，主要系剩余零星物流业务主要为仓储业务毛利率较高所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入143.26亿元（含营业收入138.07亿元，利息收入、手续费及佣金收入合计5.19亿元），同比增长21.82%，主要源于商品贸易收入的增长；毛利率为8.05%，同比下降2.59个百分点。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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	1229.58	99.36	6.14	1696.22	99.36	6.36	565.00	98.59	9.64	136.37	98.77	7.62
商品贸易	600.49	48.52	1.74	893.26	52.32	0.80	338.41	59.05	2.12	84.51	61.21	1.18
纸浆及纸制品	138.25	11.17	14.55	120.95	7.08	27.40	142.91	24.94	15.88	14.47	10.48	15.98
物流业务	425.51	34.38	7.54	586.81	34.37	6.62	0.16	0.03	68.75	0.09	0.07	77.67
其他主营业务	65.33	5.28	19.55	95.20	5.58	24.38	83.52	14.57	29.32	37.30	27.01	18.81
其他业务	7.94	0.64	57.05	10.94	0.64	49.48	8.07	1.41	51.30	1.70	1.23	42.46
合计	1237.52	100.00	6.46	1707.16	100.00	6.31	573.07	100.00	10.23	138.07	100.00	8.05

注：1. 其他主营业务包括：租赁业务、园林市政、地产销售和其他项目等；其他业务包括固定资产出租、委贷业务、销售材料、发电收入、租赁业务和其他项目。2. 合计尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 资本运营业务

跟踪期内，公司围绕国有资本运营公司的功能定位积极推动产业集聚和转型升级，实现国有资本保值增值。随着公司积极盘活股权，基金投资项目逐步退出，公司投资收益成为利润总额的重要来源。

跟踪期内，公司持续推进资本运营公司功能建设和业务开展，已经形成“基金投资、股

权运作、资产管理、金融服务”及“战略性新兴产业孵化平台”的“4+1”资本运营功能板块。

### (1) 基金投资

经国务院批准，受国务院国资委委托，公司作为主发起人，先后设立国调基金、国调基金二期和混改基金，着力推动国有资本布局 and 结构优化调整。

表5 截至2022年底公司发起设立的国家级基金情况（单位：亿元）

基金公司全称	简称	基金总规模	设立时间	投资方向
中国国有企业结构调整基金股份有限公司	国调基金	3500	2016年9月	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

中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	国调基金二期		2021年10月	重点投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业、关键领域和重大专项任务，特别是长三角地区具有产业优势的生物医药、集成电路、高端装备制造、下一代信息网络、人工智能、新材料、新能源及新能源汽车等领域，致力于推进国企央企结构调整和转型升级、助力中国经济创新发展
中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	混改基金	2000	2020年12月	主要投向国企混合所有制改革及反向混改项目，重点布局国家战略领域、竞争性领域、科技创新领域和产业链关键领域

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

### 国调基金、国调基金二期

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。公司作为实际控制人，将其纳入合并范围。

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、投后管理及退出委托全资子公司诚通基金管理有限公司负责。

截至2022年末，国调基金已交割项目156个，投资金额1228.31亿元；连续六年实现盈利，累计实现利润总额242.88亿元，已退出直投项目平均年化收益率超过17%。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。“十四五”期间，国调基金一期计划通过循环使用退出本金完成1310亿元的总投资目标，向股东减资回款金额计划达到500亿元。2022年，公司本部对国调基金追加投资22.80亿元，减少投资41.68亿元，成本法下期末余额243.32亿元。

2021年10月，国调基金二期首只平行基金在无锡注册设立，注册资本737.50亿元，其

中公司认缴金额221.25亿元（认缴比例为30%），纳入公司合并范围。截至2022年末，国调基金二期已交割项目24个，投资金额累计134.84亿元，累计实现利润总额9.19亿元。2022年，公司本部对国调基金二期追加投资55.31亿元，成本法下期末余额110.63亿元。

### 混改基金

2020年12月29日，混改基金在上海自贸试验区临港新片区注册成立，注册基金总规模2000亿元，首期募集资金金额707亿元。混改基金由公司作为主要发起人，联合多家公司共同设立，截至2022年底，公司对混改基金认缴金额242亿元，认缴比例为34.229%，已实缴出资额为241.40亿元，将其纳入合并范围。截至2022年末，混改基金已投资金额合计296.85亿元，国资类项目占比77.87%。2022年，公司本部对混改基金追加投资49.40亿元，成本法下期末余额241.40亿元。

表6 2022年底/度公司下属国家级战略基金主要财务数据（单位：亿元）

基金名称	总资产	净资产	营业总收入	投资收益	净利润
国调基金	905.00	888.10	0.13	24.01	46.25
国调基金二期	324.56	320.54	0.00	4.43	7.03
混改基金	590.35	585.57	0.01	9.68	18.70

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

此外，公司持续推进诚通基金群建设。债转股基金积极发挥作用，投资项目包括中节能实业发展有限公司、国家电投集团北京电力有限公司、中广核风电有限公司、华电福新能源发展有限公司和合肥新品集成电路有限公司等市场化债转股项目。截至2022年底，债转股基

金<sup>2</sup>已完成 212.50 亿元投资,带动社会资本 1017 亿元,成为诚通基金体系的有益补充。

### (2) 资产管理

资产管理方面,公司职能具体包括:牵头组建中央企业资产管理平台公司,积极参与央企“两非”剥离专项治理工作;落实中央党政机关企事业单位培疗机构改革有关工作,加快实现资产实质性接收整合等。根据国务院国资委总体部署,公司采用多路径、多模式整合中央企业非主业、非优势、低效无效资产及经营性资产,形成可持续的市场化资产管理模式,争取相关资质及牌照,持续服务于中央企业资源配置、布局优化和结构调整。

2021 年,公司设立注册资本 100.00 亿元的诚通国合资产管理有限公司(以下简称“诚通国合”)作为央企“两非”资产接收服务平台。截至 2022 年末,中国康养已获批拟移交的培疗机构总计 54 家,签订协议 36 家,已完成 29 家实质性接收,预计提供养老床位近万张。同时,

