

跟踪评级公告

联合[2015]290 号

深圳市怡亚通供应链股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 14 怡亚债进行跟踪评级，确定：

深圳市怡亚通供应链股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

深圳市怡亚通供应链股份有限公司发行的 14 怡亚债债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：张健

分析师：张建超

二零一五年六月十九日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

深圳市怡亚通供应链股份有限公司

2014 年 11.5 亿元公司债券跟踪评级分析报告

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

债券简称: 14 怡亚债

本期债券信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

上次评级时间: 2014 年 10 月 29 日

主要财务数据

项 目	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	145.21	218.53	226.59
所有者权益(亿元)	29.66	39.04	41.62
长期债务(亿元)	8.91	13.53	12.93
全部债务(亿元)	100.72	164.89	170.91
营业收入(亿元)	115.14	219.50	60.21
净利润(亿元)	2.08	3.24	1.14
EBITDA(亿元)	5.65	9.59	--
经营性净现金流(亿元)	-27.19	-32.80	-5.30
营业利润率(%)	8.35	7.09	7.23
净资产收益率(%)	9.25	9.43	2.83
资产负债率(%)	79.57	82.13	81.63
全部债务资本化比率(%)	77.25	80.86	80.42
流动比率	1.10	1.09	1.07
EBITDA 全部债务比	0.06	0.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.91	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.49	0.83	--

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2015 年一季度财务数据未经审计; 一季度指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 深圳市怡亚通供应链股份有限公司(以下简称“公司”或“怡亚通”)作为国内领先的供应链服务提供商, 积极发展主营业务, 同时进入供应链金融领域并获得良好发展, 公司营业收入、利润水平和盈利规模均较 2013 年大幅提升, 整体盈利能力较强。公司所具备的规模、品牌、物流和网络优势明显。联合评级同时也关注到公司负债规模较大、负债率较高、债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2015 年 5 月, 公司完成非公开发行股票, 募集资金净额 12.00 亿元, 本次非公开发行的成功有利于增强公司资本实力、提升业务规模、增强公司偿债能力。

综上, 联合评级维持怡亚通的主体长期信用等级为“AA”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“14 怡亚债”的“AA”债项信用等级。

优势

1. 物流与供应链管理行业符合我国经济转型方向, 市场空间广阔, 2014 年行业发展情况较好, 有利于公司开展相关业务。

2. 跟踪期内, 公司所具备的规模、品牌、网络和管理优势依然明显。

3. 2014 年, 公司主要业务规模快速扩大, 毛利率提升, 盈利能力明显增强。

4. 2015 年 5 月, 公司完成非公开发行股票, 募集资金投资项目建成后, 公司收入规模和盈利能力将进一步提升。

关注

1. 物流与供应链行业在与互联网结合过程中产生了新的业务模式和发展方向, 增加了行业发展的不确定性。

2. 公司负债规模较大, 流动负债占比较高, 债务负担较重, 需要密切关注公司现金流平衡

对其偿债能力的影响。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@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）与深圳市怡亚通供应链股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与深圳市怡亚通供应链股份有限公司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，未因深圳市怡亚通供应链股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由深圳市怡亚通供应链股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“公司”或“怡亚通”）前身为深圳市怡亚通商贸有限公司，由自然人周国辉、黎少嫦于 1997 年 11 月 10 日共同出资成立，设立时注册资本为 50 万元。之后经多次增资和股权转让，截至 2004 年 2 月，公司注册资本 2,000 万元。2004 年 2 月，公司整体改制为股份有限公司，注册资本变更为 7,082.22 万元，之后经 2006 年 3 次股权转让和 1 次增资，公司注册资本变更为 9,257.43 万元。

经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】376 号文核准，2007 年 10 月公司首次向社会公众公开发行人民币普通股 3,100 万股，发行后公司注册资本为 12,357.43 万元；2007 年 11 月 13 日公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：怡亚通，股票代码：002183）。后经多次转增及非公开发行，截至 2014 年末，公司总股本为 99,777.80 万股，全部为无限售条件的流通股份。公司控股股东为深圳市怡亚通投资控股有限公司，持股 38.20%。公司实际控制人为周国辉先生。

2015 年 5 月，公司完成非公开发行股票，发行完成后，深圳市怡亚通投资控股有限公司持有公司 36.74% 的股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人未发生变化。

截至 2014 年底，本公司经营范围：国内商业（不含限制项目）；预包装食品（不含复热预包装食品），乳制品（含婴幼儿配方乳粉），批发（非实物方式）；计算机软硬件开发；企业管理咨询；燃料油的批发、进出口及相关配套业务；黄金、白银、K 金、铂金、钯金、钻石、珠宝等首饰的购销（以上不含法律、行政法规、国务院决定规定禁止的及需前置审批的项目，限制的项目须取得许可后方可经营）；汽车销售（不含小轿车）；经营进出口业务、供应链管理及相关配套服务。（《食品流通许可证》有效期至 2017 年 4 月 23 日；《医疗器械经营企业许可证》有效期至 2020 年 02 月 12 日；《危险化学品经营许可证》有效期至 2017 年 12 月 1 日；《非药品类易制毒化学品经营备案证明》有效期至 2017 年 11 月 30 日。公司经营范围较年初略有增加。

截至 2014 年底，公司拥有全资子公司 75 家，控股子公司 119 家；拥有在职员工 7,679 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 218.53 亿元，负债总额 179.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 219.50 亿元，净利润（含少数股东损益）3.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.12 亿元，经营活动产生的现金流量净额-32.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 226.59 亿元，负债总额 184.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.62 亿元。2015 年一季度公司实现合并营业收入 60.21 亿元，净利润（含少数股东损益）1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元，经营活动产生的现金流量净额-5.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南中路 3039 号国际文化大厦 2701B；法人代表：周国辉。

二、本次债券概况

本次债券经中国证监会《关于核准深圳市怡亚通供应链股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2014】925 号）核准，于 2014 年 9 月 30 日发行完成，募集资金总额为人民币 11.5 亿元，期限 5 年，票面利率为 7%。经深交所深证上【2014】417 号文同意，本次债券于 2014 年 11 月 21 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易，债券简称为“14 怡亚债”，债券代码为“112228”。

