# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1252 号

**易见供应链管理股份有限公司：**

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公司债券进行跟踪评级，确定：

**易见供应链管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**易见供应链管理股份有限公司公开发行的“16 禾嘉债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

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

# 易见供应链管理股份有限公司
# 公开发行公司债券 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 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 禾嘉债 | 0.41 亿元 | 3 年（2+1） | AA | AA | 2017/6/23 |

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 120.70 | 148.66 | 141.55 |
| 所有者权益（亿元） | 67.18 | 72.74 | 74.99 |
| 长期债务（亿元） | 10.18 | 15.20 | 15.38 |
| 全部债务（亿元） | 43.51 | 62.76 | 49.74 |
| 营业总收入（亿元） | 161.79 | 159.63 | 45.24 |
| 净利润（亿元） | 6.65 | 8.95 | 2.25 |
| EBITDA（亿元） | 10.69 | 12.83 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -31.43 | -14.49 | 2.52 |
| 营业利润率（%） | 7.09 | 9.65 | 7.98 |
| 净资产收益率（%） | 10.38 | 12.79 | -- |
| 资产负债率（%） | 44.34 | 51.07 | 47.02 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.31 | 46.32 | 39.88 |
| 流动比率（倍） | 2.68 | 2.39 | 2.70 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.25 | 0.20 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 23.80 | 14.00 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 26.08 | 21.29 | -- |

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、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未年化；3、公司其他应付款中的债务部分和其他流动负债已调整计入短期债务，长期应付款已调整计入长期债务；4、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

2017 年，易见供应链管理股份有限公司（以下简称“公司”或“易见股份”）供应链管理与商业保理业务稳步发展，并新增信息服务业务，开始向供应链金融科技方向转型，营业收入较上年基本持平，毛利率水平上升，利润规模扩大，债务负担维持一般水平，权益结构稳定性仍属较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到供应链管理行业竞争激烈、公司业务模式使得公司存在流动性管理压力和较大的融资需求、预结算和代付款业务模式下面临的客户信用风险较大、债务结构有待改善、收入实现质量仍属较低等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步向供应链科技转型，公司盈利能力和竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 禾嘉债”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1．在全面从严监管的金融环境下，部分企业融资难度加大，为供应链管理和商业保理行业的发展提供了市场机遇。

2．2017 年，公司供应链管理业务规模较上年基本持平，毛利率水平上升，基建供应链业务显著增长；商业保理业务规模增长较快。

3．公司开始向供应链金融科技方向转型，“易见区块”系统已投入商用，业务发展更趋多元化。

4．2017 年，公司债务负担仍处于一般水平，所有者权益稳定性较好，盈利能力有所提升，利润规模增长较快。

## 关注

1．供应链管理行业竞争激烈，市场参与者众多，行业集中度和行业毛利率仍处于较低水

平。

2．供应链管理和商业保理业务对公司资金占用程度较高，形成较大规模的应收账款、应收保理款、供应链代付款等，公司存在流动性管理压力和较大的融资需求。

3．2017 年，公司业务区域集中度显著下降，但仍面临一定的区域风险；主要客户较集中，且在预结算和代付款业务模式下，公司对下游将持续存在较大规模的风险敞口。

4．公司债务结构以短期债务为主，长期债务存在一定的集中偿付压力；经营性现金流持续净流出，收入实现质量仍有待提升。2018 年一季度，公司现金类资产规模大幅缩减，流动性压力加大。为拓展业务规模，公司需加大资金投放，未来公司经营性现金流持续净流出的可能性较大。

5．公司控股股东持有的公司股份基本全部质押，若质押股份到期不能解押或公司股价大幅下跌，公司将面临实际控制人变更的风险。

**分析师**

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@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。

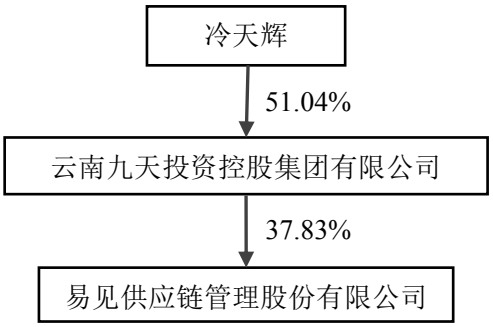
分析师：李镭

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

易见供应链管理股份有限公司（以下简称“公司”或“易见股份”）系在对原四川实味食品有限公司进行整体改组的基础上，由原四川实味食品有限公司的 5 个股东共同发起，采取募集方式设立的股份有限公司，曾用名称“四川禾嘉股份有限公司”。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1997 年 6 月向社会公开发行人民币普通股 3,000 万股，并于 6 月 26 日在上海证券交易所上市（股票简称：禾嘉股份，股票代码：600093.SH）。2015 年 6 月 26 日，公司非公开发行人民币普通股 8 亿股，募集资金净额 48.05 亿元。2016 年 12 月 20 日，公司将持有中汽成都配件有限公司（以下简称“中汽成配”）100%的股权予以出售，2016 年 12 月交易完成后，公司不再从事汽车零配件业务，自 2017 年起，公司主营业务全部为供应链管理及商业保理。2017 年 4 月，公司更名为现用名称（股票简称变更为“易见股份”，股票代码保持不变）。历经多次增资和配股，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 11.22 亿元，云南九天投资控股集团有限公司（以下简称“九天集团”）持有公司 37.83%的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为自然人冷天辉。截至 2018 年 3 月底，九天集团持有的股份中被质押的比例为 99.23%，基本全部质押，若质押股份到期不能解押或公司股价大幅下跌，公司将面临实际控制人变更的风险。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权关系图




