

信用评级公告

联合〔2022〕4400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：

二〇二二年六月二十日

北京长久物流股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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	6.96 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：2022 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		AA	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			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稳定的合作关系，客户资源优质。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，跟踪期内，受叠加燃油价格上涨、疫情后相关优惠政策取消、主机厂汽车生产不均衡导致空驶成本增加等多因素影响，公司经营性利润亏损，利润总额对政府补助为主的非经营性损益依赖度很高，公司国际货代业务仍呈现亏损状态等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着公司整车事业部、国际事业部及新能源事业部协同推进，并加大多式联运战略布局，公司业务有望实现更好发展。

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

- 公司客户资源优质。**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，提供服务的客户覆盖了全国主要的汽车制造厂商，客户资源广泛且稳定，利于公司物流网络布局。
- 公司行业地位保持领先。**公司是国内规模领先的第三方汽车物流企业，为汽车行业提供综合物流解决方案，根据中国物流与采购联合会统计并公布的 2021 年度中国物流企业 50 强名单，公司位居汽车物流行业第 5 位。

关注

- 受外部环境影响，公司盈利能力有所弱化。**跟踪期内，受市场竞争激烈、燃油价格上涨、疫情相关优惠

分析师：李明 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

政策取消及主机厂因“缺芯”生产不均衡等多重压力下，公司经营性利润亏损。

2. **国际货代业务仍呈亏损，利润总额对补助为主的非经营性损益依赖加大。**跟踪期内，公司国际货代板块收入大幅提升，但该业务仍处于培育阶段，不考虑政府补贴因素，仍处于亏损状态。2021年，公司非经常性损益中，其他收益为1.61亿元，主要为国际货运班列相关补贴，同期公司其他收益及营业外收入合计2.06亿元，占利润总额的比重为163.53%，需关注政策变更等因素对盈利稳定性的影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	17.92	10.67	9.46	6.49
资产总额(亿元)	61.67	53.01	55.78	54.94
所有者权益(亿元)	28.22	25.43	25.47	25.47
短期债务(亿元)	13.94	8.77	11.81	11.72
长期债务(亿元)	8.98	7.78	7.17	7.23
全部债务(亿元)	22.92	16.55	18.98	18.95
营业收入(亿元)	47.85	40.77	44.87	9.34
利润总额(亿元)	1.51	1.58	1.26	0.03
EBITDA(亿元)	4.12	4.18	4.03	--
经营性净现金流(亿元)	5.55	6.52	1.91	-0.94
营业利润率(%)	9.88	10.52	6.21	9.46
净资产收益率(%)	4.16	4.79	3.89	--
资产负债率(%)	54.24	52.03	54.34	53.63
全部债务资本化比率(%)	44.82	39.42	42.70	42.66
流动比率(%)	155.69	144.01	124.49	126.47
经营现金流动负债比(%)	22.85	33.25	8.37	--
现金短期债务比(倍)	1.29	1.22	0.80	0.55
EBITDA利息倍数(倍)	3.62	4.18	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.56	3.96	4.71	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	
资产总额(亿元)	45.42	41.59	48.09	
所有者权益(亿元)	19.52	16.73	17.31	
全部债务(亿元)	17.13	12.48	15.19	
营业收入(亿元)	18.15	10.14	12.89	
利润总额(亿元)	0.84	1.17	1.24	
资产负债率(%)	57.03	59.77	64.00	
全部债务资本化比率(%)	46.74	42.72	46.74	
流动比率(%)	137.00	121.80	112.21	
经营现金流动负债比(%)	17.82	30.64	17.59	
现金短期债务比(倍)	0.83	0.89	0.57	

注:公司2022年一季度财务数据未经审计;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);公司本部2022年一季度财务数据未披露

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	2021/6/16	闫力 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)/一般工商企业主体信用评级模型(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北京长久物流股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京长久物流股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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%，同年 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 2022 年 3 月底，公司注册资本 5.60 亿元，实收资本 5.60 亿元，控股股东为长久集团，持股比例 71.65%（质押股份占公司总股本的 34.49%），薄世久、李桂屏夫妇合计持有长久集团 100% 的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变动；组织结构方面，为提升物流服务效率、拓展国际物流市场和新能源业务，公司调整组织结构，将原仓储事业部、多式联运事业部等整合进入

整车事业部，新设新能源事业部。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 55.78 亿元，所有者权益 25.47 亿元（含少数股东权益 1.81 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 44.87 亿元，利润总额 1.26 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 54.94 亿元，所有者权益 25.47 亿元（含少数股东权益 1.84 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.34 亿元，利润总额 0.03 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

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内“长久转债”已按期足额支付当期利息，募集资金已按照募集资金用途投入募投项目 3.07 亿元，补充流动资金 2.48 亿元，剩余募投资金尚未使用。

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	6.96	2018/11/07	6 年

资料来源：联合资信整理

“长久转债”转股期为 2019 年 5 月 13 日至 2024 年 11 月 6 日，截至本报告出具日，未转股余额为 6.96 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服

