

跟踪评级公告

联合[2018]429 号

中储发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“12 中储债”进行跟踪评级，确定：

中储发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中储发展股份有限公司公开发行的“12 中储债”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中储发展股份有限公司

公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 中储债	16 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2017 年 4 月 27 日

担保方：中国诚通控股集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 4 月 26 日

主要财务数据：

发行人：

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	197.36	187.20
所有者权益（亿元）	95.86	107.77
长期债务（亿元）	34.43	33.52
全部债务（亿元）	72.25	47.67
营业总收入（亿元）	152.93	256.20
净利润（亿元）	7.76	13.43
EBITDA（亿元）	13.48	21.65
经营性净现金流（亿元）	-39.03	50.46
营业利润率（%）	4.47	1.45
净资产收益率（%）	8.44	13.19
资产负债率（%）	51.43	42.43
全部债务资本化比率（%）	42.98	30.67
流动比率（倍）	2.00	2.28
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	6.08	7.36
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.35

担保方：

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	714.12	1,082.26	1,488.83
所有者权益（亿元）	330.56	611.34	864.62
营业收入（亿元）	617.87	621.54	646.60
净利润（亿元）	10.84	14.75	10.87
资产负债率（%）	53.71	43.51	41.93

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、担保方 2017 年 1-9 月数据未经审计，相关指标未经年化；4、公司和担保方的其他流动负债中债务部分调整入短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中储股份”）作为国内规模较大、业务经验丰富的仓储物流企业，在硬件体系建设、上下游资源整合、供应链业务协同等方面具有一定竞争优势。2017 年，公司大力拓展大宗商品供应链业务，积极培育“物流+互联网”特色业务，贸易及仓储物流业务规模大幅增长，经营活动现金流明显改善；公司债务负担有所减轻，偿债能力有所提升。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司智慧物流业务尚处培育期，主营业务盈利能力不强、大宗商品贸易价格波动风险较大、公司利润水平对非经营性损益依赖较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司智慧物流平台运营不断成熟、与普洛斯在物流地产方面战略合作的加深，公司核心竞争力有望保持稳定。

“12 中储债”由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团资产和权益规模较大，其所提供的担保对“12 中储债”信用状况具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 中储债”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. “十三五”期间，政府积极推进相关物流产业政策落地，公司供应链物流一体化服务具有较好的政策环境。

2. 公司智慧物流业务受政府支持力度较大，2017 年业务规模发展较快，前景较好。

3. 公司业务规模较大，行业领先地位稳固，2017 年，收入和净利润规模均同比大幅增长，货币资金充裕，经营活动现金流较上年改善明显。

关注

1. 公司智慧物流平台尚处培育期，成本投入增长较快，运输配送业务毛利率近两年持续为负。
2. 公司贸易业务以大宗商品为主，受宏观经济影响较大，存在一定的价格波动及客户违约风险。
3. 公司主营业务盈利能力不强，利润水平对非经营性损益依赖较大。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



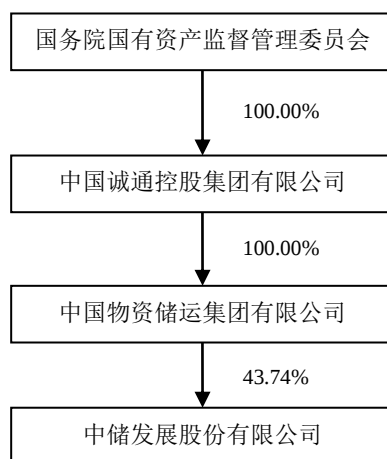
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中储股份”）前身为天津中储商贸股份有限公司，系 1996 年经原国家体改委《关于设立天津中储商贸股份有限公司的批复》（体改生[1996]147 号）及中国证监会《关于天津中储商贸股份有限公司（筹）申请公开发行股票批复》（证监发字[1996]378 号）、《关于同意天津中储商贸股份有限公司（筹）采用“与储蓄存款挂钩”方式发行 A 股的批复》（证监发字[1996]379 号）批准，由中国物资储运总公司（后因改制名称变更为“中国物资储运集团有限公司”，以下简称“中储集团”）天津公司所属的天津中储南仓一库、南仓二库、南仓三库、西站二库、新港物资公司和新港货运代理公司等六家作为共同发起人，以社会募集方式设立的股份有限公司。1997 年 1 月 21 日公司股票在上海证券交易所挂牌交易（股票简称：中储股份，股票代码：600787.SH），发行后股本为 5,163.00 万元。

截至 2017 年底，公司股本 22.00 亿元，控股股东为中储集团，持股比例 43.74%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司主营业务涉及仓储物流和贸易两大行业。仓储物流业务涉及仓储配送、国际货运代理、动产监管、现货交易市场等领域。跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2017 年底，公司下设总裁办公室、党群工作部、人力资源部、财务部、战略部、证券部等 18 个职能部门，拥有全资及控股子公司 35 家，在职员工人数合计 4,568 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 187.20 亿元，负债合计 79.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 107.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 105.57 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 256.20 亿元，净利润（含少数股东损益）13.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.46 亿元，现金及现金等价物净增加 2.57 亿元。

公司注册地址：中国天津市北辰经济开发区开发大厦；法定代表人：韩铁林。

二、本期债券概况

经中国证监会证监许可[2012]760 号文核准，公司获准公开发行不超过 16 亿元公司债券。2012

年8月13日，公司发行“2012年中储发展股份有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行总额为16亿元，发行期限7年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权（2017年本期债券无回售），本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本；本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金，偿还公司债务，调整负债结构。本期债券于2012年10月29日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“12中储债”，证券代码“122176.SH”。

截至2017年底，本期债券已使用的募集资金均按本期债券披露的使用用途专款专用。本期债券的付息日为2013年至2019年每年的8月13日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），公司已于2017年8月14日支付了2016年8月13日至2017年8月13日的利息。2017年8月，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据，“12中储债”公司债券回售数量为零。

本期债券由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

公司经营范围涵盖仓储物流业务和贸易业务，其中贸易业务以钢材贸易为主。

1. 仓储物流行业

（1）行业概况

2017年中国社会物流总额252.8万亿元，同比增长6.7%，增速比上年同期提高0.6个百分点；从构成看，工业品物流总额234.5万亿元，同比增长6.6%，增速比上年同期提高0.6个百分点；进口货物物流总额12.5万亿元，同比增长8.7%，增速比上年同期提高1.3个百分点；农产品物流总额3.7万亿元，同比增长3.9%，增速比上年同期提高0.8个百分点；再生资源物流总额1.1万亿元，同比下降1.9%；单位与居民物品物流总额1.0万亿元，同比增长29.9%。

2017年中国社会物流总费用12.1万亿元，同比增长9.2%。其中，运输费用6.6万亿元，同比增长10.9%，增速比上年同期提高7.6个百分点；保管费用3.9万亿元，同比增长6.7%，增速比上年同期提高5.4个百分点；管理费用1.6万亿元，同比增长8.3%，增速比上年同期提高2.7个百分点。2017年社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年同期下降0.3个百分点；物流业总收入8.8万亿元，比上年增长11.5%，增速比上年同期提高6.9个百分点。

总体看，2017年中国物流运行总体向好，社会物流总额和物流业总收入增长稳中有升，社会物流总费用保持增长，但与GDP的比率有所回落。

（2）行业政策

商务部、发展改革委、国土资源部、交通运输部和国家邮政局于2017年1月19日印发《商贸物流发展“十三五”规划》，规划指出“十三五”期间，发展目标为基本形成城乡协调、区域协同、国内外有效衔接的商贸物流网络；商贸物流标准化、信息化、集约化和国际化水平显著提高，标准托盘使用率达到30%左右，先进信息技术应用取得明显成效；批发零售企业物流费用率降低到7%左右；基本建立起高效集约、协同共享、融合开放、绿色环保的商贸物流体系。“十三五”期间要建立多层次的商贸物流网络，设立全国性商贸物流节点城市39个，区域性商贸物流节点城市60余个。

总体看，2017年物流行业政策环境整体向好。

(3) 行业发展

物联网大数据将成为仓储物流行业发展方向

大数据作为国家战略，“十三五”期间将受到政策重点扶持。基于物联网大数据的智慧物流将是现代物流的发展方向。对于“大数据”技术的充分应用，物流路线、选址及仓储等有望得到进一步优化。

