

信用等级公告

联合〔2020〕772号

深圳市今天国际物流技术股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市今天国际物流技术股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**深圳市今天国际物流技术股份有限公司主体长期信用等级为 A+，
评级展望为“稳定”**

深圳市今天国际物流技术股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

深圳市今天国际物流技术股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：A+

公司主体信用等级：A+

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币 28,000.00 万元

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一

个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 4 月 24 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	11.61	13.01	15.11	15.74
所有者权益（亿元）	7.32	7.85	7.69	8.05
长期债务（亿元）	0.40	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.52	0.52	0.54	0.68
营业收入（亿元）	3.99	5.70	4.16	4.77
净利润（亿元）	0.55	0.93	0.17	0.47
EBITDA（亿元）	0.69	1.12	0.23	--
经营性净现金流（亿元）	-0.02	0.00	1.50	-1.40
营业利润率（%）	35.96	35.82	34.06	27.74
净资产收益率（%）	9.94	12.24	2.24	5.92
资产负债率（%）	36.91	39.67	49.15	48.84
全部债务资本化比率（%）	6.62	6.18	6.57	7.76
流动比率（倍）	2.79	2.16	1.69	1.73
EBITDA 全部债务比（倍）	1.33	2.17	0.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.94	--	--	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.25	0.40	0.08	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 2019 年 1-6 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化，EBITDA 相关指标未计算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市今天国际物流技术股份有限公司（以下简称“公司”或“今天国际”）的评级反映了公司作为国内较早从事智慧物流和智能制造系统综合解决方案的上市公司，在研发能力、项目积累、订单规模、客户资源和行业口碑等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司立足于传统优势的烟草和新能源行业，不断拓展下游客户，实现新增订单持续增长；公司资产规模保持增长，货币资金充裕，整体债务负担很轻。同时，联合评级也关注到公司客户所处行业集中度较高、营业收入波动较大、应收账款和存货增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司加大研发投入和下游客户拓展力度，其产品线和客户多样性将进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 28,000.00 万元的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险较低。

优势

1. 近年来，国内智慧物流行业发展迅速，下游需求旺盛，行业发展前景良好。

2. 公司在国内智慧物流行业地位突出，特别是在烟草和新能源领域具有较强的竞争优势，拥有一批优质客户，新签订单金额逐年增长。

3. 近年来，公司资产规模持续增长，货币资金较充裕，债务负担很轻。

关注

1. 公司客户行业集中在烟草和新能源领域，受行业景气度影响较大；随着竞争日趋激烈，毛利率水平逐年下降。

2. 由于单个项目金额较大、实施时间长，公司收入和利润水平受项目进度影响波动较大。

3. 近年来，公司应收账款和存货规模随业务扩张快速增长，对营运资金形成占用。

分析师

叶维武 登记编号（R0040215080001）

高佳悦 登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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：

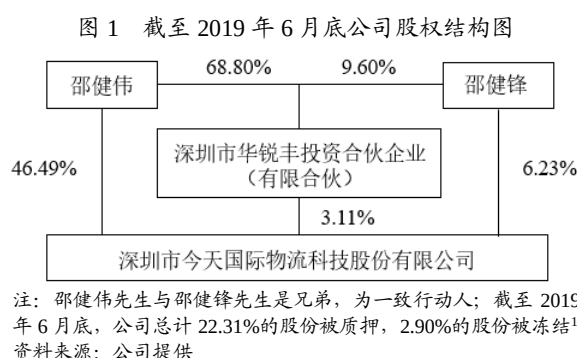


联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳市今天国际物流技术股份有限公司（以下简称“公司”或“今天国际”）前身为成立于 2000 年的深圳市今天物流技术有限公司（以下简称“今天有限”），注册资本 300.00 万元，邵健伟和陈伟国分别出资 240.00 万元和 60.00 万元。2010 年，公司整体变更为股份公司并更为现名，注册资本增加至 6,000.00 万元。2016 年 8 月，公司于深圳证券交易所首次公开发行 2,100.00 万股 A 股股票并在创业板上市（股票简称：今天国际，股票代码：300532.SZ），注册资本增至 8,400.00 万元。

截至 2019 年 6 月底，今天国际注册资本 27,503.47 万元，实际控制人邵健伟先生及其一致行动人邵健锋先生合计持股 55.16%，其中，二人持有股份的 37.05% 已被质押。截至 2019 年 6 月底，公司股权结构如下图所示：



公司的经营范围包括：物流技术、电子商务技术开发；自动化物流系统及设备的设计、销售、安装、调试、项目管理及技术服务；计算机软硬件的技术开发与销售；智能控制系统集成；物流供应链规划与设计；货物及技术进出口（不含专营、专控、专卖商品及限制项目）；机械设备、机电设备、电脑软件的批发及进出口业务（上述涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）；机电设备安装（不含特种设备、电力设施及其他限制项目，仅限上门安装）。许可经营自动化物流系统及设备的设计、制造。

截至 2019 年 6 月底，公司设有技术中心、工程中心、供应链管理、财务管理中心、售后服务中心、企业管理中心、智能制造研究所、质量安全部、战略发展部等职能部门及 3 个事业部（见附件 1）；纳入合并范围的子公司 5 家，拥有在职员工 466 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 151,131.54 万元，负债合计 74,275.60 万元，所有者权益（含少数股东权益）76,855.95 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 41,614.73 万元，净利润（含少数股东损益）1,737.06 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 1,821.98 万元；公司经营活动现金流量净额为 14,968.20 万元，现金及现金等价物净增加额-3,186.33 万元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 157,422.33 万元，负债合计 76,879.70 万元，所有者权益（含少数股东权益）80,542.63 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 47,702.50 万元，净利润（含少数股东损益）4,656.44 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为-14,030.54 万元，现金及现金等价物净增加额-2,268.20 万元。

¹ 股东陈伟国因个人经济纠纷案件被冻结持有公司的全部股份，占总股本的 2.90%。陈伟国并非公司董事、监事、高管及持股 5% 以上股东。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区笋岗东路 1002 宝安广场 A 座 10 楼 F、G、H；法定代表人：邵健伟。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次债券名称为“深圳市今天国际物流技术股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”或“可转债”）。本次可转债及未来转换的股票将在深圳证券交易所上市。本次可转债发行规模为人民币 28,000.00 万元，按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次可转债转股期自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。年利息指本次可转债持有人按持有的可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转债票面总金额；

i：本次可转债的当年票面利率。

本次可转债无担保。

（1）转股条件

本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

在本次可转债发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因可转债转股而增加的股本），将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

修正价格：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东

大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次可转债期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在转股期内，如果公司股票在任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次可转债未转股余额不足3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次可转债持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i ：指本次可转债当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

本次可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次可转债募集资金总额不超过 28,000.00 万元（含），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

表 1 本次可转债募集资金使用用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	今天国际工业互联网平台建设项目	14,716.66	9,700.00
2	IGV 小车研发及产业化项目	6,423.07	3,700.00
3	实施华润万家凤岗配送中心工业设备集成项目	29,273.03	9,400.00
4	补充流动资金项目	5,200.00	5,200.00
合计		55,612.76	28,000.00