务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业分析

2021年，国内汽车行业回暖，产销量下滑态势有所好转，新能源汽车产销量快速增

长,为汽车物流需求提供支撑;国内物流需求快速增长,物流结构不断优化,物流资源逐渐向头部集中。

长久物流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,经营与汽车行业运行情况密切相关。2021年,尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响,中国汽车工业仍保持强大的发展韧性,呈现稳中有增的良好发展态势。根据中国汽车工业协会数据显示,2021年,国内汽车产销分别完成2608.2万辆和2627.5万辆,产销量比上年同期分别增长3.4%和3.8%;同年,新能源汽车受益于各项支持政策相继落地,产销分别完成354.5万辆和352.1万辆,同比均增长1.6倍。此外,2022年5月,国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施,努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间,针对汽车行业,会议决定,阶段性减征部分乘用车购置税600亿元,从而促进汽车消费,支持汽车产业发展,财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》,确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内,且单车价格(不含增值税)不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车,减半征收车辆购置税。优惠政策的出台有望促进汽车消费需求。

物流行业运行方面。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、社会发展中的角色也愈发重要。2020年,全球范围内爆发新冠肺炎疫情后,宏观经济经受到前所未有的严峻挑战,随着实体经济稳定恢复,物流需求逐渐复苏并快速增长。从规模总量看,2020年全国社会物流总额达300.1万亿元,按可比价格计算,同比增长3.5%;2021年,全国社会物流总额335.2万亿元,同比增长9.2%,两年年均增长6.2%,增速恢复至正常年份平均水平。

在国际严峻环境和疫情常态化等多重考

验下,物流企业经营压力普遍上升,行业竞争激烈,同时物流服务能力逐渐增强,头部企业竞争力也有所提升。截至2021年底,全国A级物流企业近8000家,2021年50强物流企业收入合计1.4万亿元,同比增长16.6%。物流行业各领域龙头企业加快兼并重组和上市步伐,2021年全国50强物流企业收入合计占物流业总收入的比例提升至13%,为近年来的最高水平。得益于物流供应链运行效率提升,从物流成本来看,据中国物流与采购联合会统计,2021年社会物流总费用16.7万亿元,同比增长12%,社会物流总费用占GDP的比率为14.6%,比上年回落了0.1个百分点,在连续三年持平后首次下降。

从运输环节看,运输物流结构进一步优化,保障了国内产业链、国际贸易循环畅通,2021年中欧班列开行约1.5万列,同比增长22%;开行国际货运航班约7.4万班,同比增长25.8%;完成国际航线货邮运输量241.5万吨,国际及港澳台快递19.3亿件,同比分别增长20.2%和17.4%。另一方面,多式联运业务也加速发展,运输方式间的协同性有所提升,2021年全国共完成集装箱多式联运量620万标准箱,开通联运线路450条,年均增速在15%左右,明显高于港口集装箱增长水平。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底,公司注册资本5.60亿元,实收资本5.60亿元,控股股东为长久集团,持股比例71.65%(质押股份占公司总股本的34.49%),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,具备一定竞争优势。

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。

跟踪期内，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保持既有优势，在原服务品牌宝马汽车、北京现代、一汽大众、长城汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、一汽丰田、沃尔沃、理想汽车、一汽红旗、比亚迪、吉利汽车、广汽丰田等基础上，加大在新能源汽车、豪华车、自主汽车头部品牌、零散车、国际汽车等市场的开发力度，新增了东风柳汽、易捷特、岚图汽车、极氪汽车、蒂亚一维汽车等业务。根据中国物流与采购联合会统计并公布的2021年中国物流企业50强名单，公司位居汽车物流行业第5位。

公司连续多年获得国际货运班列政府补贴，2021年为1.61亿元，受益于政府政策支持和公司大力开拓国际业务，国际物流业务稳步发展。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110113754691792L），截至2022年5月20日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

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2022年5月23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，公司在治理结构方面无重大变化，高管团队和组织结构方面有一定变化。

2021年，张伟松先生因个人原因辞去公司副总经理职务及所担任各分子公司职务；闫超先生担任公司副总经理兼董事会秘书，同时辞去公司财务总监职务；公司聘任包显学先生为

公司副总经理，主管整车事业部，并聘任靳婷女士为公司财务总监。

闫超，男，1984年生，大学本科学历；2008年10月加入公司，历任公司财务管理部会计经理、部长、商用车事业部总经理助理兼业务支持部部长及财务中心总监；2018年8月起任公司董事会秘书，2021年1月起任公司副总经理，2020年8月—2022年2月任公司财务总监；现任公司副总经理、董事会秘书。

包显学，男，1978年生；2002年加入公司，历任华东大区总经理、华南大区总经理、总裁助理等职务；现任公司副总经理，同时担任辽宁长久物流有限公司经理、广东长久供应链有限公司经理、海南长久物流有限公司总经理等职务。

靳婷，女，1983年生，硕士学历；2020年11月加入公司，曾任公司财务中心总监，现任公司财务总监，同时担任天津长久供应链管理有限公司监事、长久科技（天津）有限公司监事、西安天元伟业模板有限公司监事。

管理方面，跟踪期内，为巩固国内整车物流业务发展，提高国际业务运营能力，开拓国际物流市场，完善新能源汽车后市场产业链，公司对组织结构进行调整，将原有事业部整合为整车事业部和国际事业部，新设新能源事业部。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司整车运输业务收入规模稳定，受益于国际货代板块业务拓展，公司营业收入同比持续上升；受燃油价格上涨，相关优惠政策取消，以及中欧班列等国际货代业务尚处培育期经营亏损影响，公司综合毛利率同比有所下降。