资料来源：公司提供

2017 年 4 月，公司完成工商变更后，经营范围为：供应链管理，商品批发与零售，进出口业，社会经济咨询。

2017 年以来，公司职能部门的设置未发生变化。截至 2018 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司共 7 家，公司在职员工 163 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 148.66 亿元，负债合计 75.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.75 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 159.63 亿元，净利润（含少数股东损益）8.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 141.55 亿元，负债合计 66.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.90 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.24 亿元，净利润（含少数股东损益）2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.52 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.56 亿元。

公司注册地址：成都市高新区天府大道北段 1700 号 6-1-1704；法定代表人：冷天晴。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“16 禾嘉债”进行跟踪。截至 2018 年 3 月底，“16 禾嘉债”募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为补充运营资金，与募集说明书承诺使用用途一致。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，“16 禾嘉债”的回售有效申报数量为 459,204 手，回售金额为 4.59 亿元，票面利率维持 6.98%不变。2018 年 6 月 14 日，公司发放了“16 禾嘉债”的回售资金及当期利息，“16 禾嘉债”的债券余额变更为 0.41 亿元。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

| 债券简称 | 债券代码 | 当前余额 | 债券期限 | 票面利率 | 起息日 | 发行方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 16禾嘉债 | 136492.SH | 0.41 | 3（2+1）年 | 6.98 | 2016/6/14 | 公开 |

资料来源：Wind资讯

## 三、行业分析

公司主要业务为供应链管理和商业保理，其中供应链管理主要服务于有色金属、基建、煤炭等行业。

1．供应链管理行业

2017 年以来，随着去产能、降杠杆的逐步推进，我国经济整体回升好于预期，宏观经济延续平稳态势，防范金融风险和去杠杆成为政策指导主基调，货币政策在保持稳健的基础上更加灵活。在全面从严监管的背景下，部分企业的融资渠道有所收窄，资金压力和融资成本上升，为供应链管理行业带来了机遇。供应链管理能够帮助企业加速资金周转，降低交易成本，一定程度上缓解企业的资金压力，提高企业的整体运营效率，供应链管理行业的市场空间显著扩大。但另一方面，货币政策收紧对产能过剩行业和财务杠杆较高的企业造成较大影响，资金压力和经营不确定性增加，加剧了资金链断裂的风险，一定程度上也加大了供应链管理企业的客户信用风险，对供应链管理企业的经营风险管理水平提出了更高的要求。

政策方面，2017 年 10 月 13 日，国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，首次从国家层面出台了供应链专项政策，提出营造良好供应链创新与应用政策环境、积极开展供应链创新与应用试点示范、加强供应链信用和监管服务体系建设、推进供应链标准体系建设、加强培养多层次人才和加强供应链行业组织建设等六项保障措施，提出将我国建设成为全球供应链创新与应用的重要中心，培育 100 家左右的全球供应链领先企业的发展目标，我国供应链管理行业面临的政策环境改善。

具体到大宗商品供应链来看，目前，我国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多、行业集中度较低。随着我国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务已经走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，达到高效率、低成本。宏观经济波动、供给侧改革、生产企业兼并重组等各方面因素将推动大宗商品供应链管理行业集中度不断提升，大宗商品供应链业务将向资金实力雄厚、配套物流体系完善、一体化服务能力强的大企业集中，龙头企业收

入和市场占有率有望进一步提升。

2017 年，我国十种有色金属产量基本保持稳定，合计产量较上年增长 3.0%；产品价格趋稳向好，主要有色金属价格较上年大幅回升，铜、铝、铅、锌现货均价较上年分别增长 29.2%、15.9%、26.0%和 42.8%；企业效益显著提升，规模以上有色金属企业主营业务收入和利润分别较上年增长 13.8%和 27.5%；进出口额平稳增长，但固定资产投资较上年减少 6.9%。有色金属行业整体运行稳中向好，有利于相关供应链管理业务的开展。

总体看，2017 年以来在全面从严监管的环境下，部分企业融资压力加大，一方面为供应链管理企业提供了较广阔的市场机遇，另一方面供应链管理企业的客户信用风险提升；供应链管理行业面临的政策环境改善，行业竞争激烈，大宗商品供应链管理行业的集中度有望进一步提升。

2．商业保理行业

近年来，我国商业保理行业快速发展，在资产证券化、化解呆坏账风险等方面做出了贡献，2017 年以来随着金融监管的加强、部分企业融资渠道的收窄，商业保理行业同样获得利好，市场空间有所扩大。但另一方面，商业保理行业也面临保理企业确权困难、融资困难和行业面临恶性竞争等难题。目前，商业保理行业业务有待进一步规范，商业模式和创新产品仍在持续探索中。

政策方面，2018 年《商业银行委托贷款管理办法》、《私募投资基金备案须知》等一系列文件的发布，使得资产管理计划与私募基金等资管产品在非标债权投资领域的投资方式和投资渠道大幅收窄，对部分企业的融资造成不利影响。这些政策的出台有利于商业保理企业结合自身特点和企业情况，发挥商业保理的优势，对优质企业因此遇到的资金困难提供服务。

