

信用等级公告

联合[2016]1981号

联合资信评估有限公司通过对深圳市怡亚通供应链股份有限公司2016年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2016年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

深圳市怡亚通供应链股份有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.90	19.71	36.97	23.76
资产总额(亿元)	145.21	218.53	328.13	339.48
所有者权益(亿元)	29.66	39.04	66.19	70.98
短期债务(亿元)	94.24	155.26	220.28	223.24
全部债务(亿元)	103.16	168.79	239.12	243.88
营业总收入(亿元)	116.23	338.06	399.39	134.93
利润总额(亿元)	2.63	4.19	5.54	2.12
EBITDA(亿元)	5.65	9.59	13.45	--
经营性净现金流(亿元)	-27.19	-32.80	-18.05	-13.73
净资产收益率(%)	7.01	8.30	7.08	--
资产负债率(%)	79.57	82.13	79.83	79.09
速动比率(%)	90.78	88.26	84.35	80.84
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.91	1.90	--
经营现金流负债比(%)	-25.82	-19.96	-7.48	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	3.94	7.39	4.75

注: 2016 年 1 季度财务数据未经审计; 短期债务中考虑了其他应付款中的非金融机构借款; 由于公司 2015 年会计政策变更, 为保证数据可比性, 选取 2015 年年初数作为 2014 年数值。

分析师

方晓 徐璨
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 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”) 拟发行的 2016 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是国内规模较大的供应链管理服务有限公司, 具备较高的行业影响力和资源整合能力。
2. 随着深度 380 平台和四大服务平台的进一步完善, 公司业务量和收入规模不断扩大, 盈利能力较好。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司上下游客户行业集中度较高, 容易受 IT、通信行业和快速消费品行业的变化而波动。
2. 公司债务规模快速增长, 以短期债务为主, 且受限规模较大, 短期偿债压力较大。
3. 公司子公司层级较多, 管理链条较长, 有一定管理压力。
4. 随着公司规模不断扩大, 客户贷款及垫款金额不断增长, 经营活动产生的现金净流量持续为负。
5. 随着业务规模快速扩张, 公司应收账款及存货快速增长, 对资产质量产生一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市怡亚通供应链股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、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。

三、本信用评级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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市怡亚通供应链股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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19日共同出资成立，设立时注册资本为50万元。之后公司经过多次增资和股权转让，并于2004年2月，整体改制为股份有限公司，注册资本变更为7082.22万元，后又经过2006年3次股权转让和1次增资，公司注册资本增至9257.43万元。2007年10月，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】376号文核准，公司首次向社会公众公开发行人民币普通股3100万股，发行后公司注册资本为12357.43万元；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，代码：002183）。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%。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仍为公司控股股东。截至2016年3月底，公司注册资本10.49亿元。母公司为深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”），持有公司36.57%股权，实际控制人为周国辉先生。

截至2015年底，公司拥有子公司269家，公司拥有员工14753人。

截至2015年底，公司资产（合并）总计328.13亿元，所有者权益合计66.19亿元（其中包含少数股东权益15.75亿元）。2015年，公司营业总收入399.39亿元，利润总额5.54亿元。

截至2016年3月底，公司资产（合并）总计339.48亿元，所有者权益合计70.98亿元（其中包含少数股东权益18.73亿元）。2016年1~3月，公司营业总收入134.93亿元，利润总额2.12亿元。

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；法定代表人：周国辉。

二、本期短期融资券概况

公司计划2016年新注册额度15.60亿元的短期融资券。并于2016年8月9日发行2016年度第一期短期融资券（以下简称“16怡亚CP001”）5亿元。

公司拟发行2016年度第二期短期融资券（简称“本期短期融资券”），发行额度5.00亿元，期限365天。

本期短期融资券所募集的资金用于置换银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为国内规模较大的供应链管理服务上市企业，具备较高的行业影响力和资源整合能力，不断为客户提供优质、高效的供应链管理服务。公司主营业务主要包括：广度供应链业务、深度供应链业务、全球采购业务和供应链金融服务。

广度供应链业务方面，公司主要为客户提供进出口通关采购执行和分销执行的物流业务，公司已和多家知名企业建立长期合作，收入与毛利率稳定增长。公司广度业务分为采购和分销两部分，分别为通过相应的业务流程为客户提供规范、高效的供应链服务。公司在广度供应链业务中作为服务提供商主要向客户提供进出口通关及采购和分销的物流服务。在广度业务中，公司不承担采购或销售价格变化、质量缺陷等经营风险。

深度供应链方面，公司将传统渠道代理商模式转变为平台运营模式，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。深度业务近年来发展较快，随着深度380平台覆盖区域的增加，该业务为公司未来主要收入与利润增长的来源。