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，整车运输、整车仓储、零部件物流、国际货运代理、社会车辆物流及网络平台道路货物运输为补充的综

合物流服务。

2021年，公司实现主营业务收入44.76亿元，同比增长10.12%，主要系国际货运代理收入大幅增长所致。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。2021年，公司整车运输板块经营稳定，乘用车运输业务和商用车运输业务分别实现收入31.09亿元和5.14亿元，较上年变动不大；国际货运代理板块拓展敞顶箱跨境运输业务，收入同比大幅提升至5.16亿元。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，2021年，公司乘用车运输和商用车运输毛利率同比分别减少2.94个百分

点和1.26个百分点，主要系当年燃油价格上涨，国家减免路桥费优惠政策取消及主机厂“缺芯”生产不均衡，公司运输成本增加所致；公司不断完善国际布局，疫情时期中欧班列出口价格上涨，国际货代业务毛利率同比得到大幅提升，由于该业务尚处于培育期，政府补助计入其他收入，毛利率呈亏损状态。综合以上因素，公司综合毛利率同比减少4.23个百分点至6.80%。

2022年1—3月，受新冠肺炎疫情多地复发影响，整车产量及发运量同比均有较大幅度减少，公司实现营业收入9.34亿元，同比下降13.46%；实现利润总额0.03亿元（上年同期0.57亿元）。

表3 2019-2021年公司主营业务情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年			
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	
整车运输	乘用车运输	40.61	84.91	11.13	30.69	75.51	14.01	31.09	69.47	11.07
	商用车运输	3.51	7.33	7.52	5.65	13.90	4.89	5.14	11.50	3.63
整车仓储	1.87	3.91	17.04	1.76	4.34	18.04	1.74	3.89	25.38	
零部件物流	1.08	2.27	1.41	0.69	1.69	4.49	1.09	2.44	11.63	
国际货运代理	0.50	1.05	-53.43	1.44	3.53	-36.99	5.16	11.53	-23.65	
其他	0.25	0.52	87.20	0.42	1.03	21.08	0.52	1.17	12.24	
合计	47.83	100.00	10.60	40.64	100.00	11.03	44.76	100.00	6.80	

注：小数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 整车运输

(1) 乘用车运输

2021年，公司不断整合运力资源，完善多式联运布局，乘用车运输业务收入保持稳定，但受疫情及“缺芯”影响，主机厂汽车生产不均衡，为匹配运力空驶成本增加，叠加燃油价格上涨、国家减免路桥费优惠政策取消等因素综合影响，毛利率同比有所下降。

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。

2021年，汽车行业景气度回暖，乘用车产销量有所恢复，公司乘用车运输业务发运量同比增长5.85%至292.82万辆，基本运价较上年下降4.29%。2021年，受发运量及基本运价波动影响，乘用车运输实现收入31.09亿元，同比变动不大，但受疫情及“缺芯”影响，主机厂汽车生产不均衡，为匹配运力空驶成本增加。

表4 2020-2021年公司乘用车运输价格情况

序号	项目	2020年	2021年
A	基本运价（元/辆）	1109.38	1061.84
B	发运量（万辆）	276.64	292.82

A×B =C	乘用车运输收入（亿元）	30.69	31.09
-----------	-------------	-------	-------

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续推进汽车物流多式联运战略布局，持续构建“公铁水”“仓干配”一体化物流体系，2021年公司新开通一汽大众（大连—广州）、一汽丰田（大连—宁波）、北京奔驰（天津—宁波）、理想汽车（宁波—广州）等多条多式联运线路。

公司不断提高运输能力，整合运力资源，完善公路、铁路、水路多式联运布局。公路方面，“9.21”政策实施以来，公司响应国家治超政策，购置2450余台中置轴轿运车；铁路方面，公司继续拓展客户资源，探索铁路集装箱运输方式和合作模式；水路方面，公司可调配运力包含7艘海船、3艘江船，2021年3月公司首艘国际远洋滚装船投入使用，截至2021年底公司累计水运可调度滚装船10艘。

乘用车前五大承运商方面，2021年，公司向前五名承运商采购额为8.93亿元，占年度采购总额的32.27%，采购内容主要为外部承运运力，集中度一般。

表5 2020-2021年公司乘用车前五大承运商情况
(单位：亿元)

年份	承运商名称	承运金额	金额占比 (%)
2020年	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
2021年	第一名	4.24	15.32
	第二名	1.70	6.14
	第三名	1.34	4.84
	第四名	0.90	3.26
	第五名	0.75	2.71
	合计	8.93	32.27

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，跟踪期内，公司直接服务的汽车主机厂、零部件供应商超过10家，主要包括宝马、沃尔沃、奥迪、长城、吉利、奇瑞、一汽、大众、广汽、雷诺等品牌。

2021年，公司乘用车前五名客户销售额16.56亿元，占乘用车运输业务收入的53.27%，客户集中度有所下降，对主要客户仍有一定依赖。

表6 2020-2021年公司乘用车运输前五大客户情况
(单位：亿元)