公司联合多个单位成立中康养健康产业投资公司,加快推动闲置资产盘活利用,转型发展普惠性养老,共同打造“健康养老国家队”。诚通国合成立时间较短,注册资本尚未实收到位,截至 2022 年底资产总额为 17.03 亿元,所有者权益 15.32 亿元,2022 年诚通国合实现净利润 0.06 亿元。

### (3) 股权运作

公司持续发挥股权运作功能,积极参与央企股权多元化治理实践,公司本部直接出资参与油气管网、钢铁、电气装备、绿色能源、现代物流等重点行业的重组整合和股权多元化改革。公司是国家石油天然气管网集团有限公司、中国绿发投资集团有限公司、中国物流集团等 5 家一级央企的主要股东,截至 2022 年底,上述 5 家一级央企股权投资期末余额合计 1448.78 亿元,2022 年权益法下确认投资收益合计 65.66 亿元,宣告发放现金股利或利润合计 18.01 亿元。

表 7 2022 年底/度公司本部直接出资一级央企股权多元化情况(单位:亿元)

被投资单位	持股比例	出资时间	2022 年权益法下确认的投资收益	2022 年宣告发放现金股利或利润	期末余额	所属科目
国家石油天然气管网集团有限公司	12.87%	2020 年	28.49	15.68	683.34	长期股权投资-联营企业
中国绿发投资集团有限公司	41.11%	2020 年	13.51	2.14	395.63	长期股权投资-联营企业
鞍钢集团有限公司	17.83%	2021 年	11.01	--	147.07	长期股权投资-联营企业
中国物流集团有限公司	38.91%	2021 年	9.31	--	126.95	长期股权投资-联营企业
中国电气装备集团有限公司	25.00%	2021 年	3.34	0.19	95.79	长期股权投资-联营企业
合计	--	--	65.66	18.01	1448.78	--

注:权益法下确认投资收益和宣告发放现金股利或利润数据为母公司会计报告口径  
资料来源:公司审计报告和提供资料,联合资信整理

公司积极推动央企股权多元化改革。子公司北京诚通金控投资有限公司(以下简称“诚通金控”)是根据中央企业结构调整和改组资本运营公司要求搭设的资本平台公司之一,

2016 年以来,诚通金控共接收了 21 家央企上市公司股权。截至 2022 年底,诚通金控资产总额为 483.87 亿元,负债总额 59.52 亿元,所有者权益合计 424.35 亿元;2022 年度,诚通金控

<sup>2</sup> 2019 年 8 月,公司下属诚通通盈基金管理有限公司(100%持股,一级子公司)联合工商银行全资子公司工银金融资产投资有限公司等机构发起设立北京诚通工银股权投资基金(有限合伙)(注册资本 240 亿元,公司持股 50%,不纳入合并范围),总规模人民币 1,000 亿元。基金投资方向以中央企业为主,兼顾优质

地方国企及民营企业,通过开展市场化债转股业务降低实体经济杠杆率,助力国有企业优化公司治理、实现提质增效。该基金目前所投资项目涉及交通基建、清洁能源、石油化工、节能环保等多个行业。



实现净利润 0.92 亿元，较上年净利润（34.37 亿元）下滑明显，主要系资本市场波动所致。2022 年，通过委托管理、ETF 运作和自营投资相结合的方式，公司对近 700 亿元市值的央企上市公司股权进行管理运作；公司牵头发布央企结构调整指数、国企一带一路、开放共赢（A+H）指数及 ETF。通过发行指数基金，累计盘活央企存量股权超过 400 亿元，实现央企净资产增加超过 200 亿元。

#### （4）金融服务

金融服务方面，公司发挥下属保险经纪公司、财务公司、租赁公司、保理公司、证券公司、公募基金等企业功能，开展具有运营公司特色的金融服务。2022 年，公司持续整合阳光保险国有股权，完善阳光保险治理结构，维护国有股东权益和国有资本安全；完成诚通香港内部整合及诚通租赁增资，打造境外资本运营平台，接轨国际金融市场；诚通保理构建面向央企国企的供应链金融生态平台，已累计完成投放额 395 亿元，服务近 1000 家央企国企。

按照国有资本运营公司使命定位，经国务院国资委批准，2021 年 12 月 14 日，公司与新时代证券股份有限公司（以下简称“新时代证券”）签署《产权交易合同》，收购新时代证券 98.24% 的股权，股权转让底价 131.35 亿元。2022 年 4 月，公司成为新时代证券控股股东，2022 年 6 月，新时代证券名称变更为诚通证券股份有限公司（以下简称“诚通证券”）。诚通证券下属 5 家分公司，60 多家证券营业部，业务遍及北京、上海、天津、重庆、内蒙古、河南、河北等全国 16 个省、自治区和直辖市。公司收购诚通证券并控股其所属的融通基金，服务中央企业的金融能力进一步提升，但同时形成较大规模商誉，需关注后续业务整合情况。

#### （5）战略新兴产业

公司造纸板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，跟踪期内，白卡纸和特种纸在细分市场保持龙头地位。

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。公司旗下岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH，以下简称“岳阳林纸”）和中冶纸业银河有限公司均为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；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，长期占有高端白卡纸市场三分之一的市场份额；广东冠豪高新技术股份有限公司（股票代码：600433.SH，以下简称“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。公司引入世界领先水平的设备和技术，进行规模化的生产方式，由中国纸业统一进口采购原材料，通过中国纸业这一经营平台将造林、营林、采伐、制浆、造纸与销售结合起来，形成林、浆、纸一体化的良性循环产业链，综合实力位列国内造纸行业前列。2020—2022 年，公司纸浆及纸制品业务总产量逐年提升，2022 年为 232.96 万吨。

表 8 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

表 9 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	2020 年	2021 年	2022 年
冠豪高新	特种纸	26.56	25.49	25.44
红塔仁恒	白卡纸	30.39	28.23	31.61
珠海华丰		27.32	31.45	31.77
粤华包 B 小计		57.71	59.68	63.38
岳阳林纸	文化纸	83.91	84.6	91.34
	包装纸	14.84	15.79	17.00
骏泰科技	溶解浆	25.17	33.04	35.80
泰格林纸合计		123.92	133.43	144.14
合计		208.19	218.6	232.96

资料来源：公司提供

### 3. 商品贸易业务

公司商品贸易业务主要品种为钢材、有色金属、煤炭、化工材料等。跟踪期内，随着物流板块专业化整合相关主体划出，2022年公司商品贸易收入和业务量同比大幅下降。

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，公司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，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。