全球采购业务方面，公司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。

供应链金融服务方面，公司供应链金融服务由子公司深圳市宇商小额贷款有限公司（和赣州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。公司小额贷款服务围绕核心企业，开发其上下游客户，主要涉足珠宝、移动通讯、IT、红木、医疗设备等行业，并形成了相对优势。公司融资租赁业务由深圳市宇商租赁有限责任公司经营，主要经营模式为厂商租赁形式，通过整合产业资源优势，面向国内外设备制造厂商及供应商、生产性的中小企业，服务性中小企业，以直接租赁、售后回租业务模式，为目标客户提供量身定制

融资租赁方案。宇商租赁选择资质规模优秀的厂家签订融资租赁战略合作协议，约定宇商租赁向拟购买厂家产品的客户（承租人）提供融资租赁服务，厂家承担回购义务、保证义务。宇商租赁业主要以厂商租赁为主，围绕核心设备生产厂家，与其下游客户合作融资业务，担保措施主要是厂家担保。

未来几年，公司将构建和完善四大业务平台：互联网B2B/O2O分销服务平台（宇商网、380深度分销平台）；互联网B2C/O2O零售服务平台（和乐网、云微店、和乐生活连锁超市、EA LEAD美妆连锁、终端联盟）；互联网O2O终端营销平台（终端传媒）；互联网O2O金融服务平台，全面覆盖流通行业里300万家终端门店，聚合品牌企业、物流商、金融机构、增值服务商等各大群体等，推动流通行业变革。

随着公司未来380平台和四大业务平台的建设和完善，公司业务规模、收入水平和盈利能力将得到进一步提高。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

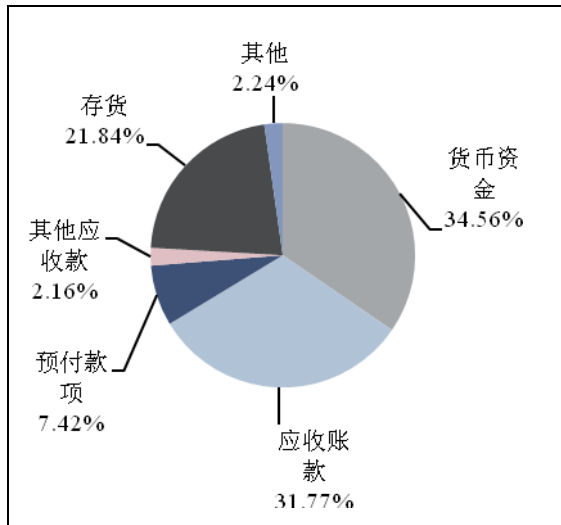
1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年均复合增长50.33%。截至2015年底，公司资产总计328.13亿元，同比增长50.16%。资产结构方面，2013~2015年，流动资产和非流动资产均快速增长，所占比重虽有波动，但变化较小，截至2015年底，流动资产占比79.34%，非流动资产占比20.66%。资产结构以流动资产为主。截至2015年底，公司受限资产75.18亿元，占总资产22.91%。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长50.25%。截至2015年底，公司流动资产合计260.34亿元；流动资产主要以货币资金（占34.56%）、应收账款（占31.77%）、存货（占21.84%）和预付款项（占7.42%）为主。

图2 截至2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金持续增长，年均复合增长45.87%，截至2014年底，公司货币资金75.16亿元，同比增长77.77%，主要系公司用于外汇组合业务的保证金存款增加所致。截至2015年底，货币资金89.96亿元，同比增长19.69%，主要是公司增加资金储备，用于年末备货及扩张深度380业务规模，公司货币资金由库存现金（占0.03%）、银行存款（占41.06%）和其他货币资金（占58.90%）构成，其中其他货币资金（主要为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票及信用证保证金）全部为受限货币资金，2015年底达到52.99亿元，货币资金资产质量一般，一定程度上影响公司资产流动性。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长49.65%，截至2015年底公司应收账款82.72亿元，同比增长64.80%，主要系公司业务量增加所致。从账龄结构看，1年以内的占89.02%，1至2年占9.54%，2至3年占1.06%，3年以上占0.39%。截至2015年底，公司根据账龄分析法计提坏账准备0.56亿元，计提比例为0.68%（其中3年以上计提100%坏账准备）。应收账款前五名合计6.50亿元，占应收账款总额的7.78%，集中度较低。

2013~2015年，公司预付款项快速增长，

年均复合增长30.95%，截至2015年底，公司预付款项19.33亿元，同比增长61.44%，主要为预付采购款。

2013~2015年，公司的存货大幅增长，年均复合增长69.84%，截至2015年底，公司存货账面价值56.86亿元，同比增长69.68%，主要系公司深度供应链业务的业务量增加导致的存货准备增加所致。截至2015年底，公司存货账面余额57.18亿元，其中原材料占1.80%，在产品占0.10%，库存商品占98.08%。2015年，公司共计提跌价准备0.32亿元。由于深度业务公司不承担商品贬值、退货风险，跌价风险可控性强。

截至2016年3月底，公司资产总额339.48亿元，资产结构变动不大；货币资金79.30亿元，其中使用受限金额55.54亿元；应收账款较2014年底增加9.10亿元，主要系深度业务快速发展和业务大幅增加所致；存货较2015年增加12.83亿元，主要系深度业务快速发展，储备库存增加所致。