年份	客户名称	承运金额	金额占比 (%)
2020年	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	1.44	4.71
	合计	17.77	57.92
2021年	第一名	5.49	17.67
	第二名	4.22	13.57
	第三名	3.36	10.80
	第四名	1.78	5.72
	第五名	1.71	5.51
	合计	16.56	53.27

资料来源：公司提供

(2) 商用车运输

受重型柴油车国六排放法规切换及基建投资放缓等多因素影响，2021年公司商用车运输业务收入同比有所下降，基本运价小幅增长，下游客户集中度很高，对主要客户仍存在依赖。

跟踪期内，公司商用车主要经营模式未发生重大变化。

2021年，重型柴油车国六排放法规切换、“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业景气度下降及基建投资放缓等因素增加商用车市场下行压力，商用车产销量同比有所下降，公司商用车运输业务发运量同比下降18.47%至19.20万辆；从运价方面来看，基本运价较上年有所增长，主要系疫情有

所反弹，获得部分主机厂补贴增加所致。

表 7 2020-2021 年公司商用车运输价格情况

序号	项目	2020 年	2021 年
A	基本运价（元/公里/辆）	2.08	2.28
B	发运量（万辆）	23.55	19.20
C	平均里程（公里）	1155.12	1174.61
A×B×C =D	商用车运输收入（亿元）	5.65	5.14

资料来源：公司提供

2021年，公司商用车前五名客户销售额5.14亿元，占商用车运输业务收入的99.84%，下游客户集中度很高。

表 8 2020-2021 年公司商用车运输前五大客户情况（单位：亿元）

年份	承运商名称	承运金额	金额占比（%）
2020 年	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	5.59	98.93
2021 年	第一名	3.97	77.14
	第二名	0.93	18.08
	第三名	0.13	2.49
	第四名	0.10	1.96
	第五名	0.01	0.17
	合计	5.14	99.84

资料来源：公司提供

3. 其他业务

2021年，公司继续完善和拓展国际货代业务，收入及毛利率同比均实现大幅提升，但不考虑补贴因素仍处于亏损状态；整车仓储及零部件物流业务收入稳定，毛利率均有所提升。

公司国际货运代理业务主要依托中欧班列及国际海运运力，为客户提供门到门综合运输解决方案，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，所承运货物主要包括电子

产品、轻工产品、机械设备及大宗货物等。该业务通过依靠哈尔滨市商务局、哈尔滨市香坊区财政局、大庆市高新技术产业开发区管理委员会等补助款维持运营，并以低于成本的价格向客户提供有市场竞争力的报价。跟踪期内，公司继续开拓国际市场，在波兰、俄罗斯等地设立下属公司，布局国际物流业务。2021年，公司国际货代板块通过开拓矿石、煤炭等敞顶箱跨境运输业务，开通了哈尔滨至俄罗斯红石站、伊尔库斯克站的煤炭敞顶箱跨境运输班列，煤炭运输量增加，叠加疫情时期中欧班列出口价格上涨因素，国际货代业务实现收入5.16亿元，同比大幅增长。目前公司国际货代业务仍处培育期，不考虑政府补贴，仍处于亏损状态，同时中俄班列与国际局势关联密切，后续市场拓展及经营情况仍需关注。

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。2021年，公司整车仓储收入为1.74亿元，同比变化不大，其中自有仓储用地约300多万平米，以自有仓储为主；通过提升仓储管理水平，提高仓库利用率，该业务毛利率同比增加7.34个百分点。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二期项目和一汽物流长春智慧物流园项目开工建设，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建设完成。

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，聚焦汽车上下游产业链物流业务的延伸发展。2021年，公司不断提高该业务质量，毛利率较高的国际零部件物流业务占比提升，当期实现收入1.09亿元，毛利率同比增加7.14个百分点至11.63%。截至2021年底，公司已开拓业务包括长安客车底盘、优科豪马轮胎、比亚迪电池包、KCC等品牌零部件危化品运输服务。

4. 经营效率

公司整体经营效率较为稳定。

2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为2.87次和0.82次，同比均有所上升；存货周转次数为539.70次，同比有所下降，主要系公司库存增长所致。

5. 未来发展

公司发展战略清晰，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。公司专注于汽车上下游产业链拓展，以调整后的整车事业部、国际事业部和新能源事业部为核心，构建安全、高效、便捷的多层次汽车物流综合服务网络，在巩固发展国内整车物流业务的同时，继续开拓国际物流市场，加强国际业务运营能力践行“一带一路”发展战略；此外公司将不断完善新能源汽车后市场产业链，为新能源汽车客户提供物流、仓储、体验、交付、充换电、动力电池回收及逆向物流等综合性服务。公司将进一步完善信息系统，加大基础技术应用和网络货运平台建设的投入，加强供应链信息化数据支撑，提升运营效率和客户服务质量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2021年底，公司合并范围内子公司共45家，较上年底增加7家子公司，其中新设8家、并购1家子公司，减少2家子公司；截至2022年3月底，公司合

并范围较2021年底增加1家子公司，财务数据可比性较好。

截至2021年底，公司合并资产总额55.78亿元，所有者权益25.47亿元（含少数股东权益1.81亿元）；2021年，公司实现营业收入44.87亿元，利润总额1.26亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额54.94亿元，所有者权益25.47亿元（含少数股东权益1.84亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入9.34亿元，利润总额0.03亿元。