总体看，2017 年以来随着部分企业融资难度的加大，商业保理行业同样面临发展机遇，市场空间扩大；但同时，商业保理行业的融资难度也相应加大，行业竞争激烈，行业发展有待规范。

## 四、管理分析

公司于 2017 年 9 月召开股东大会，选举产生了新一届董事会、监事会成员。冷天辉不再担任公司董事长、总经理，冷天晴担任公司董事长，原副总经理兼首席风险官王跃华担任公司总经理；公司 3 名独立董事中 2 名发生变更，1 名监事发生变更，原董事会秘书离任，高级管理人员中新增 1 名首席技术官。其他董事、监事及高级管理人员未发生变更。

公司董事长冷天晴，43 岁，2010 年以来曾任云南工投集团动力配煤股份有限公司常务副总经理、九天集团总经理、深圳滇中商业保理有限公司执行董事、云南滇中供应链管理有限公司执行董事；现任公司董事长。

公司总经理王跃华，48 岁，2012 年至 2016 年历任中国农业银行云南省分行曲靖分行副行长、党委书记、行长；2016 年至 2017 年 9 月，任公司副总经理、首席风险官；现任公司董事、总经理。

2017 年以来，公司对管理制度进行了梳理，对公司内部控制管理手册进行了修订和完善，管理运作正常。

总体看，2017 年公司董事会、监事会进行了换届选举，新任董事、监事及高级管理人员在公司或关联公司任职多年，行业经验和管理经验丰富；公司对管理制度进行了修订和完善，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1．经营概况

公司于 2016 年出售了汽车配件业务，2017 年，公司主营业务为供应链管理和商业保理。2017 年，公司实现营业总收入 159.63 亿元，较上年减少 1.33%，变化不大；实现净利润 8.95 亿元，较上年增长 34.51%，主要系供应链管理业务毛利率上升所致。

表 2　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 类别 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 供应链管理 | 153.79 | 95.06 | 3.94 | 153.10 | 95.91 | 5.47 |
| 保理业务 | 4.75 | 2.93 | 73.89 | 5.26 | 3.29 | 62.64 |
| 汽车配件 | 3.26 | 2.02 | 22.31 | -- | -- | -- |
| 信息服务业务 | -- | -- | -- | 1.28 | 0.80 | 98.06 |
| **合计** | **161.79** | **100.00** | **6.46** | **159.63** | **100.00** | **8.09** |

资料来源：公司年报，联合评级整理

从收入构成来看，供应链管理仍为公司最主要的收入来源，2017 年公司供应链管理实现收入 153.10 亿元，较上年小幅减少 0.40%，收入占比仍维持在 95%左右；公司实现保理业务收入 5.26 亿元，较上年增长 10.79%，主要系金融监管趋严、企业融资需求增加，保理业务市场需求扩大所致，收入占比有所上升，但占比仍较小；公司收购深圳市榕时代科技有限公司（以下简称“榕时代”）新增信息服务业务，通过从事“易见区块”系统的推广应用和运行维护等服务实现收入 1.28 亿元，收入占比较小。

从毛利率来看，2017 年，公司供应链管理毛利率较上年上升 1.53 个百分点，主要系公司调整业务模式，以传统商业贸易模式开展的供应链服务业务有所减少所致；保理业务毛利率较上年下降 11.30 个百分点，主要系资金成本上升所致；新增的信息服务业务毛利率为 98.06%。综上，2017 年，公司综合毛利率为 8.09%，较上年上升 1.63 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.24 亿元，较上年同期增长 59.48%，主要系供应链管理业务规模扩大以及榕时代营业收入纳入合并范围所致；实现净利润 2.25 亿元，较上年同期增长 6.31%，增幅小于营业总收入增幅，主要系管理费用和财务费用增幅较大所致。

总体看，2017 年，公司供应链管理业务规模基本保持稳定，毛利率水平小幅上升；保理业务规模增长较快，但随着资金成本上升、毛利率有所下滑；公司通过收购新增信息服务业务，收入占比较小，但毛利率水平高。

### 2．供应链管理业务

公司供应链管理业务主要集中在控股子公司云南滇中供应链管理有限公司和全资子公司贵州易见供应链管理有限责任公司。

从业务模式来看，公司供应链业务模式包括预收款模式和预结算模式两种。预收款模式分两种情况，一种情况是交易的双方均为中小企业，买方需通过预付款锁定价格，但买方认为将预付款直接付给卖方存在一定风险，为此买方需通过更有信用的采购方参与到贸易环节中；业务过程中，公司将预付款支付到公司账户，公司对卖方下订单并指令发货，在买方收货后，公司将款项支付给卖方，在此过程中公司作为交易参与方参与贸易。另一种情况是卖方作为大型国有企业或国有上市公

司，属于强势一方，销售商品多要求采用“先款后货”的销售方式，其销售环节通常对下游客户设置梯级销售模式，公司利用自身优势，成为卖方的一级经销商，获得价格优势；公司对下游卖方同样采取“先款后货”的销售策略，在此过程中公司作为交易参与方参与贸易。在预收款模式下，公司采取较为谨慎的经营策略，实施商品零库存管理，交易周期较短（小于 10 天），采用先款后货的交易方式，经营风险较低，同时毛利率也较低。