供应链物流模式逐渐显现

随着物流行业下游分工的细化，仓储物流公司服务范围逐渐扩大，从单纯的合同物流向物流产业链拓展。目前，部分物流公司开始涉足物流规划和信息服务，未来，信息和规划将成为供应链仓储物流公司的两大新增盈利点。

总体看，大数据物联网技术将广泛应用于物流行业，物流企业有全产业链发展的趋势。

2. 钢材贸易行业

(1) 行业概况

公司贸易业务主要贸易品为钢材。2017年，随着去产能、地条钢取缔的推进，钢铁行业需求向正规产能转移，钢材价格整体上涨，截至2017年12月29日，兰格钢铁全国钢材综合价格指数为166.2，较年初上升22.3%；其中，长材价格指数为180.4，较年初上升33.1%；板材价格指数为152.9，较年初上升11.9%；型材价格指数为169.8，较年初上升27.6%；管材价格指数为173.0，较年初上升27.3%，钢铁企业盈利情况显著改善。据国家统计局数据，2017年1~11月，中国粗钢累计产量76,480万吨，同比增长5.7%；钢材累计产量97,298万吨，同比增长1.1%。

进出口贸易方面，2017年，在我国钢材价格高位运行，国内外价差缩小甚至出现倒挂，受钢铁贸易摩擦和相关惩罚性关税征收影响，我国钢材出口同比明显回落。海关统计数据显示，2017年1~11月，我国累计出口钢材6,983万吨，同比下降30.7%；我国累计进口钢材1,210万吨，同比增长0.7%；同期我国净出口钢材5,773万吨，同比下降34.9%。

总体看，2017年，随着供给侧改革持续推进，钢材价格整体上行，行业盈利回暖；受贸易摩擦影响，钢材出口量同比大幅下滑，钢材进口量小幅上升。

(2) 行业政策

2016~2017年，钢铁行业去产能为主要调控方向，同时在环保、能耗、质量、安全、技术等多方面进行了严格管控。产业结构的深入调整，供给端的优化，产品价格的提高，充分提高了钢贸企业的业务积极性及盈利面。

表1 钢铁去产能相关政策

时间	内容
2017年1月	发改委和工信部联合出台《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》，自1月1日起，对钢铁行业实行更加严格的差别电价政策和基于工序能耗的阶梯电价政策，提高钢铁行业高耗能成本。
2017年2月	国家发展改革委、工信部等五部门印发的《关于进一步落实有保有压政策促进钢材市场平衡运行的通知》并要求：2017年6月底之前依法全面取缔生产建筑用钢的工频炉、中频炉产能；鼓励大型钢企从全行业利益出发，科学制定钢材出厂价格；严禁向制售“地条钢”的企业提供任何形式的授信支持；严防投机资本操纵市场价格。
2017年4月	质检总局发布《关于加强生产许可证管理淘汰“地条钢”落后产能加快推动钢铁行业化解过剩产能工作的通知》。该通知提出，在国务院钢铁煤炭行业化解过剩产能验收抽查、全面督查和违规企业调查中，违法违规生产“地条钢”的获证企业，以及各地方政府明确的违法违规生产“地条钢”获证企业，各省级质量技术监督部门要立即办理撤销工业产品生产许可证手续，并按程序上报总局。

2017 年 9 月	国务院发布《关于开展质量提升行动的指导意见》，加快装备制造业标准化和质量提升，提高关键领域核心竞争力，实施工业强基工程，提高关键基础材料产品性能，推广应用先进制造工艺
------------	---

资料来源：联合评级整理

从国际政治环境看，2018 年 3 月，美国特朗普政府实施贸易调查“232”措施，对进口钢、铝产品分别征收 25%和 10%的关税；另外美联储加息、欧洲量化宽松到期等因素也可能对钢材国际市场环境有一定影响。

总体看，国内环境方面，钢铁行业去产能持续进行，相应政策环境较为稳定；国际环境方面，贸易保护主义对我国钢材出口具有一定影响。

（3）行业关注

伴随钢铁行业去产能推进，阶段性供需调整，钢材价格仍可能出现波动。国际贸易保护主义的兴起，不利于我国钢材出口贸易；此外，我国钢材价格反弹后出口竞争力下降。

四、管理分析

2017 年 4 月，股东大会选举杨征宇为独立董事，同年 8 月公司职工代表大会选举高岭为职工代表监事，同年 11 月，股东大会选举彭曦德为股东代表监事，原监事宋敏善、张清宁因退休离任；2017 年 10 月，诸一军因工作变动离任副总裁职务；2018 年 2 月，卫光因工作变动离任副总裁职务，同期公司聘任王炜阳为公司副总裁。

总体看，跟踪期内，公司高级管理层发生了正常的人事变动，对公司相关管理架构及生产经营影响不大。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为全国大型仓储物流企业，业务主要包括仓储物流和大宗商品贸易，近两年公司主营业务收入贡献度均在 99%以上，主营业务十分突出。2017 年，公司实现营业总收入 256.20 亿元，同比大幅增长 67.52%，主要系公司大力拓展大宗商品供应链业务以及积极培育“物流+互联网”的智慧物流网络服务平台拉动贸易和物流业务大幅增长所致；2017 年，公司实现营业利润 18.82 亿元，同比增长 99.62%，主要系公司以两家房地产子公司¹100%股权置换诚通房地产投资有限公司（其为诚通集团控股子公司，以下简称“诚通地产”）部分股权，导致非货币性资产交换取得投资收益 14.59 亿元，智慧物流平台项目收到政府补助同比增长所致。

从主营业务收入结构来看，2017 年，公司智慧物流网络平台（以下简称“中储智运平台”）业务快速发展带动物流业务收入同比增长 117.95%至 78.81 亿元，同时收入占比提高至 30.89%。公司贸易品种以钢材、煤炭、化工等大宗商品为主，2017 年，公司依托物流及仓储资源优势加大了对大宗商品供应链业务拓展力度，贸易收入同比增长 51.68%至 173.34 亿元，收入占比下滑至 67.95%。公司其他收入主要包括电子秤制造业务和金融小贷业务，规模较小。

从盈利能力方面来看，2017 年物流业务毛利率为 0.99%，较上年下降了 12.55 个百分点，主要系 2017 年公司重点培育中储智运平台（无车承运人），为快速积累基础货源和运力，中储智运扩大业务规模，导致运输成本同比增加较多所致。2017 年，公司贸易业务毛利率为 1.57%，较上年下滑 0.27 个百分点。公司其他业务毛利率较高，由于规模较小，对公司整体盈利能力影响有限。

¹ 中储房地产开发有限公司和天津中储恒盛置业有限公司，以下分别简称“中储地产”和“天津中储置业”。

受以上因素综合影响，2017 年公司主营业务毛利率 1.75%，较上年下滑 3.06 个百分点。

表2 2016~2017年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
物流业务	36.16	23.70	13.54	78.81	30.89	0.99
贸易业务	114.28	74.91	1.84	173.34	67.95	1.57
其他	2.11	1.38	15.68	2.95	1.16	32.52
合计	152.55	100.00	4.81	255.10	100.00	1.75

资料来源：公司年报

总体看，2017年，公司主营各业务板块收入规模均有所增长，营业利润受益于非经营损益同比增长明显，公司营业利润对非经营性损益依赖较大；同时受中储智运平台尚处培育阶段物流业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率下滑明显。

2. 物流业务

公司物流板块业务以仓储及进出库、运输配送业务为主，2017年收入合计占物流业务板块比重达93.55%；其中，运输配送业务实现收入59.79亿元，受益于中储智运平台的带动，同比增长242.24%，但由于平台尚处培育期，规模扩大的同时成本增长较快，毛利率为-8.21%；仓储及进出库业务实现收入13.94亿元，同比增长11.16%，毛利率为33.31%；公司物流板块其他业务规模较小。