公司商品贸易业务主要品种为钢材、有色金属、煤炭、化工材料等。2021年底，随着物流板块专业化整合，公司商品贸易业务运营主体调整为以诚通国贸和中国纸业为主，2022年收入规模和贸易量同比大幅下降。

表 10 公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
钢材	202.22	349.01	95.75
有色金属	188.70	181.77	13.10
贵金属	33.57	20.55	--
煤炭	39.23	101.36	61.31
化工材料	75.43	157.29	76.16
其他	61.34	83.28	86.92
合计	600.49	893.26	333.24

资料来源：公司提供

表 11 公司商品贸易业务板块销售量（单位：万吨）

项目	2020年	2021年	2022年
钢材	689.00	782.04	231.39
有色金属	101.00	68.77	8.35
煤炭	838.00	1191.50	506.18
化工材料	236.00	347.83	176.97

资料来源：公司提供

### 4. 经营效率

公司经营效率处于中上游水平。

2022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分别为12.20次、4.22次和0.11次。公司在同行业企业中经营效率处于中上游水平。

表 12 2022年同行业公司经营效率情况对比

（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
深圳市投资控股有限公司	2.81	10.17	0.27
深圳市创新投资集团有限公司	0.10	3.08	0.03
中国国新控股有限责任公司	20.62	40.12	0.01
中位数	2.43	8.58	0.03
公司	11.22	24.50	0.38

注：为加强可比性，本表统一采用Wind计算口径  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 5. 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功能平台作用。

未来，公司主要从以下几方面开展工作：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2022年（合并）财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2022年，公司新纳入合并范围的子公司3家，为诚通证券（非同一控制下企业合并）、诚通人才培训中心（苏州）有限公司（投资设立）和中国诚通财资管理（香

港)有限公司(投资设立);注销子公司2家,为诚通海外物流有限责任公司和国际贸易中心格林伍德服务有限责任公司。合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2022年底,公司合并资产总额5479.44亿元,所有者权益2467.10亿元(含少数股东权益1344.24亿元);2022年,公司实现营业总收入586.36亿元,利润总额137.20亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额5727.89亿元,所有者权益2580.98亿元(含少数股东权益1403.00亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入143.26亿元,利润总额41.62亿

元。

## 2. 资产质量

跟踪期内,随着公司国有资本运营功能的不断推进,公司资产规模进一步扩大,资产构成以投资类资产为主,且持有较大规模上市公司股权投资,受限资产占比较低,整体资产质量及流动性良好。

截至2022年底,公司合并资产总额较上年底增长11.04%。其中,流动资产占53.77%,非流动资产占46.23%,公司资产结构相对均衡,流动资产占比上升较快。

表13 近年来公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>1812.40</b>	<b>45.73</b>	<b>2363.16</b>	<b>47.89</b>	<b>2946.32</b>	<b>53.77</b>	<b>3162.87</b>	<b>55.22</b>
货币资金	298.56	16.47	323.62	13.69	547.12	18.57	749.31	23.69
交易性金融资产	972.62	53.66	1480.19	62.64	1729.19	58.69	1720.56	54.40
存货	157.91	8.71	127.18	5.38	116.75	3.96	149.95	4.74
买入返售金融资产	51.95	2.87	107.97	4.57	99.61	3.38	53.44	1.69
其他流动资产	44.65	2.46	119.00	5.04	207.23	7.03	230.04	7.27
<b>非流动资产</b>	<b>2151.26</b>	<b>54.27</b>	<b>2571.49</b>	<b>52.11</b>	<b>2533.12</b>	<b>46.23</b>	<b>2565.02</b>	<b>44.78</b>
其他权益工具投资	646.34	30.04	688.94	26.79	544.46	21.49	536.78	20.93
长期股权投资	1052.14	48.91	1528.72	59.45	1621.54	64.01	1629.16	63.51
<b>资产总额</b>	<b>3963.66</b>	<b>100.00</b>	<b>4934.65</b>	<b>100.00</b>	<b>5479.44</b>	<b>100.00</b>	<b>5727.89</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产合计2946.32亿元,较上年底增长24.68%,主要源于货币资金、交易性金融资产和其他流动资产的增长,公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货构成。

截至2022年底,公司货币资金为547.12亿元,较上年底增长69.06%,增长原因系下属子公司少数股东增资157.07亿元,以及筹资活动导致的货币资金增加;公司货币资金构成上包括银行存款529.02亿元、其他货币资金18.09亿元和少量库存现金。公司货币资金中受限金额为72.02亿元,占期末余额的13.16%,主要为定期存款、中央银行存款保证金和银行承兑

汇票保证金等,受限比例较低。

截至2022年底,公司交易性金融资产合计1729.19亿元,较上年底增幅为16.82%,主要系下属混改基金和国调基金二期对外投资增加所致,包括债务工具投资99.78亿元,权益工具投资1234.50亿元,银行理财产品及基金产品394.91亿元。

表14 截至2022年底公司交易性金融资产前十名单位情况(单位:万元)

项目	投资成本	期末净值
永禄控股有限公司(SPV)	546,495.14	651,468.33
深圳国调招商并购股权投资基金合伙企业	770,544.20	574,387.53

项目	投资成本	期末净值
中国太平洋保险(集团)股份有限公司	486,281.31	282,424.16
中国电信股份有限公司	249,999.83	231,236.04
天津力神电池股份有限公司	150,000.00	213,614.70
南方电网储能股份有限公司	200,000.00	204,255.32
中国移动有限公司	199,998.37	234,767.11
中国建设银行股份有限公司	200,000.00	201,482.37
力神(青岛)新能源有限公司	200,000.00	200,000.00
中国铁物股份有限公司	198,690.78	185,791.14
小计	3,202,009.63	2,979,426.70

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货余额 116.75 亿元，较上年底有所下降，构成上包括原材料 17.71 亿元、自制半成品及在产品 4.28 亿元、库存商品 50.31 亿元（其中房地产开发产品 32.89 亿元）、消耗性生物资产 39.23 亿元等。公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 5.43 亿元。