预结算业务模式则基于核心买方企业支付信用项下的采购环节。在公司确认核心买方的支付信用后，核心买方在其采购生态中自主采购，供应商对核心买方发货并由核心企业确认收货，公司在供货结束后完成结算及货款支付（支付比例 50%~80%）。公司为供需双方提供供应链管理及资金结算服务，该模式可加快核心买方资金周转效率，同时给予其一定付款账期，缓解其采购支付压力。预结算模式下，公司基于对核心企业的信用提供了 50%~80%的配套资金结算服务获得贸易价差，形成了较大规模的应收款。2017 年，公司预结算模式下产生的销售收入 33.23 亿元，占总收入的 20.82%；产生营业利润 1.27 亿元，占总营业利润的 9.86%，销售毛利率为 3.83%。

预收款和预结算业务模式中，公司作为贸易参与方，产品销售收入计入公司收入。此外，公司还经营代付款业务模式，其收入形成供应链服务费收入，其实质是公司为交易双方提供供应链管理及资金结算服务。具体业务过程中，由公司的“易见区块”系统与上游供应商及下游核心企业的业务系统进行对接，获取双方交易的实时数据，作为公司提供供应链管理及资金结算服务的重要依据。在实物交易完成后，下游核心企业（买方）在需要支付采购款时，向公司发出代付款指令，公司对付款指令对应的交易数据与平台记录的数据进行对比无误后，向上游供应商（卖方）代付货款。与传统贸易型供应链业务相比，在代付款业务中，公司不直接参与贸易，但更强调与核心企业的协作性，核心企业需对公司完全开放其交易数据，核心企业的应付义务不通过采购款的形式锁定，而是通过合同约定将其对供应商的采购款支付到公司的可控账户。代付款业务资金在资产负债表中“其他流动资产”科目核算，代付款业务收入来源于公司向接受服务方收取服务费。截至 2017 年底，公司代付款业务期末余额 54.13 亿元，全年平均代付金额 59.01 亿元，较上年新增 16.75 亿元，增长率 39.64%，收益率 12.21%（不含税），产生服务费收入 7.21 亿元，较上年增长 54.92%。

2017 年，公司供应链管理业务仍主要集中在煤-焦-钢、化工、有色金属等行业，上述行业供应链管理收入占比 84.39%，由于有色金属和化工产品价格上涨，公司对有色金属行业及化工行业的投放力度有所减少，全年煤炭价格较稳定、供应较充足，公司煤炭供应链业务大幅增长。此外，随着云南省基础设施建设及 PPP 项目开工增长，公司基建供应链业务获得显著增长，实现营业收入 20.35 亿元，较上年增长 58.41%，收入占比达 13.95%。公司供应链管理业务的行业集中度有所下降，但仍主要集中在煤焦钢和有色金属行业，一方面西南地区矿产资源较分散，产业链上下游对供应链管理服务的需求较大，公司在西南地区经营矿产资源供应链业务具备产业链优势和客户网络优势；但另一方面，公司供应链管理业务的行业集中度较高，容易受到煤焦钢、有色金属行业波动的影响。

表 3　公司供应链管理业务经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 一、营业收入 | 149.14 | 145.89 |
| 其中：1、有色金属行业 | 105.33 | 92.39 |
| 2、化工行业 | 0.77 | 0.64 |
| 3、基建行业 | 12.85 | 20.35 |
| 4、煤炭行业 | 24.44 | 30.10 |
| 5、其他 | 5.76 | 2.42 |

| | | |
|---|---|---|
| 二、服务费收入 | 4.65 | 7.21 |
| 三、净利润 | 4.34 | 6.08 |
| 四、期末资金服务余额 | 51.50 | 52.64 |

资料来源：公司年报

供应链管理属于资金密集型行业，供应链管理业务需占用公司较大规模的资金，截至 2017 年底，公司供应链管理资金服务余额 52.64 亿元。公司供应链管理业务规模将受到公司融资渠道的限制，为拓展业务规模，公司需进一步拓展融资渠道、降低融资成本。此外，垫资的业务模式使得公司经营性现金流持续净流出，对公司流动性管理提出较高要求。

2017 年，公司供应链管理业务的区域集中度显著下降，除云南、贵州以外其他地区的业务占比大幅提升。从采购地区分布来看，2017 年，公司在云南省、贵州省的采购金额分别占 41.99%和 5.87%，上海市的采购金额占比上升至 31.57%，其他省的采购金额占比上升至 20.57%。

表 4　公司供应链业务采购区域分布占比情况（单位：%）

| 区域 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 云南省 | 90.89 | 41.99 |
| 贵州省 | 5.57 | 5.87 |
| 上海市 | -- | 31.57 |
| 其他省 | 3.54 | 20.57 |
| **合计** | **100.00** | **100.00** |

资料来源：公司提供

2017 年，公司对前五大供应商的采购集中度为 45.89%，较上年进一步上升，采购集中度较高；公司对前五大客户的销售集中度为 51.39%，较上年小幅下降，但仍处于较高水平。较高的销售集中度将使公司面临客户信用风险。

表 5　公司供应链管理业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

| 客户 | 销售额 | 占比 |
|---|---|---|
| 中铜矿业资源有限公司 | 24.16 | 14.17 |
| 云南羊甫物资贸易有限公司 | 20.45 | 11.99 |
| 云南滇中创业投资有限公司 | 20.43 | 11.98 |
| 云南昆交投供应链管理有限公司 | 13.44 | 7.88 |
| 曲靖市图鑫商贸有限公司 | 9.14 | 5.36 |
| **合计** | **87.63** | **51.39** |

