

信用评级公告

联合〔2021〕4302号

联合资信评估股份有限公司通过对北京长久物流股份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，确定维持北京长久物流股份有限公司主体长期信用等级为AA，“长久转债”信用等级为AA，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： 

二〇二一年六月十六日



北京长久物流股份有限公司

可转换公司债券 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
北京长久物流股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
长久转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
长久转债	7.00 亿元	6.97 亿元	2024/11/07

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16日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	1
			盈利能力	3
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	1			
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

评级观点

北京长久物流股份有限公司(以下简称“公司”或“长久物流”)是以整车运输业务为核心,为汽车行业提供综合物流解决方案的现代服务企业。跟踪期内,公司与国内众多汽车企业集团或其下属企业继续保持长期合作关系,客户资源稳定,经营活动现金流水平保持良好,债务负担适宜。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,乘用车行业竞争激烈叠加 2020 年初以来新冠肺炎疫情对市场的冲击,公司整车运输业务收入同比下降,国际货代业务持续亏损,利润总额对非经营性损益依赖度很高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售,且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

未来随着公司积极发展多式联运,进一步拓展仓储、零部件物流等多元化业务,公司业务有望保持稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“长久转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 客户资源优质。**公司与国内众多汽车企业集团或其下属企业建立了长期合作关系,提供的服务覆盖了多品牌及大型整车厂商,客户资源稳定。
- 经营活动现金流水平保持良好,债务负担适宜。**2020 年,公司经营活动现金净流入 6.52 亿元,较上年提升 17.46%;截至 2020 年底,全部债务资本化比率为 39.42%,较上年年底回落 5.40 个百分点,现金类资产能够对短期债务形成覆盖。

分析师：闫力 杨晓丽

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

关注

1. **受新冠肺炎疫情及乘用车销量下滑影响，公司收入规模有所下降。**公司主营业务较单一，乘用车运输业务收入占主营业务收入比重高。2020年，受发运量及基本运价下降影响，乘用车运输业务实现收入30.69亿元，同比下降24.43%。
2. **国际货代业务持续亏损，利润总额对非经营性损益依赖度很高。**公司国际货代业务尚处培育期，跟踪期内持续亏损，日常运营对政府补助依赖较大。2020年，公司其他收益中国际货运班列补贴占利润总额的比重为57.03%。

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)	16.36	17.03	9.98	8.20
资产总额 (亿元)	63.54	61.67	53.01	52.98
所有者权益 (亿元)	27.88	28.22	25.43	25.85
短期债务 (亿元)	12.96	13.94	8.77	9.50
长期债务 (亿元)	10.13	8.98	7.78	7.48
全部债务 (亿元)	23.09	22.92	16.55	16.98
营业收入 (亿元)	54.83	47.85	40.77	10.76
利润总额 (亿元)	5.09	1.51	1.58	0.56
EBITDA (亿元)	6.95	4.12	4.18	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.35	5.55	6.52	0.46
营业利润率 (%)	12.89	9.88	10.52	8.67
净资产收益率 (%)	14.39	4.16	4.79	--
资产负债率 (%)	56.12	54.24	52.03	51.20
全部债务资本化比率 (%)	45.30	44.82	39.42	39.64
流动比率 (%)	162.15	155.69	144.01	147.54
经营现金流动负债比 (%)	-24.93	22.85	33.25	--
现金短期债务比 (倍)	1.31	1.25	1.14	0.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.51	3.62	4.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.32	5.56	3.96	--

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)	47.55	45.42	41.59	39.98
所有者权益 (亿元)	19.20	19.52	16.73	16.66
全部债务 (亿元)	11.57	17.13	12.48	12.61
营业收入 (亿元)	31.04	18.15	10.14	1.69
利润总额 (亿元)	3.59	0.84	1.17	-0.07
资产负债率 (%)	59.62	57.03	59.77	58.32
全部债务资本化比率 (%)	37.60	46.74	42.72	43.07
流动比率 (%)	141.59	137.00	121.80	123.75
经营现金流动负债比 (%)	-17.21	17.82	30.64	--

注: 公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 合并口径现金类资产已剔除受限类货币资金; 合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务; 所有者权益中包含 2.12 亿元其他权益工具 (“长久转债” 的权益成份)

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
长久转债	AA	AA	稳定	2020/6/10	李 彤 孙长征	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
长久转债	AA	AA	稳定	2017/12/22	张兆新 李 镭	工商企业信用评级方法	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京长久物流股份有限公司（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。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

北京长久物流股份有限公司

可转换公司债券 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”）关于北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系北京长久物流有限公司（以下简称“长久有限”），成立于 2003 年 9 月，由吉林省长久物流有限公司和自然人李桂屏分别以货币出资 160.00 万元和 40.00 万元设立。后经多次股权转让和增资，截至 2011 年 3 月底，长久有限注册资本 1.25 亿元，股东吉林省长久实业集团有限公司（以下简称“长久集团”）、李延春和李万君分别持股 90.20%、4.90% 和 4.90%。2011 年 8 月，公司整体变更设立为股份有限公司。2016 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕1333 号文核准，公司向社会公众首次公开发行股票 4001 万股人民币普通股（A 股），在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“长久物流”，股票代码“603569.SH”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 5.60 亿元，控股股东为长久集团，持股比例 76.65%（质押股份占其持股比例为 45.80%），公司实际控制人为薄世久和李桂屏夫妇。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 53.01 亿元，所有者权益合计为 25.43 亿元（含少数股东权益 1.79 亿元）。2020 年，公司实现