表3 2017年公司物流业务各板块收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	收入	收入占比	收入增长	毛利率
仓储及进出库	13.94	17.68	11.16	33.31
运输配送	59.79	75.87	242.24	-8.21
金融物流收入 (原动产监管)	0.11	0.14	-31.25	-28.35
现货市场	1.87	2.38	-3.11	51.85
集装箱业务	0.78	0.99	4.00	11.66
其他物流业务	2.32	2.95	-29.91	0.54
总计	78.81	100.00	117.95	0.99

资料来源：公司提供

仓储及进出库、运输配送业务

截至2017年底，公司物流仓储网络覆盖北京、上海、天津、江苏、山东、湖北、广东等20多个省、直辖市和自治区地，拥有仓储土地面积600多万平米，年吞吐能力6,000万吨；同时，公司拥有多个货运码头及公路专用线，水、公、铁运输方式联运及转换优势明显。

2017年，公司通过旗下中储南京智慧物流科技有限公司重点培育中储智运平台，实现物流配送的网络交易；平台以大数据信息系统为支撑，通过运力资源的整合与规模化运作，为客户提供线上货与车、船职能匹配、运力竞价交易、在途监控、开票结算等服务，能够大幅提高返程车、船利用率。2017年，中储智运平台全年新增客户1,505家，拥有高级承运会员157,491个，活跃承运人占比73.19%，完成交易单数961,299笔，总成交吨位7,156.49万吨；中储智运平台有效提高了配送供需的匹配度，拉动运输配送业务同比大幅增长。

为快速积累基础货源和运力从而形成较大的运力成交量和较高的交易活跃度，中储智运在扩大业务规模的同时，不断增强平台用户对平台的依存度及客户粘性，成本增长较快，另外随着2016

年“921”新政²的实施，整车物流运力下降成本上升，因此公司运输配送业务规模快速提高的同时，成本也高速增长，毛利率近两年持续为负。公司智慧物流项目受国家支持力度较大，2017年中储智运获得政府补助6.52亿元。

总体看，2017年，公司重点培育中储智运平台，物流业务收入快速增长，但平台尚处培育期，运输配送业务毛利率近两年持续为负，考虑到平台业务模式处于行业领先地位以及仓储及进出库业务大规模增长，同时受政府支持力度较大，未来随着交易体量达到相当规模且形成稳定完善的盈利模式，智慧物流业务将成为公司利润增长点。

3. 贸易业务

公司贸易业务以钢材、煤炭、炉料（铁矿石）贸易为主。2017年，公司依托仓储物流资源优势大力拓展大宗商品供应链业务，当年贸易板块实现收入173.34亿元，同比增长51.68%。从贸易收入结构来看，钢材、煤炭和炉料贸易收入占比较高，2017年分别占66.26%、6.27%和9.99%，收入规模同比均实现不同程度的增长；其他贸易收入包括纸浆及部分化工产品。公司贸易业务以代理贸易模式为主，盈利空间有限，2017年贸易业务毛利率为1.57%，较上年下滑0.27个百分点。

表4 2016~2017年公司贸易业务情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年
钢材贸易	82.74	114.86
煤炭贸易	4.93	10.87
炉料贸易	10.66	17.32
有色金属贸易	3.54	7.05
其他	12.41	23.24
合计	114.28	173.34

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司贸易业务规模增长较快，受贸易模式影响，毛利率较低且有所下滑，公司贸易品种主要为大宗商品，需关注其价格波动及客户违约风险。

4. 土地拆迁补偿

公司作为大宗商品仓储龙头企业，拥有大量仓储及土地资源，近年公司下属南仓分公司、郑州物流中心及中国物资储运天津有限责任公司所拥有的部分土地因拆迁整理收到土地补偿款规模较大；2016~2017年，公司因土地拆迁获得政府拆迁补偿收益分别为10.38亿元和3.10亿元，分别占公司利润总额的97.56%和17.20%，土地处置收益对公司利润水平影响很大。

5. 重要事项

（1）物流基地建设

2015年12月，公司向CLH 12（HK）Limited非公开发行股份33,997.26万股，共募集资金人民币19.92亿元，扣除发行有关费用，实际募集资金净额19.71亿元。此次非公开募集资金用以物流基地建设、电子商务信息化建设、偿还银行借款和补充流动性。鉴于大宗商品市场低迷，公司拟控制电子商务业务发展速度，2017年3月，经公司董事会和监事会审议通过，公司终止中储电子商务及物流信息化建设项目并将剩余募集资金永久性补充流动资金。

² 《超限运输车辆行驶公路管理规定》、《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》和《车辆运输车治理工作方案》

表5 截至2017年底公司非公开募集资金项目使用情况（单位：亿元）

承诺项目名称	募集资金拟投入金额	募集资金已投入金额
中储辽宁物流产业园项目（一期二阶段）	3.88	0.64
中储股份上海临港物流园区奉贤分区物流基地二期（A0402）项目	1.53	1.20
中储恒科物联网系统有限公司称重物联网产业园项目	2.18	0.49
中储西部国际钢铁物流基地项目	6.34	3.99
中储电子商务及物流信息化建设项目（变更为永久补充流动资金）	0.60	0.60
补充流动资金及偿还银行贷款	5.39	5.39
合计	19.92	12.31

资料来源：公司年报

（2）重大股权投资

2017年，公司以认购股份的方式向诚通地产转让所持中储地产和天津中储置业100%股权，剥离地产业务，转让价格合计245,896万元，诚通地产以其增发的245,000万股份及896万元现金作为支付对价，本次股权置换已实施完毕，公司因非货币性资产交换取得投资收益145,888.57万元，公司目前持有诚通地产35%的股权。

2017年，经董事会审议通过，公司拟与GLP HK Holdings Limited共同出资设立中普投资（上海）有限公司，注册资本金6亿元人民币，其中，公司认缴的出资额为3.06亿元人民币，占注册资本的51%；GLP HK Holdings Limited认缴的出资额为2.94亿元人民币，占注册资本的49%。截至2017年底，该项目已完成商务部经营者集中申报工作，尚未完成工商注册。

总体看，物流基地建设有序推进，地产业务的剥离有助于公司未来更好的聚焦主业的发展，因非货币性资产交换取得的大规模投资收益对公司当年营业利润影响很大；公司与普洛斯合资公司成立后，将投资与管理新的物流基地项目，发挥双方优势、统筹规划彼此的业务协同，增强公司核心竞争力。

6. 经营关注

（1）公司主营业务盈利能力不强

公司智慧物流业务尚处培育期，运输配送业务规模扩张较快，同时成本投入迅速上升，运输配送业务毛利率近两年持续为负；公司贸易业务以大宗商品为主，受宏观经济影响较大，存在一定的价格波动及客户违约风险，未来市场形势仍存在一定不确定性。

（2）公司非经营性损益对利润影响很大，可持续性方面存在一定不确定性

近年公司所拥有的部分土地拆迁整理，收到土地补偿款规模较大，2016~2017年，公司因土地拆迁获得政府拆迁补偿收益分别占公司利润总额的97.56%和17.20%；2017年，公司因非货币性资产交换取得的投资收益占当年利润总额的80.97%，公司非经营性损益利润影响较大，虽对盈利较弱的主营业务形成一定利润补充，但其可持续性方面存在一定不确定性。

6. 未来发展

未来三年，公司将继续着力完善仓储网络服务平台，大力拓展大宗商品供应链业务，积极培育“物流+互联网”的特色业务，完成新一轮转型升级，成为国内领先、具有一定国际影响力的综合物流服务商，打造现代综合物流旗舰。公司将以市场为中心，以去板块、固节点、组线条、构

网络为导向，以专业化经营为突破口，以体制机制改革为保障，以整体设计、分步实施为方针，夯实转型升级基础，严控业务风险，提升企业核心竞争力，提高市场占有率。

未来，公司工作重点包括：（1）有效实施战略规划。（2）继续探索资产运营分离。（3）以点带面，全面推进供应链业务升级。（4）加快与 HB 融合，形成公司独特优势。（5）推进项目建设，完善投资管理体系。（6）多方面拓展盈利渠道。（7）努力加快信息化建设。（8）加强风险管理，完善风控体系。（9）育强文化，夯实企业基础。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2017 年公司执行财政部于同年 4 月发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）以及同年 5 月修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）。2017 年，公司合并范围子公司新增 1 家，减少 3 家，截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共计 35 家，引起合并范围变动的企业规模较小，合并报表数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 187.20 亿元，负债合计 79.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 107.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 105.57 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 256.20 亿元，净利润（含少数股东损益）13.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.46 亿元，现金及现金等价物净增加 2.57 亿元。