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，整体账龄较长，对公司资金形成一定占用，需关注后续回收情况。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）账面价值为 78.38 亿元，较上年底减少 13.14%。构成上，公司经营性其他应收款（主要为存出的保证金、投资意向金、经营性垫付款、应收股利等）和非经营性其他应收款（主要为对关联方资金拆出、国有资本经营预算资金等）账面价值占其他应收款合计数的比重分别为 64.02% 和 35.98%。公司对其他应收款坏账余额累计计提坏账准备 26.12 亿元，坏账计提比例为 26.24%，计提比例较高。按账龄披露的应收款中，1 年以内的占 36.89%，1~5 年的占 29.68%，5 年以上的占 33.43%，整体账龄较长。截至 2022 年底，公司其他应收款前五名账面余额共计 43.42 亿元，性质均为往来款，集中度较高。

表 15 截至 2022 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

债务人名称	账面余额	账龄	占比 (%)	坏账准备
沅江纸业有限责任公司	161,051.46	5 年以上	16.18	126,077.78
郑州管城商都新区管理委员会	96,976.32	5 年以上	9.74	--
中交(佛山顺德)置业有限公司	62,228.37	1-4 年	6.25	--
佛山诚展置业有限公司	58,964.94	1-4 年	5.92	--
永州市人民政府	55,000.00	5 年以上	5.53	2,293.50
合计	434,221.10	--	43.62	128,371.28

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司买入返售金融资产 99.61 亿元，较上年底下降 7.75%，全部为诚通财务持有的资管计划产品。

截至 2022 年底，公司其他流动资产较上年底增长 74.14%，主要系下属诚通商业保理有限公司应收保理款增加所致。构成上，公司其他流动资产主要包括应收保理款 142.39 亿元（上年末为 52.88 亿元）、委托贷款 25.31 亿元、质押回购理财 21.76 亿元等。

#### (2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.49%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资等构成。

截至 2022 年底，公司长期应收款 50.02 亿元，主要为集团本部对鞍钢集团有限公司、中国电气装备集团有限公司和中国物流集团有限公司的投资；构成上包括融资租赁款 46.41 亿元、分期收款提供劳务 3.50 亿元等。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 6.07%，主要系对北京诚通工银股权投资基金合伙企业（有限合伙）和中国物流集团出资增加所致。公司重要股权投资单位见下表。

表 16 截至 2022 年底公司重要长期股权投资（单位：亿元）

被投资单位	类型	投资成本	当期追加投资	当期减少投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润	期末余额
北京诚通工银股权投资基金合伙企业（有限合伙）	合营企业	83.42	21.00	--	4.98	3.52	107.94
国家石油天然气管网集团有限公司	联营企业	643.50	--	--	28.49	15.68	683.34
中国绿发投资集团有限公司	联营企业	50.00	--	--	13.51	2.14	395.63
鞍钢集团有限公司	联营企业	150.00	--	--	11.01	--	147.07
中国电气装备集团有限公司	联营企业	92.74	--	0.10	3.34	0.19	95.79
中国物流集团有限公司	联营企业	15.00	5.00	5.00	9.31	--	126.95
	<b>合计</b>	<b>1,034.66</b>	<b>26.00</b>	<b>5.10</b>	<b>70.65</b>	<b>21.53</b>	<b>1,556.71</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他权益工具为 544.46 亿元，较上年底下降 20.97%，主要系其他划入运作权益投资价值减少所致；重要投资对象包括中国联合网络通信股份有限公司（证券简称“中国联通”）、杭州钢铁股份有限公司（证券简称“杭钢股份”）等。

表 17 2021 - 2022 年底公司其他权益工具投资构成（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末
非上市股权投资	19.97	19.29
股票投资	191.61	222.65
其他划入运作权益工具投资	477.36	302.52
<b>合计</b>	<b>688.94</b>	<b>544.46</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司资产受限金额合计 178.34 亿元，占总资产的 3.25%，受限比例低。

表 18 截至 2022 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
<b>一、用于抵押的资产</b>		
固定资产	8.83	抵押借款
无形资产	5.18	土地使用权抵押
小计	14.01	-
<b>二、其他所有权受限的资产</b>		
货币资金	9.02	中央银行存款准备金
货币资金	5.89	银行承兑汇票保证金
货币资金	3.38	信用证保证金

货币资金	3.82	用于担保的定期存款或通知存款
货币资金	0.72	预售监管资金
货币资金	33.63	定期存款
货币资金	12.16	一般风险准备金
货币资金	0.09	保函保证金
货币资金	3.31	冻结的银行存款及其他保证金
交易性金融资产	38.85	股票质押
长期应收款	25.24	质押担保
一年内到期的非流动资产	17.65	质押借款
其他权益工具投资	10.57	质押担保
<b>小计</b>	<b>164.34</b>	-
<b>合计</b>	<b>178.34</b>	-

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.53%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

跟踪期内，随着少数股东权益增加，公司所有者权益保持增长。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，所持金融资产公允价值变动使得其他综合收益波动较大，权益结构稳定性有待提高。随着基金投资和股权投资、金融服务相关资本支出增加，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 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；构成上，归属于母公司的所有者权

益与少数股东权益占比分别为 45.51% 和 54.49%，少数股东权益占比较去年底有所提升，主要系国调基金二期和混改基金股东实缴出资增加所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本较去年底增加 2.00 亿元，主要系财政拨款增资到位所致；资本公积较去年底有所增长，原因主要包括阳光保险集团股份有限公司 10.14% 股权划入（增加 55.26 亿元），北京诚

铝商业运营管理有限公司 100% 股权无偿划出（减少 20.00 亿元）等原因综合作用所致；其他综合收益大幅下降至 -96.86 亿元，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 2580.98 亿元，较去年底增长 4.62%；其中，其他综合收益回升至 -55.61 亿元。公司所有者权益规模与构成较去年底变化不大。