总体看，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，受限资产规模较大；公司应收账款快速增长且规模较大，存在一定坏账风险；公司存货较大，占用公司资金量明显。整体资产质量尚可，资产总体流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015年，随着公司业务量和营业总收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入量均呈上升趋势，2015年分别为427.00亿元和727.61亿元；其中，收到其他与经营活动有关的现金300.62亿元，主要系收回的代垫及税金增加所致。购买商品、提供劳务支付的现金和经营活动产生现金流出量均呈上升趋势，2015年分别为383.25亿元和745.67亿元；其中，支付其他与经营活动有关的现金同比增长309.48亿元，主要系代垫货款及税金增加所致。2013~2015年，经营活动产生的现金流量净额分别为

-27.19亿元、-32.80亿元和-18.05亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2015年，公司现金收入比有所波动，分别为93.57%、67.74%和106.91%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入分别为10.85亿元、4.65亿元和3.77亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金（包括收到定期存款利息收入、收回委托贷款收到的现金、取得子公司及其他营业单位收到的现金净额、以前期间处置子公司于本期收到的现金）；2013~2015年，公司投资活动现金流出分别为10.40亿元、5.19亿元和20.91亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（包括委托贷款支付的现金、本期支付以前期间取得子公司的现金净额、处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产支付的现金）；2013~2015年，公司投资活动产生的现金净额分别为0.46亿元、-0.54亿元和-17.14亿元。

从筹资活动看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为220.82亿元、323.30亿元和427.33亿元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出分别为192.24亿元、285.80亿元和371.32亿元，主要是偿还债务所支付的现金；2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为56.01亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额分别为-13.73亿元和-0.56亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为1.10亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量一般；公司经营活动产生的现金净额不能覆盖投资活动产生的现金净额，公司筹资需求大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看，2013~2015年流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为108.46%和86.81%，截至2015年底，流动

比率和速动比率分别为107.92%和84.35%。截至2016年3月底，公司流动比率为109.17%，较2015年底增长1.25个百分点；因存货规模的持续增长，速动比率为80.84%，较2015年底下降3.51个百分点。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为-25.82%、-19.96%和-7.48%。考虑到公司货币资金中受限资金比重较大，公司存在一定短期偿债压力。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为285.69亿元，未使用额度为89.11亿元，间接融资渠道畅通。同时，由于公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，受公司有息债务以短期债务为主影响，且货币资金中受限资金占比较大，公司短期偿债压力较大。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为5.00亿元，是2016年3月底短期债务的2.24%，全部债务的2.05%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.09%和77.46%。以2016年3月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.39%和77.81%；将“16怡亚CP001”纳入考虑，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.69%和78.15%，公司债务负担将有所加重。

截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为36.97亿元和23.76亿元，分别为本期短期融资券发行规模的7.39倍和4.75倍；将“16怡亚CP001”纳入考虑，截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为两期短期融资券合计10亿元的3.70倍和2.38倍。公司现金类资产对本

期短期融资券的覆盖程度高

2013年~2015年，公司经营活动现金流入量分别为359.97亿元、535.65亿元和727.61亿元，是本期短期融资券发行额度的71.99倍、107.13倍和145.52倍将“16怡亚CP001”纳入考虑，公司经营活动陷阱流入量分别为两期短期融资券合计10亿元的36.00倍、53.57倍和72.76倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护能力很强。

总体看，本期短期融资券的发行对公司债务负担影响较小；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

六、结论

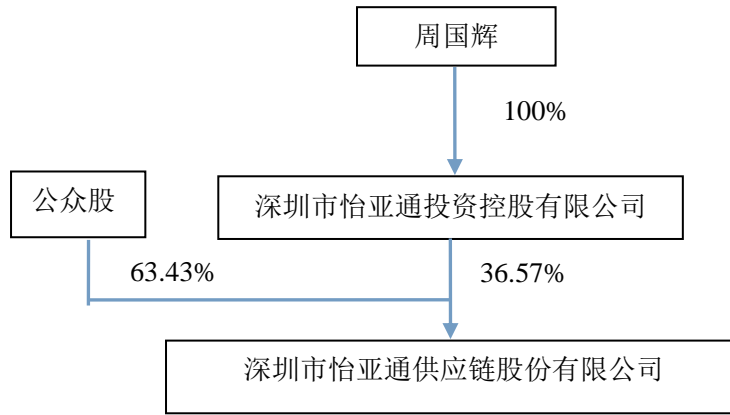
公司作为国内首家上市供应链企业，业务范围涵盖广度、深度和全球采购三大领域，在平台建设、流通渠道和行业覆盖度方面具有较强竞争优势。未来，随着公司380平台的不断完善，公司整体竞争实力将进一步增强。

近年来，公司经营规模不断扩大，受限资金规模较大，应收账款和库存占比较高，资产整体质量一般；公司营业总收入快速增长，费用控制能力有所提高，盈利能力较强；公司债务规模大幅增长，债务结构以短期债务为主，存在较大短期偿债压力。