截至本报告发布日，本次债券尚未到第一个付息日。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司高层管理团队未发生重大变化，经营团队保持稳定，相关管理架构、管理制度延续以往模式，同时公司的核心技术团队和人员未发生变动。

2. 经营分析

(1) 经营环境

2014 年，物流与供应链行业随经济形势发生了一些变化。根据中国物流与采购联合会发布的统计行业分析公报，2014 年伴随着国民经济运行进入“新常态”，我国物流运行呈现“需求增速放缓、运行质量提升”的基本特征。一方面物流需求规模增速减缓但与国民经济相协调，物流企业盈利能力整体偏弱但有所改善；另一方面物流市场结构不断优化，单位 GDP 的物流需求系数自 2008 年以来首次下降，每百元社会物流总额所需耗费的物流费用有所下降，显示出物流运行质量提升，同时也预示着传统的依靠“高物耗、高物流”的经济增长模式正在发生积极转变，经济结构调整的效应逐步显现。

物流行业需求适度放缓，主要体现在如下方面：一是物流需求规模增速回落。2014 年全国社会物流总额 213.5 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%，增幅比上年回落 1.6 个百分点；二是物流服务价格震荡下跌。2014 年，受经济增速放缓、物流需求增速回落等因素影响，物流服务价格震荡回落且持续低位运行。据中国物流业景气指数（LPI）显示，物流服务价格指数全年都在 50% 的临界水平上下波动，平均为 50.4%，较上年平均水平下降 0.3 个百分点，显示出物流服务价格持续低迷的运行态势。

与此同时，我国物流行业运行质量有所提升。一是单位 GDP 的物流需求系数自 2008 年以来首次下降。2008 年以来，我国单位 GDP 的物流需求系数整体上不断上升，2013 年达到 3.48 的较高水平。2014 年，单位 GDP 的物流需求系数为 3.35，近年来首次出现下降，显示出创造单位 GDP 所需的物流规模有所下降，单位 GDP 的物流需求系数有望进入回落区间。由此表明，我国经济运行进入新阶段，传统的依靠“高物耗、高物流”的增长模式正在发生积极转变，经济结构调整的效应逐步显现。二是物流运行效率有所提升。2014 年社会物流总费用 10.6 万亿元，同比增长 6.9%。社会物流总费用与 GDP 的比率为 16.6%，比上年下降 0.3 个百分点。其中，运输费用 5.6 万亿元，同比增长 6.6%，占社会物流总费用的比重为 52.9%；保管费用 3.7 万亿元，同比增长 7.0%，占社会物流总费用的比重为 34.9%；管理费用 1.3 万亿元，同比增长 7.9%，占社会物流总费用的比重为 12.2%。

2015 年一季度，全国社会物流总额为 49.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，增速比去年同期回落 3.0 个百分点，但比 1~2 月份回升 0.3 个百分点。1~2 月，全国社会物流总额为 30.2 万亿元，同比增长 5.3%。总体来看，社会物流总额增速有所回落，但 3 月份回落幅度收窄，呈现企稳运行态势。

目前，我国正处于经济结构加快调整的阶段，物流发展也逐步由传统物流阶段向一体化物流阶段过渡，供应链发展也初见端倪，与此相适应，物流费用水平也逐步进入下降期。对于供应链行业来说，互联网的加入更意味着无边界的资源整合，未来的互联网供应链将串联世界上任何一

个行业，任何一个企业，实现共融发展。全球供应链布局正在悄然发生变化，未来中国供应链行业迎来重大发展机会：第一，在传统经济与新经济结合的时代，互联网正改变着产业格局，新业态不断涌现，将供应链体系引向新的时代；第二，在互联网时代，全球物流市场的中心正由美洲和欧洲转移至中国、印度等亚洲国家，在今后 3~5 年的中国将取代美国，成为最大的物流及供应链中心；第三，跨行业大整合使供应链实现了翻天覆地的变化，重构商品流、资金流、信息流等，使供应链结构、管理、融资等方面出现创新。

整体看，在我国经济转型的大背景下，物流及供应链管理行业进入长期高质量稳健的发展状态，随着服务业的蓬勃发展和互联网逐步渗透，物流和供应链管理行业将面临新的业务形态和发展模式，行业前景良好，但也由此带来业务模式变化等不确定因素。

（2）经营情况

2014 年，公司主营业务经营良好，收入利润大幅提升。2014 年公司实现营业收入 219.50 亿元，同比增长 90.63%，主要是深度供应链业务收入大幅增长所致。2014 年公司主营业务毛利率较上年小幅下降，全年主营业务毛利率 7.34%，较上年下降 1.30 个百分点。

从收入构成上看，2014 年公司大力发展深度业务，导致深度业务实现收入 201.95 亿元，较上年增加 107.99%，在 2014 年主营业务收入中的占比较上年增加 7.67 个百分点至 92.00%；广度业务收入较上年基本持平，为 9.21 亿元，在主营业务收入中所占比例下降至 4.19%；全球采购业务收入也与上年相比变化不大，为 8.35 亿元，在主营业务中占 3.80%。

从毛利率情况看，公司主营业务中各部分毛利率均较上年有所提升。其中，广度业务毛利率 49.07%，较上年增加 1.14 个百分点，主要是高价值业务占比上升所致；深度业务毛利率 5.50%，较上年提升 0.29 个百分点，主要是规模效应体现所致；全球采购业务毛利率 5.77%，较上年提高 2.42 个百分点，主要是公司调整业务结构所致。整体上，由于毛利率较低的深度业务增加较快，公司主营业务毛利率较上年下降 1.30 个百分点至 7.34%。

2015 年一季度，公司经营情况良好，实现营业收入 60.21 亿元，同比增加 36.44%，实现营业利润 1.35 亿元，同比增加 49.52%，实现净利润（含少数股东损益）1.14 亿元，同比增加 45.44%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元，同比增加 46.64%。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利情况（单位：亿元，%，百分点）