2. 资产质量

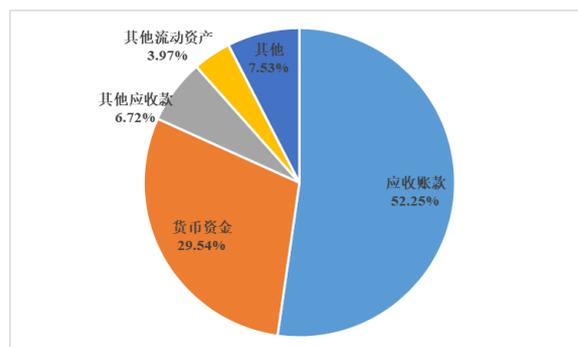
截至2021年底，公司资产规模较上年底变化不大，资产受限比例很低，整体资产质量很好。

截至2021年底，公司合并资产总额55.78亿元，较上年底增长5.22%，其中流动资产占50.85%，非流动资产占49.15%。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产28.36亿元，较上年底变化不大。

图1 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司货币资金8.38亿元，较上年底下降11.77%，公司货币资金主要为银行存款，货币资金受限比例为0.42%，全部为保证金，受限比例很低。

公司应收账款主要为对汽车主机厂的应收账款。截至2021年底，公司应收账款账面价值14.82亿元，较上年底增长4.18%。按账

龄分析，公司应收账款账龄以 6 个月（含）以内为主，账龄短，累计计提坏账 0.45 亿元，计提比例为 2.94%；公司应收账款前五名客户应收账款金额占比为 32.38%，集中度尚可。

表 9 截至 2021 年底公司应收账款前五名明细

公司	期末余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备期 末余额 (万元)
一汽物流有限公司	1.45	9.47	36.86
北京中都格罗唯视 物流有限公司	1.30	8.54	32.29
华晨宝马汽车有限 公司	0.81	5.31	--
吉林省恒远物流有 限公司洋浦分公司	0.70	4.61	8.22
一汽物流(佛山)有 限公司	0.68	4.45	123.60
合计	4.95	32.38	200.97

注：小数差异系四舍五入所致

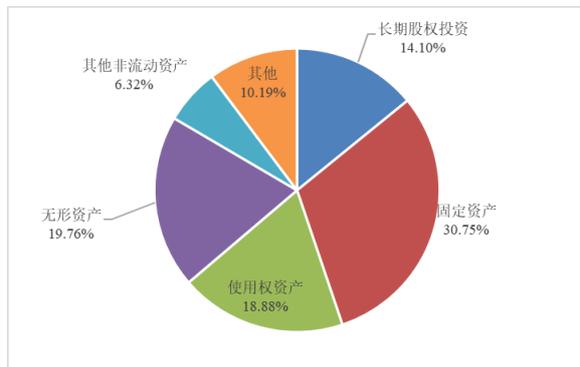
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他应收款 1.91 亿元，较上年底增长 44.36%，主要系政府补贴增长所致，公司其他应收款主要由保证金、备用金、押金组合（占 35.11%）和政府补贴（占 42.70%）构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 27.41 亿元，较上年底增长 10.77%，不考虑新租赁准则影响，主要系长期股权投资增长所致。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期股权投资 3.86 亿元，较上年底增长 56.24%，主要系公司新增对境外联营企业 ADAMPOL S.A. 投资所

致，当期公司权益法下确认的对联营企业的投资收益合计 0.08 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 8.43 亿元，较上年底下降 31.09%，主要系公司执行新租赁准则，将原融资租入固定资产重分类至使用权资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 60.17%）和运输工具（占 35.53%）构成，累计计提折旧 3.25 亿元，成新率为 72.47%。

截至 2021 年底，公司新增使用权资产 5.18 亿元，主要系公司执行新租赁准则所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 5.42 亿元，较上年底增长 5.93%，主要系公司合并范围扩大，土地使用权增长所致。公司无形资产账面价值中，土地使用权占比为 91.75%；累计摊销 0.62 亿元，计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 0.94 亿元，占资产总额的比例为 1.69%，占比很低，主要为用于抵押借款的固定资产和无形资产。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 54.94 亿元，其中货币资金 4.94 亿元，较上年底下降 41.03%，其他流动资产为 2.78 亿元，较上年底增长 146.70%，主要系公司购买理财产品所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，其中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 25.47 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.91%，少数股东权益占比为 7.09%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 23.68%）、资本公积（占 15.87%）、盈余公积（占 8.45%）和未分配利润（占 43.62%）构成，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 25.47 亿元，权益规模和结构较 2021 年底变化不大。