1. 资产负债结构

资产

截至 2017 年底，公司资产合计 187.20 亿元，较年初减少 5.15%，主要系流动资产减少所致；其中流动资产占比 47.09%（较年初下滑 18.03 个百分点），非流动资产占比 52.91%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 88.14 亿元，较年初减少 31.42%，主要系公司存货大幅减少所致。从流动资产的构成来看，货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货占比较大，分别为 24.02%、14.73%、6.80%、36.14%和 12.10%。

截至 2017 年底，公司货币资金 21.17 亿元，较年初增长 19.06%，主要系 2017 年公司经营规模扩大，销售回款增长所致。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，分别占 89.05%和 10.92%。银行存款中 1.67 亿元因涉诉案件被法院冻结。公司其他货币资金 2.31 亿元，为使用受限制的银行承兑汇票保证金。被冻结银行存款和银行承兑汇票保证金共占货币资金的 18.80%，占比较高。

截至 2017 年底，公司应收账款 12.98 亿元，较年初增长 8.76%，主要系公司物流及贸易业务规模扩大所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 14.77 亿元，账龄以 1 年以内为主，占比 82.55%，未计提坏账准备；公司针对账龄在 1 年以上的应收账款计提坏账准备 1.78 亿元。截至 2017 年底，公司应收账款余额前五名合计占比 47.97%，集中度较高。2017 年，公司收回或转回坏账准备金额 0.06 亿元，占年初坏账准备的 2.49%，截至 2017 年底，公司累计计提坏账准备 2.51 亿元，计提比例为 16.21%，计提较充分。

截至 2017 年底，公司预付款项 5.99 亿元，较年初减少 33.00%，主要系公司 2017 年加大风险

管控，限制预付款规模所致；公司预付款项账龄以 1 年以内为主，占比 98.48%，账龄超过 1 年的预付款项未结转的主要原因系货物未到。

截至 2017 年底，公司其他应收款 31.85 亿元，受关联方往来款大幅增长影响，较年初增长 47.90%。其中，往来及暂借款占 58.49%，存出保证金及押金占 17.76%，应收拆迁款占 11.10%；从账龄结构看，1 年以内的占 90.58%，公司其他应收款以 1 年以内为主。公司对其他应收款计提坏账准备共 3.45 亿元，考虑到保证金及押金、应收拆迁款回收风险较低，关联方资金占用企业信誉较好，计提较充分。公司其他应收款余额前五名合计占比 75.22%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 10.67 亿元，较年初大幅减少 83.41%，主要系公司 2017 年以两家从事房地产业务的子公司 100%股权置换诚通地产部分股权，导致开发成本（47.13 亿元）全部出表所致；公司存货以库存商品为主，占比 95.39%，库存商品主要为公司贸易业务产品，以大宗商品为主，截至 2017 年底公司对库存商品计提了 0.21 亿元的跌价准备，大宗商品价格大幅波动将对公司存货账面价值产生一定影响。

截至 2017 年底，公司非流动资产 99.06 亿元，较年初增长 43.90%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。从其构成来看，长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产占比较大，分别为 26.38%、25.20%、7.90%和 26.91%。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 26.13 亿元，较年初增长 944.23%，主要系公司 2017 年以两家房地产子公司 100%股权置换诚通地产部分股权导致对其投资余额大幅增长所致。公司长期股权投资单位主要为诚通地产，截至 2017 年底，诚通地产资产合计 101.19 亿元，负债合计 31.21 亿元，由于其 2017 年成立，经营时间较短，当年并未实现盈利，公司当年对其权益法下确认的投资损益为-0.12 亿元，需关注其未来经营及发展情况。

截至 2017 年底，公司固定资产 24.96 亿元，较年初增长 27.86%，主要系南京铜井港五期项目、中储辽宁物流园项目以及奉贤项目二期完工由在建工程转入所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物、机械设备构成，账面价值占比分别为 86.28%和 9.46%。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 14.77 亿元，固定资产成新率为 62.83%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司在建工程 7.82 亿元，较年初减少 16.38%，主要系部分项目完工结转所致。

截至 2017 年底，公司无形资产 26.65 亿元，较年初增长 3.80%，主要系土地使用权增长所致；公司无形资产主要为土地使用权，占比 93.05%。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产共计 10.58 亿元，主要包括货币资金 3.98 亿元，系银行承兑汇票保证金、法院冻结等原因所致；固定资产 4.55 亿元，无形资产 1.60 亿元，系尚未办妥相关手续所致。公司受限资产占全部资产的 5.65%，受限比例较小。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主；流动资产中，货币资金充足，关联方暂借款规模较大，对公司资金形成一定占压，受旗下两家房地产企业出表影响，存货规模大幅下滑；非流动资产中，长期股权投资增长明显，需关注诚通地产未来经营及发展情况；公司受限资产规模不大，整体资产质量较好。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 79.44 亿元，较年初减少 21.74%，主要系流动负债减少所致。截至 2017 年底，公司流动负债占 48.66%，非流动负债占 51.34%，流动负债占比有所下降。

截至 2017 年底，公司流动负债 38.65 亿元，较年初减少 39.80%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债减少所致。流动负债主要由短期借款（占 14.69%）、应付票据

(占 19.89%)、应付账款(占 8.65%)、预收款项(占 18.27%)、应交税费(占 12.36%)以及其他应付款(占 18.07%)构成。

截至 2017 年底,公司短期借款 5.68 亿元,较年初减少 61.32%,系公司偿还大额保证借款所致。公司短期借款主要为保证借款(占 88.05%),由中储集团为公司其提供连带责任保证。

截至 2017 年底,随着地产业务的剥离以及偿还到期款项,公司应付票据较年初减少 5.55%至 7.69 亿元;应付账款较年初减少 48.53%至 3.35 亿元,公司应付账款主要集中在 1 年内(占 96.39%);公司预收款项较年初减少 21.62%至 7.06 亿元。截至 2017 年底,公司应交税费 4.78 亿元,较年初增长 11.26%,主要系公司业务规模扩大,应交增值税随之增长以及新拍得土地导致土地增值税增长所致。截至 2017 年底,公司其他应付款 6.99 亿元,较年初增长 59.97%,主要系应付长期资产款增长所致;公司其他应付款主要由保证金、应付长期资产款和往来及暂借款构成,分别占 27.61%、28.38%和 22.09%。截至 2017 年底,随着 10 亿元的非公开定向债务融资工具“14 中储发展 PPN001”的到期,公司一年内到期的非流动负债较年初减少 92.15%至 0.78 亿元。公司 2016 年发行一年期的“16 中储发展 PPN003”5 亿元计入其他流动负债,截至 2017 年底,随着其到期兑付,公司其他流动负债减少为零。

截至 2017 年底,公司非流动负债 40.78 亿元,较年初增长 9.37%,主要系递延所得税负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 6.35%)、应付债券(占 75.85%)和递延所得税负债(占 8.72%)构成。

截至 2017 年底,公司长期借款 2.59 亿元,较年初减少 26.99%,主要系部分一年内到期的借款转入流动负债所致。截至 2017 年底,公司应付债券 30.93 亿元,较年初变动不大,全部集中在 2019 年到期,公司面临一定的集中偿付压力。

截至 2017 年底,公司递延所得税负债 3.56 亿元,较年初增长 3.41 亿元,主要系公司 2017 年以两家子公司 100%股权置换诚通地产部分股权,导致长期股权投资应纳税暂时性差异大幅增长所致。

截至 2017 年底,公司全部债务 47.67 亿元,较年初减少 34.02%,主要系公司短期借款减少以及“14 中储发展 PPN001”、“16 中储发展 PPN003”到期兑付所致;其中,短期债务和长期债务分别占 29.68%和 70.32%,债务结构有所优化;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 42.43%、30.67%和 23.73%,分别较年初减少 9.00 个百分点、12.31 个百分点和 2.70 个百分点,公司债务负担有所减轻。