资料来源：公司提供

今天国际工业互联网平台建设项目建设期 3 年，总投资金额 14,716.66 万元，拟使用募集资金投入 9,700.00 万元。公司拟通过对现有的本地化部署物流信息化系统升级，利用国内成熟基础云平台（如腾讯、阿里、华为等），在 PaaS 层融合 3D 模型、设备数据采集、机器学习算法、可视化工具配置等技术，研发出能够提供智能批次管理服务、设备智慧运维服务、智能排产服务、智能调度服务、智能监控服务、智能决策服务、智能流程管理服务、3D 可视化展示服务的一系列 SaaS 应用，将大数据、云计算、物联网等先进信息技术与物流活动融合，以服务于智慧生产和智慧物流。预计该项目运营后的税后内部收益率为 19.75%，预计投资回收期为 5.85 年（含建设期）。

IGV (Intelligent Guided Vehicle) 小车研发及产业化项目建设期 2 年，总投资金额 6,423.07 万元，拟使用募集资金投入 3,700.00 万元。公司计划引进一系列研发软件和开发工具，通过研究导航系统、控制系统、数据采集组件等部件在不同应用场景和环境下的适应性，开发二维码导引、基于反射板激光导引和基于无反射板激光导引（SLAM 或者自然导引）的中高端产品并实现产业化，以提高现有 AGV (Auto Guided Vehicle) 的柔性化程度。预计该项目运营后的税后内部收益率为 17.13%，预计投资回收期为 6.01 年（含建设期）。

华润万家凤岗配送中心工业设备集成项目是公司作为总承包方，为发包方华润万家生活超市（东莞）有限公司实施的物流配送中心自动化物流系统，并为方案提供采购、集成、安装、调试、交付使用等全过程服务。该项目已签订合同，按照合同对付款方式及进度的约定，公司需要垫付供应商的定制化设备款项。项目建设期 3 年，总投资金额 29,273.03 万元，拟使用募集资金投入 9,400.00 万元，成功实施后将成为公司在大型商超领域的标杆项目，建立一定的品牌效应。项目预计实现含税总收入 36,273.58 万元，预计毛利率 19.30%。

总体看，公司募投项目建成后，有助于公司增强研发能力、提升产品技术、扩大行业影响力，进一步提升综合实力和市场竞争能力。

三、行业分析

公司专业从事智慧物流和智能制造系统业务，属于智慧物流行业。

1. 行业概况

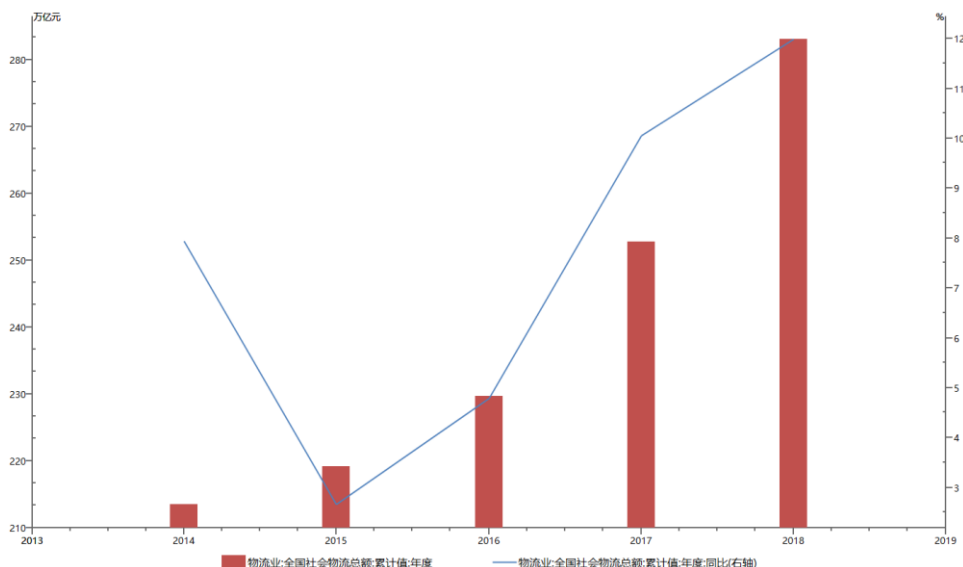
物流服务是指物流供应方通过对运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送和信息管理等功能的组织与管理来满足其客户物流需求的行为，主要应用于工业生产和商业配送两大领域。其中，工业生产物流服务于企业生产，为工厂内部原材料、半成品、成品和零部件等提供存储和运输，实现物流与生产的对接；商业配送物流服务于商品的存储、分拣和配送，使商品能够高效快速地到达指定地点，通常应用于电商企业和快递企业，侧重链接工厂、商家和消费者。

智慧物流是利用条形码、射频识别技术、传感器、全球定位系统等先进的物联网技术，通过信息处理和网络通信技术平台，实现货物运输过程的自动化运作和高效率优化管理，广泛应用于物流业运输、仓储、配送、包装、装卸等基本活动环节。智慧物流系统通常由自动化生产线、自动化仓库系统、自动化搬运与输送系统、自动化分拣与拣选系统及其电气控制和信息管理系统等部分组成。

从国内情况来看，随着我国经济的飞速发展，我国的工业体系不断完善，随之带来对物流行业的现代化要求也不断提升。现代仓储系统、分拣系统和自动化立体库技术在国内各行业开始得到应用，尤其以烟草、冷链、新能源汽车、医药、机械制造等行业更为突出。2014—2018 年，全国社会物流总额由 213.5 万亿元逐年增长至 283.1 万亿元，年均复合增长 7.3%，保持着较快的发展速度，

物流行业需求旺盛。行业内普遍以全社会物流总费用占 GDP 的比例来评价整个经济体的物流效率，社会物流总费用占 GDP 的比例越低，代表该经济体物流效率越高、物流产业越发达。2014—2018 年，我国物流总费用占 GDP 的比例从 16.6% 下降至 14.8%，而美国的该指标为 8.2%，与发达国家相比，未来我国物流效率仍有较大的改进空间。

图 2 近年来我国物流市场规模及增速（单位：万亿元，%）



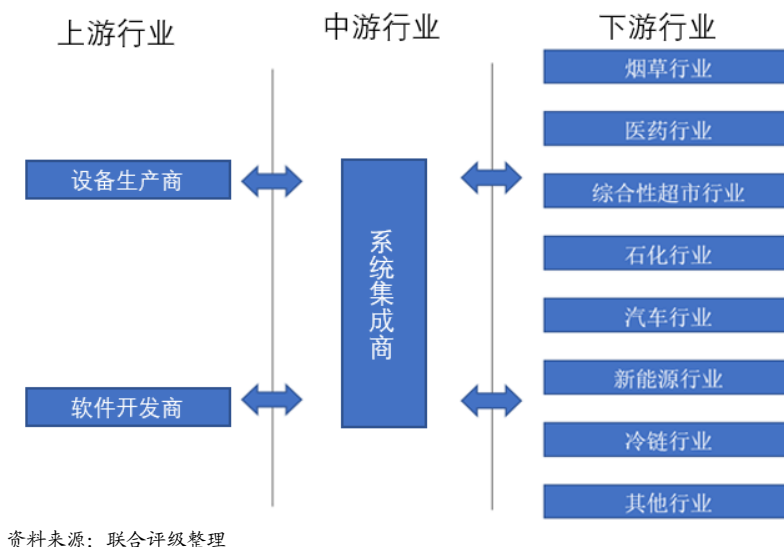
目前，现代物流已经发展成包括合同物流（第三方物流）、地面运输（公路和铁路系统提供的物流）、快递及包裹、货运代理、第四方物流、分销公司在内的庞大体系。我国物流业市场规模位居全球第一，美国位列其次，预计未来几年全球物流业仍将快速发展。