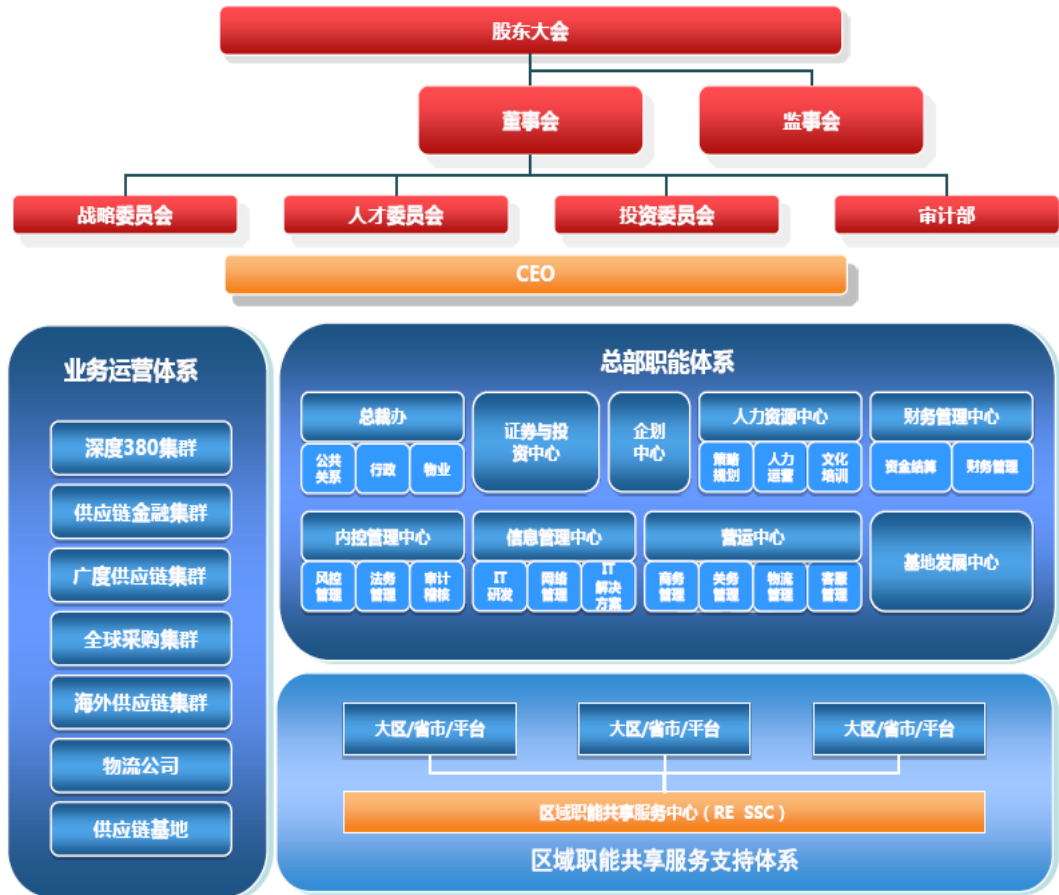
本期短期融资券对公司债务规模影响较小。公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.90	19.71	36.97	23.76
资产总额(亿元)	145.21	218.53	328.13	339.48
所有者权益(亿元)	29.66	39.04	66.19	70.98
短期债务(亿元)	94.24	155.26	220.28	223.24
长期债务(亿元)	8.91	13.53	18.84	20.64
全部债务(亿元)	103.15	168.79	239.12	243.88
营业总收入(亿元)	116.23	338.06	399.39	134.93
利润总额(亿元)	2.63	4.19	5.54	2.12
EBITDA(亿元)	5.65	9.59	13.45	--
经营性净现金流(亿元)	-27.19	-32.80	-18.05	-13.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.94	7.33	5.71	--
存货周转次数(次)	7.20	12.03	8.20	--
总资产周转次数(次)	0.93	1.86	1.46	--
现金收入比(%)	93.57	67.74	106.91	96.77
营业利润率(%)	9.21	5.17	7.00	7.28
总资本收益率(%)	3.46	3.91	3.85	--
净资产收益率(%)	7.01	8.30	7.08	--
长期债务资本化比率(%)	23.11	25.74	22.16	22.53
全部债务资本化比率(%)	77.67	81.21	78.32	77.46
资产负债率(%)	79.57	82.13	79.83	79.09
流动比率(%)	109.50	108.66	107.92	109.17
速动比率(%)	90.78	88.26	84.35	80.84
经营现金流动负债比(%)	-25.82	-19.96	-7.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.91	1.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.25	17.60	17.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	71.99	107.13	145.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.44	-6.56	-3.61	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	3.94	7.39	4.75

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；短期债务中考虑了其他应付款中的非金融机构借款；由于公司 2015 年会计政策变更，为保证数据可比性，选取 2015 年年初数作为 2014 年数值。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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+一年内到期的长期（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