总体看,2017 年,随着公司部分短期债务的到期兑付,公司债务结构有所优化,债务负担有所减轻;公司应付债券集中在 2019 年偿付,面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底,公司所有者权益 107.77 亿元,较年初增长 12.42%,主要系盈余公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 105.57 亿元,占所有者权益合计的 97.96%。归属于母公司所有者权益中,股本占 20.84%、资本公积占 33.24%、盈余公积占 15.96%、未分配利润占 29.93%。截至 2017 年底,公司股本较年初无变化,资本公积 35.09 亿元,较年初小幅下降 1.68%;盈余公积 16.85 亿元,较年初增长 44.18%,主要系随着净利润的增加,按比例提取的公积金增加所致;未分配利润 31.60 亿元,较年初增长 30.83%,主要系公司净利润转入所致。

总体看,公司所有者权益有所增长,股本、资本公积以及盈余公积合计占比较高,所有者权益结构较为稳定。

2. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 256.20 亿元，同比大幅增长 67.52%，主要系公司大力拓展大宗商品供应链业务以及积极培育“物流+互联网”的智慧物流网络服务平台拉动贸易和物流业务大幅增长所致；2017 年，公司营业成本 250.65 亿元，同比增长 72.49%，与收入趋同。2017 年，公司实现营业利润 18.82 亿元，同比增长 99.62%，主要系股权置换取得投资收益 14.59 亿元、智慧物流平台项目收到政府补助同比增长所致。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用 9.09 亿元，同比增长 39.38%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 25.66%、59.21%和 15.13%。2017 年，随着公司业务规模的扩大，销售费用和管理费用分别同比增长 59.62%和 23.40%至 2.33 亿元和 5.38 亿元；随着旗下房地产企业出表，原资本化利息转为费用化，导致财务费用同比增长 96.80%至 1.37 亿元。2017 年，公司费用收入比为 3.55%，同比微降了 0.72 个百分点。

从利润构成看，2017 年，公司资产减值损失同比减少 69.75%至 0.46 亿元，系计提坏账损失同比减少所致；受益于非货币性资产交换，投资收益由上年损失 88.19 万元转为收益 14.94 亿元；资产处置收益 3.10 亿元，同比减少 70.60%，系土地拆迁规模同比减少所致；其他收益 6.63 亿元，主要为针对智慧物流项目的政府补助，公司执行财政部于 2017 年度修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》将其计入其他收益科目中（2016 年项目政府补助计入营业外收入中）；2016~2017 年，公司非经营性收益（投资收益、资产处置收益、其他收益）占当年营业利润比重分别为 111.74%和 131.09%，公司利润水平对非经营性损益依赖较大，主营业务盈利能力不强。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率 1.45%，受主营业务毛利率下滑影响，较 2016 年下滑 3.10 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.24%、10.16%和 13.19%，受益于利润的增长，较上年分别提高 3.57 个百分点、3.62 个百分点和 4.74 个百分点，公司盈利指标有所提高。

总体看，2017 年，公司营业收入和利润增长明显，盈利指标有所提高，但公司利润水平对非经营性损益依赖较大，主营业务盈利能力不强。

3. 现金流

公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金；2017 年，随着业务规模的扩大及收回部分房地产项目垫资款，公司经营活动现金流入同比增长 59.79%至 317.29 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 288.35 亿元，同比增长 64.37%；经营活动现金流出同比增长 12.30%至 266.84 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 11.80%至 230.76 亿元，支付的各项税费同比增长 97.24%至 12.16 亿元。受以上因素综合影响，公司 2017 年经营活动现金流由上年的净流出 39.03 亿元转为净流入 50.46 亿元；同期，公司现金收入比为 112.55%，收入实现质量较好。

2017 年，公司投资活动现金流入为 4.43 亿元，同比增长 420.33%，主要系联营企业清算，收回对其投资所致；公司投资活动现金流出 25.69 亿元，同比增长 208.91%，主要系公司处置中储地产、天津中储置以及储恒盛置业有限公司，丧失控制权日其持有的现金及现金等价物出表所致。受以上因素综合影响，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -21.26 亿元，持续为净流出状态，其规模较上年明显扩大。

2017 年，公司筹资活动现金流入 40.90 亿元，受融资规模减少影响，同比减少 50.88%；公司筹资活动现金流出 67.44 亿元，同比增长 15.05%，主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。受

以上因素综合影响，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入 24.65 亿元转为净流出 26.54 亿元。

总体看，2017 年，受益于业务规模的扩大及收回部分房地产项目借款，公司经营活动现金流明显好转，由净流出转为大额净流入；投资活动现金流受地产子公司出表影响呈净流出状态；公司经营活动现金流的好转缓解公司部分外部融资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，随着短期借款规模下降以及到期债务的偿付，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为2.28倍和2.00倍，较上年均有所提高；受益于货币资金的增长，公司现金短期债务比提高至1.61倍，较上年提高1.12个百分点。公司短期偿债能力提高明显。

从长期偿债指标来看，2017年，公司EBITDA为21.65亿元，同比增长60.56%，主要系利润总额增长所致。2017年公司EBITDA中折旧占7.10%、摊销占2.65%、计入财务费用的利息支出占7.03%、利润总额占83.23%。2017年，公司EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数分别为0.45倍和7.36倍，较上年均有所增长。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年底，公司对外担保（不含对子公司的担保）总额7.40亿元，系对合营企业南京电建中储房地产有限公司（公司持股占比49.00%）银行授信提供的股权质押担保，担保类型为一般担保，担保到期日为2020年4月，担保金额占公司净资产的6.87%，公司整体担保规模不大。

截至2018年3月底，公司作为被告涉及未决诉讼金额约5.29亿元，相对公司整体净资产规模来看，影响有限。其中主要涉及诉讼案件如下：

表 6 截至 2018 年 3 月底公司涉诉情况（单位：亿元）

案件	涉诉金额	进展
中泰创展控股有限公司因保管合同诉公司及公司大连分公司两案	1.19	正在审理中
大连保税区珠江村镇银行股份有限公司合同纠纷诉公司及公司大连分公司一案	0.50	正在审理中
上海睿升资产管理有限公司因合同纠纷诉公司、公司大连分公司及大连北方粮食交易市场泽达丰粮油有限公司一案	1.08	正在审理中
上海睿升资产管理有限公司因合同纠纷诉公司、公司大连分公司、第三人大连中稷贸易有限公司一案	0.48	正在审理中
孙乔诉公司、公司大连分公司一案	0.91	正在审理中
华夏银行股份有限公司无锡分行诉公司无锡物流中心一案	0.71	中止诉讼
马忠辉因合同纠纷诉公司、公司大连分公司一案	0.42	正在审理中

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共获银行授信额度63.23亿元，尚未使用46.46亿元。公司间接融资渠道畅通；作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码G14120113111404815），截至2018年1月18日，已还清债务信息中，公司无不良或违约信贷信息记录。

总体看，公司短期、长期偿债能力较强，融资渠道畅通，未决诉讼较多，但涉及金额不大，公司整体偿债能力很强偿还能。

5. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为22.82亿元，约为“12中储债”债券额度（16亿元）的1.43倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产107.77亿元，为本期债券本金（16亿元）的6.74倍，公司净资产能够对“12中储债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为21.65亿元，约为本期债券本金（16亿元）的1.35倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入317.29亿元，约为本期债券本金（16亿元）的19.83倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司充裕的货币资金、较好的经营活动现金流、稳固的行业地位以及较大的经营规模，公司对“12中储债”的偿还能力很强。

七、担保方实力

“12中储债”由诚通集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，诚通集团的经营状况对本期债券的到期偿付具有较大的影响。

1. 诚通集团概况

诚通集团前身为根据国经贸企[1992]372号文批准于1992年成立的中国华通物产企业集团。2005年11月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革[2005]1462号文，获准改建为国有独资公司，并变更为现名。截至2017年9月底，诚通集团注册资本为128.00亿元。

截至2016年底，诚通集团资产总额1,082.26亿元，负债合计470.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计611.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计229.46亿元。2016年，诚通集团实现营业总收入621.54亿元，净利润（含少数股东损益）14.75亿元，其中归属于母公司的所有者净利润7.80亿元；经营活动产生的现金流量净额为2.12亿元，现金及现金等价物净增加额为209.68亿元。