总体看，我国物流行业规模持续扩大，并保持较高增长速度，发展潜力较好，但物流效率与发达国家仍存在较大差距。

2. 行业上下游

智慧物流产业链由上游设备生产商和软件开发商、中游系统集成商、下游仓储物流使用者所构成。

图3 智慧物流行业产业链



智慧物流行业上游包括物流设备生产商和系统软件开发商。自动化物流装备按功能构成分为立体仓储设备、高速分拣设备、自动化输送设备等几大类，主要产品包括自动化立体库、堆垛机、自动分拣机、输送机、自动导引车等；其中自动化立体库、自动分拣机、自动输送系统是智能物流关键设备，对提高物流分拣中心的储存能力和分拣效率起到至关重要的作用。软件开发商主要研发信息管理系统，产品包括物流管理软件、仓库管理软件、仓库控制软件、智能分拣和拣选软件等。

智慧物流行业的中游是系统集成商，提供自动化生产线及物流系统的规划设计、系统集成、现场安装调试、客户培训和售后服务等一体化服务，具有整体规划、系统设计和整合行业资源的能力。大多数系统集成商同时也具备设备制造和开发物流软件的能力，处于整个智能仓储产业链的核心地位，是产业链中利润率最高的一个环节。目前比较知名的智慧物流和智能制造系统综合解决方案提供商大多是由上游物流设备商或物流软件开发商演变而来，在硬件制造和软件开发等方面具备较强的竞争优势。

智慧物流行业的下游主要包括零售、食品饮料、烟草、医药、汽车、电商、快递等诸多行业，从产业规模来看，下游产业涉及领域广泛，发展潜力和市场规模较大。随着我国经济的发展，商业、生产制造企业、连锁超市、零售业等对物流仓储业务的外包需求逐步增多，加之中小物流企业对仓储租赁的需求，智慧物流面临着巨大的发展空间。此外，随着制造业职工工资的不断攀升，企业人力成本持续增长，对于劳动密集型企业来说，机器换人将成为更多企业的选择。

总体看，智慧物流行业系统集成商处于产业链核心地位，大多由上游设备生产商和软件开发商发展而来；随着我国经济的发展，下游需求有望保持高增长态势。

3. 行业竞争

整体来看，世界领先的物流自动化系统集成商集中在美国、欧洲和日本等地区，国内系统集成商处于相对落后状态。2017年世界智能物流集成商20强榜单中收入超过10亿美元的有6家，分别是Daifuku（日本大福）、Schaefer（德国胜斐迩）、Dematic（德国德马泰克）、Vanderlande（荷兰范德兰德）、Murata Machineery（日本村田机械）和Honeywell（美国霍尼韦尔）。在2017年的20强榜单中，欧洲区域的公司占据了绝对优势，日本公司有2家入围，而中国本土公司尚未有公司进入前20。由于长期的技术积累，国外自动化物流系统提供商拥有领先的物流软硬件技术和多年行业

经验，在一些高端自动化物流系统项目中占有一定优势。

国内企业在与国外先进的物流自动化系统提供商竞争中不断发展，陆续推出具有自主知识产权的自动化物流产品。国内企业占据地缘优势，成本较低，从而具备更优的性价比。此外，由于熟悉国情、便于与客户沟通，国内企业售后服务的响应更加及时、服务成本更低。凭借在性价比以及本土化后市场服务上明显优势，国内企业在一些中低端项目中具备了较强的竞争优势，并逐步成功进入高端项目领域。与国际竞争对手相比，国内供应商规模小、资金不够充裕，对大项目的总包集成能力相对较弱，品牌知名度和质量稳定性不足；随着项目和技术经验的不断积累，国内企业中也将出现有竞争力的龙头公司。

就行业竞争来说，智慧物流设备制造行业需要较大的固定资产投入和研发能力，有一定的资金壁垒和技术壁垒；中游系统集成商需要强大的整体规划、设计、施工能力，对采购议价和资源调配要求较高，除了技术和经验壁垒之外，还存在规模化经营的管理壁垒。整体来看，目前智慧物流行业处于完全竞争状态，但由于智慧物流的定制化特点，行业内各主要供应商的优势领域和优势项目各不相同，在烟草、医药、零售、汽车等领域小范围竞争。行业内主要参与者包括昆明昆船物流信息产业有限公司、山东兰剑物流科技股份有限公司、沈阳新松机器人自动化股份有限公司、山西东杰智能物流装备股份有限公司、南京音飞储存设备（集团）有限公司和今天国际等。

总体看，智慧物流行业具有较高的技术和行业经验壁垒，参与者众多，专攻于细分领域。我国智慧物流行业与国际领先的竞争对手还存在一定差距。

4. 行业政策

智慧物流行业的行政主管部门为中华人民共和国工业和信息化部，中国物流技术协会、中国物流与采购联合会、中国软件行业协会及其地方协会等行业自律性组织承担规范引导职责。近年来，随着物流行业的蓬勃发展，我国陆续出来多种政策以鼓励及规范行业的发展。

表 2 近年来智慧物流行业相关政策

日期	政策文件	发文机关	内容
2015.07	《关于智慧物流配送体系建设的实施意见》	商务部办公厅	促进物流业经营模式创新等领域重点推进。在 1~2 年内，在全国创建 10 个智慧物流配送示范城市、打造 50 个智慧物流配送示范基地（园区）、培育 200 个智慧物流配送示范企业。通过示范创建工作，推动配送效率提高 20%，仓储管理效率提高 20%
2016.07	《“互联网+”高效物流实施意见》发改经贸（2016）1647 号	发改委	提升仓储配送智能化水平，完善智能仓储配送设施网络，加强先进仓储配送技术研发与应用，提升智慧物流配送水平
2017.07	《新一代人工智能发展规划》（国办发〔2017〕35 号）	国务院	加强智能化装卸搬运、分拣包装、加工配送等智能物流装备研发和推广应用，建设深度感知智能仓储系统，提升仓储运营管理水平
2017.10	《工业电子商务发展三年行动计划》（工信部信软〔2017〕227 号）	工信部	支持物流企业加大对物流基础设施信息化改造，提升仓储配送智能化水平，加快建立现代物流服务体系，支持“互联网+”高效物流新模式、新业态发展，建设集约化、网络化、协同化、智慧化的物流骨干网
2018.01	《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》（国办发〔2018〕1 号）	国务院办公厅	鼓励仓储、快递、第三方技术服务企业发展智能仓储，鼓励快递物流企业采用先进适用技术和装备，提升快递物流装备自动化、专业化水平
2018.03	《政府工作报告》（2018）	国务院	降低企业物流成本，扩大物流企业仓储用地税收优惠范围
2018.07	《工业互联网平台建设及推广指南》（工信部信	工信部	提出到 2020 年，在地方普遍建设工业互联网平台的基础上，分期分批遴选 10 家左右的跨行业跨领域工业互联网平台，形