表 19 近年来公司所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	128.00	6.20	200.00	8.65	202.00	8.19	202.00	7.83
资本公积	390.57	18.90	513.79	22.22	547.74	22.20	570.09	22.09
其他综合收益	-8.84	-0.43	-9.77	-0.42	-96.86	-3.93	-55.61	-2.15
未分配利润	583.98	28.26	437.72	18.93	467.21	18.94	461.48	17.88
归属于母公司所有者权益合计	1093.94	52.95	1142.33	49.41	1122.86	45.51	1177.98	45.64
少数股东权益	972.17	47.05	1169.59	50.59	1344.24	54.49	1403.00	54.36
所有者权益合计	2066.11	100.00	2311.92	100.00	2467.10	100.00	2580.98	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## （2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额 3012.34 亿元，较去年底增长 14.86%；其中，流动负债占 25.59%，非流动负债占 74.41%。公司持续进行负债结构调整，负债结构以非流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 770.74 亿元，较去年底增长 21.59%。公司流动负债主要由短期借款（占 9.59%）、应付账款（占 6.12%）、其他应付款（合计）（占 28.53%）和一年内到期的非流动负债（占 33.20%）等构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 73.88 亿元，较去年底下降 15.86%，主要包括质押借款 4.03 亿元、保证借款 37.96 亿元和信用借款 31.89 亿元。

因物流板块专业化整合，公司应付账款、应付票据和合同负债较 2021 年底均显著下降，截至 2022 年底分别为 47.16 亿元、26.86 亿元

和 21.48 亿元。

2 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 2022 年底，公司其他应付款（合计）219.88 亿元，较去年底下降 1.14%，主要构成包括代收代付款项 111.76 亿元<sup>3</sup>、应付资产支持专项计划款项 40.22 亿元、收购股权款 26.27 亿元等。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 255.92 亿元，较去年底增长 57.07%；构成上以一年内到期的应付债券 164.67 亿元和长期借款 88.74 亿元为主。

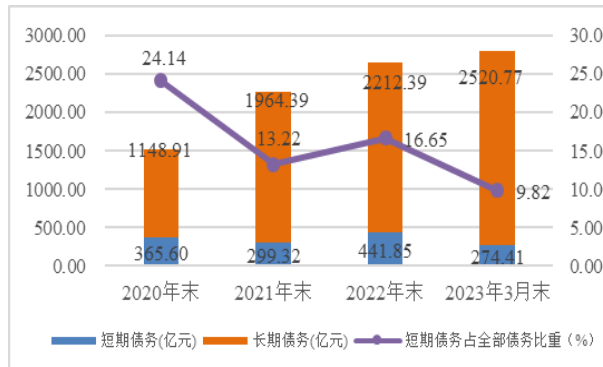
截至 2022 年底，公司非流动负债 2241.60 亿元，较去年底增长 12.71%，主要系满足对外出资需要，长期借款和应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款 945.96 亿元（占 42.20%）、应付债券 1261.09 亿元（占 56.26%）构成，较去年底分别增长 23.24% 和

<sup>3</sup> 公司受依兰花投资（上海）有限公司（以下简称“依兰花公司”）、杜亚木投资（上海）有限公司（以下简称“杜亚木公司”）委托投资国家石油天然气管网集团有限公司，分别收到委托投资款 65.00 亿元、35.00 亿元，并完成委托出资，持股比例为 2%。已签署的投资合作协议约定，由公司受托股权产生的或与受托股权有关之

收益（包括但不限于股息、红股、补偿、违约金等）、所得或收入（包括但不限于将受托股权转让或出售后取得的所得）之所有权全部归委托方依兰花公司、杜亚木公司所有。

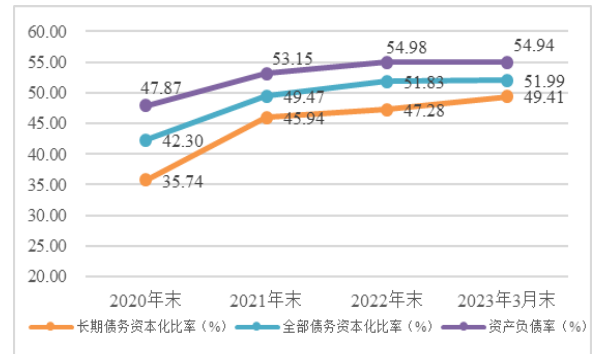
5.82%。

图1 公司债务规模与债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务负担比率情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务2654.24亿元，较上年底增长17.25%。债务结构方面，短期债务占16.65%，长期债务占83.35%，以长期债务为主。

从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升态势。截至2022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54.98%、51.83%和47.28%，较上年底分别提高1.83个百分点、提高2.35个百分点和提高1.34个百分点。公司债务负担有所加重。

表20 截至2022年底公司合并债务结构与到期分布  
(单位：亿元)

类别	6个月以内	6个月至1年	超过1年	金额合计	金额占有息债务的占比
信用类债券	130.00	21.50	1250.21	1401.71	54.70%
银行贷款	27.07	123.38	929.09	1079.55	42.12%
非银金融机构贷款	0.00	1.05	4.34	5.38	0.21%
其他有息债务	0.00	76.10	0.00	76.10	2.97%

注：本表债务计算口径和结果与联合资信计算方式有差异

资料来源：公司债券年度报告（2022年）

截至2023年3月底，公司负债总额3146.91亿元，较上年底增长4.47%。公司全部债务2795.18亿元，较上年底增长5.31%，债务结构和债务负担比率较上年底变化不大。

#### 4. 盈利能力

受物流板块专业化整合影响，2022年公司营业总收入同比下降。随着国有资本运营效益显现，投资收益是公司利润的主要来源，但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在一定波动。未来国有资本运营效益逐步释放，公司整体盈利能力有望提升。

2022年，公司实现营业总收入586.36亿元，同比下降65.73%，主要系物流板块专业化整合所致；营业成本514.46亿元，同比下降67.84%。

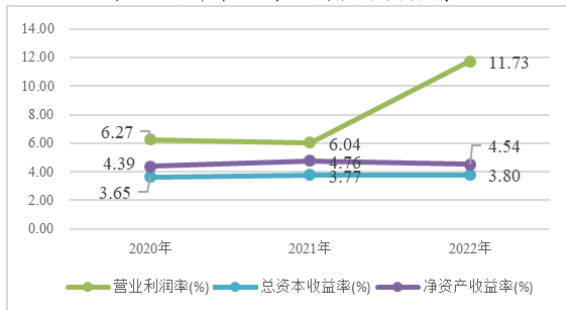
2022年，公司费用总额为114.20亿元，同比下降2.04%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.10%、25.32%、6.42%和64.17%。其中，财务费用为73.28亿元，同比增长36.39%，主要系债务规模增长所致。2022年，公司期间费用率为19.48%，同比提高12.66个百分点，对利润有一定侵蚀。