业务分类	2013			2014			收入变化率	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
广度业务	96,005.91	8.34	47.93	92,065.90	4.19	49.07	-4.10	1.14
深度业务	970,935.06	84.33	5.21	2,019,457.70	92.00	5.50	107.99	0.29
全球采购业务	84,479.06	7.34	3.34	83,462.28	3.80	5.77	-1.20	2.43
合计	1,151,420.03	100.00	8.64	2,194,985.88	100.00	7.34	90.63	-1.30

资料来源：公司提供，联合评级整理

广度供应链业务

广度供应链服务搭建采购执行服务平台与销售执行服务平台，企业可选择性地将原材料采购到产品销售的供应链全程的全部或部分非核心业务外包给怡亚通，怡亚通协调整合供应链上下游以达到协同运作，通过服务创新帮助企业实现供应链价值增值。服务对象包含生产型企业、整合型企业、品牌企业等，如 APPLE、CISCO、GE、CASIO、LENOVO、HAIER 等。

此业务作为公司业务发展的基础，公司在全国各区域内已搭建了成熟完善的服务平台，为客户提供全方位的供应链服务。2014 年，公司已将全国广度业务分为北京、深圳、广州、华东、西部、东北六大展区，依托各区域现有的 IT、通讯、电子、医疗、机械等行业基础，充分调动区域自身优势，整合团队及客户资源，深入市场拓展，成功导入雷蛇、美高迪、獐子岛等新客户。

2014 年内，广度供应链业务量为 361.99 亿元，占公司业务量总额的 63.04%，较上年同期上升 24.15%，业务收入共计 9.21 亿元，综合毛利为 4.52 亿元，较上年同期上升 2.63%，综合毛利率为 49.07%，较上年同期上升 1.14 个百分点。主要原因是年内公司加强风险控制管理，选择性退出盈利能力弱的项目，单位价值较高的 IT 产品比重上升，同时公司努力为客户提供更多的增值服务，促使综合毛利率上升，具体如下表所示。从公司广度业务的客户集中度来看，2014 年，公司前五位广度业务客户所占该业务收入的比例为 12.31%，较 2013 年上升 3.03 个百分点，主要是公司在广度业务中推广大客户战略所致。但整体上公司广度业务客户集中度仍属较低。

表 2 近两年公司广度业务概况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	增减幅度
业务量	2,915,779	3,619,907	24.15
营业收入	96,006	92,066	-4.10
营业成本	49,990	46,893	-6.20
综合毛利	44,016	45,173	2.63
综合毛利率	47.93%	49.07%	提高 1.14 个百分点
平均费率	3.29%	2.54%	下降 0.75 个百分点

资料来源：公司年报

深度供应链业务

深度供应链服务是指将传统渠道代理商模式转变为平台运营模式，战略定位为整合型平台服务企业，通过实现国内外城市平台共享与分销体系优化，构建一个快捷、高效的直供渠道，为客户实现供应链管理的优化，提高市场竞争力。深度供应链是公司最近几年重点发展的战略业务，深度 380 分销服务平台是其最重要的组成部分，主要业务领域涵盖日化、食品、母婴、酒饮、家电等，通过搭建全国性的直供终端平台，提供市场、销售、信息、物流、商务、结算等一站式供应链服务，有效解决企业渠道下沉的成本、人才、运营三大难题，帮助品牌企业高效分销、快速覆盖终端网点，提高商品流通环节的效率并降低流转成本。

2014 年，公司继续推行“三合行动”（项目整合、业务联合、文化融合），聚焦于母婴、日化、食品、酒饮、家电行业，全面促进深度 380 分销平台业务发展，且取得了业绩突破与提升，2014 年新增落地合资公司共计 60 家，至此，深度 380 分销服务平台合资公司超过 100 家，并与超过 1,000 个快消及家电品牌商达成战略合作，业务覆盖全国 25 个省级行政区的 200 个城市，服务于超过 100 万的终端零售门店，业务规模居于行业第一。公司深度 380 平台数量及分布情况如下表所示，2014 年，公司全国范围内增加深度 380 平台 40 家，较上年增加 22.22%。

表 3 深度 380 区域平台数量情况 (单位: 个)

区域	2013年	2014年	2015年3月末
华东区	40	50	51
中南区	40	50	53
西北区	40	50	52
华北区	60	70	74
合计	180	220	230

数据来源: 公司提供

2014 年内, 深度供应链的业务收入 201.95 亿元, 较上年同期增长 107.99%; 综合毛利为 11.11 亿元, 较上年同期增长 111.19%; 综合毛利率为 5.50%, 较上年同期提高 0.29 个百分点。公司深度 380 业务得到迅速发展, 收入、毛利大幅提升, 致使深度供应链业务收入、毛利大幅上涨, 如下表所示。

表 4 近两年公司深度业务概况 (单位: 万元, %)

项目	2013 年	2014 年	增减幅度
业务量	970,935	2,019,458	107.99
营业收入	970,935	2,019,458	107.99
营业成本	920,347	1,908,400	107.36
综合毛利	52,588	111,058	111.19
综合毛利率	5.21	5.50	提高 0.29 个百分点

数据来源: 公司年报

从公司深度业务上游供应商的集中度看, 2014 年前五位供应商占深度业务采购金额的 26.42%, 较上年增加 4.03% 个百分点, 主要是公司加强了与全球大型 IT 厂商合作所致, 整体看公司深度业务供应商集中度尚可。

从深度业务下游客户集中度看, 2014 年前五位深度业务客户销售额占该业务总销售额的 7.81%, 较 2013 年下降 9.07 个百分点, 主要是公司大幅拓展深度业务后, 客户更加趋于分散所致。公司深度业务客户集中度不高。

全球采购业务

全球采购服务是指依托全球服务网络及专业的供应链服务, 对资源配置进行优势整合, 帮助全球商家实现全球范围的采购与销售。同时, 公司还通过对品牌企业的产品研发、原材料采购、生产制造、市场营销等供应链环节进行优势整合, 为客户提供产品定制, 帮助企业优化现有供应链结构, 提高产品品质及市场竞争力。目前主要服务于 IT、电子元器件、化工、稀贵金属等行业的品牌企业及采购商, 包含东芝、联想、同方、中石化等。