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现供应链管理收入 153.10 亿元，毛利率为 5.47%；2018 年 1~3 月，公司实现供应链管理收入 43.05 亿元，毛利率为 3.37%。

总体看，2017 年，公司供应链管理业务规模较上年基本持平，业务仍主要集中在煤焦钢、有色金属行业，但基建行业业务显著拓展；公司采购的区域集中度显著下降，但客户集中度仍属较高；公司业务具备产业链优势和客户网络优势，但预结算和代付款的业务模式占用公司较多资金，公司对下游将持续存在较大规模的风险敞口。

3．商业保理业务

公司商业保理业务由控股子公司深圳滇中商业保理有限公司和霍尔果斯易见区块链商业保理有限公司负责经营。

从业务模式来看，目前公司开展的保理业务是基于买方支付信用的保理业务模式。该模式是以供应商将其对核心企业产生的应收账款转让给保理公司，由保理公司为其提供贸易融资、应收账款管理、信用风险控制等综合服务。买卖双方形成应收账款，卖方将形成的应收账款转让至保理公司，保理公司基于应收账款向卖方支付保理款，到期买方将应付款项支付至保理公司。2017 年，公司开展的保理业务除提供传统保理服务外，公司还通过榕时代开发的业务管理系统为客户提供底层资产数字化管理服务，收取信息服务费。

2017 年，公司继续将风险控制作为业务开拓的首位，根据行业的周期和景气度进行资金配置，对区域性、垄断性行业、国有上市公司、政府采购等做了重点配置。2017 年地产行业政策收紧，公司压缩了对房地产行业的投放，加大对大宗工业品（煤焦钢）行业保理的投放，新增了对医药行业、运输物流业的业务拓展。通过对金融风险的审慎判断，公司停止了票据（承兑跟单）业务，保持传统保理业务，加快传统保理业务周转率，利润规模较上年基本保持稳定。

表 6　公司保理业务经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 一、利息收入 | 4.75 | 5.27 |
| 二、净利润 | 2.36 | 2.30 |
| 三、业务发生额 | 118.20 | 79.98 |
| 其中：（一）传统保理 | 80.20 | 79.98 |
| 1、房地产 | 28.82 | 21.21 |
| 2、商贸 | 31.39 | 31.44 |
| 3、电力 | 4.00 | 0.05 |
| 4、煤焦钢 | 10.38 | 16.16 |
| 5、制造业 | 3.99 | 6.87 |
| 6、医药业 | -- | 1.74 |
| 7、运输物流业 | -- | 1.45 |
| 8、其他 | 1.63 | 1.05 |
| （二）承兑跟单、供应链承兑跟单保理业务 | 37.99 | -- |
| 四、期末投放余额 | 37.57 | 45.23 |

资料来源：公司年报

与供应链管理相似，商业保理同样属于资金密集型行业，商业保理业务需占用公司较大规模的资金，截至 2017 年底，公司商业保理投放余额 45.23 亿元，全部属于正常类资产，未发生逾期情况。商业保理业务规模的拓展将对公司融资能力和流动性管理能力提出更高要求。

2017 年，公司商业保理业务前五大客户集中度为 54.62%，较上年有所下降，但仍处于较高水平，公司面临客户信用风险。

表 7　公司商业保理业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

| 客户 | 保理收入 | 占比 |
|---|---|---|
| 云南城投同德房地产开发有限公司 | 0.87 | 16.81 |
| 上海东坦国际贸易有限公司 | 0.66 | 12.78 |

| | | |
|---|---|---|
| 上海远畅国际贸易有限公司 | 0.45 | 8.65 |
| 上海今瑜国际贸易有限公司 | 0.44 | 8.55 |
| 云南奥斯迪实业有限公司 | 0.41 | 7.84 |
| **合计** | **2.83** | **54.62** |

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现商业保理收入 5.26 亿元，毛利率为 62.64%。2018 年 1~3 月，公司商业保理收入 0.87 亿元，毛利率为 50.56%。

总体看，2017 年，公司商业保理业务收入规模增长、利润规模基本保持稳定，拓展了新的行业业务，停止了风险较大的承兑跟单业务；商业保理对公司资金同样造成较大占用且客户集中度较高，对公司融资能力和流动性管理能力提出较高要求。

4．信息服务业务

2017 年，公司收购的控股子公司榕时代在从事“易见区块”系统的推广应用和运行维护等服务取得良好开端，实现营业收入 1.27 亿元。2017 年 4 月，公司与 IBM 联合研发的“易见区块”系统投入商用，服务对象主要为医药流通和大宗商品融资服务领域。未来，公司将进一步向供应链金融科技方向转型，探索研究区块链技术在供应链管理领域的运用，提高交易效率，降低交易成本，提高公司的核心竞争力。

2017 年，公司实现信息服务收入 1.28 亿元，毛利率为 98.06%；2018 年 1~3 月，随着业务逐渐步入正轨，公司实现信息服务收入 1.32 亿元，毛利率为 100.00%。