营业收入 40.77 亿元，利润总额 1.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 52.98 亿元，所有者权益合计为 25.85 亿元（含少数股东权益 1.81 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.76 亿元，利润总额 0.56 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南彩镇彩祥东路 3 号；法定代表人：薄世久。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2018〕876 号文核准批复，公司于 2018 年 11 月 7 日发行“2018 年北京长久物流股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“长久转债”）。

长久转债转股期为 2019 年 5 月 13 日至 2024 年 11 月 6 日，初始转股价格为人民币 11.99 元/股。2019 年 5 月 20 日，公司按照修正条款修正转股价格至 11.85 元/股；2020 年 6 月，公司实施了 2019 年年度权益分派，长久转债的转股价格调整至 11.15 元/股；2021 年 6 月，长久转债的转股价格调整至 11.04 元/股。截至 2021 年 3 月底，长久转债未转股比例为 99.56%，剩余金额为 6.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，本次债券募集资金已按照募集资金用途投入募投项目 2.76 亿元，剩余募投资金余额尚未使用。截至本报告出具日，长久转债正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
长久转债	7.00	6.97	2018/11/07	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%，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%，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)
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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

物流行业

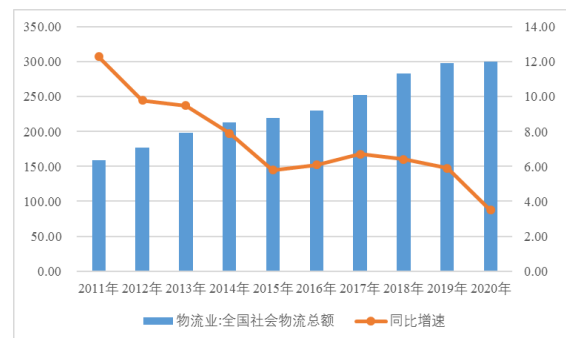
2020年，全球范围内爆发的新冠肺炎疫情使得物流行业运行环境受到前所未有的严峻挑战，疫情常态化防控措施推高物流企业运营成本，同时行业竞争激烈，物流企业普遍经营压力加大。随着复工复产的推进，二季度以来中国物流规模增长持续恢复，全年社会物流需求总体保持平稳增长，但增速较往年有所放缓。未来全球范围内物流需求是否能够稳定持续回升仍存在不确定性。

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。近年来，中国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。2020年，全球范围内爆发的新冠肺炎疫情使得宏观经济经受到前所未有的严峻挑战。从规模总量看，2020年全国社会物流总额300.10万亿元，按可比价格计算，同比增长3.5%。分季度看，一季度、上半年和前三季度增速分别为-7.30%、-0.50%和2.00%，物流规模增长持续恢复，四季度增速回升进一步加快。

图1 近年来中国社会物流总额及增长情况

(单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理。

2020年以来，疫情常态化防控措施推高物流企业运营成本，同时行业竞争激烈，物流企业普遍经营压力加大。物流企业持续发挥民生保障作用，随着复工复产的推进，物流行业供需两端逐步回升，并加强与汽车、家电、电子、医药等制造、商贸流通业的深度融合，服务能力进一步提高，具备专业能力与服务质量的物流龙头企业收入规模保持增长。2020年，中国物流与采购联合会和中国物流信息中心数据显示，中国物流企业50强实现物流业务收入1.10万亿元，同比增长15%，第50名的企业物流营业收入超过37亿元，同比增长19%。

展望2021年，物流需求是否能够稳定持续回升仍存在不确定性。从全球发展来看，2021年预计疫情对经济的影响将逐步衰减，但国际政治力量分化、地缘政治影响和逆全球化趋势仍会长期存在，世界经济稳定复苏仍面临挑战。结合2020年四季度数据来看，出口带动的工业物流需求或将延续增长态势，消费相

关需求增速保持平稳；同时，部分传统制造领域、消费升级领域复苏动力较前期有所趋稳，物流需求分化、结构不均衡的趋势可能更明显。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本5.60亿元，控股股东为长久集团，持股比例76.65%（质押股份占其持股比例为45.80%），公司实际控制人为薄世久和李桂屏夫妇。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内大型的独立于汽车制造企业的第三方汽车物流企业，在客户资源方面具备优势，哈欧等国际班列获得政府较大支持，公司整体具备一定市场优势。

公司以整车运输业务为核心，是一家为汽车行业提供综合物流解决方案的现代服务企业，乘用车运输是公司收入的最主要来源。

作为独立于汽车生产厂商的第三方汽车物流企业，公司在拓展汽车生产厂商业务方面具有明显的比较优势，服务客户包括一汽大众、一汽红旗、一汽丰田、理想汽车、华晨宝马、长城、比亚迪、吉利、北京现代、上汽通用五菱、奇瑞等在内的多个乘用车汽车生产销售企业及中国重汽、一汽解放、陕西重汽等在内的多个商用车汽车生产销售企业。根据中国物流与采购联合会统计并公布的2020年中国物流企业50强名单，公司位于上汽安吉汽车物流股份有限公司、一汽物流有限公司、中都物流有限公司之后，位居汽车物流行业第4位。