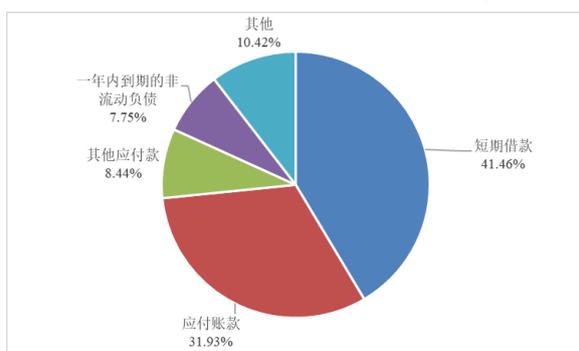
(2) 负债

跟踪期内，随着借款增加和新租赁准则实施，公司有息债务规模有所增长。

截至 2021 年底，公司负债总额 30.31 亿元，较上年底增长 9.88%，其中流动负债占 75.17%，非流动负债占 24.83%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 22.78 亿元，较上年底增长 16.09%，主要系公司短期借款增长所致。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

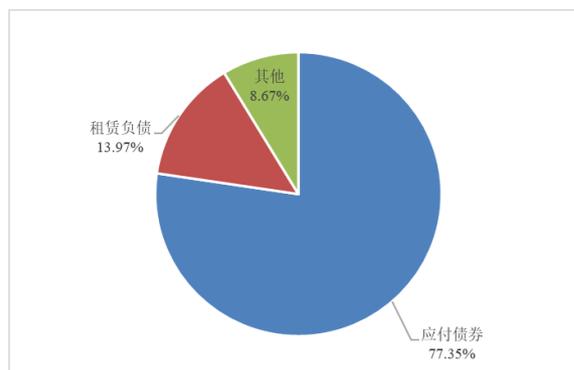
截至 2021 年底，公司短期借款为 9.45 亿元，较上年底增长 35.36%，包括质押借款（占 39.66%）和保证借款（占 60.34%）。

截至 2021 年底，公司应付账款 7.28 亿元，较上年底下降 1.47%，应付账款账龄以一年以内为主（占 89.74%）。

截至 2021 年底，公司其他应付款 1.92 亿元，较上年底增长 42.98%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 7.52 亿元，较上年底下降 5.44%。公司非流动负债主要为应付债券。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司应付债券 5.82 亿元，较上年底增长 6.68%，主要系长久转债的溢折价摊销增加所致。

截至 2021 年底，公司新增租赁负债 1.05 亿元，主要系公司执行新租赁准则确认租赁负债所致。

有息债务方面，公司全部债务 18.98 亿元，较上年底增长 14.71%，其中短期债务较上年底增长 34.61%至 11.81 亿元，主要系短期借款增长所致；公司长期债务较上年底下降 7.74%至 7.17 亿元。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较上年底分别提高 2.30 个百分点、提高 3.28 个百分点和下降 1.44 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 29.47 亿元，全部债务 18.95 亿元，规模和结构较上年底均变化不大。

表 10 公司有息债务及债务负担指标

(单位：亿元)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	8.77	11.81	11.72
长期债务	7.78	7.17	7.23
全部债务	16.55	18.98	18.95
资产负债率 (%)	52.03	54.34	53.63
全部债务资本化比率 (%)	39.42	42.70	42.66
长期债务资本化比率 (%)	23.42	21.98	22.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

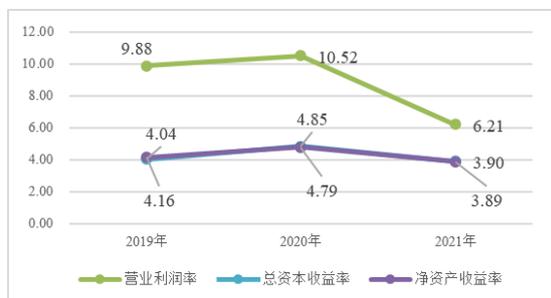
4. 盈利能力

2021年，公司营业收入同比增长，但受叠加燃油价格上涨、疫情后相关优惠政策取消、主机厂汽车生产不均衡导致空驶成本增加等多因素影响，公司经营性利润亏损，利润总额对政府补助收益依赖加大，盈利能力有所弱化。

2021年，公司实现营业收入44.87亿元，同比增长10.04%，主要系国际货代业务规模扩大所致；受燃油价格上涨，减免路桥费优惠政策取消等因素影响，公司营业成本同比增长15.30%至41.78亿元，营业利润率同比下降4.31个百分点至6.21%。

2021年，公司期间费用总额为3.53亿元，同比下降4.88%，主要系公司加强费用控制所致；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为23.12%、57.57%、0.67%和18.64%，期间费用以管理费用为主。

图5 公司主要财务指标情况



注：图中指标为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益1.61亿元，同比增长77.60%，主要系公司国际货运班列相关补贴增长所致，补贴额随国际业务量变化而波动；公司营业外收入0.45亿元，同比增长13.88%，主要为天津促进企业发展基金等政府补助。同期，公司其他收益及营业外收入合计占利润总额比重为163.53%。

2021年，公司利润总额1.26亿元，同比下降20.58%，主要来自经营性利润的下滑；总资本收益率和净资产收益率分别为3.90%和3.89%，较2020年分别下降0.95个百分点和

0.90个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业收入9.34亿元，同比下降13.46%；利润总额0.03亿元（同期0.57亿元）。