截至2017年9月底，诚通集团资产总额1,488.83亿元，负债合计624.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计864.63亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计279.92亿元。2017年1~9月，诚通集团实现营业总收入646.60亿元，净利润（含少数股东损益）10.87亿元，其中归属于母公司的所有者净利润3.26亿元；经营活动产生的现金流量净额为9.38亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.84亿元。

诚通集团注册地址：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：马正武。

2. 诚通集团经营情况

诚通集团主营业务包括商品贸易、物流服务和林浆纸业务。2016年，诚通集团实现营业收入619.71亿元，同比保持稳定。从收入结构看，商品贸易业务始终为诚通集团营业收入的主要构成部分，该板块主要经营钢材、有色金属、煤炭等大宗商品，受市场价格波动影响，诚通集团主动调整商品贸易规模，退出高风险业务，收入规模同比收缩，2016年占营业收入的比重为63.45%；2016年，纸浆及纸制品业务、物流业务同比有所增长，占营业收入比重分别为21.13%和8.78%。

2016年，受益于商品贸易、纸浆及纸制品毛利率的提升，诚通集团综合毛利率由上年的5.95%提高至6.78%。

表7 诚通集团 2015~2016 年营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	613.02	99.22	5.55	611.65	98.70	6.68
商品贸易	439.52	71.14	1.53	393.20	63.45	1.75
纸浆及纸制品	115.66	18.72	12.98	130.96	21.13	14.98
物流业务	44.89	7.27	16.12	54.39	8.78	15.07
其他主营业务	12.95	2.10	39.23	33.10	5.34	18.73
其他业务	4.84	0.78	55.92	8.06	1.30	13.87
合计	617.87	100.00	5.95	619.71	100.00	6.78

资料来源：诚通集团提供

2017年1~9月，诚通集团实现营业收入642.28亿元，同比增长53.94%。其中，受益于大宗商品市场整体向好，贸易板块收入同比增长55.39%；综合毛利率为5.83%，较上年同期下降0.95个百分点。

总体看，2016年，诚通集团主动压缩了贸易业务规模，纸浆及纸制品业务和物流业务规模均有所提高，营业收入整体保持稳定，综合毛利率有所提升；进入2017年，诚通集团营业收入同比增长较大，综合毛利率同比有所下滑。

（1）商品贸易业务

商品贸易业务为诚通集团主要支柱产业之一，2015~2016年营业收入占比均在60%以上。该业务板块主要由中国诚通金属（集团）公司（简称“诚通金属”）、中国诚通国际贸易有限公司（简称“诚通贸易”）和中储集团负责经营。从贸易品种来看，诚通集团贸易品种以钢材及有色金属贸易为主，2016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为78.68%；2016年，受行业因素影响，诚通集团压缩高风险贸易业务，贸易量整体下滑，钢材、煤炭和有色金属贸易量分别为687万吨、188万吨和47万吨，同比分别下降17.08%、62.32%和37.55%；受此影响，同年贸易收入393.20亿元，同比下滑10.54%。毛利率方面，受行业竞争激烈以及钢材、煤炭等贸易市场低迷影响，商品贸易业务毛利率较低，2016年诚通集团主动调整战略，压缩了部分低效贸易业务，使得毛利率由2015年的1.53%小幅上升至1.75%。

（2）造纸业务

诚通集团目前纸业板块主要集中在中国纸业投资有限公司及其下属的佛山华新包装股份有限公司（以下简称“粤华包”）、广东冠豪高新技术股份有限公司（以下简称“冠豪高新”）、湛江冠龙纸业有限公司（以下简称“冠龙纸业”）。诚通集团纸类产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种，截至2017年9月底，诚通集团造纸产能达250万吨，国内控制林地近200万亩。诚通集团纸业产量和销量较为平稳，2016年分别为181万吨和182万吨；实行以销定产的原则，且推行“去库存化”策略，2015~2016年产销率均在98%以上。

2016年，诚通集团造纸板块实现收入130.96亿元，同比增长13.23%。从收入结构看，文化纸、白卡纸、商品浆和特种纸为主要纸制品收入来源，合计占该业务板块收入的80.53%；同期，实现

毛利润18.92亿元，同比增长30.66%；毛利率为14.98%，较2015年增长2.00个百分点。

（3）物流业务

诚通集团物流业务经营主体主要为中储集团和中国物流有限公司；2016年，该板块实现营业收入54.39亿元，同比增长21.16%。收入构成方面，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理等传统物流业务是诚通集团物流板块收入和利润的主要来源，2016年这四个子业务在诚通集团物流板块的营业收入中占比达到89.24%，营业利润中占比达到81.10%。2016年，诚通集团物流业务毛利率为15.07%，同比下降1.05个百分点。

总体看，2016年，诚通集团主动压缩高风险及低效贸易业务规模，贸易板块收入有所下滑，毛利率有所提升；造纸和物流板块经营稳中有升，收入规模均有所增长。

4. 重大事项

上市公司国有股权无偿划转

作为国有资本运营公司试点之一，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，诚通集团下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控”）陆续接收了上市公司的部分国有股权无偿划转，主要包括中国远洋（证券代码：601919）3%股份、中海科技（证券代码：002401）4%股份、宝钢股份（证券代码：600019）2.45%股份、武钢股份（证券代码：600005）2.45%股份及中材节能（证券代码：603126）4.99%股份；截至目前，国有股权划转已完成相关股票过户。

牵头成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司

2016年9月26日，受国务院国资委委托，诚通集团携手中国邮政储蓄银行、招商局集团、兵器工业集团、中国石化、中国移动、中国中车集团、中交集团和金融街集团，共同发起设立中国国有企业结构调整基金股份有限公司，基金总规模为人民币3,500亿元，首期募集资本金为人民币1,310亿元，公司出资150亿元，持股22.90%，为第一大股东，纳入合并范围。该基金将立足和服务于央企，支持国有骨干企业优化产业布局、加快转型升级、提升国际化经营能力。

总体看，通过接收上市央企的股权划转以及成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司，诚通集团资本实力得到进一步的加强。

5. 诚通集团财务分析

诚通集团 2015~2016 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留的审计意见，2017 年 1~9 月份财务报表未经审计。诚通集团财务报表编制所采用的会计准则未发生变更。2016 年诚通集团新纳入合并企业 36 家（其中投资新设 31 家，股权收购 5 家），因清算注销等原因减少合并 11 家，截至 2016 年底，诚通集团纳入合并范围子公司 140 家，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2016年底，诚通集团资产总额合计1,082.26亿元，负债合计470.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计611.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计229.46亿元。2016年，诚通集团实现营业总收入621.54亿元，净利润（含少数股东损益）14.75亿元，其中归属于母公司的所有者净利润7.80亿元；经营活动产生的现金流量净额为2.12亿元，现金及现金等价物净增加额为209.68亿元。

截至2017年9月底，诚通集团资产总额合计1,488.83亿元，负债合计624.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计864.63亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计279.92亿元。2017年1~9月，诚通集团实现营业总收入646.60亿元，净利润（含少数股东损益）10.87亿元，其中归属于母公司的所有者净利润3.26亿元；经营活动产生的现金流量净额为9.38亿元，现金及现金等价物净增

加额为-14.84亿元。

资产

截至2016年底，诚通集团资产总额合计1,082.26亿元，较年初增长51.55%，主要来自流动资产的增长；从资产结构看，流动资产占63.18%，非流动资产占36.82%。

截至2016年底，诚通集团流动资产合计683.79亿元，较年初增长80.21%，主要系货币资金、存货和其他应收款增长所致；诚通集团流动资产主要由货币资金（占51.07%）、应收账款（占7.81%）、其他应收款（占9.21%）和存货（占21.79%）构成。