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。2022年，公司实现投资收益145.78亿元，同比下降17.95%，主要由权益法核算的长期股权投资收益、持有交易性金融资产期间取得的投资收益和持有其他权益工具投资期间取得的股利收入组成。公司投资收益占当期营业利润比重为106.65%，是公司利润的主要来源。

2022年，公司公允价值变动收益为23.10亿元，主要源于交易性金融资产公允价值变动。公司信用减值损失转回12.57亿元，主要为转回债权投资信用减值损失。

2022年，公司利润总额137.20亿元，同比下降2.64%。从盈利指标看，2022年，公司营业利润率为11.73%，同比提高5.69个百分点，主要系毛利率较低的商品贸易业务在收入中的占比下降所致；总资本收益率和净资产收益率分别为3.80%和4.54%，同比变化不大。

图3 近年来公司盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1-3月，公司实现营业总收入143.26亿元，同比增长21.82%，主要源于商品贸易收入的增长；营业利润率为10.63%，同比下降0.20个百分点。公司实现投资收益32.85亿元，同比增长53.29%。公司当期利润总额为41.62亿元，同比增长330.45%，主要系投资收益增加所致。

### 5. 现金流分析

跟踪期内，随着对外股权投资及国调基金等项目的持续投资，公司投资活动资金呈净流出状态；同时，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。经营活动与投资活动产生的现金净流出规模较上年均有所收窄，公司筹资压力有所减轻，但仍存在持续的对外融资需求。

从经营活动来看，2022年，受商品贸易业务经营规模波动影响，公司经营活动现金流入与现金流出较上年均大幅下降；公司经营活动

现金净流出-91.76亿元，净流出规模同比收窄。2022年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量尚可。

表21 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	1430.93	1989.36	890.33	204.60
经营活动现金流出小计	1411.68	2100.77	982.09	251.55
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>19.25</b>	<b>-111.41</b>	<b>-91.76</b>	<b>-46.94</b>
投资活动现金流入小计	1288.33	10675.30	5204.56	730.31
投资活动现金流出小计	1959.34	11463.99	5205.91	781.50
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-671.00</b>	<b>-788.70</b>	<b>-1.35</b>	<b>-51.19</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-651.75</b>	<b>-900.10</b>	<b>-93.11</b>	<b>-98.14</b>
筹资活动现金流入小计	1157.82	1635.25	865.26	340.38
筹资活动现金流出小计	429.16	725.92	550.88	177.72
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>728.66</b>	<b>909.33</b>	<b>314.38</b>	<b>162.66</b>
现金收入比(%)	104.76	108.91	103.55	103.37

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入与投资活动现金流出同比下降；公司投资活动现金净流出-1.35亿元，净流出规模较上年大幅下降，主要系当期投资支付的现金减少所致。

2022年，随着公司对外投资下降，筹资活动前现金流量净额同比收窄，为-93.11亿元，筹资压力有所减轻。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入865.25亿元，同比下降47.09%，其中吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金分别为159.07亿元和648.95亿元。2022年，公司筹资活动现金净流入同比下降-65.43%。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出46.94亿元；投资活动现金净流出51.19亿元；筹资活动现金净流入126.66亿元。

### 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标随债务规模上升有所弱化。公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，融资渠道畅通，能够对公司偿债提供有效支持。



从短期偿债指标看,截至2022年末,公司流动比率和速动比率较上年末均有所增长,流动资产对流动负债的保障程度强。公司经营现金流仍为净流出,对流动负债的保障能力不足。截至2022年末,公司现金短期债务比较上年末有所下降,为5.19倍。截至2023年3月底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长。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,可为偿债提供有力支撑。

表 22 近年来公司偿债指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月	
短期偿债指标	流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
	速动比率(%)	240.55	352.74	367.12	512.33
	经营现金/流动负债(%)	2.80	-17.57	-11.91	-7.98
	经营现金/短期债务(倍)	0.05	-0.37	-0.21	-0.17
	现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.01	-0.05	-0.03	--
	EBITDA/利息支出(倍)	4.46	3.62	2.82	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.48	-1.78	-1.11	--

注:经营现金指经营性净现金流,下同

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

长期偿债指标方面,2022年,公司EBITDA同比有所增长,但因债务规模快速增长,长期偿债指标有所弱化。2022年,公司EBITDA利息倍数由上年的3.62倍下降至2.82倍,全部债务/EBITDA由上年的9.98倍增长至11.36倍。

截至2022年底,公司无对外担保。

截至2022年底,公司及子公司不存在重大未决诉讼及仲裁案件。

截至2023年3月末,公司在主要银行的授信额度为3821.37亿元人民币,已使用额度1543.84亿元,尚未使用的授信额度为2277.53亿元,间接融资渠道畅通。公司子公司冠豪高

新、诚通发展、岳阳林纸为上市公司,具备直接融资渠道。

## 7. 母公司财务概况

母公司作为控股平台,除部分投资业务外,无实体经营业务。跟踪期内,随着对外投资增加,母公司有息债务快速增长,债务负担有所加重,财务费用高企。公司间接融资渠道畅通,且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,提升母公司资金流动性和偿债能力。

截至2022年底,母公司资产总额3635.81亿元,较上年底增长9.19%。其中,流动资产359.36亿元(占9.88%),非流动资产3276.45亿元(占90.12%)。从构成看,流动资产主要由交易性金融资产(占57.15%)、其他应收款(合计)(占12.49%)、其他流动资产(占29.09%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占95.85%)构成。

截至2022年底,母公司负债总额2397.17亿元,较上年底增长13.04%。其中,流动负债344.60亿元(占比14.38%),非流动负债2052.58亿元(占比85.62%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(合计)(占37.19%)、一年内到期的非流动负债(占61.42%)构成;非流动负债主要由长期借款(占41.60%)、应付债券(占58.30%)构成。截至2022年底,母公司全部债务2267.90亿元。其中,短期债务占9.54%、长期债务占90.46%。截至2022年底,母公司资产负债率为65.93%,全部债务资本化比率为64.68%。考虑到母公司所持现金类资产充裕,为短期债务的0.97倍,短期偿债压力尚可。