5. 现金流

2021年，公司经营活动净现金流同比有所下降；随着参股公司投资增加，投资现金流量净额同比转为净流出，存在一定对外筹资需求。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计	49.03	48.75	10.85
经营活动现金流出小计	42.50	46.85	11.79
经营活动现金流量净额	6.52	1.91	-0.94
投资活动现金流入小计	15.10	5.46	1.00
投资活动现金流出小计	16.60	8.10	3.19
投资活动现金流量净额	-1.50	-2.64	-2.18
筹资活动前现金流量净额	5.03	-0.73	-3.12
筹资活动现金流入小计	10.13	11.39	3.59
筹资活动现金流出小计	21.02	11.72	3.91
筹资活动现金流量净额	-10.89	-0.33	-0.31
现金收入比 (%)	112.90	101.75	112.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比变化不大，经营活动现金流出量为46.85亿元，同比增长10.22%，主要系上年同期公司加强应收款项管理，收回款项较多所致；公司经营活动产生的现金流量净额同比下降70.77%。同期，公司现金收入比为101.75%，同比下降11.16个百分点。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入量和流出量同比均有所下降，分别为5.46亿元和8.10亿元，分别同比下降63.84%和51.20%，同期，公司投资活动产生的现金净流出量为2.64亿元，受参股公司投资增加影响，净流出规模同比有所扩大。

2021年，公司筹资活动前产生的现金流量净额由上年净流入5.03亿元转为净流出0.73亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量为11.39亿元，同比增长12.43%；筹资活动现金流出量为11.72亿元，同比下降44.26%，公司筹资活动现金净流出额为0.33亿元，净流出量规模同比大幅减小，主要系公司取得借款净额增长及上年同期债务偿还力度较大所致。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流出0.94亿元，投资活动现金净流出2.18亿元，筹资活动现金净流出0.31亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标表现尚可；公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	144.01	124.49
	速动比率（%）	143.78	124.01
	经营现金/流动负债（%）	33.25	8.37
	经营现金/短期债务（倍）	0.74	0.16
	现金类资产/短期债务（倍）	1.22	0.80
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	4.18	4.03
	全部债务/EBITDA（倍）	3.96	4.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	4.18	4.30
	经营现金/利息（倍）	6.52	2.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率由上年底的144.01%和143.78%分别下降至124.49%和下降至124.01%；同时，公司经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度均有所下降。

2021年，公司EBITDA为4.03亿元，同比下降3.45%。公司EBITDA利息倍数由上年的4.18倍提高至4.30倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.96倍上升至4.71倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所下降；经营现金/利息支出由上年的6.52倍下降至2.03倍，经营现

金对利息支出仍具备覆盖能力。从构成看，公司EBITDA中计入财务费用的利息支出和利润总额分别占18.43%和31.21%。

截至2022年3月底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计13.32亿元，已使用5.85亿元，未使用7.47亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为0.08亿元，被担保企业为新中甫（上海）航运有限公司，担保类型为保证担保，担保时间至2025年12月20日。

截至2022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资金支持，资产以其他应收款和长期股权投资为主，流动性偏弱，债务负担尚可；利润主要来自投资收益。

截至2021年底，公司本部资产总额48.09亿元，较上年底增长15.63%。从构成看，公司流动资产27.72亿元，主要由货币资金（占17.36%）、应收账款（占26.75%）和其他应收款（占53.48%）构成；非流动资产20.37亿元，主要为长期股权投资。

截至2021年底，公司本部负债总额30.78亿元，较上年底增长23.82%。从构成看，公司流动负债24.70亿元，主要由短期借款（占20.98%）、应付票据（占15.78%）、应付账款（占23.84%）和其他应付款（占37.76%）构成；非流动负债6.08亿元，主要为应付债券。截至2021年底，公司本部资产负债率为64.00%，较2020年底提高4.23个百分点，本部全部债务为15.19亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为17.31亿元，较上年底增长3.46%，其中实收资本为5.60亿元，资本公积合计3.85亿元，

未分配利润 3.74 亿元，所有者权益稳定性较好。

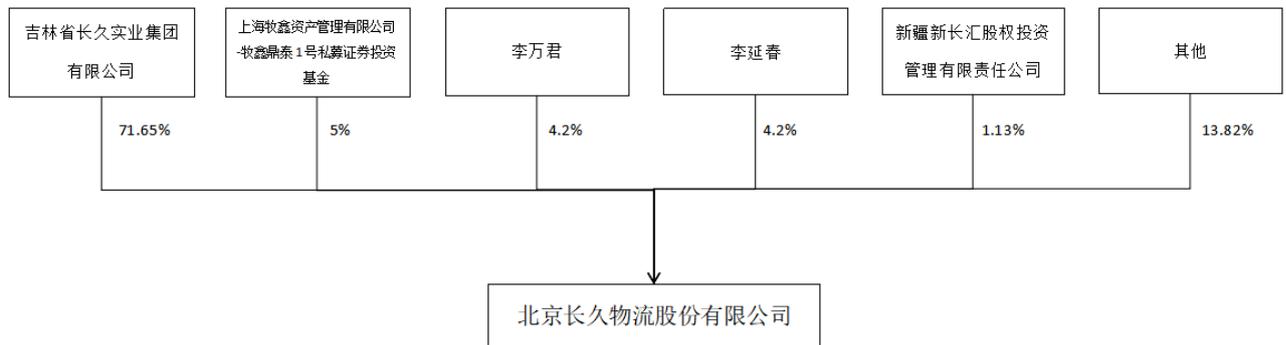
盈利方面，2021 年，公司本部营业收入为 12.89 亿元，利润总额为 1.24 亿元；投资收益为 0.99 亿元，主要来自子公司。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.35 亿元，投资活动现金流净额为-1.50 亿元，筹资活动现金流净额为-3.99 亿元。