总体看，公司正在向供应链金融科技方向转型，“易见区块”系统已投入商用；信息服务业务有望成为公司未来新的利润增长点，但也需要持续的研发投入。

5．经营关注

（1）资金占用规模较大，公司存在流动性管理压力和较大的融资需求

公司开展供应链管理业务和商业保理业务需占用公司较大规模的资金，经营性现金流持续净流出，公司存在流动性管理压力。为拓展业务规模，公司需加大资金投放，未来公司经营性现金流保持净流出的可能性较大。此外，供应链管理和商业保理属于资金密集型行业，为提升业务规模，公司需持续拓展融资渠道，存在较大融资需求，面临的利率风险较大。

（2）业务区域集中度和客户集中度较高

公司业务主要集中在云南、贵州等西南地区，区域集中度较高，但 2017 年公司业务区域集中程度已有所下降。公司供应链管理和商业保理业务的客户集中度均较高，在部分行业受到去杠杆、去产能和政策调控影响的环境下，公司面临客户信用风险，且在预结算和代付款业务模式下，公司将持续存在较大规模的风险敞口。

6．未来发展

未来，公司将继续向供应链科技转型，以互联网+、物联网技术、区块链技术的融合创新为基础，积极开展供应链创新与场景应用，以大宗工业品及房地产采购及销售 ABS 场景为主攻方向，以核心企业的上下游及银行为客户，努力打造领先的全球供应链金融服务企业，提供贸易刻画、交易可视、银企直联、信用机器的供应链金融服务平台，让中小企业实现信用可视、融资便捷方便、成本降低、效率提升。

总体看，公司经营思路清晰，未来计划继续向供应链科技转型，整体竞争力有望增强；但公司信息服务业务尚处于初期阶段，未来经营仍存在较大的不确定性。

## 六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报告已经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司 2018 年一季度财务报表未经审计。公司审计报告按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》、于 2006 年及其后颁布和修订的 41 项具体企业会计准则编制。2017 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 1 家子公司，通过设立新增子公司 3 家，上述子公司规模均较小，对公司财务报表的可比性影响不大。2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 148.66 亿元，负债合计 75.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.75 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 159.63 亿元，净利润（含少数股东损益）8.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 141.55 亿元，负债合计 66.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.90 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.24 亿元，净利润（含少数股东损益）2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.52 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.56 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 148.66 亿元，较年初增长 23.17%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 97.78%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 145.36 亿元，较年初增长 25.28%，主要系货币资金、应收票据和其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 9.07%）、应收票据（占 7.45%）、应收账款（占 9.54%）和其他流动资产（占 68.31%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 13.19 亿元，较年初增长 76.67%，主要系公司收入回款和融资规模增加所致；其中银行存款占 80.83%，其他货币资金占 19.16%，其他货币资金为银行承兑汇票保证金和期货保证金，公司资金受限规模一般。

截至 2017 年底，公司应收票据 10.83 亿元，较年初大幅增长 222.10%，主要系期末银行承兑汇票增加所致；其中，银行承兑汇票占 71.89%，商业承兑汇票占 28.11%。

截至 2017 年底，公司应收账款 13.86 亿元，较年初减少 6.71%，变动幅度不大；公司累计计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例 0.34%，计提比例较低，主要系应收账款账龄基本在 6 个月以内所致；按欠款方归集的前五大应收账款余额合计占比为 82.27%，集中度很高，主要系公司客户集中度高所致。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 99.30 亿元，较年初增长 17.36%，主要系公司保理业务规模扩大、一年内期限的应收保理款增加所致；其中，供应链代付款项占 54.60%，一年内期限的应收保理款占 45.40%。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 3.30 亿元，较年初减少 29.21%，主要系部分应收保理款将在一年内到期转而至流动资产、其他非流动资产减少所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 90.87%）构成。

截至 2016 年底，公司无可供出售金融资产。截至 2017 年底，公司新增可供出售金融资产 3.00 亿元，系公司对云南君宜智能物流有限公司（以下简称“君宜物流”）的权益投资，按成本计量。

截至 2017 年底，公司受限资产 4.20 亿元，全部为受限的货币资金，占资产总额的 2.83%，公司资产受限程度很低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 141.55 亿元，较年初减少 4.79%，变动幅度不大；其中，流动资产占 97.45%，仍以流动资产为主。公司货币资金较年初大幅减少 69.95%，主要系偿还短期借款所致；应收票据较年初大幅减少 88.24%，主要系公司用部分应收票据支付货款所致。公司现金类资产规模大幅缩减，流动性压力显著加大。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，资产流动性较高，资产受限程度很低，但公司的业务模式使得公司资金被大量占用；2018 年一季度公司现金类资产大幅缩减，流动性压力显著加大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 75.93 亿元，较年初增长 41.88%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 79.98%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年底，公司流动负债 60.73 亿元，较年初增长 40.13%，主要系短期借款增加所致；流动负债主要由短期借款（占 37.62%）、应付票据（占 12.85%）、预收款项（占 5.81%）、应交税费（占 8.30%）、其他应付款（占 7.68%）和其他流动负债（占比 21.25%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 22.85 亿元，较年初大幅增长 592.32%，主要系银行融资借款增加所致；其中，保证借款占 62.59%，质押借款占 30.84%，信用借款占 6.57%。公司业务模式使得公司存在较大的融资需求，融资渠道和融资成本对公司业务开展有重要影响。