信用等级公告

联合[2016]1981号

联合资信评估有限公司通过对深圳市怡亚通供应链股份有限公司2016年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市怡亚通供应链股份有限公司
2016年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

深圳市怡亚通供应链股份有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 补充营运资金及置换银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.90	19.71	36.97	23.76
资产总额(亿元)	145.21	218.53	328.13	339.48
所有者权益(亿元)	29.66	39.04	66.19	70.98
短期债务(亿元)	94.24	155.26	220.28	223.24
全部债务(亿元)	103.16	168.79	239.12	243.88
营业总收入(亿元)	116.23	338.06	399.39	134.93
利润总额(亿元)	2.63	4.19	5.54	2.12
EBITDA(亿元)	5.65	9.59	13.45	--
经营性净现金流(亿元)	-27.19	-32.80	-18.05	-13.73
净资产收益率(%)	7.01	8.30	7.08	--
资产负债率(%)	79.57	82.13	79.83	79.09
速动比率(%)	90.78	88.26	84.35	80.84
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.91	1.90	--
经营现金流负债比(%)	-25.82	-19.96	-7.48	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	3.94	7.39	4.75

注: 2016 年 1 季度财务数据未经审计; 短期债务中考虑了其他应付款中的非金融机构借款; 由于公司 2015 年会计政策变更, 为保证数据可比性, 选取 2015 年年初数作为 2014 年数值。

分析师

方晓 徐璨
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 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”) 拟发行的 2016 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是国内规模较大的供应链管理服务有限公司, 具备较高的行业影响力和资源整合能力。
2. 随着深度 380 平台和四大服务平台的进一步完善, 公司业务量和收入规模不断扩大, 盈利能力较好。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司上下游客户行业集中度较高, 容易受 IT、通信行业和快速消费品行业的变化而波动。
2. 公司债务规模快速增长, 以短期债务为主, 且受限规模较大, 短期偿债压力较大。
3. 公司子公司层级较多, 管理链条较长, 有一定管理压力。
4. 随着公司规模不断扩大, 客户贷款及垫款金额不断增长, 经营活动产生的现金净流量持续为负。
5. 随着业务规模快速扩张, 公司应收账款及存货快速增长, 对资产质量产生一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市怡亚通供应链股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、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。

三、本信用评级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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市怡亚通供应链股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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19日共同出资成立，设立时注册资本为50万元。之后公司经过多次增资和股权转让，并于2004年2月，整体改制为股份有限公司，注册资本变更为7082.22万元，后又经过2006年3次股权转让和1次增资，公司注册资本增至9257.43万元。2007年10月，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】376号文核准，公司首次向社会公众公开发行人民币普通股3100万股，发行后公司注册资本为12357.43万元；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，代码：002183）。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%。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仍为公司控股股东。截至2016年3月底，公司注册资本10.49亿元。母公司为深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”），持有公司36.57%股权，实际控制人为周国辉先生。

截至2015年底，公司拥有子公司269家，公司拥有员工14753人。

截至2015年底，公司资产（合并）总计328.13亿元，所有者权益合计66.19亿元（其中包含少数股东权益15.75亿元）。2015年，公司营业总收入399.39亿元，利润总额5.54亿元。

截至2016年3月底，公司资产（合并）总计339.48亿元，所有者权益合计70.98亿元（其中包含少数股东权益18.73亿元）。2016年1~3月，公司营业总收入134.93亿元，利润总额2.12亿元。

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；法定代表人：周国辉。

二、本期短期融资券概况

公司计划2016年新注册额度15.60亿元的短期融资券。并于2016年8月9日发行2016年度第一期短期融资券（以下简称“16怡亚CP001”）5亿元。

公司拟发行2016年度第二期短期融资券（简称“本期短期融资券”），发行额度5.00亿元，期限365天。

本期短期融资券所募集的资金用于补充营运资金及置换银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为国内规模较大的供应链管理服务上市企业，具备较高的行业影响力和资源整合能力，不断为客户提供优质、高效的供应链管理服务。公司主营业务主要包括：广度供应链业务、深度供应链业务、全球采购业务和供应链金融服务。

广度供应链业务方面，公司主要为客户提供进出口通关采购执行和分销执行的物流业务，公司已和多家知名企业建立长期合作，收入与毛利率稳定增长。公司广度业务分为采购和分销两部分，分别为通过相应的业务流程为客户提供规范、高效的供应链服务。公司在广度供应链业务中作为服务提供商主要向客户提供进出口通关及采购和分销的物流服务。在广度业务中，公司不承担采购或销售价格变化、质量缺陷等经营风险。

深度供应链方面，公司将传统渠道代理商模式转变为平台运营模式，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。深度业务近年来发展较快，随着深度380平台覆盖区域的增加，该业务为公司未来主要收入与利润增长的来源。