2014 年, 公司持续通过收购、兼并等方式, 在通信设备、电脑、IT、液晶屏、稀贵金属、化工等行业, 整合具备拥有优势资源的团队和项目, 逐步构建或构建全球服务平台。现阶段已具备电脑研发、稀贵金属加工、液晶屏加工、产品定制等资源, 为客户不断提供更多的增值服务。

2014 年全球采购中心的业务量为 8.35 亿元, 较上年同期下降 1.20%, 综合毛利为 4,814 万元, 较上年同期上升 70.41%, 综合毛利率为 5.77%, 较上年同期提高 2.42 个百分点。主要原因为公司对业务体系进行了优化, 选择性得退出了部分盈利较差的项目所致。

表 5 近两年公司深度业务概况（单位：万元，%）

项目	2013 年	2014 年	增减幅度
业务量	84,479	83,462	-1.20
营业收入	84,479	83,462	-1.20
营业成本	81,654	78,648	-3.68
综合毛利	2,825	4,814	70.41
综合毛利率	3.34%	5.77%	提高 2.42 个百分点

数据来源：公司年报

金融服务

公司供应链金融服务有子公司深圳市宇商小额贷款有限公司运营，公司凭借良好的商业信誉及经营业绩，与众多银行结成了战略合作伙伴关系，并基于丰富的金融服务经验，根据客户业务运作需求，为客户提供多样化供应链金融服务，业务包括融资、租赁、供应链金融解决方案与咨询等。

公司供应链金融板块紧紧围绕核心企业，开发其上下游客户，深化行业及区域市场资源，同时加强风控管理，致使客户存量增长的同时，确保业务规模稳定提升。公司在珠宝、移动、红木等行业领域快速渗透，并形成了相对优势。

怡亚通于 2014 年 3 月设立全资子公司赣州市宇商小额贷款有限公司（以下简称“赣州宇商”），注册资金人民币 2 亿元。赣州宇商依托良好的供应链金融服务业务基础、完善的风险控制机制和资深金融专业、高知识结构的优秀管理团队，以新兴互联网金融为核心，在全国范围，为更多的中小企业提供卓越的融资服务。

2014 年公司供应链金融业务取得较快发展，如下表所示，2014 年公司实现利息及手续费收入为 19,195 万元，综合毛利为 14,849 万元，综合毛利率为 77.36%，年末贷款余额 12.92 亿元。

表 6 近两年公司供应链金融业务概况（单位：万元，%，百分点）

项目	2013 年	2014 年	增减幅度
个人贷款和垫款	24,963	28,127	12.67
企业贷款和垫款	52,720	101,034	91.64
其中：贷款	52,720	87,171	65.35
贷款余额	77,683	129,161	66.27
减：减值准备	988	1,485	50.27
发放贷款及垫款期末余额	76.69	127,676	166,373.65
业务量	10,874	19,195	76.52
利息收入	10,874	19,195	76.52
利息成本	1,882	4,346	130.92
综合毛利	8,992	14,849	65.14
综合毛利率	82.69	77.36	-5.33
年平均资金成本	7.72	6.74	-0.98
年平均贷款利息	18.33	19.25	0.92

数据来源：公司提供

总体看，公司主要业务发展情况良好，盈利质量明显提升，显示出公司在主要业务领域的竞

争力逐步提升。

（3）重要事项

2014 年 8 月，公司公告非公开发行股票预案，拟向不超过十名特定投资者发行合计不超过 1.5 亿股（含）股票，发行价格不低于 7.19 元/股，行拟募集资金净额不超过 12 亿元，用于增资深圳市怡亚通深度供应链管理有限公司，用于 380 平台物流基础设施配置和信息化建设，并补充 380 平台运营资金。项目投资完成后，公司将形成以 380 平台业务流转为基础，遍布全国骨干城市的自有物流基础设施、构建完成高效的现代仓储配送体系，综合运用互联网、物联网、云计算、大数据等新技术，形成业务、物流、仓储、配送、数据等相互融通、并行应用的运转体系，推动公司现有业务的发展，并为供应链融资、市场分析、市场营销等新型业务的良性拓展奠定基础。募集资金到位实施后，预计未来三年内公司 380 平台可实现营业收入 120 亿元、200 亿元、300 亿元，实现净利润 1.42 亿元、2.63 亿元和 4.01 亿元。

截至 2015 年 5 月 23 日，公司非公开发行已完成，增加股份 0.37 亿股，发行价格 33.57 元/股，募集资金净额 12.00 亿元。

联合评级认为，公司深度业务发展空间广阔，公司在该业务上具有竞争优势，募集资金到位后有利于公司增加收入规模、提高盈利水平，进一步提升偿债能力。

（4）经营关注

2014 年，公司经营情况良好，收入利润规模显著提升。与此同时，联合评级也关注到公司深度供应链业务快速扩张所带来的管理上的新挑战，以及伴随公司业务扩张负债规模大幅增加，公司债务负担有所加重对公司财务管理和日常经营带来的不确定性。

（5）未来发展

未来，为适应新时代发展，公司确定 5 年发展方向，设立“业务全球化、平台互联网化、运营大数据化、服务智能化、管理精细化”，全面打造流通行业供应链生态圈战略，以共享、共赢为宗旨，汇聚多样化组织，构建能力互补的价值网络，实现全链条上的关键优势资源协同发展，跨界融合，形成强大竞争力，从而创造一种动态平衡的商业发展生态，让所有参与者共享生态圈机会与利润，实现最经济、最大限度的成长。