十、结论

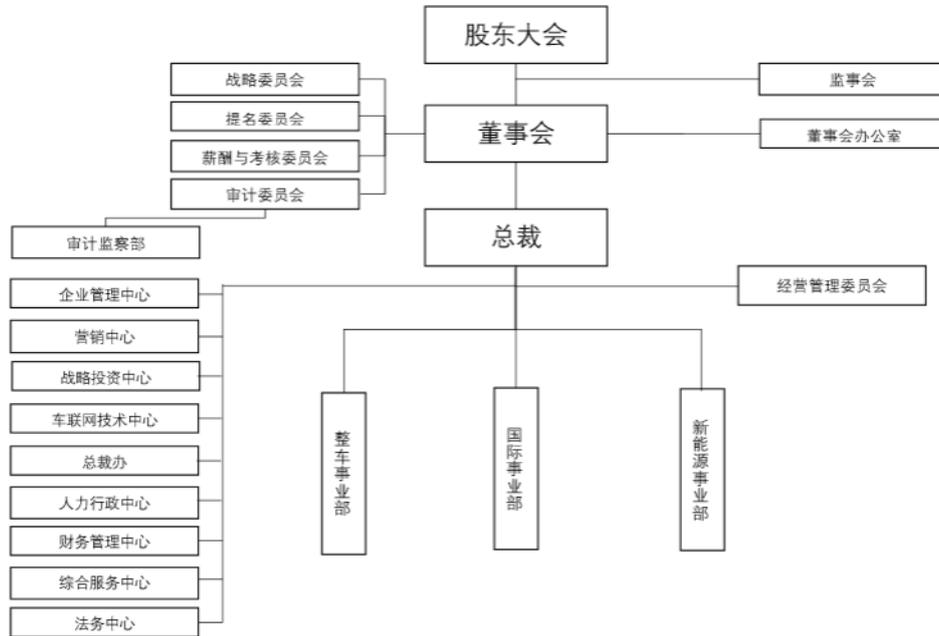
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“长久转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.92	10.67	9.46	6.49
资产总额 (亿元)	61.67	53.01	55.78	54.94
所有者权益 (亿元)	28.22	25.43	25.47	25.47
短期债务 (亿元)	13.94	8.77	11.81	11.72
长期债务 (亿元)	8.98	7.78	7.17	7.23
全部债务 (亿元)	22.92	16.55	18.98	18.95
营业收入 (亿元)	47.85	40.77	44.87	9.34
利润总额 (亿元)	1.51	1.58	1.26	0.03
EBITDA (亿元)	4.12	4.18	4.03	--
经营性净现金流 (亿元)	5.55	6.52	1.91	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.22	2.39	2.87	--
存货周转次数 (次)	828.54	1092.27	539.70	--
总资产周转次数 (次)	0.76	0.71	0.82	--
现金收入比 (%)	115.76	112.90	101.75	112.32
营业利润率 (%)	9.88	10.52	6.21	9.46
总资本收益率 (%)	4.04	4.85	3.90	--
净资产收益率 (%)	4.16	4.79	3.89	--
长期债务资本化比率 (%)	24.13	23.42	21.98	22.10
全部债务资本化比率 (%)	44.82	39.42	42.70	42.66
资产负债率 (%)	54.24	52.03	54.34	53.63
流动比率 (%)	155.69	144.01	124.49	126.47
速动比率 (%)	155.61	143.78	124.01	125.58
经营现金流动负债比 (%)	22.85	33.25	8.37	--
现金短期债务比 (倍)	1.29	1.22	0.80	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.62	4.18	4.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.56	3.96	4.71	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	9.96	6.28	5.16
资产总额 (亿元)	45.42	41.59	48.09
所有者权益 (亿元)	19.52	16.73	17.31
短期债务 (亿元)	12.03	7.02	9.12
长期债务 (亿元)	5.10	5.46	6.08
全部债务 (亿元)	17.13	12.48	15.19
营业收入 (亿元)	18.15	10.14	12.89
利润总额 (亿元)	0.84	1.17	1.24
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.71	5.94	4.35
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.80	1.72	1.92
存货周转次数 (次)	492.82	1,062.05	699.07
总资产周转次数 (次)	0.39	0.23	0.29
现金收入比 (%)	147.09	112.99	91.54
营业利润率 (%)	3.72	7.46	11.18
总资本收益率 (%)	2.72	4.41	3.63
净资产收益率 (%)	5.11	7.69	6.81
长期债务资本化比率 (%)	20.71	24.59	25.98
全部债务资本化比率 (%)	46.74	42.72	46.74
资产负债率 (%)	57.03	59.77	64.00
流动比率 (%)	137.00	121.80	112.21
速动比率 (%)	136.98	121.73	112.13
经营现金流动负债比 (%)	17.82	30.64	17.59
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.89	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：2022 年公司本部一季度财务数据未披露
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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+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%
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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 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 评级展望与列入评价观察设置及其含义

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