	软（2018）126号）		成一批面向特定行业、特定区域的企业级工业互联网平台的发展目标
2019.03	《关于推动物流高质量发展 促进形成强大国内市场的意见》（发改经贸〔2015〕70号）	国家发改委、工信部等24部委	推动国家物流枢纽网络建设，完善国家物流公共信息平台，积极推动物流装备制造业发展，提升制造业供应链智慧化水平，实施物流智能化改造行动

资料来源：联合评级整理

总体看，国家鼓励物流产业向智能化、信息化、标准化发展，行业政策环境宽松。

5. 行业关注

（1）受制造业景气度影响较大，存在一定周期性

智慧物流行业主要应用于制造业，制造业的繁荣与萧条不可避免的影响制造业企业对提升物流仓储系统的支出预算。制造业的市场需求存在一定的周期性，在经济下行区间对智慧物流行业的服务需求下降。若宏观经济下行、固定资产投资速度放缓，将不利于行业整体发展。

（2）成本提升，行业竞争激烈

一方面，近年来行业上游设备生产所需原材料价格有所提高，软件开发人工成本大幅上涨，对智慧物流企业的成本控制提出更高要求。另一方面，虽存在一定技术和资金壁垒，行业内仍属于完全竞争，毛利率水平有所下降，竞争日趋激烈，未来可能出现兼并收购。

（3）企业规模普遍偏小，与国际领先企业仍有差距

相较于行业领先的跨国企业，我国智慧物流行业在设备生产和系统集成方面仍有距离，自主研发能力和解决方案能力有待进一步提升；一些新兴行业产品应用时间较短，行业应用的技术及对客户需求的理解方面还存在一定的不足产品在各种环境中的应用经验尚需进一步收集、反馈和改进；行业内企业普遍规模不大、资金实力存在差距。

6. 行业发展

随着我国经济的快速发展和工业体系的不断完善，物流行业的现代化要求不断提升。工业 4.0 包含智能工厂、智能生产、智能物流三大部分，其中智能物流是其核心组成，是构建智能工厂和实现智能生产之间的关键纽带。我国已经完成从人工化的物流运输方式向机械化的转变，正逐渐向自动化和智能化升级。另一方面，随着国内市场经济发展和人口红利逐渐消失，劳动成本大幅上升。我国物流成本占 GDP 比重远高于发达国家水平，在企业降本增效的过程中，物流效率的提升将成为企业的另一重要利润来源。

总体看，智慧物流行业在我国发展前景较好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内较早从事智慧物流和智能制造系统综合解决方案的企业之一，能够提供自动化生产线及物流系统的规划设计、系统集成、软件开发、设备定制、电控系统开发、现场安装调试、客户培训和售后服务等一体化服务，尤其在烟草行业和新能源行业处于领先地位。

项目积累方面，公司自成立以来一直专注于自动化物流系统领域，对规划设计、系统集成、软件开发、项目工程管理等多方面有着多年的技术积累和丰富的实践经验，能够自主开发软件和电控

系统，具有优秀的集成设计、项目管理和实施能力。公司先后按期完成了一系列规模大、复杂程度高、具有重大影响力的智慧物流系统项目的高质量交付，如锂电池成产自动检测及高温存储系统项目、华美冷库库架一体式冷库物流系统工程项目、广东中烟工业有限责任公司广州生产基地异地技术改造项目、江苏烟草商业系统物流配送中心建设项目等，树立了良好的市场口碑。

设备和软件自主研发方面，公司依托于全资子公司深圳市今天国际智能机器人有限公司（以下简称“机器人子公司”）和深圳市今天国际软件技术有限公司（以下简称“软件子公司”），能够实现部分核心设备自产和软件自主开发，为公司保持技术优势和业务发展打下基础。机器人子公司主要负责机器人应用研发、生产和销售，已开展智能拣选机器人技术、打磨机器人技术、AGV 智能搬运小车技术、锂电池多级分拣成套装备技术、堆垛机核心驱动和控制系统技术、高频率移动拣选系统技术的研发。软件子公司能够根据客户的需求快速开发各种物流系统应用软件、接口软件，自主研发了一系列信息管理系统和电气控制系统产品，在研的 3D 虚拟监控系统技术、设备运行数据采集与监视控制系统技术、智能物流管控运行平台系统软件 LMEP 技术将丰富公司的软件产品线。

运营维护服务方面，公司为客户提供年度维保、系统改造升级、更换物流设备零配件以及培训等服务，通过定期巡访、技术交流会和运维管理交流会等形式跟踪客户的使用体验，与客户探讨进一步升级、改造技术方案。本地化客户服务机制保证了公司能够对客户需求做出反应，引导和挖掘客户需求，为客户量身定制系统解决方案。

公司通过贯穿系统解决方案的规划设计、软件的开发设计、机器人及硬件的设计及装配、供应链质量管理、现场安装调试和售后服务等方面的全流程质量控制体系以保障产品及系统品质，业务已遍布全国各地，具备一定的品牌影响力。公司是全国烟草标准化技术委员会物流分技术委员会委员，先后获得“2016 年 LT 中国物流技术创新产品奖”、2016 年“中国物流装备产业卓越奖”、2016 年“物流技术装备推荐品牌奖”、2016 年“十佳仓储技术装备服务商”、“2017 中国物流业大奖-金飞马奖”、2017 年“中国智慧物流与智能制造装备技术知名品牌”、2018 年“中国物流系统集成知名品牌”、“2018 中国物联产业领航与应用评选产业领航企业奖”等荣誉，多个智能生产物流系统项目获“优秀物流工程奖”。

总体看，公司在智慧物流领域具有多年技术积累和项目经验，具备较强的系统集成能力和先进的研发技术，市场口碑较好，具有较强的竞争优势。

2. 研发水平

公司组建了以智能制造研究院、技术中心、机器人子公司和软件子公司为主体的既分工又协作的研发机构体系，形成了从系统解决方案、软件系统、关键设备和模块等多层面的技术成果积累。公司已取得的重大科研成果主要有：今天智能工厂云平台产品、行业物流系统研究项目（家居制造、医院、汽车等）、机械手项目（新型软包电池机械手、方形铝壳电池八工位机械手、视觉机械手等）、机器人项目（桁架机器人、六轴关节机器人等）、模块化防尘链式输送机研发项目、链式双舵轮万向 AGV 研发项目、EPLAN Electric P8 标准化和结构化研发项目、拉带线控制系统研发项目、Flexsim 堆垛机模块仿真优化研究项目、M150 轻载堆垛机研发项目、新能源电芯夹具、专机及控制系统研发项目（方盒及软包）等。

公司重视研发投入，2016—2018 年，公司研发经费投入分别为 1,774.20 万元、3,066.99 万元和 4,259.43 万元，年均复合增长 54.94%，分别占当期营业收入的 4.45%、5.38%和 10.24%。