2020年公司多式联运发运量62.05万台，占全年发运量的20.67%；公司新投入运营海运滚装船1艘，继续打造汽车物流多式联运战略布局。

公司持续多年获得国际货运班列政府补贴，2020年为0.90亿元，国际物流业务的稳步发展得益于政府政策支持。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110113754691792L），截至2021年4月30日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。高级管理人员方面，2020年，李华荣、杨文杰因个人原因辞去副总经理职务，丁红伟因工作调整及个人原因先后辞去财务总监、副总经理职务；公司聘任闫超先生为公司财务总监、刘大为为公司副总经理。董事会换届后重新聘任薄世久为公司总经理，张振鹏为公司常务副总经理，闫超为公司副总经理、董事会秘书、财务总监。

八、重大事项

公司完成收购ADAMPOL S.A.30%股权

公司全资孙公司长久物流有限责任公司（波兰）（以下简称“波兰长久”）于2021年1月8日与GLOVIS EUROPE GMBH签订了《股权购买协议》，以现金方式收购ADAMPOL S.A.（以下简称“标的公司”）30%的股权，收购总价为1830.00万欧元（增值率156.82%）。截至本报告出具日，公司已支付股权收购价款。本次收购完成后，公司通过孙公司波兰长久持有标的公司30%的股权（不纳入合并报表范围，GLOVIS EUROPE GMBH持有标的公司剩余70%股权）。

ADAMPOL S.A.于1990年成立于波兰，是韩国现代集团旗下物流企业GLOVIS EUROPE GMBH的全资子公司，主营业务为汽车物流、车辆运送前的质量验收、仓储、国际铁路场站操作、滚装码头服务及汽车租赁维修等，主要市场为波兰、西班牙、比利时及俄罗斯等欧洲国家，拥有约400辆运输车辆，仓储面积共约40万平方米。

标的公司财务指标（未经审计）如下：截至 2019 年底，标的公司资产总额 7511.9 万欧元，净资产 2586.2 万欧元，2019 年营业收入 15652.7 万欧元，净利润 250.1 万欧元；截至 2020 年 3 月 31 日，标的公司资产总额 7100.5 万欧元，净资产 2375.2 万欧元，2020 年 1—3 月营业收入 3670.9 万欧元，净利润-18.9 万欧元。

本次投资主要为布局公司的国际运营网络，同时对外资、合资汽车品牌以中国为全球生产基地反向出口模式提供有力的物流支持。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受国内新冠肺炎疫情和乘用车销量下降影响，公司乘用车运输业务收入同比下降；受益于政策支持以及公司主动优化费用和控制成本，综合毛利率有所提升。

公司主营业务为汽车物流服务，为汽车制造企业提供以整车运输为核心，整车仓储、零部件物流、国际货运代理为补充的综合物流服务。2020 年，公司实现主营业务收入 40.64 亿元，较上年下降 15.03%，主要系乘用车运输业务收

入减少所致。从业务构成来看，以乘用车运输业务为主的整车运输仍为公司核心业务。受国内新冠肺炎疫情和乘用车销量下降影响，2020 年，公司乘用车运输业务收入为 30.69 亿元，同比下降 24.43%，占主营业务收入比重下降至 75.52%；受国 III 汽车淘汰、治超加严以及基建投资等因素的拉动，商用车全年产销量呈现大幅增长，带动商用车运输业务收入同比大幅增长 60.97%，占主营业务收入比重提升至 13.90%。公司其他业务规模较小，对公司整体收入影响较小。

从毛利率来看，2020 年，公司乘用车运输毛利率较上年提高 2.88 个百分点至 14.01%，主要系疫情期间国家减免路桥费，同时公司加强乘用车运输成本控制所致；商用车运输毛利率较上年下降 2.63 个百分点，主要系部分主机厂优化运输线路导致里程降低所致；国际货运代理业务仍呈亏损，同比有所减亏。同期，公司综合毛利率较稳定，同比提升了 0.43 个百分点。

2021 年 1—3 月，随着新冠肺炎疫情逐步得到控制，汽车物流业务有所恢复，公司实现营业收入 10.76 亿元，同比增长 53.69%；实现净利润 0.42 亿元（去年同期 -0.34 亿元）。

表 3 2018—2020 年公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	
整车运输	乘用车运输	45.59	83.36	13.58	40.61	84.91	11.13	30.69	75.52	14.01
	商用车运输	4.33	7.92	11.68	3.51	7.33	7.52	5.65	13.90	4.89
整车仓储	2.03	3.71	34.36	1.87	3.91	17.04	1.76	4.33	18.04	
零部件物流	1.41	2.58	16.96	1.08	2.27	1.41	0.69	1.70	4.49	
国际货运代理	1.04	1.90	-47.72	0.50	1.05	-53.43	1.44	3.54	-36.99	
其他	0.29	0.53	74.81	0.25	0.52	87.20	0.42	1.03	21.08	
合计	54.68	100.00	13.45	47.83	100.00	10.60	40.64	100.00	11.03	

资料来源：公司提供

2. 整车运输

（1）乘用车运输

2020 年，受疫情及乘用车销量下滑影响，公司乘用车运输业务发运量及基本运价同比

下降；公司保持与优质客户长期合作的同时，积极拓展下游客户，客户集中度高。

跟踪期内，公司乘用车运输业务主要经营模式未发生重大变化，仍为由客户提出运

运输需求，公司根据发运规模、发运车型、发运路线等需求，结合运力情况进行物流规划，组织运力将乘用车由生产所在地或客户指定起始地运送至客户指定的地点。运输完成后，公司依据合同中约定的结算价格、运输里程和实际运抵的商品车数量与汽车生产厂商进行结算。