截至 2017 年底，公司应付票据 7.81 亿元，较年初减少 58.05%，主要系公司融资产品结构有所调整，增加短期借款并减少银行承兑汇票所致；其中，商业承兑汇票占 48.76%，银行承兑汇票占 51.24%。

截至 2017 年底，公司预收款项 3.53 亿元，较年初增长 76.08%，主要系供应链管理业务开展中的正常波动所致，账龄大部分在 1 年以内。

截至 2017 年底，公司应交税费 5.04 亿元，较年初增长 37.26%，主要系应交企业所得税增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 4.67 亿元，较年初增长 284.62%，主要系公司收到的往来款增加所致；其他应付款主要由往来款构成。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 12.91 亿元，较年初增长 13.01%，主要系资产管理计划规模扩大所致，其他流动负债全部为资产管理计划。

截至 2017 年底，公司非流动负债 15.20 亿元，较年初增长 49.33%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 32.89%）和应付债券（占 66.84%）构成。

截至 2016 年底，公司无长期借款。截至 2017 年底，公司新增长期借款 5.00 亿元，主要系增加

云南国际信托有限公司借款所致，到期时间为 2019 年 9 月 29 日。

截至 2017 年底，公司应付债券 10.16 亿元，较年初增长 0.20%，系公司发行的“16 禾嘉债”和“16 禾嘉 01”，债券规模均为 5.00 亿元，发行时间均为 2016 年，债券期限均为 2+1 年，公司面临一定的集中偿付压力。2018 年 6 月 14 日，公司将发放“16 禾嘉债”回售资金 4.59 亿元。

截至 2017 年底，公司全部债务 62.76 亿元，较年初增长 44.25%，主要系长短期借款增加所致；其中，短期债务占 75.78%，长期债务占 24.22%，仍以短期债务为主，债务结构有待改善；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 51.07%、46.32%和 17.29%，较年初分别上升了 6.73 个百分点、7.01 个百分点和 4.13 个百分点，债务负担增加，但仍处于一般水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 66.56 亿元，较年初减少 12.34%，主要系公司偿还短期借款规模较大所致；其中，流动负债占 76.89%，占比较年初小幅下降。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 49.74 亿元，较年初减少 20.74%；其中，短期债务占 69.08%，长期债务占 30.92%，仍以短期债务为主；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 47.02%、39.88%和 17.02%，较年初分别下降了 4.05 个百分点、6.44 个百分点和 0.26 个百分点，债务负担有所减轻，处于一般水平。考虑到公司业务模式，公司对融资有较大需求，合理的债务负担有助于公司拓展业务规模。

总体看，2017 年，公司负债规模增长，仍以流动负债为主；债务负担有所增加，但仍处于一般水平，债务结构以短期债务为主，且长期债务存在一定的集中偿付压力；2018 年一季度，公司债务规模有所下降。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 72.74 亿元，较年初增长 8.27%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占 91.77%，占比较大。归属于母公司所有者权益 66.75 亿元，其中，股本占 16.82%，资本公积占 60.51%，一般风险准备占 0.62%，盈余公积占 1.55%，未分配利润占 20.51%，权益结构稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 74.99 亿元，较年初增长 3.09%，权益结构变化不大。

总体看，随着未分配利润增加，2017 年以来，公司所有者权益规模增长，权益结构稳定性仍属较好。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 159.63 亿元，较上年减少 1.33%，业务规模基本保持稳定；实现净利润 8.95 亿元，较上年增长 34.51%，主要系公司供应链管理业务毛利率上升所致，其中归属于母公司所有者的净利润 8.16 亿元。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 1.61 亿元，较上年增长 66.65%，主要系财务费用增加所致；其中，销售费用占 4.36%，管理费用占 41.89%，财务费用占 53.75%，以管理费用和财务费用为主。2017 年，公司管理费用较上年减少 3.89%，变动不大；财务费用较上年增加 0.86 亿元，主要系支付债券利息及借款利息增加所致。2017 年，公司费用收入比为 1.01%，较上年上升 0.41 个百分点，公司费用控制能力仍属较强。

从利润构成来看，2017 年，资产减值损失、投资收益、其他收益和营业外收支对公司利润水平影响不大，公司利润主要来自主营业务。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 9.65%，较上年上升 2.57 个百分点，主要系供应链管理毛利率上升所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.01%、9.51%和 12.79%，

较上年分别上升了 0.96 个百分点、0.08 个百分点和 2.41 个百分点，公司盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.24 亿元，较上年同期增长 59.48%，主要系供应链管理业务规模扩大以及榕时代营业收入纳入合并范围所致；实现净利润 2.25 亿元，较上年同期增长 6.31%，增幅小于营业总收入增幅，主要系管理费用和财务费用增幅较大所致。

总体看，2017 年，公司收入规模较上年基本维持稳定，但随着供应链管理毛利率的上升，利润规模扩大，盈利能力有所增强；财务费用对公司利润的侵蚀增加，但公司费用控制能力仍属较强；公司利润主要来自主营业务。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 246.12 亿元，较上年增长 16.61%，主要系公司加强收入回款所致；经营活动现金流出较上年增长 7.47%，主要系业务投放资金规模增加所致；综上，经营活动现金流量净额-14.49 亿元，净流出规模较上年减少 53.91%。2017 年，公司现金收入比为 98.95%，较上年上升 7.84 个百分点，但仍处于较低水平。