公司已拥有一支由系统规划设计、系统集成、软件开发、终端产品研发等工程师组成的研发队伍。截至 2018 年底，公司及主要子公司拥有研发人员 265 人，占员工总数的 50.96%；截至 2019 年

6 月底，拥有有效专利权 93 项（发明专利 4 项、实用新型专利 86 项、外观设计专利 3 项）。

总体看，公司持续进行研发投入并取得了一定成果，有利于支持公司未来的持续发展。

3. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司共有董事 7 名、监事 3 名，高层管理人员 7 名（总裁 1 名，副总裁 6 名，财务总监和董事会秘书由 1 名副总裁兼任）。

公司董事长邵健伟先生，1971 年出生，中国国籍，拥有香港居民身份证，EMBA。曾任职深圳市华宝工贸发展公司，于 2000 年筹建今天有限并担任董事长，自 2010 年起任公司董事长；现兼任深圳市健阳新材料有限责任公司执行董事，是中华全国青年联合会委员、智善公益基金会监事长、中国青年企业家协会常务理事、深圳市青年企业家联合会会长。

公司总裁张小麒先生，1964 年出生，香港居民，EMBA。曾任职于华娱电视广播有限公司中国部、太阳集团（香港）有限公司；于 2000 年筹建今天有限并担任副总经理；自 2011 年起任公司总裁。

截至 2019 年 6 月底，公司共有在岗职工 466 人。按岗位构成划分，技术人员占比 69.66%，采购人员占比 3.86%，生产人员占比 8.37%，销售人员占比 6.44%，行政人员占比 7.73%，财务人员占比 3.65%；按学历划分，硕士及以上学历占比 8.58%，本科学历占比 62.66%，大专学历占比 21.03%，高中及以下学历占比 7.73%；按年龄划分，30 岁及以下占比 44.42%，30~40 岁占比 46.35%，40~50 岁占比 7.94%，50 岁以上占比 1.29%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高；员工队伍岗位构成、学历结构和年龄结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

4. 税收优惠

公司及机器人子公司和软件子公司被认定为高新技术企业并取得高新技术企业证书，在发证之日起三年内适用 15%的企业所得税税率。

表 3 截至 2019 年 6 月底公司及主要子公司获得高新技术企业认定情况

公司名称	证书编号	证书有效期
深圳市今天国际物流技术股份有限公司	GR201844203847	2018.11.09—2021.11.08
深圳市今天国际智能机器人有限公司	GR201844205355	2018.11.30—2021.11.29
深圳市今天国际软件技术有限公司	GR201644201540	2016.11.21—2019.11.20

资料来源：公司提供

软件子公司适用国家税务总局财税〔2011〕100 号《关于软件产品增值税政策的通知》规定，自行开发生产的产品按 17%税率征收增值税后，对增值税实际税负超过 3%的部分享受即征即退政策。同时，软件子公司自 2015 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间享受定期减免企业所得税优惠政策，所得税税率为 12.5%。

总体看，公司所开展的业务受国家政策支持，外部发展环境良好。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》《证券法》《深圳证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的要求，

不断完善公司法人治理结构建设、规范运作。公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，在业务、资产、人员、机构、财务等方面与现有股东相对独立，具有相对独立、完整的资产和业务体系，具备面向市场独立经营的能力。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案、股权激励计划等；对公司增加或者减少注册资本、对外担保、购买、出售资产、股权激励等重大经营事项做出决议。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 名，副董事长 1 名。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，每年更换董事人数不得超过全部董事人数的四分之一。董事任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表监事 1 名，通过公司职工代表大会民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。总裁每届任期 3 年，连聘可以连任。总裁对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司年度财务预算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

总体看，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

截至 2019 年 6 月底，公司设有技术中心、工程中心、供应链管理中心、财务管理中心、售后服务中心、企业管理中心、智能制造研究所、质量安全部、战略发展部等职能部门及 3 个事业部。公司部门设置合理、职责清晰，公司根据部门设置制定了一系列内部管理制度。

财务管理方面，公司严格按照《会计法》《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定建立了《费用管理规范》，对各项费用和借款的审批权限、提请流程等进行了规范。

采购管理方面，公司制定了包括供应商选择、供应商评估、采购操作流程、接收物料验收、对外付款等各项管理规程，详细规定了各工作环节中的重要控制点、具体执行程序及应形成的书面记录。

对外投资方面，公司根据有关法律法规以及公司章程，结合公司实际情况制定并实施了相应的《对外投资管理制度》，明确规定了长短期对外投资的决策权限、决策程序、实施流程和后续管理。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，详细规范了公司对外担保审批权限、程序、风险管理、信息披露。对外担保要求被担保人提供反担保，须按程序经董事会、股东大会审议批准。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》，就关联方的认定、关联交易的认定、关联交易的定价、决策应遵循的原则以及关联交易信息披露等内容进行了具体规定，以保证公司关联交易的公允性。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，但仍有一定的完善空间。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为自动化生产线及物流系统的规划设计、系统集成、软件开发、设备定制、电控系统开发、现场安装调试、客户培训和售后服务等，为客户定制专业化的智慧物流和智能制造系统综合解决方案。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 39,863.75 万元、56,961.77 万元和 41,614.73 万元，分别实现净利润 5,464.03 万元、9,283.55 万元和 1,737.06 万元。由于公司采取初验后一次确认收入的记账方式，各年度收入及净利润波动较大。2016—2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比重均在 98%以上，主营业务十分突出。

表 4 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
计算机应用服务	39,446.15	98.95	37.06	56,828.77	99.77	36.74	41,454.49	99.61	34.44	47,613.21	99.81	28.26
其中：工业生产型	33,834.51	85.77	33.82	48,302.91	85.00	34.60	34,978.08	84.38	31.24	42,712.87	89.71	26.97
运营维护	4,449.64	11.28	57.67	5,056.85	8.90	51.65	6,476.41	15.62	53.23	4,242.81	8.91	43.61
商业配送型	1,162.01	2.95	52.64	3,469.01	6.10	44.80	--	--	--	657.54	1.38	13.37
其他	417.60	1.05	20.99	133.00	0.23	52.00	160.24	0.39	60.31	89.28	0.19	63.99
合计	39,863.75	100.00	36.89	56,961.77	100.00	36.77	41,614.73	100.00	34.54	47,702.50	100.00	28.33

资料来源：公司提供

从营业收入构成来看，2016—2018 年，公司以提供计算机应用类服务为主，计算机应用服务业务收入波动增长，年均复合增长 2.51%，占营业收入的比重由 2016 年的 98.95%上升至 2018 年的 99.81%，是公司的主要收入来源。其中，工业生产型物流系统收入年均复合增长 1.68%，占比在 85%；运营维护类收入年均复合增长 20.64%，占比由 2016 年的 11.28%波动上升至 2018 年的 15.62%，是公司营业收入的重要补充；商业配送型物流系统收入规模较小，未来随着公司不断拓展下游客户多样性，商业配送型物流系统收入有望逐渐提升。公司其他收入包括加工制造及部分投资性房地产租金类收入，占比很小，对营业收入影响不大。