截至2022年底,母公司所有者权益为1238.64亿元,较上年底增长2.45%。在所有者权益中,实收资本为202.00亿元(占16.31%)、资本公积合计532.23亿元(占42.97%)、未分配利润合计534.64亿元(占43.16%)。

2022年,母公司营业总收入为2.93亿元;投资收益为115.98亿元,包括权益法核算的长期

股权投资收益70.13亿元（主要为国家管网集团、中国绿发集团、中国电气装备集团等联营企业贡献）和成本法核算的长期股权投资收益35.54亿元（子公司诚通金控宣告发放现金股利或利润23.21亿元、诚通基金管理有限公司宣告发放现金股利或利润4.76亿元）。随着投资效益显现，公司利润总额同比大幅增长，为45.60亿元。同时，由于对外投资力度逐步加大，母公司财务杠杆快速提升，财务费用高企，对利润形成一定侵蚀。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为27.80亿元，投资活动现金流净额-288.71亿元，筹资活动现金流净额218.44亿元。

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。

## 十一、 外部支持

**跟踪期内，公司在国有资本金注入、国有股权及资产划转方面持续获得政府的大力支持。**

2022年，国务院国资委批准将公司当年资本性支出2.00亿元转增实收资本，公司的实收资本增至202.00亿元。公司及子公司诚通金控接受中国外运长航集团有限公司、中国铝业集团有限公司、中国南方航空集团有限公司无偿划转的阳光保险集团股份有限公司合计10.14%股权，增加资本公积55.26亿元。

## 十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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AAA，维持“23诚通08”“23诚通07”“23诚通06”“23诚通05”“23诚通04”“23诚通03”“23诚通02”“23诚通01”“G诚通K01”“G诚通K02”

“22诚通K1”“22诚通控股MTN003B”“22诚通控股MTN003A”“22诚通控股MTN001”“22诚通02”“22诚通01”“21诚通24”“21诚通23”“21诚通控股MTN007”“21诚通21”“21诚通19”“21诚通18”“21诚通17”“21诚通控股MTN006”“21诚通15”“21诚通控股MTN005”“21诚通控股MTN004”“21诚通控股MTN003”“21诚通14”“21诚通13”“21诚通12”“21诚通11”“21诚通10”“21诚通09”“21诚通08”“21诚通07”“21诚通控股MTN001”“21诚通06”“21诚通05”“21诚通04”“21诚通03”“21诚通01”“21诚通K1”“20中国诚通债转股债02”“20诚通控股MTN001B”“20诚通控股MTN001A”“20诚通18”“20诚通17”“20诚通15”“20诚通14”“20诚通13”“20诚通11”“20诚通09”“20中国诚通债转股债01”“20诚通07”“20诚通03”和“19中国诚通债转股债01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 跟踪评级债项情况

债项简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
23 诚通 08	20	20	2028-04-27
23 诚通 07	5	5	2033-04-27
23 诚通 06	11	11	2033-04-17
23 诚通 05	29	29	2028-04-17
23 诚通 04	8	8	2030-04-11
23 诚通 03	19	19	2028-04-11
23 诚通 02	10	10	2028-03-16
23 诚通 01	30	30	2026-03-16
G 诚通 K01	20	20	2032-09-21
G 诚通 K02	5	5	2032-09-21
22 诚通 K1	35	35	2025-04-20
22 诚通控股 MTN003B	15	15	2029-02-24
22 诚通控股 MTN003A	25	25	2025-02-24
22 诚通控股 MTN001	20	20	2025-01-21
22 诚通 02	12	12	2029-01-12
22 诚通 01	38	38	2025-01-12
21 诚通 24	8	8	2028-12-29
21 诚通 23	52	52	2026-12-29
21 诚通控股 MTN007	25	25	2026-12-03
21 诚通 21	45	45	2026-11-29
21 诚通 19	41	41	2026-11-17
21 诚通 18	5	5	2028-11-05
21 诚通 17	35	35	2026-11-05
21 诚通控股 MTN006	33	33	2026-10-28
21 诚通 15	8	8	2026-10-18
21 诚通控股 MTN005	20	20	2026-09-16
21 诚通控股 MTN004	35	35	2026-09-09
21 诚通控股 MTN003	20	20	2026-08-16
21 诚通 14	20	20	2028-08-04
21 诚通 13	10	10	2026-08-04
21 诚通 12	15	15	2028-07-22
21 诚通 11	45	45	2026-07-22
21 诚通 10	20	20	2028-07-12
21 诚通 09	40	40	2026-07-12
21 诚通 08	5	5	2028-05-17
21 诚通 07	16	16	2026-05-17
21 诚通控股 MTN001	40	40	2026-04-28
21 诚通 06	8	8	2028-04-23
21 诚通 05	33	33	2026-04-23
21 诚通 04	6	6	2028-04-09
21 诚通 03	40	40	2026-04-09
21 诚通 01	32	32	2026-03-23
21 诚通 K1	10	10	2026-03-09

20 中国诚通债转股债 02	24	24	2025-11-11
20 诚通控股 MTN001B	10	10	2030-08-21
20 诚通控股 MTN001A	90	90	2025-08-21
20 诚通 18	5	5	2030-08-06
20 诚通 17	30	30	2025-08-06
20 诚通 15	15	15	2025-06-24
20 诚通 14	10	10	2025-06-12
20 诚通 13	25	25	2025-06-12
20 诚通 11	10	10	2025-05-18
20 诚通 09	15	15	2025-05-06
20 中国诚通债转股债 01	30	30	2025-04-29
20 诚通 07	5	5	2025-04-07
20 诚通 03	10	10	2025-03-04
19 中国诚通债转股债 01	31	31	2024-06-24