受国内疫情以及乘用车销量下滑影响，2020年公司乘用车运输业务发运量为276.64万辆，较上年下降3.94%；基本运价较上年下降21.32%，主要系部分客户招标降价，以及公司在承运过程中成本相对较低的水路运输里程占比增加所致。2020年，受发运量及基本运价下降影响，乘用车运输收入同比下滑24.43%至30.69亿元。

表 4 2019-2020 年公司乘用车运输价格情况

序号	项目	2019 年	2020 年
A	基本运价（元/辆）	1410.07	1109.38
B	发运量（万辆）	288.00	276.64
A×B=C	乘用车运输收入（亿元）	40.61	30.69

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司积极推进多式联运战略布局，持续构建“公铁水”“仓干配”一体化物流体系，2020年公司新增一汽红旗（大连-宁波）、一汽红旗（大连-广州）、北京现代（重庆-上海）、凯翼汽车（重庆-芜湖）、一汽丰田（大连-上海）、进口保时捷（上海-广州）、进口奔驰（上海-广州）、奇瑞捷豹路虎（重庆-拉萨）、奇瑞捷豹路虎（重庆-乌鲁木齐）等多式联运项目。

公司不断提高国内外多式联运运输能力。公路方面，“9.21”政策实施以来，公司积极响应国家治超政策，已购置 2450 余台中置轴轿运车；水路方面，公司可调配运力包含 7 艘海船、3 艘江船，2020 年新增投入运营远洋海船 1 艘；截至 2020 年底公司累计水运可调度滚装船 10 艘。

外部承运商方面，截至 2020 年底，公司乘用车运输业务承运商数量为 268 家，较上

年底保持稳定；同期，公司乘用车承运商成本为 26.39 亿元，同比下降 26.86%，主要系疫情期间国家减免路桥费，同时公司加强乘用车运输成本控制所致。

乘用车前五大承运商方面，2020 年，公司向前五名承运商采购额为 7.25 亿元，占年度采购总额的 27.56%，集中度一般。

表 5 2020 年公司乘用车前五大承运商情况

（单位：亿元、%）

承运商名称	承运金额	金额占比
第一名	4.11	15.59
第二名	1.18	4.50
第三名	0.71	2.71
第四名	0.65	2.45
第五名	0.60	2.31
合计	7.25	27.56

资料来源：公司提供

客户方面，公司在全国具有广泛的优质客户资源，2020年新增了理想汽车、东风本田、进口大众、二手汽车、经销商集团调拨车等业务，同时进一步强化原有服务品牌如华晨宝马、一汽大众、一汽丰田、广汽丰田、东风日产、一汽红旗、长城汽车、上汽通用五菱、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车等服务。

2020年，公司乘用车前五名客户销售额 17.77 亿元，占乘用车运输业务收入的 57.92%，同比下降了 10.96 个百分点，客户集中度有所下降，对主要客户仍有一定依赖。

表 6 2020 年公司乘用车运输前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	承运金额	金额占比
第一名	6.54	21.31
第二名	4.03	13.15
第三名	3.79	12.34
第四名	1.97	6.41
第五名	1.45	4.71
合计	17.77	57.92

资料来源：公司提供

(2) 商用车运输

受国Ⅲ汽车淘汰、治超加严以及基建投资等因素的拉动，2020年公司商用车运输业务收入快速增长，基本运价保持稳定，下游客户集中度很高，对主要客户存在依赖。

跟踪期内，公司商用车主要经营模式未发生重大变化。

2020年，公司商用车运输业务发运量为23.55万辆，同比增长83.55%，主要受益于国Ⅲ汽车淘汰、治超加严以及基建投资等因素的拉动下，商用车产销量大幅增长；从运价方面来看，基本运价较上年增长0.48%至为2.08元/公里/辆，基本运价较为稳定。

表7 2019-2020年公司商用车运输价格情况

序号	项目	2019年	2020年
A	基本运价（元/公里/辆）	2.07	2.08
B	发运量（万辆）	12.83	23.55
C	平均里程（公里）	1318.62	1155.12
A×B×C=D	商用车运输收入（亿元）	3.51	5.65

资料来源：公司提供

2020年，公司商用车前五名客户销售额5.65亿元，占商用车运输业务收入的98.93%，下游客户集中度很高。

表8 2020年公司商用车运输前五大客户情况

（单位：亿元、%）

名称	承运金额	金额占比
第一名	3.91	69.20
第二名	1.26	22.30
第三名	0.20	3.54
第四名	0.16	2.83
第五名	0.06	1.06
合计	5.65	98.93

资料来源：公司提供

3. 其他业务

2020年，公司整车仓储及零部件物流业务受下游行业不景气的影响，收入均有所下降；国际货代业务收入增长很快，但仍处于亏损状态。

整车仓储是承接整车运输客户的委托，根据汽车生产厂商的计划需求组织车辆的在库及出入库管理，是整车物流的重要配套。2020年，公司整车仓储收入为1.76亿元，同比下降5.88%，主要系整车发运量下降导致仓储业务收入减少所致。跟踪期内，公司继续加大物流基地建设布局，其中滁州汽车供应链物流基地一期项目建设完成，芜湖朱家桥码头一汽大众分拨库、宁波梅西码头一汽大众分拨库通过验收，公司全资子公司常熟长恒物流有限公司整车、汽车配套零部件智能化物流项目工程开工建设，并新获取一汽物流长春智慧物流园项目服务配套土地。截至2020年底，公司持有仓储资源共计45个，面积达322.19万平方米。