物流平台作为怡亚通流通行业生态圈战略的基础部分，公司将继续加大投入，建立 7 大拥有 B2B、B2C 运作能力的区域分拨中心，并以全国各省会城市为中心建立省级配送中心，全面完善物流基础设施（如信息技术、仓储设施、分拣设施等），构建遍布全国骨干城市的物流基础设施、打造高效的现代仓储配送体系，综合运用互联网、物联网、云计算等新技术，为公司业务的发展注入强力推动剂，全面提升公司各平台运作效率和服务能力，为公司业务发展奠定基础，为 O2O 战略保驾护航。在迅猛增长的同时，公司将充分适应互联网、物联网、云计算等技术带来的变革，加大在数据库系统、运营管理系统、电子商务平台（宇商网、和乐网）等方面的投入，推进智慧创新，全面提升业务信息化水平、人力效率、运营效率，加强大数据服务能力，为客户提供更加优质的服务体验。

总体看，公司的发展战略符合行业发展趋势，有助于公司加强资产竞争优势。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2013 年、2014 年财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的审计报告。2014 年，公司通过购买方式分别获得广西科桂贸易有限责任公司、北京春溢通物流有限公司、安徽豪顺商贸发展有限公司、上海中牟贸易有限公司和昆明亮宝商贸有限公司 60% 股权并纳入合并报表，合并范围发生一定变化，但考虑到上述子公司资产规模不大，公司财务数据仍具较强可比性。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 218.53 亿元，负债总额 179.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 219.50 亿元，净利润（含少数股东损益）3.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.12 亿元，经营活动产生的现金流量净额-32.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 226.59 亿元，负债总额 184.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.62 亿元。2015 年一季度公司实现合并营业收入 60.21 亿元，净利润（含少数股东损益）1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元，经营活动产生的现金流量净额-5.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 亿元。

2. 资产质量

由于公司业务规模增加较快，公司资产规模较上年明显上升，2014 年底公司资产总额为 281.53 亿元，较上年末增加 50.49%。从资产构成上看，2014 年公司资产总额中流动资产和非流动资产的占比分别为 81.70%和 18.30%，公司资产中流动资产占比仍较高。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 178.54 亿元，较年初增加 54.82%，主要是货币资金、应收账款和存货增加较快所致。年末流动资产构以货币资金（占 42.10%）、应收账款（28.11%）、存货（18.77%）和预付款项（6.70%）为主。

公司 2014 年末货币资金余额为 75.16 亿元，余额较大且较上年末大幅增加 77.77%，主要为用于外汇组合业务的保证金存款增加所致，年末货币资金中，其他货币资金占 78.57%，主要是银行为公司提供短期借款、长期借款、远期外汇交易合约、提供等值且有追索权利的融资额度及开具银行承兑汇票的质押；年末应收账款余额 50.19 亿元，较上年末增加 35.90%，主要是公司业务量增加所致，其中，账龄一年以内的应收账款余额 47.79 亿元，占年末应收账款余额的 94.50%，公司合计计提了 0.38 亿元应收账款坏账准备；公司存货年末账面价值为 33.51 亿元，较上年末增加 70.01%，主要是公司深度供应链业务量增加所致，年末存货主要为库存商品，占年末存货余额的 94.21%，主要是深度供应链业务形成，公司累计计提了 0.18 亿元存货跌价准备；预付款项年末账面余额 11.97 亿元，较年初增加 6.21%，主要是公司深度供应链业务采购商品形成。

非流动资产

2014 年底公司非流动资产合计为 40.00 亿元，较年初增加 33.79%。从非流动资产构成上看，2014 年末公司非流动资产以发放委托贷款及垫款（占 31.93%）、长期股权投资（占 11.30%）、投资性房地产（占 34.89%）和固定资产（占 12.87%）为主。其中，发放委托贷款及垫款年末余额 12.77 亿元，较年初增加 66.47%，主要是公司小额贷款业务发展迅速所致，年末未发生不良损失情况，公司年末累计计提 0.15 亿元贷款减值准备；年末长期股权投资账面价值 4.52 亿元，较年初增加 25.57%，主要是年内对伟仕控股有限公司（简称：伟仕控股，证券代码：00856.HK）的股权投资增加及按权益法确认投资收益所致；年末投资性房地产账面价值 13.95 亿元，主要是受年内公司部

分物业对外出租并按公允价值转入投资性房地产以及项目评估增值推动；年末固定资产净额 5.15 亿元，较年初增加 320.62%，主要是年内公司建设的“怡亚通供应链整合中心”建成转固所致。2014 年末公司累计计提固定资产折旧 0.85 亿元，公司固定资产成新率 83.46%，成新率较高。

2015 年 3 月末，公司资产总额 226.59 亿元，较年初增加 3.69%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产中以流动资产为主，货币资金存量较高但自由货币资金占比较低，受公司业务规模扩大推动，跟踪期内流动资产增加较快；非流动资产中投资性房地产以公允价值计量，有一定增值；整体看公司资产质量尚属良好。

3. 负债及所有者权益

受公司资产快速增长的影响，2014 年公司负债总额明显上升，截至 2014 年底，公司负债总额 179.48 亿元，较上年末增长 55.34%，其中流动负债占 91.55%，非流动负债占 8.45%，流动负债占比较高。

2014 年末，公司流动负债合计 164.31 亿元，较上年末增加 56.03%，公司的流动负债主要以短期借款（占 81.45%）、应付票据（占 5.83%）和一年内到期的非流动负债（占 4.71%）为主，流动负债的其他项目占比较小。

2014 年底，公司流动负债构成情况较上年变化较大，主要是短期借款增速较快所致。截至 2014 年底，公司短期借款账面金额为 133.83 亿元，较上年末增加 88.82%，主要是公司增加银行贷款所致；应付票据余额 9.59 亿元，较年初下降 29.58%，主要系公司年末支付广度供应链业务应付款项所致；一年内到期的非流动负债账面金额为 7.74 亿元，较上年末增加 10.87%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2014 年底，公司非流动负债为 15.17 亿元，较上年末增长 48.27%，主要是年内发行公司债券所致，年末非流动负债主要以长期借款（占 13.38%）、应付债券（占 75.80%）和递延所得税负债（占 10.03%）为主。公司年末长期借款中，抵押和保证借款占 75.37%。公司年末应付债券 11.50 亿元，系公司发行 2014 年公司债产生。年末公司递延所得税负债余额 1.52 亿元，较年初增加 27.14%，主要由交易性金融资产公允价值变动、投资性房地产公允价值变动和固定资产折旧等应纳税暂时性差异导致。