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

## 附件 1-2 债项评级历史

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
23 诚通 08	AAA	AAA	稳定	2023/04/21	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 07	AAA	AAA	稳定	2023/04/21	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 06	AAA	AAA	稳定	2023/04/10	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 05	AAA	AAA	稳定	2023/04/10	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 04	AAA	AAA	稳定	2023/04/03	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2023/04/03	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 02	AAA	AAA	稳定	2023/2/23	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
23 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2023/2/23	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
G 诚通 K01	AAA	AAA	稳定	2022/09/13	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
G 诚通 K02	AAA	AAA	稳定	2022/09/13	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通 K1/22 诚通 02/22 诚通 01/21 诚通 24/21 诚通 23/21 诚通 21/21 诚通 19/21 诚通 18/21 诚通 17/21 诚通 15/21 诚通 14/21 诚通 13/21 诚通 12/21 诚通 11/21 诚通 10/21 诚通 09/21 诚通 08/21 诚通 07/21 诚通 06/21 诚通 05/21 诚通 04/21 诚通 03/21 诚通 01/20 诚通 18/20 诚通 17/20 诚通 15/20 诚通 14/20 诚通 13/20 诚通 11/20 诚通 09/20 诚通 07/20 诚通 03/22 诚通控股 MTN003B/22 诚通控股 MTN003A/22 诚通控股 MTN001/21 诚通控股 MTN007/21 诚通控股 MTN006/21 诚通控股 MTN005/21 诚通控股 MTN004/21 诚通控股 MTN003/21 诚通控股 MTN001/20 中国诚通债转股债 02/20 中国诚通债转股债 01/20 诚通控股 MTN001B/20 诚通控股 MTN001A/19 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/22	郭察理 闫力	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)	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通 K1	AAA	AAA	稳定	2022/03/01	郭察理 王喜梅	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)	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通 02	AAA	AAA	稳定	2022/01/05	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2022/01/05	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 24	AAA	AAA	稳定	2021/12/22	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 23	AAA	AAA	稳定	2021/12/22	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 21	AAA	AAA	稳定	2021/11/15	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 19	AAA	AAA	稳定	2021/11/08	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 18	AAA	AAA	稳定	2021/11/01	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 17	AAA	AAA	稳定	2021/11/01	李明 郭 察理	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)	<a href="#">阅读全文</a>

21 诚通 15	AAA	AAA	稳定	2021/10/11	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 14	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 13	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 12	AAA	AAA	稳定	2021/07/14	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 11	AAA	AAA	稳定	2021/07/14	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 10	AAA	AAA	稳定	2021/07/02	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 09	AAA	AAA	稳定	2021/07/02	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 08	AAA	AAA	稳定	2021/05/12	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 07	AAA	AAA	稳定	2021/05/12	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 06	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 05	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 04	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/15	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 18	AAA	AAA	稳定	2020/07/07	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 17	AAA	AAA	稳定	2020/07/07	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 15	AAA	AAA	稳定	2020/06/16	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 14	AAA	AAA	稳定	2020/05/22	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 13	AAA	AAA	稳定	2020/05/22	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 11	AAA	AAA	稳定	2020/05/11	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 09	AAA	AAA	稳定	2020/04/26	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 07	AAA	AAA	稳定	2020/03/27	唐玉丽 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通 03	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	唐玉丽 罗峤	<a href="#">工商企业信用评级方法总论 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通控股 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2022/02/15	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通控股 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2022/02/15	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 诚通控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/17	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN007	AAA	AAA	稳定	2021/11/25	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/10/09	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/09/10	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/09/02	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/10	李明 郭察理	<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 诚通控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/20	李明 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中国诚通债转股债 02	AAA	AAA	稳定	2020/10/27	李明 黄冠嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/20	杨学慧 李明	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

20 诚通控股 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	李明 黄冠嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 诚通控股 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	李明 黄冠嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 中国诚通债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/28	杨学慧 李明	<a href="#">联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)</a> <a href="#">工商企业信用评级模型 (2016 年)</a>	<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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号





### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1,293.28	1,823.01	2,291.36	2,485.67
资产总额(亿元)	3,963.66	4,934.65	5,479.44	5,727.89
所有者权益(亿元)	2,066.11	2,311.92	2,467.10	2,580.98
短期债务(亿元)	365.60	299.32	441.85	274.41
长期债务(亿元)	1,148.91	1,964.39	2,212.39	2,520.77
全部债务(亿元)	1,514.51	2,263.71	2,654.24	2,795.18
营业总收入(亿元)	1,241.57	1,711.12	586.36	143.26
利润总额(亿元)	120.31	140.92	137.20	41.62
EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
经营性净现金流(亿元)	19.25	-111.41	-91.76	-46.94
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.46	18.94	12.20	--
存货周转次数(次)	6.65	11.22	4.22	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.38	0.11	--
现金收入比(%)	104.76	108.91	103.55	103.37
营业利润率(%)	6.27	6.04	11.73	10.63
总资本收益率(%)	3.65	3.77	3.80	--
净资产收益率(%)	4.39	4.76	4.54	--
长期债务资本化比率(%)	35.74	45.94	47.28	49.41
全部债务资本化比率(%)	42.30	49.47	51.83	51.99
资产负债率(%)	47.87	53.15	54.98	54.94
流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
速动比率(%)	240.55	352.74	367.12	512.33
经营现金流动负债比(%)	2.80	-17.57	-11.91	--
现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.62	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--

注：2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；合并口径中的吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款已计入短期债务及相关债务指标

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	29.62	267.34	209.95	315.23
资产总额（亿元）	2,334.33	3,329.76	3,635.81	3,766.19
所有者权益（亿元）	1,020.26	1,209.04	1,238.64	1,248.22
短期债务（亿元）	213.11	115.42	216.28	72.50
长期债务（亿元）	996.93	1,851.82	2,051.62	2,319.92
全部债务（亿元）	1,210.04	1,967.25	2,267.90	2,392.42
营业总收入（亿元）	0.31	0.39	2.93	0.42
利润总额（亿元）	-4.05	8.29	45.60	-3.63
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-47.06	-17.44	27.80	1.11
<b>财务指标</b>				
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（%）	105.99	100.98	15.64	19.48
营业利润率（%）	95.39	70.47	94.85	86.93
总资本收益率（%）	-0.18	0.26	1.30	--
净资产收益率（%）	-0.40	0.69	3.68	--
长期债务资本化比率（%）	49.42	60.50	62.35	65.02
全部债务资本化比率（%）	54.25	61.94	64.68	65.71
资产负债率（%）	56.29	63.69	65.93	66.86
流动比率（%）	34.24	121.57	104.29	256.58
速动比率（%）	34.24	121.57	104.29	256.58
经营现金流动负债比（%）	-14.92	-6.52	8.07	--
现金短期债务比（倍）	0.14	2.32	0.97	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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) <sup>1/(n-1)</sup> -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 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。

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 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

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