公司零部件物流业务主要包括零部件采购物流、零部件进出口物流及售后备品物流，聚焦汽车产业链物流业务的延伸发展。2020年，零部件物流收入0.69亿元，同比下降36.11%，主要系下游行业需求减少所致。截至2020年底，公司已为比亚迪、五菱汽车、福田汽车、一汽解放、奇瑞汽车、凯翼汽车等品牌提供相关零部件物流服务；通过已取得的危化品运输相关资质，开拓了危化品运输相关业务，并为KCC等品牌提供危化品运输服务。

公司国际货运业务依托于以哈尔滨为欧亚铁路网络枢纽节点的哈欧班列和哈俄班列，为客户提供门到门综合运输解决方案，为客户提供国际货物的整箱运输和拼箱运输、集货、分拨、仓储、贸易、保税、报关报检等业务。2020年，公司国际货运代理业务收入为1.44亿元，同比增长了1.88倍，主要系公司优化国际货运代理业务流程，增加了德国境外代理所致。公司国际货代业务尚处培育期，业务持续亏损，2020年受益于境外段成本优化，且疫情期间中欧班列运行较好，国际货运代理毛利率同比有所提升，目前日常运营对政府补贴仍存在依赖，后续市场拓展及经营情况有待观察。

4. 未来发展

公司经营战略务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

公司发展目标是成为行业领先的提供汽车全产业链物流和供应链管理一体化解决方案的综合服务商。公司专注于汽车产业链，以构建安全、高效、便捷的多层次汽车物流综合服务网络为基础，在巩固发展国内整车物流业务的同时，延伸产业和服务链条，逐步拓展国际物流市场，深耕围绕汽车生产、销售和流通全产业链的物流和供应链服务，在汽车物流规划、物流资源整合、物流运营管理以及物联网技术应用等方面创新实践，实现转型升级。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2020 年底公司合并范围内子公司共 38 家，较上年底设立增加 5 家子公司，注销 1 家子公司。2021 年 1—3 月，公司合并范围较 2020 年底无变化，财务数据可比性较好。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 53.01 亿元，所有者权益合计为 25.43 亿元（含少数股东权益 1.79 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 40.77 亿元，利润总额 1.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 52.98 亿元，所有者权益合计为 25.85 亿元（含少数股东权益 1.81 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.76 亿元，利润总额 0.56 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，受公司加大有息债务偿

还及应收账款催收力度，资产规模有所下降。公司资产受限比例一般，整体资产质量好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 53.01 亿元，较上年底下降 14.04%，主要系流动资产减少所致，其中流动资产占 53.32%，非流动资产占 46.68%。

截至 2020 年底，公司流动资产为 28.26 亿元，较上年底下降 25.33%，主要系货币资金减少所致；公司流动资产主要由货币资金 9.49 亿元（占 33.59%）和应收账款 14.23 亿元（占 50.33%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 9.49 亿元，较上年底下降 39.94%，主要系公司进行分配利润和偿还银行借款所致。货币资金受限比例为 0.43%，主要为保函保证金，受限比例很低。

应收账款主要为对汽车主机厂的应收账款。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 14.23 亿元，较上年底下降 14.04%。主要系通过走访重点客户并进行信用等级分级，加强了应收账款回收力度。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.43 亿元，计提比例由 2019 年底的 2.22% 上升至 2.94%；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.67 亿元，占比为 31.88%，集中度有所下降，公司应收账款对营运资金形成一定占用。

表 9 截至 2020 年底公司前五大应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	年底余额	余额占比
一汽物流有限公司	1.49	10.14
北京中都格罗唯视物流有限公司	1.23	8.41
华晨宝马汽车有限公司	0.96	6.55
中都格罗唯视（重庆）物流有限公司	0.57	3.9
重庆哈弗物流有限公司	0.42	2.88
合计	4.67	31.88

资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司非流动资产 24.75 亿元，较上年底增长 3.88%，其中非流动资产主要由长期股权投资（占 9.99%）、固定资产（占 49.43%）和无形资产（占 20.66%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 2.47 亿元，较上年底增长 19.14%，主要系公司对联营企业江苏悦达长久物流有限公司投资增加所致，采用权益法核算。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 12.23 亿元，较上年底下降 1.88%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 21.48%）和运输车辆（占 74.52%）构成，累计计提折旧 4.73 亿元；固定资产成新率 75.56%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司无形资产为 5.11 亿元，较上年底增长 44.73%，主要系公司获取一汽物流长春智慧物流园项目服务配套土地使用权所致。无形资产账面价值中，土地使用权占比为 93.45%；累计摊销 0.44 亿元，累计计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 5.60 亿元，主要为固定资产（5.07 亿元，用于融资租赁），受限资产占总资产比重为 10.57%，受限比例一般。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 52.98 亿元，较上年底下降 0.06%。其中流动资产占 51.82%，非流动资产占 48.18%，资产结构较 2020 年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，受加大分红力度影响，公司所有者权益规模有所下降。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 25.43 亿元，较上年底下降 9.90%，主要系分红力度加大导致未分配利润下降所致。公司归属于母公司权益合计 23.63 亿元，其中实收资本占比为 23.71%、资本公积占比为 16.29%、盈余公积占比为 7.96%、未分配利润占比为 43.10%，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 25.85 亿元，较 2020 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模波动下降，债务负担适宜。