从毛利率来看，2016—2018 年，公司计算机应用服务业务毛利率逐年下降，分别为 37.06%、36.74%和 34.44%。其中，工业生产型物流系统毛利率波动下降，2018 年为 31.24%，较上年下降 3.36 个百分点，主要系高毛利的烟草行业收入占比下降所致；运营维护业务毛利率波动下降，2017 年较上年下降 6.02 个百分点，主要系服务内容不同、收费标准有所变化所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司综合毛利率逐年小幅下降，分别为 36.89%、36.77%和 34.54%。

2019 年 1—6 月，随着前期项目陆续完工，公司实现营业收入 47,702.50 万元，较上年同期增长 67.74%；实现净利润 4,656.44 万元，较上年同期增长 40.99%；综合毛利率较上年同期下降 5.86 个百分点至 28.33%，主要系来自高毛利的烟草行业业务占比下降所致。

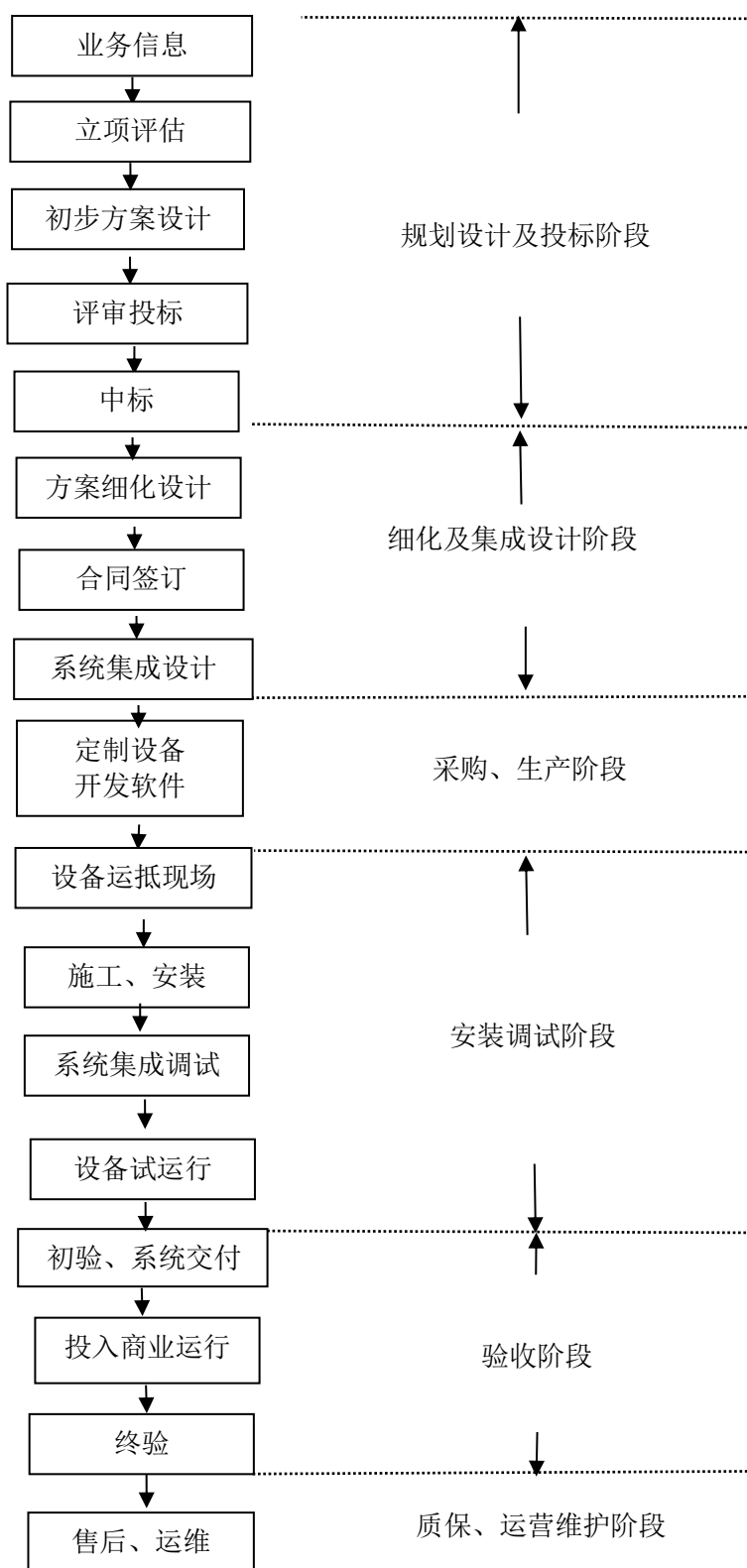
总体看，近年来，公司营业收入波动增长，以对工业生产型企业服务为主，综合毛利率逐年小幅下降。

2. 业务运营

公司主要提供定制化物流系统综合解决方案，业务涵盖规划设计及投标、细化及集成设计、采

购生产、安装调试、验收、质保及运行维护等流程，具体如下图所示：

图 4 业务流程图



资料来源：公司提供

在规划设计及投标阶段，公司针对项目招标书的要求形成规划设计方案，并依据具体条款形成投标文件。若成功中标，项目进入细化设计阶段，对中标方案进行进一步细化，在确定最终方案后签订技术协议，并作为合同的附件签订正式合同；签订技术协议后，将整个项目分解成单机设备或部件，完成机械设计、电控设计开发、软件设计开发，形成最终施工图纸及采购清单，完成集成设计流程。接着按照设备具体要求，分别按时间、类别陆续完成单机设备订货及生产。在主要设备根据项目进度安排陆续到达现场后，公司项目组与供应商的相关安装人员按照项目设计要求及时安装已送达各单机设备、进行单机调试，安装软件并上线测试。所有单机设备联动调试合格后，形成最终的独立系统。验收分为初验、运行和终验，物流系统达到预定使用性能后，业主对整个系统进行运行测试，公司在取得初验确认证明后确认收入；项目初验完成后，整个物流系统即交付客户进入商业运行阶段，与其他设备联动运行；物流系统商业运行三至六个月且运行稳定、正常，公司将提出终验申请，取得系统最终验收证书。在质保期内，公司主要负责对系统设备进行例行检修，或者应客户要求要求进行应急维修；待质保期过后，根据客户具体要求，公司提供进一步改造升级服务并收取运营维护费用。

（1）采购情况

公司设有采购部负责项目工程中所需物资的采购。由于客户的需求具有明显的个性化特征，公司采购以定制化为主，根据客户的特定需求为其设计设备的规格、型号、性能指标、功能等，然后向供应商定制所需设备。公司的采购主要为机器设备、计算机配套软硬件和电控设备三类。

对于机器设备和计算机配套软硬件，公司大部分采取定制化采购。在投标阶段，公司将对投标方案中所需生产和物流设备、计算机配套软硬件，编制需求清单、技术要求或必要的设计图，向合格供应商目录中的供应商进行初步询价，根据供应商报价情况进行投标报价，以确定预算项目成本。中标签订合同后，公司根据项目所需要的物流设备和计算机配套软硬件的性能要求，对各家供应商进行再次询价，综合技术要求和价格因素最终确定供应商。对于电控设备，公司多采取外协生产的方式。公司根据各个项目实施中的不同要求设计图纸，并采购所需主要原材料，交给外协厂进行设备的组装。