全球采购业务方面，公司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。

供应链金融服务方面，公司供应链金融服务由子公司深圳市宇商小额贷款有限公司（和赣州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。公司小额贷款服务围绕核心企业，开发其上下游客户，主要涉足珠宝、移动通讯、IT、红木、医疗设备等行业，并形成了相对优势。公司融资租赁业务由深圳市宇商租赁有限责任公司经营，主要经营模式为厂商租赁形式，通过整合产业资源优势，面向国内外设备制造厂商及供应商、生产性的中小企业，服务性中小企业，以直接租赁、售后回租业务模式，为目标客户提供量身定制

融资租赁方案。宇商租赁选择资质规模优秀的厂家签订融资租赁战略合作协议，约定宇商租赁向拟购买厂家产品的客户（承租人）提供融资租赁服务，厂家承担回购义务、保证义务。宇商租赁业主要以厂商租赁为主，围绕核心设备生产厂家，与其下游客户合作融资业务，担保措施主要是厂家担保。

未来几年，公司将构建和完善四大业务平台：互联网B2B/O2O分销服务平台（宇商网、380深度分销平台）；互联网B2C/O2O零售服务平台（和乐网、云微店、和乐生活连锁超市、EA LEAD美妆连锁、终端联盟）；互联网O2O终端营销平台（终端传媒）；互联网O2O金融服务平台，全面覆盖流通行业里300万家终端门店，聚合品牌企业、物流商、金融机构、增值服务商等各大群体等，推动流通行业变革。

随着公司未来380平台和四大业务平台的建设和完善，公司业务规模、收入水平和盈利能力将得到进一步提高。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

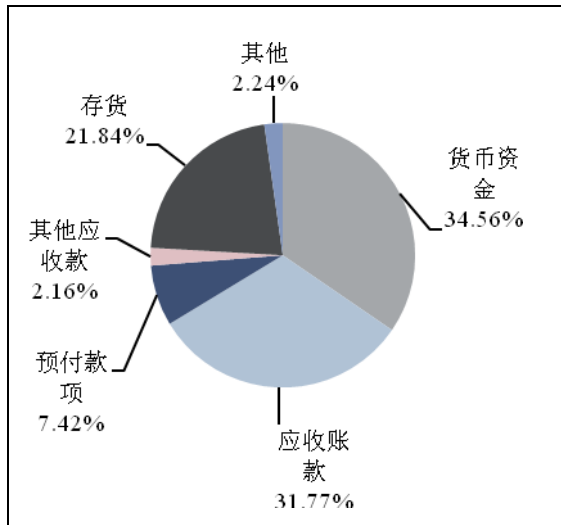
1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年均复合增长50.33%。截至2015年底，公司资产总计328.13亿元，同比增长50.16%。资产结构方面，2013~2015年，流动资产和非流动资产均快速增长，所占比重虽有波动，但变化较小，截至2015年底，流动资产占比79.34%，非流动资产占比20.66%。资产结构以流动资产为主。截至2015年底，公司受限资产75.18亿元，占总资产22.91%。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长50.25%。截至2015年底，公司流动资产合计260.34亿元；流动资产主要以货币资金（占34.56%）、应收账款（占31.77%）、存货（占21.84%）和预付款项（占7.42%）为主。

图2 截至2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金持续增长，年均复合增长45.87%，截至2014年底，公司货币资金75.16亿元，同比增长77.77%，主要系公司用于外汇组合业务的保证金存款增加所致。截至2015年底，货币资金89.96亿元，同比增长19.69%，主要是公司增加资金储备，用于年末备货及扩张深度380业务规模，公司货币资金由库存现金（占0.03%）、银行存款（占41.06%）和其他货币资金（占58.90%）构成，其中其他货币资金（主要为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票及信用证保证金）全部为受限货币资金，2015年底达到52.99亿元，货币资金资产质量一般，一定程度上影响公司资产流动性。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长49.65%，截至2015年底公司应收账款82.72亿元，同比增长64.80%，主要系公司业务量增加所致。从账龄结构看，1年以内的占89.02%，1至2年占9.54%，2至3年占1.06%，3年以上占0.39%。截至2015年底，公司根据账龄分析法计提坏账准备0.56亿元，计提比例为0.68%（其中3年以上计提100%坏账准备）。应收账款前五名合计6.50亿元，占应收账款总额的7.78%，集中度较低。

2013~2015年，公司预付款项快速增长，

年均复合增长30.95%，截至2015年底，公司预付款项19.33亿元，同比增长61.44%，主要为预付采购款。

2013~2015年，公司的存货大幅增长，年均复合增长69.84%，截至2015年底，公司存货账面价值56.86亿元，同比增长69.68%，主要系公司深度供应链业务的业务量增加导致的存货准备增加所致。截至2015年底，公司存货账面余额57.18亿元，其中原材料占1.80%，在产品占0.10%，库存商品占98.08%。2015年，公司共计提跌价准备0.32亿元。由于深度业务公司不承担商品贬值、退货风险，跌价风险可控性强。