截至 2020 年底，公司负债总额为 27.58 亿元，较上年底下降 17.54%，主要系流动负债减少所致，其中流动负债占 71.15%，非流动负债占 28.85%。公司负债仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 19.63 亿元，较上年底下降 19.27%，主要系公司短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.56%）和应付账款（占 37.62%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 6.98 亿元，较上年底下降 43.03%，主要系公司归还借款所致。短期借款主要为保证借款（占 75.83%）。

截至 2020 年底，公司应付账款为 7.38 亿元，较上年底下降 9.67%，主要系归还供应商货款所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 1.43 亿元，较上年底增长 338.86%，主要系改变增值税确认方式，将应交税费中待转销项税额余额调整为其他流动负债所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.55 亿元，较上年底增长 2.57%

截至 2020 年底，公司非流动负债为 7.96 亿元，较上年底下降 12.95%，主要系长期应付款减少所致。从构成看，非流动负债主要由应付债券（占 68.57%）和长期应付款（占 29.16%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 5.46 亿元，较上年底增长 7.03%，主要系长久转债的溢折价摊销增加所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 2.32 亿元，较上年底下降 40.17%，主要系归还融资租赁款所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 16.55 亿元，较上年底下降 27.80%，主要系短期债务下降所致。从构成看，公司短期债务占 53.01%，长期债务占 46.99%。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 52.03%、39.42% 和 23.42%，较上年底分别下降 2.21 个百分点、5.40 个百分点和 0.71 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 27.13 亿元，较上年底下降 1.66%。公司流动负债为 18.61 亿元，较上年底下降 5.18%；非流动负债为 8.52 亿元，较上年底增长 7.04%，主要系新增租赁负债所致。从负债结构来看，2021 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债占比分别为 68.60% 和 31.40%，流动负债占比较上年底略有下降。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 16.98 亿元，较上年底增长 2.62%，主要系短期债务增长所致，其中短期债务为 9.50 亿元，较上年底增长 8.36%，主要系短期借款增长所致。截至 2021 年 3 月底，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 51.20%、39.64% 和 22.43%，均较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，受疫情影响，公司营业收入规模有所下降，政府补助对利润总额贡献很大。2021 年一季度，随着国内新冠肺炎疫情逐步得到控制，公司经营业绩得到改善。

2020 年，公司实现营业收入 40.77 亿元，同比下降 14.80%，主要系乘用车运输业务收入减少所致；由于公司加强费用管控，利润总额为 1.58 亿元，同比保持稳定。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用为 3.71 亿元，同比下降 8.22%；期间费用占营业收入比重为 9.10%，同比增加 0.65 个百分点；其中销售费用为 0.90 亿元，同比下降 23.24%，主要系公司销售人员减少，工资支出

相应减少所致；管理费用为 2.05 亿元，同比增长 0.71%；财务费用为 0.71 亿元，同比下降 4.13%。公司费用控制能力有所提升。

2020 年，公司其他收益为 0.91 亿元，同比下降 13.74%，主要受地方补贴政策影响；公司信用减值损失同比下降 78.50% 至 0.12 亿元，主要系公司强化应收账款逾期管理，对应收账款和其他应收款计提的坏账损失大幅减少所致；公司实现营业外收入 0.40 亿元，较上年下降 25.63%，主要系与主营业务非直接相关的政府补助减少所致。同期，公司其他收益及营业外收入合计占利润总额比重为 82.08%。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 10.52%、4.85% 和 4.79%，较 2019 年分别增加 0.64 个百分点、0.80 个百分点和 0.63 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.76 亿元，同比增长 53.71%；实现利润总额 0.56 亿元（同比-0.34 亿元），随着国内新冠肺炎疫情得到逐步控制，公司经营业绩得到改善。

5. 现金流及保障

2020 年，公司经营活动收入实现质量较好，净现金流稳中有升；随着公司加大有息债务偿还力度，筹资活动现金流净流出量大幅增长。

经营活动方面，2020 年，受乘用车运输业务量下降影响，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，分别为 49.03 亿元和 42.50 亿元，分别同比下降 16.60% 和 20.15%，公司经营活动产生的现金流量净额 6.52 亿元，同比增长 17.46%。同期，公司现金收入比为 112.90%，同比减少 2.85 个百分点，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 15.10 亿元，同比下降 14.67%；投资活动现金流出量为 16.60 亿元，同比下降

18.16%，公司投资活动现金流主要受投资理财现金流影响。2020年，公司投资活动产生的现金净流出量由上年的2.59亿元变为1.50亿元，净流出量规模有所减少。

2020年，公司筹资活动现金流入量为10.13亿元，同比下降36.64%，主要系借款减少所致；筹资活动现金流出量为21.02亿元，同比增长18.27%，主要系偿还债务现金支出增长所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流出10.89亿元，同比增长509.02%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流量为0.46亿元；投资活动现金净流量为-2.12亿元；筹资活动现金净流量为-0.01亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标有所提升，同时考虑到公司行业地位较突出，具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率由上年底的155.69%下降至144.01%；速动比率由上年底的155.61%下降至143.78%。截至2020年底，公司现金类资产/短期债务（倍）由上年底的1.25倍下降至1.14倍，现金类资产对短期债务具备覆盖能力。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为4.18亿元，较上年增长1.28%，EBITDA利息倍数为4.18倍；2020年，公司全部债务/EBITDA倍数由上年的5.56倍下降至3.96倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度略有上升。