2016—2018 年，公司主要采购品种包括堆垛机、输送系统、货架和电控系统。由于公司提供定制化服务，具体采购种类、数量和金额与细化的合同协议紧密相关，不同年份之间可比性较弱。总体看，堆垛机、输送系统和货架的采购金额波动增长，年均复合增长率分别为 35.76%、18.48%和 61.65%；电控系统采购金额逐年增长，年均复合增长 61.21%。2016—2018 年，公司整体采购金额波动增长，与订单完成情况较匹配。

表 5 近年来公司采购情况（单位：万元、%）

采购品种	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
堆垛机	4,182.44	21.51	11,853.02	29.62	7,708.67	22.99	4,708.42	20.07
输送系统	5,067.39	26.06	8,066.12	20.16	7,113.46	21.21	4,800.98	20.47
货架	2,370.73	12.19	2,148.20	5.37	6,194.55	18.47	4,865.03	20.74
电控系统	1,495.16	7.69	3,701.76	9.25	3,885.79	11.59	2,126.36	9.07

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2016—2018 年，公司前五大供应商采购占比逐年下降，分别为 37.31%、36.59%和 35.55%，采购集中度较高，且对部分供应商存在一定依赖。

表 6 2016 - 2018 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

时间	供应商	采购金额	采购占比
2016 年	供应商一	1,957.07	10.08
	供应商二	1,434.19	7.39
	供应商三	1,409.78	7.26
	供应商四	1,339.19	6.9
	供应商五	1,102.48	5.68
	合计	7,242.72	37.31
2017 年	供应商一	4,198.02	10.49
	供应商二	3,301.16	8.25
	供应商三	2,757.91	6.89
	供应商四	2,248.61	5.62
	供应商五	2,135.90	5.34
	合计	14,641.61	36.59
2018 年	供应商一	3,685.96	10.99
	供应商二	3,577.75	10.67
	供应商三	1,835.40	5.47
	供应商四	1,414.98	4.22
	供应商五	1,408.84	4.20
	合计	11,922.93	35.55

注: 2018 年年报披露未考虑合并口径, 前五大采购数据与年报有所区别
资料来源: 公司提供

从结算方式来看, 大型设备及配套装置采取分阶段付款方式, 在合同签订、设备到货、验收合格 and 质保的不同阶段大致按照 30%、30%、30%和 10%的比例, 采用电汇或银行承兑汇票付款; 代加工等零部件在交货时一次付款。

公司执行严格的合格供应商评定程序, 采购部负责组织相关技术部门、质量部门对各合格供应商定期和不定期重新评估。其中, 主要设备选择国内外知名度高、信用良好、质量可靠的企业作为供应商, 主要设备的供应商签订合作意向或协议后, 在协议有效期内向公司提供产品、服务支持、技术培训, 并配合公司开拓市场。

总体看, 近年来, 公司采购金额波动增长, 采购集中度较高。

(2) 订单获取及执行情况

公司的市场推广、产品营销由营销中心负责, 运营维护服务由工程中心下设的售后服务部负责。由于智慧物流和智能制造系统具有投资金额较大、高度定制化等特点, 公司主要通过竞标获取业务合同。公司营销中心通过市场调研、信息收集、客户拜访等方式, 掌握准确的项目信息、对潜在客户进行评估和筛选, 跟踪了解客户需求。根据客户的需求, 公司将组建服务团队为客户提供“一对一”的销售服务, 服务团队除销售团队外, 还包括规划设计、软件、机械以及电控等各种专业技术人员对项目进行支持。服务团队在充分调研和分析需求后, 提出综合解决方案。由于提供的产品为非标准产品, 产品定价主要受项目的复杂程度、客户对公司的认知度、项目的设备配置等因素影响, 不同项目的收入及毛利率差异较大。

从客户的行业分布看, 新能源和烟草行业是公司的传统优势行业; 2018 年以来, 随着公司营销力度的不断加大, 下游客户逐步拓展到医药、商超、石化等多个行业。公司客户包括中烟、比亚迪、宁德时代、广州医药、华润万家、中国石化、中科炼化等代表性企业。2016—2018 年, 公司新获订单金额逐年增长, 年均复合增长 43.19%; 2018 年公司积极拓展商超和石化行业, 新获订单金额较上

年大幅增长 74.52%。从订单完成情况来看，由于 2018 年部分大项目进度低于预期，完成订单金额较上年下降 26.94%，导致公司营业收入有所下降。

表 7 近年来公司订单情况（单位：万元）

行业	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	获得订单	完成订单	获得订单	完成订单	获得订单	完成订单	获得订单	完成订单
新能源	15,294.94	7,123.05	43,776.34	22,719.60	33,825.68	17,215.24	18,804.07	15,980.24
烟草	37,365.60	27,652.01	15,840.53	25,959.93	23,405.52	23,578.93	6,819.41	14,012.28
商超	--	--	--	--	36,273.58	--	--	--
石化	--	--	--	--	13,968.00	--	--	--
医药	--	--	--	--	--	--	17,636.57	--
其他	8,609.74	5,088.70	12,362.49	8,282.24	18,143.64	820.56	1,486.21	17,709.98
合计	61,270.28	39,863.76	71,979.36	56,961.77	125,616.42	41,614.73	44,746.26	47,702.50

注：取得订单金额按照合同约定的含税价格计算，完成订单金额为不含税价格
 资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司前五大客户以烟草及新能源企业为主，前五大客户销售金额占销售总额的比重分别为 55.71%、69.55%和 66.73%。由于公司以定制化为主，单个项目金额较大，客户集中度较高，符合行业特征。

表 8 2016—2018 年前五大客户情况（单位：万元、%）

时间	客户	销售金额	销售占比
2016 年	客户一	8,451.31	21.20
	客户二	5,120.95	12.85
	客户三	3,415.26	8.57
	客户四	2,801.71	7.03
	客户五	2,417.63	6.06
	合计	22,206.86	55.71
2017 年	客户一	15,504.83	27.22
	客户二	13,726.50	24.10
	客户三	4,207.67	7.39
	客户四	3,777.78	6.63
	客户五	2,397.09	4.21
	合计	39,613.87	69.55
2018 年	客户一	8,798.02	21.14
	客户二	6,812.84	16.37
	客户三	4,661.11	11.20
	客户四	3,782.23	9.09
	客户五	3,717.23	8.93
	合计	27,771.44	66.73

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司下游销售项目以分阶段收款模式为主，一般在签订合同时收取合同金额 15%~30%的款项，主要设备到货时收取合同金额 40%~50%的款项，项目初验时收取合同金额 10%~25%的款项，项目终验后收取合同金额 20%的款项，质保期满后收取合同金额 5%~10%的款项。按主要

合同约定的收款模式，在项目确认收入时，公司通常已累计收取合同金额 60%~75% 款项，剩余 25%~40% 左右的款项待项目终验和质保期结束后向客户收取，因而随着项目的不断增加，公司应收账款规模随之增长，平均账期在 6~8 个月。