截至2016年底，诚通集团货币资金349.19亿元，较年初增长183.92%，主要系国资委对诚通集团股权划转以及国有资本预算资金注入所致；其中其他货币资金占8.52%，为中央存款准备金和票据保证金等受限资金。截至2016年底，诚通集团应收账款53.40亿元，较年初小幅增长4.31%；其构成主要为应收货款，账龄以1年内为主，占比86.01%，公司采用账龄分析法计提坏账准备4.21亿元，计提比例7.69%。截至2016年底，诚通集团其他应收款为62.96亿元，较年初增长17.85%，主要系增加了南京中储电建房地产开发有限公司的暂借款及应向郑州管城商都新区管理委员会、天津市北辰区土地整理中心支付的保证金及拆迁款增长所致。截至2016年底，诚通集团存货余额149.03亿元，较年初增长54.79%，主要系旗下天津中储恒盛置业有限公司、天津中储恒丰置业有限公司等新购入土地导致开发成本增长所致。

截至2016年底，诚通集团非流动资产合计398.46亿元，较年初增长19.06%，主要系可供出售金融资产和无形资产增长所致；诚通集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占20.23%）、固定资产（占43.80%）、在建工程（占5.94%）和无形资产（占14.77%）构成。

截至2016年底，诚通集团可供出售金融资产80.61亿元，较年初增长232.87%，主要系国资委无偿划转的部分上市公司股权所致。截至2016年底，诚通集团固定资产174.52亿元，较年初小幅减少2.64%。截至2016年底，诚通集团在建工程23.66亿元，较年初增长48.45%，主要系湘纸搬迁项目、西安物流项目等项目开工在建所致。截至2016年底，诚通集团无形资产58.86亿元，较年初增长34.09%，主要取得储备和物流用地导致土地使用权增加所致。

资产受限方面，截至2016年底，诚通集团受限资产账面价值60.50亿元，占总资产的5.59%，占比不大。

截至2017年9月底，诚通集团资产总额合计1,488.83亿元，较年初增长37.57%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产增长所致。截至2017年9月底，诚通集团以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为320.87亿元，较年初增加312.98亿元，主要是系旗下国有企业购买金融资产所致；可供出售金融资产116.22亿元，较年初增加35.61亿元，主要系国资委将广西桂冠电力股份有限公司等上市公司股权无偿划拨给诚通集团所致；资产结构方面，流动资产占比69.06%，非流动资产占比30.94%。

总体看，诚通集团货币资金相对充裕，其他应收款规模较大，对资金形成一定程度占用。非流动资产中固定资产、可供出售金融资产及无形资产占比高。诚通集团受限资产规模不大，整体资产质量较好。

负债与所有者权益

截至2016年底，诚通集团负债合计470.92亿元，较年初增长22.78%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占67.65%，非流动负债占32.35%。

截至2016年底，诚通集团流动负债合计318.57亿元，较年初增长28.14%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。诚通集团流动负债主要由短期借款（占31.03%）、应付票据（占9.64%）、

应付账款（占12.71%）、预收款项（7.87%）、其他应付款（占8.21%）和一年内到期的非流动负债（占19.32%）构成。

截至2016年底，诚通集团短期借款98.86亿元，较年初增长8.72%。截至2016年底，诚通集团应付票据30.71亿元，较年初变动不大。截至2016年底，公司应付账款、预收款项分别为40.48亿元和25.07亿元，较年初分别增长31.11%和47.09%，主要系造纸及物流业务规模扩张所致。截至2016年底，诚通集团其他应付款26.15元，较年初增长39.71%，主要系押金保证金、代收代付款增长所致。截至2016年底，诚通集团一年内到期的非流动负债61.55亿元，较年初增长1,257.43%，主要系应付债券于一年之内到期转入所致。

截至2016年底，诚通集团非流动负债合计152.36亿元，较年初增长12.89%，主要系长期借款增长所致。诚通集团非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，分别占23.94%和65.54%。截至2016年底，诚通集团长期借款和应付债券分别为36.48亿元和99.85亿元，随着长期融资规模的扩大，较年初分别增长68.16%和5.74%。

截至2016年底，诚通集团全部债务合计342.50亿元，受短期借款、长期借款大幅增长影响，较年初增长24.22%；其中，短期债务占60.20%、长期债务占39.80%，债务结构以短期债务为主，有待进一步改善。截至2016年底，诚通集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.51%、35.91%和18.23%，较年初分别下降了10.20个百分点、9.57个百分点和7.76个百分点，诚通集团整体债务负担有所下降。

截至2017年9月底，诚通集团负债合计624.21亿元，较年初增长32.55%，主要系非流动负债增长所致。其中，长期借款较年初增长158.79%至94.40亿元；受发行50亿元的中期票据以及5亿美元海外债影响，应付债券较年初增长84.22%至183.95亿元。负债结构方面，流动负债占51.92%，非流动负债占48.08%。截至2017年9月底，诚通集团全部债务459.80亿元，较年初增长34.25%；其中短期债务占39.46%，长期债务占60.54%，长期债务占比有所提高，债务结构有所优化。截至2017年9月底，诚通集团资产负债率为41.93%、全部债务资本化比率为34.72%，较年初变化不大，长期债务资本化比率为24.35%，较年初提高6.12个百分点。

截至2016年底，诚通集团所有者权益合计611.34亿元，较年初增长84.94%，其中归属于母公司所有者权益合计229.46亿元（占比37.53%），较年初增长41.57%，主要系中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国有企业结构调整基金”）纳入合并范围所致；少数股东权益合计381.88亿元（占比62.47%），较年初增长126.67%，系非全资国有企业增资扩股所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占55.78%、资本公积占33.55%、未分配利润占13.64%；所有者权益结构稳定性较高。

截至2017年9月底，诚通集团所有者权益合计864.62亿元，较年初增长41.43%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，资本公积126.33亿元，较年初增加49.36亿元，主要系国资委无偿划拨部分上市公司股权所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占45.73%，资本公积占45.13%，未分配利润占12.34%，所有者权益稳定性较高。

总体看，诚通集团负债结构以流动负债为主，债务规模增长较快但债务负担有所减轻；诚通集团所有者权益规模增长较快，权益结构较为稳定。

盈利能力

2016年，诚通集团实现营业总收入621.54亿元，同比增长0.40%；同期，营业成本577.72亿元，同比下降0.58%；净利润14.75亿元，同比增长36.12%；营业利润率由2015年的5.93%上升至6.71%，提高0.78个百分点。

期间费用方面，2016 年，诚通集团期间费用 39.99 亿元，同比增减 5.59%，主要系财务费用减少所致；其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 25.73%、50.23%和 24.03%。2016 年，诚通集团费用收入比为 6.43%，费用控制能力有待提高。

2016 年，诚通集团实现投资收益 4.61 亿元，主要为处置子公司股权所致。诚通集团营业利润对投资收益依赖较大，2016 年诚通集团投资收益占营业利润比重为 280.16%，扣除投资收益等非经常性损益后，主业呈亏损状态。2016 年，诚通集团实现营业外收入 19.81 亿元，主要为政府补助、非流动资产处置利得和拆迁补偿收入，营业外收入占利润总额比重为 97.70%，对利润水平影响很大。从盈利指标看，受资产和所有者权益增长影响，2016 年诚通集团总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.40%、3.57%和 3.13%，较上年均有不同程度下滑。

2017 年 1~9 月，诚通集团实现营业总收入 646.60 亿元，同比增长 54.71%，系大宗商品市场回暖所致；净利润 10.87 亿元（为 2016 年全年的 73.65%），其中实现公允价值变动收益 8.85 亿元，同比大幅增加 8.68 亿元，主要系国有企业结构调整基金所持股权公允价值增加所致。当期公司营业利润率为 6.05%，同比下滑 0.66 个百分点。

总体看，2016 年，诚通集团业务规模整体保持稳定，净利润有所增长，费用控制能力较弱，非经营性损益对利润水平影响很大，主营业务盈利能力弱。2017 年以来，大宗商品市场向好带动收入规模大幅增长，营业利润率保持稳定。

现金流

从经营活动来看，2016 年，诚通集团经营活动产生的现金流入和流出分别为 747.81 亿元和 745.69 亿元，分别同比下降了 4.22%和 0.43%，主要系贸易业务规模减小所致。2016 年，诚通集团经营活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元，同比大幅下降 93.36%。2016 年，诚通集团现金收入比为 102.69%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，诚通集团投资活动主要表现为以收回投资收到的现金为主的现金流入，以投资以及购建固定资产、无形资产支付的现金为主的现金流出。2016 年，受投资可供出售金融资产影响，诚通集团投资活动现金流量净额-48.75 亿元，较上年净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款获取的现金和吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 256.12 亿元，其中吸收投资收到的现金较 2015 年增长 169.50 亿元，主要为国有企业结构调整基金吸收投资所致。