截至 2015 年 3 月末，公司负债仍以非流动负债为主，公司负债结构较年初变化不大。

截至 2014 年底，公司全部债务、短期债务和长期债务分别为 164.89 亿元、151.36 亿元和 13.53 亿元，均较上年末明显增加，其中短期债务增长主要来自于公司增加的短期借款，长期债务增长主要为本次公司债券发行完成所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较 2013 年底有所上升，分别为 82.13%、80.86%和 25.74%，短期债务占比过高，债务负担较重，且有进一步加重的趋势。2015 年 3 月末，公司负债水平较年初变化不大，流动负债仍以短期借款为主，非流动负债主要由应付债券构成。

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 39.04 亿元，其中归属母公司所有者权益占 81.14%，以股本（占 31.50%）、资本公积（占 27.21%）、其他综合收益（占 13.70%）和未分配利润（占 23.90%）为主，权益稳定性尚可。2015 年 3 月末，公司所有者权益结构与年初变化不大。

总体看，公司的负债规模较大，以流动负债为主，债务负担较重；公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014 年，公司营业收入出现大幅增长，全年实现营业收入 219.50 亿元，较上年增加 90.63%，实现利润总额 4.19 亿元，同比上升 59.59%。

跟踪期内，由于公司大力推进综合毛利率较低的深度业务，导致 2014 年主营业务毛利率较上年下降 1.30 个百分点至 7.34%。2014 年公司实现净利润 3.24 亿元，同比增加 55.87%，其中归属母公司所有者的净利润 3.12 亿元，同比增加 55.92%。

费用方面，2014 年公司产品营销投入明显增加，导致销售费用同比增加 41.21%；2014 年管理费用同比增长 47.05%，主要是员工人数增加导致人工费用增加；财务费用同比增加 290.58%，主要是 2014 年人民币升值、公司外币借款增加引起汇兑损益增加所致。但由于公司收入规模增加较快，2014 年公司费用收入比为 6.41%，较上年下降 0.37 个百分点，公司费用控制良好。

近三年，公司公允价值变动损益分别为 0.28 亿元、-0.25 亿元和 0.69 亿元，波动较大，主要是公司持有的外汇远期合约在资产负债表日公允价值变化所致。2014 年，公司公允价值变动损益中，0.35 亿元来自公司持有的投资性房地产价值重估。公司实现投资收益分别为 31.64 万元、0.42 亿元和 0.62 亿元，呈逐年扩大趋势，主要是权益法核算的长期股权投资收益增加所致。2014 年，公司公允价值变动损益和投资收益分别占到营业利润的 17.56%和 15.70%，占比较高。

近三年，公司营业外收入分别为 0.13 亿元、0.14 亿元和 0.33 亿元，主要为政府补助以及各项奖励和资助基金组成。

从盈利指标看，由于 2014 年公司盈利能力有所提升，公司净资产收益率、总资产报酬率分别为 9.43%和 5.00%，均较上年有所上升，并处于良好水平。

2015 年一季度，公司经营情况良好，实现营业收入 60.21 亿元，同比增加 36.44%，实现营业利润 1.35 亿元，同比增加 49.52%，实现净利润（含少数股东损益）1.14 亿元，同比增加 45.44%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元，同比增加 46.64%。

总体看，跟踪期内公司经营规模显著增加，费用控制得当，盈利能力明显提升。

5. 现金流

受公司经营规模扩大的推动，公司销售商品提供劳务收到的现金明显增加，2014 年销售商品、提供劳务收到的现金为 228.99 亿元，较上年增加 110.56%。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金规模同比均大幅上升，主要是公司经营过程中代垫货款及税金以及收回该等款项金额大幅增长所致。受上述因素影响，2014 年公司经营现金流净额为 -32.80 亿元，较上年多流出 5.62 亿元。公司经营活动现金流出较多。从现金收入比看，近两年公司现金收入比分别为 94.45%和 104.32%，收入实现质量有所提升。

2014 年，受公司收到及支付其他与投资活动相关的现金大幅减少的影响，公司投资活动现金流净流出 0.54 亿元。由于公司增加银行贷款获得较多现金，公司筹资活动现金流净流入 37.51 亿元。

2015 年一季度，公司经营活动现金流净流出 5.30 亿元；投资活动现金流净流出 0.99 亿元；筹资活动现金流净流入 7.74 亿元。公司现金流基本正常。

总体看，由于业务规模扩大，对资金需求较多，公司经营性现金流呈现净流出，公司投资性现金流呈现净流出，共同导致公司需要通过筹资活动获取现金。

6. 偿债能力

2014 年底公司短期偿债能力指标中流动比率、速动比率分别为 1.09 倍和 0.88 倍，均较上年略有下降，主要系跟踪期内公司流动负债规模快速增长所致；现金短期债务比为 0.52 倍，但由于

公司期末现金中受限资金比例较大，公司现金对短期债务的覆盖程度一般，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014 年受公司利润上升的影响，公司 EBITDA 为 9.59 亿元，较上年增加 69.66%，但由于公司债务规模增加也很快，公司 EBITDA 全部债务与上年持平为 0.06 倍，EBITDA 利息倍数较上年下降至 1.91 倍，EBITDA 对公司全部债务和利息的保障程度一般。考虑到公司经营规模较大，随着业务持续拓展，公司盈利能力将有望提升，有助于提升公司偿债能力。

截至 2014 年末，公司无金额重大的未决诉讼或纠纷。年末公司除对子公司担保 19.02 亿元外，无其他对外担保，考虑到公司担保主要是支持子公司业务发展，公司或有风险不大。截至 2014 年末，公司合计获得银行授信 172.04 亿元，尚未使用额度 98.06 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行 2015 年 3 月 31 日出具的企业信用报告，截至 2015 年 3 月 31 日，公司无未结清不良贷款。