截至2021年3月底，公司合并口径获得的人民币授信额度合计17.00亿元，其中尚未使用的额度9.50亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无对外担保事项；截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司本部通过拆借款对下属子公司进行支持，资产以其他应收款和长期股权投资为主，流动性偏弱；利润主要来自投资收益，盈利能力较弱。

截至2020年底，公司本部资产总额为41.59亿元，其中流动资产为23.63亿元（占56.82%），非流动资产为17.96亿元（占43.18%）；流动资产主要由货币资金5.97亿元（占25.26%）、其他应收款11.62亿元（占49.17%）和应收账款5.36亿元（占22.68%）构成；非流动资产主要为长期股权投资15.39亿元。

截至2020年底，公司本部负债合计为24.86亿元，其中流动负债19.40亿元（占78.04%），非流动负债5.46亿元（占21.96%），资产负债率为59.77%；流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主；非流动负债全部为应付债券。截至2020年底，公司本部全部债务为12.48亿元。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计16.73亿元，其中实收资本5.60亿元，其他权益工具2.12亿元，资本公积3.85亿元，未分配利润3.28亿元，所有者权益稳定性较好。

盈利能力方面，2020年，公司本部营业收入为10.14亿元，投资收益为1.68亿元，利润总额为1.17亿元。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为31.43亿元和25.48亿元，经营活动现金流净额为5.94亿元；投资活动现金流净额为-0.08亿元；筹资活动现金流净额为-9.22亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 8.20 亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97 亿元）的 1.18 倍，公司现金类资产可以覆盖债券本金；所有者权益 25.43 亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97 亿元）的 3.65 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长久转债”按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 4.18 亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97 亿元）的 0.60 倍，公司 EBITDA 对“长久转债”待偿余额（6.97 亿元）的覆盖程度较弱。

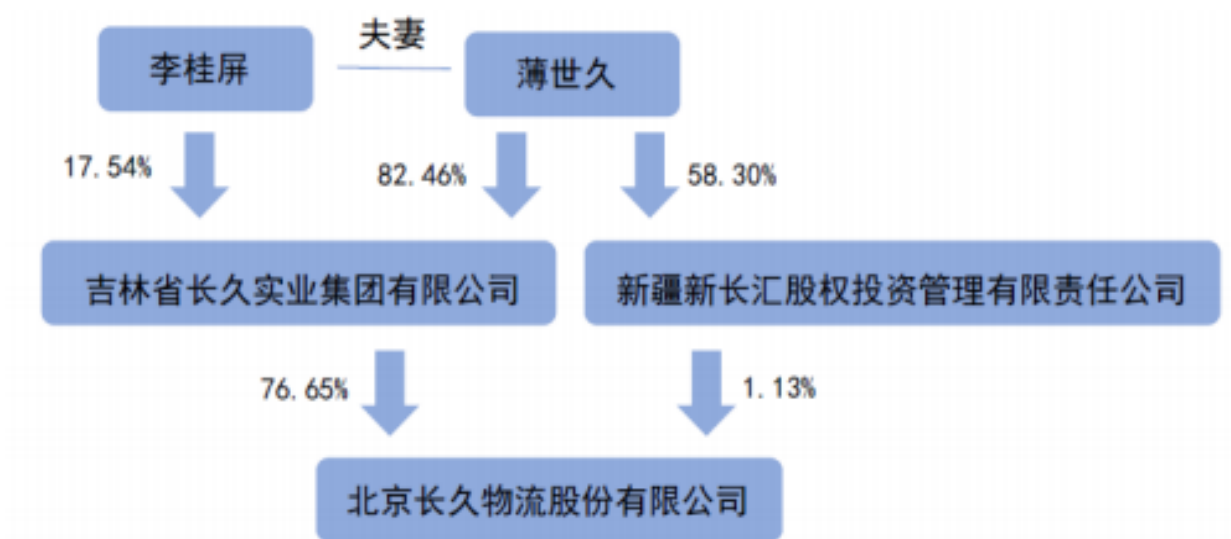
从现金流情况来看，2020 年，公司经营产生的现金流入量 49.03 亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97 亿元）的 7.18 倍；经营活动现金流净额为 6.52 亿元，为“长久转债”待偿余额的 0.94 倍。公司经营活动现金流入量对“长久转债”的覆盖程度较高。

公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款有利于促进债券持有人实施转股。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