2017 年 1~9 月，诚通集团经营活动现金流量净额为 9.38 亿元；投资活动现金流量净额为-385.66 亿元，其中投资支付的现金 587.05 亿元，主要为国有企业结构调整基金对外的投资安排；筹资活动产生的现金流量净额为 361.54 亿元。

总体看，诚通集团经营活动现金流入量规模大，整体收入实现质量尚可；投资活动现金净流出规模较大，呈上升趋势，未来存在一定对外融资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，诚通集团流动比率和速动比率分别为 2.15 倍和 1.68 倍，较上年末均有所增长；现金短期债务比为 1.82 倍，较上年末有所下降。整体看，诚通集团短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2016 年，诚通集团 EBITDA 为 45.93 亿元，较上年减少 14.52%，系折旧摊销减少所致；EBITDA 利息倍数和全部债务比分别为 3.48 倍和 0.13 倍，较上年均有所下滑。诚通集团长期偿债能力尚可。

截至2017年9月底，诚通集团无对外担保。

截至2017年9月底，诚通集团共获得银行授信总额度724.67亿元，尚未使用392.14亿元，间接融资渠道畅通；根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码G10110106010377405），截至2018年3月22日，诚通集团无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，诚通集团整体资本实力较强，作为国资委下属的国有资产经营公司试点，能够得到政府在政策以及资金等方面的支持，诚通集团整体偿债能力极强。

6. 担保效果评价

从担保效果来看，以2017年9月底诚通集团财务数据测算，“12中储债”额度（16亿元）占诚通集团资产总额的1.07%，占所有者权益总额的1.85%，占比低；2016年，诚通集团EBITDA对“12中储债”（16亿元）的覆盖倍数为2.87倍，经营活动现金流入量对“12中储债”（16亿元）的覆盖倍数为55.33倍，覆盖程度很高。

总体看，诚通集团资产及权益规模较大，整体经营活动情况相对稳定，其担保对于“12中储债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

八、综合评价

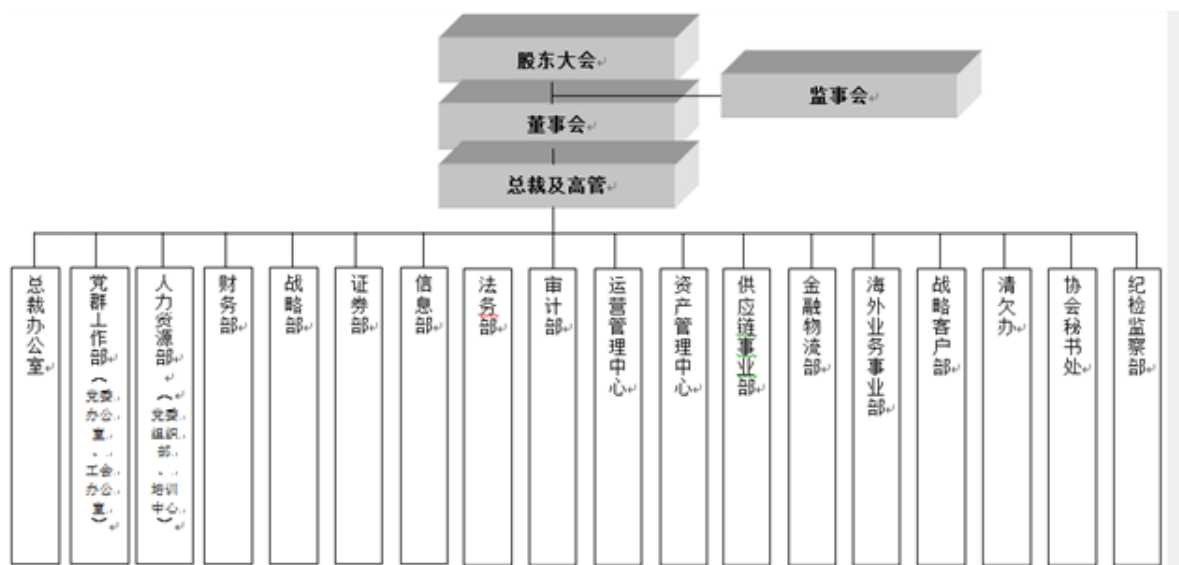
公司作为国内规模较大、业务经验丰富的仓储物流企业，在硬件体系建设、上下游资源整合、供应链业务协同等方面具有一定竞争优势。2017年，公司大力拓展大宗商品供应链业务，积极培育“物流+互联网”特色业务，贸易及仓储物流业务收入规模大幅增长，经营活动现金流明显改善。联合评级也关注到公司智慧物流业务尚处培育期，主营业务盈利能力不强、大宗商品贸易价格波动风险较大、公司利润水平对其非经营性损益依赖较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司智慧物流平台运营不断成熟、与普洛斯在物流地产方面战略合作的加深，公司核心竞争力有望保持稳定。

“12中储债”由诚通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团资产和权益规模较大，其所提供的担保对“12中储债”信用状况具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12中储债”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中储发展股份有限公司 组织结构图



附件 2 中储发展股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	197.36	187.20
所有者权益（亿元）	95.86	107.77
短期债务（亿元）	37.82	14.15
长期债务（亿元）	34.43	33.52
全部债务（亿元）	72.25	47.67
营业总收入（亿元）	152.93	256.20
净利润（亿元）	7.76	13.43
EBITDA（亿元）	13.48	21.65
经营性净现金流（亿元）	-39.03	50.46
应收账款周转次数（次）	11.93	17.20
存货周转次数（次）	3.65	6.65
总资产周转次数（次）	0.87	1.33
现金收入比率（%）	114.80	112.55
总资本收益率（%）	5.67	9.24
总资产报酬率（%）	6.54	10.16
净资产收益率（%）	8.44	13.19
营业利润率（%）	4.47	1.45
费用收入比（%）	4.27	3.55
资产负债率（%）	51.43	42.43
全部债务资本化比率（%）	42.98	30.67
长期债务资本化比率（%）	26.43	23.73
EBITDA 利息倍数（倍）	6.08	7.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.45
流动比率（倍）	2.00	2.28
速动比率（倍）	1.00	2.00
现金短期债务比（倍）	0.49	1.61
经营现金流动负债比率（%）	-60.78	130.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.35

注：1、公司其他流动负债中债务部分调整入短期债务；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 中国诚通控股集团有限公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	714.12	1,082.26	1,488.83
所有者权益（亿元）	330.56	611.34	864.62
短期债务（亿元）	159.60	206.17	181.46
长期债务（亿元）	116.12	136.33	278.35
全部债务（亿元）	275.72	342.50	459.80
营业总收入（亿元）	617.87	621.54	646.60
净利润（亿元）	10.84	14.75	10.87
EBITDA（亿元）	53.73	45.93	--
经营性净现金流（亿元）	31.89	2.12	9.38
应收账款周转次数（次）	10.72	10.19	--
存货周转次数（次）	5.67	4.56	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.69	--
现金收入比率（%）	107.26	102.69	103.05
总资本收益率（%）	4.10	3.40	--
总资产报酬率（%）	4.12	3.57	--
净资产收益率（%）	3.66	3.13	--
营业利润率（%）	5.74	6.71	6.05
费用收入比（%）	6.86	6.43	5.28
资产负债率（%）	53.71	43.51	41.93
全部债务资本化比率（%）	45.48	35.91	34.72
长期债务资本化比率（%）	26.00	18.23	24.35
EBITDA 利息倍数（倍）	3.63	3.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.13	--
流动比率（倍）	1.53	2.15	3.17
速动比率（倍）	1.14	1.68	2.70
现金短期债务比（倍）	0.86	1.82	3.38
经营现金流动负债比率（%）	12.83	0.66	2.90

注：1、诚通集团其他流动负债中债务部分调整入短期债务；2、2017 年三季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。