总体看，公司偿债能力尚可，或有风险不大。

五、综合分析

跟踪期内，深圳市怡亚通供应链股份有限公司作为国内领先的供应链服务提供商，积极发展主营业务，同时进入供应链金融领域并获得良好发展，公司营业收入、利润水平和盈利规模均较 2013 年大幅提升，整体盈利能力较强。公司所具备的规模、品牌、物流和网络优势明显。联合评级同时也关注到公司负债规模较大、负债率较高、债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2015 年 5 月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额 12.00 亿元，本次非公开发行成功有利于增强公司资本实力、提升业务规模、增强公司偿债能力。

综上，联合评级维持怡亚通的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 怡亚债”的“AA”债项信用等级。

附件 1-1 深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月末合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	422,809.62	751,611.21	77.77	737,640.41
交易性金融资产	2,711.97	1,726.07	-36.35	3,009.48
应收票据	16,956.06	34,223.61	101.84	22,782.16
应收账款	369,327.82	501,914.79	35.90	530,769.85
应收佣金及手续费	50.29	72.74	44.62	48.16
预付款项	112,705.52	119,706.86	6.21	122,685.40
应收利息	4,605.29	10,190.70	121.28	8,187.40
应收股利				
其他应收款	14,262.93	24,540.75	72.06	17,044.57
存货	197,118.85	335,123.31	70.01	373,463.15
待摊费用				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	12,627.18	6,276.03	-50.30	7,285.18
流动资产合计	1,153,175.54	1,785,386.07	54.82	1,822,915.77
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款	76,694.61	127,676.31	66.47	161,663.71
可供出售金融资产	10.00	10.00	0.00	10.00
持有至到期投资				
长期应收款	15,624.41	17,038.11	9.05	15,535.98
长期股权投资	35,992.87	45,198.03	25.57	47,712.96
投资性房地产	101,441.01	139,502.06	37.52	139,502.06
固定资产	12,236.11	51,467.49	320.62	59,195.30
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	39,707.36	0.00	-100.00	0.00
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	5,801.77	6,250.33	7.73	6,669.42
开发支出				
商誉	272.40	1,274.38	367.83	1,274.38
长期待摊费用	8,654.09	9,035.56	4.41	8,904.16
递延所得税资产	2,442.98	2,426.81	-0.66	2,521.28
其他非流动资产				
非流动资产合计	298,877.61	399,879.09	33.79	442,989.27
资产总计	1,452,053.15	2,185,265.16	50.49	2,265,905.04

附件 1-2 深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月末合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	708,769.84	1,338,309.33	88.82	1,433,211.59
拆入资金	0	13,000.00	--	5,000.00
交易性金融负债	3,368.41	1,997.36	-40.7	1,635.08
应付票据	136,132.50	95,870.91	-29.58	107,375.45
应付账款	59,819.87	29,921.48	-49.98	34,590.02
预收款项	22,106.26	27,116.19	22.66	28,231.18
应付职工薪酬	3,461.55	4,299.45	24.21	3,520.98
应交税费	8,122.64	9,401.02	15.74	10,056.68
应付利息	4,046.15	9,358.21		11,895.22
应付股利	0	26.81	--	0
其他应付款	37,479.71	36,427.71	-2.81	30,728.27
一年内到期的非流动负债	69,811.23	77,399.59	10.87	37,570.64
其他流动负债				
流动负债合计	1,053,118.16	1,643,128.06	56.03	1,703,815.11
非流动负债：				
长期借款	89,139.03	20,300.00	-77.23	14,320.00
应付债券	0	115,000.00	--	115,000.00
递延收益	1,216.79	1,201.01	-1.3	1,197.07
递延所得税负债	11,964.48	15,211.98	27.14	15,363.27
其他非流动负债				
非流动负债合计	102,320.31	151,712.99	48.27	145,880.34
负债合计	1,155,438.47	1,794,841.05	55.34	1,849,695.45
所有者权益：				
股本	98,612.62	99,777.80	1.18	99,983.65
资本公积	74,313.53	86,196.89	15.99	88,397.30
减：库存股				
其他综合收益	31,339.59	43,399.09	0	42,893.19
专项储备				
盈余公积	10,947.58	11,703.71	6.91	11,703.71
未分配利润	52,151.88	75,720.39	45.19	86,731.15
归属于母公司所有者权益合计	267,365.20	316,797.88	18.49	329,709.00
少数股东权益	29,249.49	73,626.23	151.72	86,500.59
所有者权益合计	296,614.68	390,424.11	31.63	416,209.58
负债和所有者权益总计	1,452,053.15	2,185,265.16	50.49	2,265,905.04

附件 2 深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	1,151,420.03	2,194,985.88	90.63	602,064.90
利息收入	10,874.10	19,195.27	76.52	7,503.17
减: 营业成本	1,051,990.88	2,033,941.16	93.34	557,029.48
利息支出	1,881.67	4,346.41	130.99	1,631.04
营业税金及附加	3,239.61	5,411.32	67.04	1,515.69
加: 其他业务利润				
销售费用	7,361.61	10,395.38	41.21	4,517.71
管理费用	59,840.72	87,995.55	47.05	24,779.95
财务费用	10,820.92	42,264.75	290.58	9,925.33
资产减值损失	1,967.38	3,656.64	85.86	20.00
加: 公允价值变动收益	-2,539.06	6,883.49	-371.10	2,019.56
投资收益	4,154.99	6,155.38	48.14	1,377.47
其中: 对联营企业和合 营企业的投资收益	0.00	0.00	--	1,791.82
汇兑收益				
二、营业利润	26,807.27	39,208.82	-77.11	13,545.89
加: 营业外收入	1,384.38	3,303.72	138.64	215.53
减: 营业外支出	1,915.65	578.29	-69.81	10.92
其中: 非流动资产处置损失	277.25	35.05	-87.36	5.46
三、利润总额	26,276.00	41,934.24	-76.33	13,750.50
减: 所得税费用	5,495.90	9,544.71	73.67	2,316.87
四、净利润	20,780.10	32,389.53	-79.20	11,433.63
其中: 归属于母公司所有者的 净利润	20,028.52	31,227.53	55.92	11,010.75
少数股东损益	751.58	1,162.01	54.61	422.87
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.21	0.32	52.38	0.11
(二) 稀释每股收益	0.21	0.32	52.38	0.11
六、其他综合收益	35,166.16	12,105.66	-65.58	-510.72
七、综合收益总额	55,946.26	44,495.19	-20.47	10,922.91
归属于母公司所有者的综合收益总 额	55,344.47	43,287.03	-21.79	10,504.86
归属于少数股东的综合收益总额	601.79	1,208.17	100.76	418.05