从投资活动来看，2017 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出大幅增长，主要系出资 3.00 亿元投资君宜物流所致；综上，投资活动现金流量净额-3.15 亿元，由上年的净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 111.37%，主要系银行及非银行借款规模增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 53.51%，主要系偿付资管计划款项 16.22 亿元所致；综上，公司筹资活动现金流量净额 25.16 亿元，净流入规模较上年大幅增长 239.88%，公司对融资活动的依赖程度大。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.52 亿元，实现小规模现金净流入；投资活动现金流量净额-0.60 亿元；筹资活动现金流量净额-8.48 亿元，到期偿债的规模较大。

总体看，2017 年，随着公司加强收入回款，收入实现质量有所上升，但仍处于较低水平，经营活动现金流持续净流出；公司进行股权投资，使得投资活动现金流转为净流出；筹资活动现金净流入规模增长，公司对融资活动的依赖程度大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.39 倍和 2.38 倍，较年初均有所下降，主要系短期借款大幅增加所致；现金短期债务比小幅上升至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；公司经营活动现金流呈净流出状态，对流动负债无保障能力。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 12.83 亿元，较上年增长 19.15%，主要系利润总额增加所致；其中，利润总额占 92.74%，计入财务费用的利息支出占 7.14%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 23.80 倍下降至 14.00 倍，主要系应付债券计息及借款利息增加所致，但仍处于较高水平；EBITDA 全部债务比由上年的 0.25 倍小幅下降至 0.20 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 50.65 亿元，已使用 49.15 亿元，尚未使用的额度 1.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 400 万元，或有负债风险较小。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1051010100555780U），截至 2018 年 5 月 11 日，公司已结清业务中存在 18 笔关注类贷款，主要系公司在 2002 年~2008 年期间经营情况变化、发展扩张受阻造成逾期，此后公司分别于各贷款银行达成还款协议，偿清贷款本金及利息所致，均为公司借壳上市之前壳公司产生的记录；公司无其他不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力仍属一般，长期偿债能力仍属尚可，间接融资渠道有待拓展，或有负债风险较低；考虑到公司业务经营情况稳健、资产流动性较强、权益结构稳定性较好，公司整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（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）5.24 亿元，为“16 禾嘉债”债券待偿本金（0.41 亿元）的 12.77 倍，覆盖程度很高；净资产 74.99 亿元，为债券待偿本金的 182.89 倍。公司现金类资产及净资产对待偿本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 12.83 亿元，为债券待偿本金的 31.29 倍，EBITDA 对待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入量 246.12 亿元，为债券待偿本金的 600.30 倍，对待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司供应链管理和保理业务发展情况良好，公司对“16 禾嘉债”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

2017 年，公司供应链管理与商业保理业务稳步发展，并新增信息服务业务，开始向供应链金融科技方向转型，营业收入较上年基本持平，毛利率水平上升，利润规模扩大，债务负担维持一般水平，权益结构稳定性仍属较好。同时，联合评级也关注到供应链管理行业竞争激烈、公司业务模式使得公司存在流动性管理压力和较大的融资需求、预结算和代付款业务模式下面临的客户信用风险较大、债务结构有待改善、收入实现质量仍属较低等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步向供应链科技转型，公司盈利能力和竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 禾嘉债”的债项信用等级为“AA”。

# 附件 1　易见供应链管理股份有限公司
# 主要计算指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 120.70 | 148.66 | 141.55 |
| 所有者权益（亿元） | 67.18 | 72.74 | 74.99 |
| 短期债务（亿元） | 33.33 | 47.56 | 34.36 |
| 长期债务（亿元） | 10.18 | 15.20 | 15.38 |
| 全部债务（亿元） | 43.51 | 62.76 | 49.74 |
| 营业总收入（亿元） | 161.79 | 159.63 | 45.24 |
| 净利润（亿元） | 6.65 | 8.95 | 2.25 |
| EBITDA（亿元） | 10.69 | 12.83 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -31.43 | -14.49 | 2.52 |
| 应收账款周转次数（次） | 16.80 | 11.06 | -- |
| 存货周转次数（次） | 194.10 | 156.53 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.48 | 1.19 | -- |
| 现金收入比率（%） | 91.12 | 98.95 | 89.56 |
| 总资本收益率（%） | 7.05 | 8.01 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 9.44 | 9.51 | -- |
| 净资产收益率（%） | 10.38 | 12.79 | -- |
| 营业利润率（%） | 7.09 | 9.65 | 7.98 |
| 费用收入比（%） | 0.60 | 1.01 | 0.93 |
| 资产负债率（%） | 44.34 | 51.07 | 47.02 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.31 | 46.32 | 39.88 |
| 长期债务资本化比率（%） | 13.16 | 17.29 | 17.02 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 23.80 | 14.00 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.25 | 0.20 | -- |
| 流动比率（倍） | 2.68 | 2.39 | 2.70 |
| 速动比率（倍） | 2.66 | 2.38 | 2.68 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.32 | 0.51 | 0.15 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -72.52 | -23.85 | 4.93 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 26.08 | 31.29 | -- |

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、公司2018年一季报未经审计，相关指标未年化；3、公司其他应付款中的债务部分和其他流动负债已调整计入短期债务，长期应付款已调整计入长期债务。

# 附件 2　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%<br>（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 3　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。