截至2016年3月底，公司资产总额339.48亿元，资产结构变动不大；货币资金79.30亿元，其中使用受限金额55.54亿元；应收账款较2014年底增加9.10亿元，主要系深度业务快速发展和业务大幅增加所致；存货较2015年增加12.83亿元，主要系深度业务快速发展，储备库存增加所致。

总体看，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，受限资产规模较大；公司应收账款快速增长且规模较大，存在一定坏账风险；公司存货较大，占用公司资金量明显。整体资产质量尚可，资产总体流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015年，随着公司业务量和营业总收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入量均呈上升趋势，2015年分别为427.00亿元和727.61亿元；其中，收到其他与经营活动有关的现金300.62亿元，主要系收回的代垫及税金增加所致。购买商品、提供劳务支付的现金和经营活动产生现金流出量均呈上升趋势，2015年分别为383.25亿元和745.67亿元；其中，支付其他与经营活动有关的现金同比增长309.48亿元，主要系代垫货款及税金增加所致。2013~2015年，经营活动产生的现金流量净额分别为

-27.19亿元、-32.80亿元和-18.05亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2015年，公司现金收入比有所波动，分别为93.57%、67.74%和106.91%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入分别为10.85亿元、4.65亿元和3.77亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金（包括收到定期存款利息收入、收回委托贷款收到的现金、取得子公司及其他营业单位收到的现金净额、以前期间处置子公司于本期收到的现金）；2013~2015年，公司投资活动现金流出分别为10.40亿元、5.19亿元和20.91亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（包括委托贷款支付的现金、本期支付以前期间取得子公司的现金净额、处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产支付的现金）；2013~2015年，公司投资活动产生的现金净额分别为0.46亿元、-0.54亿元和-17.14亿元。

从筹资活动看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为220.82亿元、323.30亿元和427.33亿元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出分别为192.24亿元、285.80亿元和371.32亿元，主要是偿还债务所支付的现金；2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为56.01亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额分别为-13.73亿元和-0.56亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为1.10亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量一般；公司经营活动产生的现金净额不能覆盖投资活动产生的现金净额，公司筹资需求大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看，2013~2015年流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为108.46%和86.81%，截至2015年底，流动

比率和速动比率分别为107.92%和84.35%。截至2016年3月底，公司流动比率为109.17%，较2015年底增长1.25个百分点；因存货规模的持续增长，速动比率为80.84%，较2015年底下降3.51个百分点。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为-25.82%、-19.96%和-7.48%。考虑到公司货币资金中受限资金比重较大，公司存在一定短期偿债压力。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为285.69亿元，未使用额度为89.11亿元，间接融资渠道畅通。同时，由于公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，受公司有息债务以短期债务为主影响，且货币资金中受限资金占比较大，公司短期偿债压力较大。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为5.00亿元，是2016年3月底短期债务的2.24%，全部债务的2.05%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.09%和77.46%。以2016年3月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.39%和77.81%；将“16怡亚CP001”纳入考虑，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.69%和78.15%，公司债务负担将有所加重。

截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为36.97亿元和23.76亿元，分别为本期短期融资券发行规模的7.39倍和4.75倍，公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

2013年~2015年，公司经营活动现金流入量分别为359.97亿元、535.65亿元和727.61亿元，

是本期短期融资券发行额度的71.99倍、107.13倍和145.52倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护能力很强。

总体看，本期短期融资券的发行对公司债务负担影响较小；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

六、结论

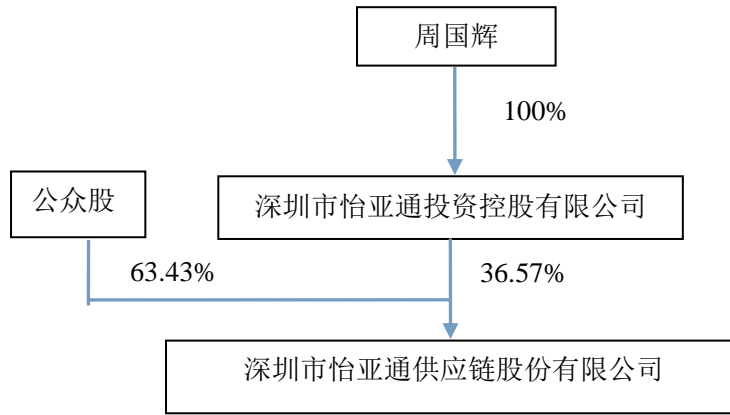
公司作为国内首家上市供应链企业，业务范围涵盖广度、深度和全球采购三大领域，在平台建设、流通渠道和行业覆盖度方面具有较强竞争优势。未来，随着公司 380 平台的不断完善，公司整体竞争实力将进一步增强。

近年来，公司经营规模不断扩大，受限资金规模较大，应收账款和库存占比较高，资产整体质量一般；公司营业总收入快速增长，费用控制能力有所提高，盈利能力较强；公司债务规模大幅增长，债务结构以短期债务为主，存在较大短期偿债压力。