附件 3 深圳市怡亚通供应链股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,087,520.44	2,289,870.48	110.56	770,796.50
收取利息、手续费及佣金的现金	0	0	0	7,527.75
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2,512,211.60	3,066,610.88	22.07	417,939.40
经营活动现金流入小计	3,599,732.04	5,356,481.36	48.8	1,196,263.65
购买商品、接受劳务支付的现金	1,282,638.42	2,035,183.00	58.67	645,138.16
客户贷款及垫款净增加额	36,699.78	51,478.47	40.27	33,987.40
支付利息、手续费及佣金的现金	0	0	0	1,631.04
支付给职工以及为职工支付的现金	36,002.62	53,757.44	49.32	20,126.99
支付的各项税费	353,841.57	318,950.36	-9.86	90,321.15
支付其他与经营活动有关的现金	2,162,425.18	3,225,156.15	49.15	458,043.31
经营活动现金流出小计	3,871,607.56	5,684,525.43	46.83	1,249,248.06
经营活动产生的现金流量净额	-271,875.52	-328,044.07	20.66	-52,984.41
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4,182.41	0	-100	0
取得投资收益收到的现金	2,263.47	1,479.21	-34.65	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	243.83	106.75	-56.22	3.28
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0	50		0
收到其他与投资活动有关的现金	101,859.95	44,891.65	-55.93	5,611.64
投资活动现金流入小计	108,549.65	46,527.62	-57.14	5,614.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,793.50	18,201.32	23.04	11,278.71
投资支付的现金	9,657.55	2,346.50	-75.7	1,201.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
购买子公司少数股东权益支付的现金	490.81	93.57	0	0
支付其他与投资活动有关的现金	79,051.78	31,303.76	-60.4	3,006.00
投资活动现金流出小计	103,993.64	51,945.14	-50.05	15,486.56
投资活动产生的现金流量净额	4,556.01	-5,417.53	-218.91	-9,871.65
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	83,218.58	38,951.44	-53.19	22,692.91
发行债券所收到的现金	0	114,310.00	--	0
取得借款收到的现金	1,680,071.50	2,630,718.83	56.58	722,470.53
收到其他与筹资活动有关的现金	157.44	13,000.03	8,156.94	0

保证金存款减少额	444,762.46	436,055.58	-1.96	244,181.05
筹资活动现金流入小计	2,208,209.99	3,233,035.88	46.41	989,344.49
偿还债务支付的现金	1,518,128.97	2,077,110.73	36.82	681,377.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36,145.55	56,768.00	57.05	15,223.70
支付其他与筹资活动有关的现金	376.28	975	159.12	0
保证金存款增加额	367,775.79	723,118.70	0	215,376.06
筹资活动现金流出小计	1,922,426.58	2,857,972.43	48.66	911,976.99
筹资活动产生的现金流量净额	285,783.41	375,063.44	31.24	77,367.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-373.6	136.63	-136.57	61.3
五、现金及现金等价物净增加额	18,090.30	41,738.48	130.72	14,572.75
加：期初现金及现金等价物余额	101,274.57	119,364.87	17.86	161,103.34
六、期末现金及现金等价物余额	119,364.87	161,103.34	34.97	175,676.09

附件 4 深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	20,780.10	32,389.53	55.87
加: 资产减值准备	1,967.38	3,656.64	85.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,276.17	2,604.46	14.42
无形资产摊销	497.91	368.12	-26.07
长期待摊费用摊销	2,266.75	2,071.56	-8.61
待摊费用减少			
预提费用增加			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	262.88	35.05	-86.66
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	2,539.06	-6,883.49	--
财务费用	11,940.55	47,749.71	299.90
投资损失	-4,154.99	-6,155.38	--
递延所得税资产减少	-486.66	158.36	--
递延所得税负债增加	69.51	-1,226.70	--
存货的减少	-88,637.65	-127,639.27	--
经营性应收项目的减少	-256,681.71	-196,455.94	--
经营性应付项目的增加	35,321.61	-84,126.24	--
其他	163.59	5,409.52	3,206.81
经营活动产生的现金流量净额	-271,875.52	-328,044.07	--

附件 5 深圳市怡亚通供应链股份有限公司
主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.05	5.00	1.16
存货周转次数 (次)	7.17	7.61	1.57
总资产周转次数 (次)	0.92	1.21	0.27
现金收入比率 (%)	94.45	104.32	128.03
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.09	4.86	0.55
总资产报酬率 (%)	4.12	5.00	0.62
净资产收益率 (%)	9.25	9.43	2.83
主营业务毛利率 (%)	8.64	7.34	7.48
营业利润率 (%)	8.35	7.09	7.23
费用收入比 (%)	6.78	6.41	6.51
财务构成			
资产负债率 (%)	79.57	82.13	81.63
全部债务资本化比率 (%)	77.25	80.86	80.42
长期债务资本化比率 (%)	23.11	25.74	23.71
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.09	1.91	-
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.06	-
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.27	-0.20	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.27	-0.20	-0.04
流动比率 (倍)	1.10	1.09	1.07
速动比率 (倍)	0.91	0.88	0.85
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.52	0.48
经营现金流动负债比率 (%)	-25.82	-19.96	-3.11
经营现金利息偿还能力 (倍)	-10.07	-6.53	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-9.91	-6.64	-
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.49	0.83	-

附件 6 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 / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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 7 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。