十二、结论

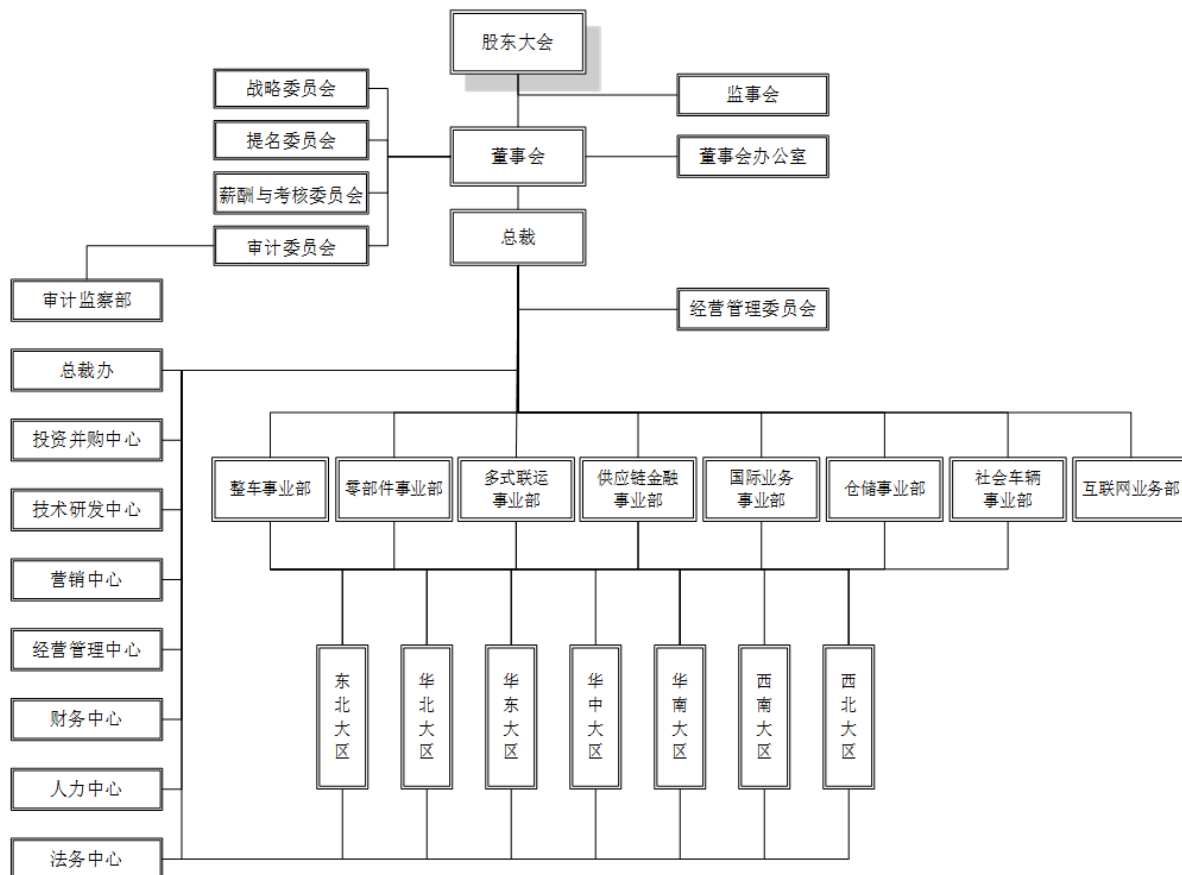
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“长久转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 2-1 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）	16.36	17.03	9.98	8.20
资产总额（亿元）	63.54	61.67	53.01	52.98
所有者权益（亿元）	27.88	28.22	25.43	25.85
短期债务（亿元）	12.96	13.94	8.77	9.50
长期债务（亿元）	10.13	8.98	7.78	7.48
全部债务（亿元）	23.09	22.92	16.55	16.98
营业收入（亿元）	54.83	47.85	40.77	10.76
利润总额（亿元）	5.09	1.51	1.58	0.56
EBITDA（亿元）	6.95	4.12	4.18	--
经营性净现金流（亿元）	-6.35	5.55	6.52	0.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.62	2.22	2.39	--
存货周转次数（次）	731.10	828.54	1092.27	--
总资产周转次数（次）	1.02	0.76	0.71	--
现金收入比（%）	84.68	115.76	112.90	114.60
营业利润率（%）	12.89	9.88	10.52	8.67
总资本收益率（%）	9.05	4.04	4.85	--
净资产收益率（%）	14.39	4.16	4.79	--
长期债务资本化比率（%）	26.65	24.13	23.42	22.43
全部债务资本化比率（%）	45.30	44.82	39.42	39.64
资产负债率（%）	56.12	54.24	52.03	51.20
流动比率（%）	162.15	155.69	144.01	147.54
速动比率（%）	161.82	155.61	143.78	147.14
经营现金流动负债比（%）	-24.93	22.85	33.25	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.25	1.14	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	11.51	3.62	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.32	5.56	3.96	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限制类货币资金；长期应付款中的有息债务计入长期债务；所有者权益中包含 2.12 亿元其他权益工具（“长久转债”的权益成份）

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 2-2 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
现金类资产（亿元）	9.24	9.84	6.13	3.54
资产总额（亿元）	47.55	45.42	41.59	39.98
所有者权益（亿元）	19.20	19.52	16.73	16.66
短期债务（亿元）	6.80	12.03	7.02	7.06
长期债务（亿元）	4.77	5.10	5.46	5.55
全部债务（亿元）	11.57	17.13	12.48	12.61
营业收入（亿元）	31.04	18.15	10.14	1.69
利润总额（亿元）	3.59	0.84	1.17	-0.07
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-4.06	3.71	5.94	1.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.80	1.81	1.76	--
存货周转次数（次）	490.99	492.82	1062.05	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.39	0.23	--
现金收入比（%）	87.18	147.09	112.99	170.51
营业利润率（%）	7.79	3.72	7.46	6.47
总资产收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	17.51	5.11	7.69	--
长期债务资本化比率（%）	19.89	20.71	24.59	24.98
全部债务资本化比率（%）	37.60	46.74	42.72	43.07
资产负债率（%）	59.62	57.03	59.77	58.32
流动比率（%）	141.59	137.00	121.80	123.75
速动比率（%）	141.31	136.98	121.73	123.75
经营现金流动负债比（%）	-17.21	17.82	30.64	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.82	0.87	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。