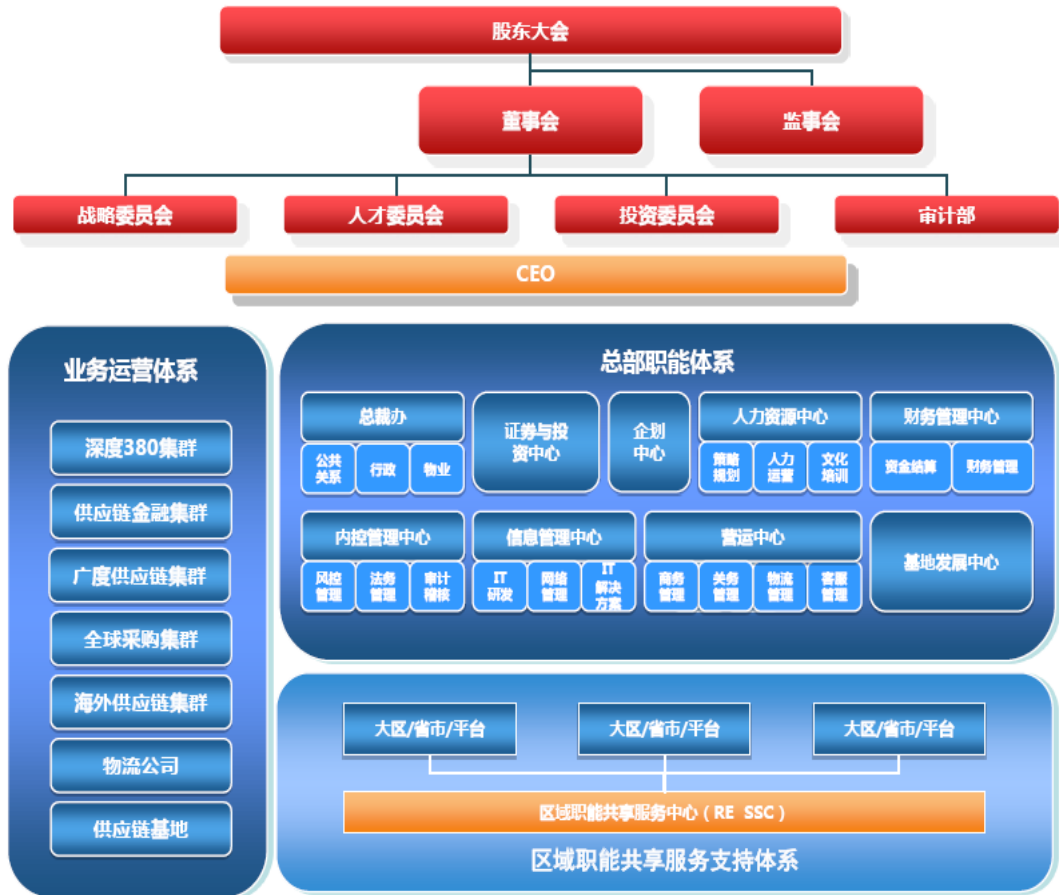
本期短期融资券对公司债务规模影响较小。公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.90	19.71	36.97	23.76
资产总额(亿元)	145.21	218.53	328.13	339.48
所有者权益(亿元)	29.66	39.04	66.19	70.98
短期债务(亿元)	94.24	155.26	220.28	223.24
长期债务(亿元)	8.91	13.53	18.84	20.64
全部债务(亿元)	103.15	168.79	239.12	243.88
营业总收入(亿元)	116.23	338.06	399.39	134.93
利润总额(亿元)	2.63	4.19	5.54	2.12
EBITDA(亿元)	5.65	9.59	13.45	--
经营性净现金流(亿元)	-27.19	-32.80	-18.05	-13.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.94	7.33	5.71	--
存货周转次数(次)	7.20	12.03	8.20	--
总资产周转次数(次)	0.93	1.86	1.46	--
现金收入比(%)	93.57	67.74	106.91	96.77
营业利润率(%)	9.21	5.17	7.00	7.28
总资本收益率(%)	3.46	3.91	3.85	--
净资产收益率(%)	7.01	8.30	7.08	--
长期债务资本化比率(%)	23.11	25.74	22.16	22.53
全部债务资本化比率(%)	77.67	81.21	78.32	77.46
资产负债率(%)	79.57	82.13	79.83	79.09
流动比率(%)	109.50	108.66	107.92	109.17
速动比率(%)	90.78	88.26	84.35	80.84
经营现金流动负债比(%)	-25.82	-19.96	-7.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.91	1.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.25	17.60	17.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	71.99	107.13	145.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.44	-6.56	-3.61	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	3.94	7.39	4.75

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；短期债务中考虑了其他应付款中的非金融机构借款；由于公司 2015 年会计政策变更，为保证数据可比性，选取 2015 年年初数作为 2014 年数值。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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+一年内到期的长期（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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市怡亚通供应链股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市怡亚通供应链股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市怡亚通供应链股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市怡亚通供应链股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如深圳市怡亚通供应链股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市怡亚通供应链股份有限公司、主管部门、交易机构等。