总体看，近年来公司新获取订单金额不断增加，客户集中度较高。

3. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 1.04 次、1.26 次和 0.86 次；存货周转次数分别为 3.62 次、4.27 次和 1.63 次；总资产周转次数分别为 0.41 次、0.46 次和 0.30 次。公司主要经营效率指标均呈波动下降态势，主要系 2018 年项目完工进度较慢、确认的收入及成本减少、已采购待建设的存货增加所致。

总体看，近年来，公司整体经营效率一般。

4. 经营关注

（1）客户行业集中度较高

公司客户集中于烟草行业和新能源行业，二者收入合计占比超过 85%。近年来，随着行业内客户覆盖率提高，高毛利率的烟草行业收入占比不断下降，公司亟需拓展新行业客户。若未来国内烟草行业和新能源行业对自动化物流系统投资需求下降，将对公司经营业绩产生不利影响。

（2）应收账款和存货规模不断增长，占用营运资金

公司在确定细化设计及集成设计方案后，需垫付资金进行设备定制和软件开发；虽然对客户采取分阶段收款方式，收款与垫付资金之间仍存在一定时间差异。随着项目数量增多和业务规模扩大，应收账款和存货规模逐渐增加，对公司营运资金产生较大占用。在公司未来发展中，有限的资金实力可能对其业务扩张形成制约。

（3）经营业绩波动较大，毛利率逐年下降

由于公司单个项目金额较大、实施周期较长、项目的收入确认时点具有较大不规律性，公司各年度收入规模波动较大。同时，行业内竞争者众多，竞争日趋激烈，公司进入零售等新行业后毛利率有所下降。若公司未来项目进度低于预期，导致可确认收入项目数量下降，可能对当期利润产生较大不利影响，甚至产生亏损。

5. 未来发展

未来，公司将继续强化在智慧物流系统集成方面的竞争优势，打通智慧物流系统和智能制造系统，实现成为智慧物流和智能制造技术行业领军企业的目标。

下游客户拓展方面，公司将继续开发工业物流系统。对传统优势行业，在烟草行业拓展“今天智能工厂云平台”的应用，在动力电池行业加强对领军企业的拓展力度，突破整线规划和集成技术，提高整线集成业务的竞争实力。对于已开展业务的如大型商超、石化、医药等新兴行业，公司通过完成标杆示范项目，完成行业解决方案的标准化建设并推广普及。此外，公司还将聚焦新行业和智能制造领域的业务拓展，如半导体、汽车制造、3C 制造、军工、家居等行业。

技术研发方面，公司将依托智能制造研究院和博士后创新实践基地，结合智慧物流和智能制造技术，研发智能决策支持系统，实现智能制造和柔性生产；同时，对智能决策系统所需要的核心信息技术和智能设备进行专项研究，包括 5G 技术应用、堆垛机系统、区块链技术应用、今天智能工厂云平台产品研发项目、WisdomX 技术平台、AGV 升级研发、机器人柔性夹具、人工智能与机器学

习、数据分析工具开发及应用等。

总体看，公司发展战略立足公司现有业务，发展思路清晰，有利于增强下游客户多样性和提高产品竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度审计报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2019 年上半年财务数据未经审计。公司执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定“新会计准则”。2017 年，根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，公司将与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。根据《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2018 年，根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对“应收票据”“应收账款”“应收利息”“应收股利”“其他应收款”“固定资产”“固定资产清理”“在建工程”“工程物资”“应付票据”“应付账款”“应付利息”“应付股利”“其他应付款”“长期应付款”“专项应付款”“管理费用”“研发费用”“财务费用”等科目进行拆分及合并，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2019 年，公司按照财政部发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）编制。

2016 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，主要系投资新设机器人子公司所致。2017 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，主要系投资新设北京今天华迅智能技术有限公司和上海今天华峰智能系统有限公司所致；减少子公司 1 家，主要系处置广东新阳物流设备有限公司所致。2018 年，公司合并范围无变化。2019 年 1—6 月，公司合并范围无变化。截至 2019 年 6 月底，公司拥有合并范围内子公司 5 家，公司合并范围变动较小，财务数据可比性很强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 151,131.54 万元，负债合计 74,275.60 万元，所有者权益（含少数股东权益）76,855.95 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 41,614.73 万元，净利润（含少数股东损益）1,737.06 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 1,821.98 万元；公司经营活动现金流量净额为 14,968.20 万元，现金及现金等价物净增加额-3,186.33 万元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 157,422.33 万元，负债合计 76,879.70 万元，所有者权益（含少数股东权益）80,542.63 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 47,702.50 万元，净利润（含少数股东损益）4,656.44 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为-14,030.54 万元，现金及现金等价物净增加额-2,268.20 万元。

2. 资产质量

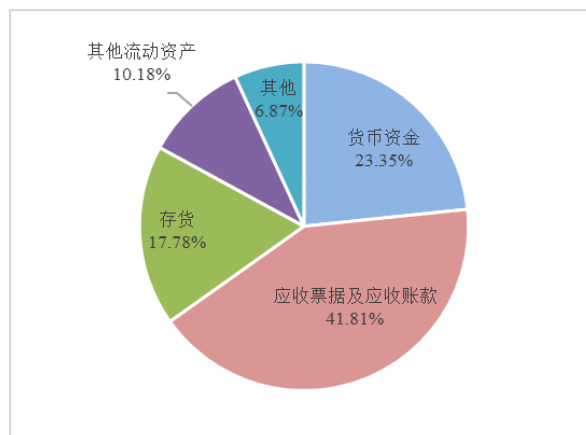
2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 14.10%，主要系流动资产增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 151,131.54 万元，较年初增长 16.18%；其中流动资产占比 80.55%，非

流动资产占比 19.45%，以流动资产为主。

(1) 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 10.57%，主要系存货增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产 121,738.31 万元，较年初增长 15.82%；主要由货币资金（占比 23.35%）、应收票据及应收账款（占比 41.81%）、存货（占比 17.78%）和其他流动资产（占比 10.18%）构成，如下图所示。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.04%。截至 2017 年底，公司货币资金 30,384.01 万元，较年初增长 15.67%，主要系公司处置子公司及收回银行理财产品收到的现金增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金 28,431.35 万元，较年初下降 6.43%，主要系公司偿还债务和新增投资所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 90.35%）和其他货币资金（占比 9.58%）构成；其中，受限资金 3,346.01 万元（占比 11.77%），主要为保函及银行承兑汇票保证金和存放境外且资金汇回受限的款项。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长 9.89%。截至 2017 年底，公司应收票据及应收账款账面价值 52,171.87 万元，较年初增长 23.76%，主要系新开工项目增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款账面价值 50,902.84 万元，较年初略有下降；其中，应收账款账面价值 45,736.38 万元（占比 89.85%）。截至 2018 年底，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（期末余额 48,488.32 万元，占比 99.93%）中，1 年以内占比 96.37%，1~2 年占比 2.23%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄较短；从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额 27,341.57 万元，占应收账款期末余额的 56.35%，集中度很高；公司应收账款累计计提坏账准备 2,786.94 万元，计提比例 5.74%，计提较为充分。公司应收账款规模较大，对营运资金存在占用。

2016—2018 年，公司存货规模逐年增长，年均复合增长 105.02%，主要系新开工未结算项目随业务规模的扩大而增多所致。截至 2018 年底，公司存货 21,639.84 万元，较年初增长 84.65%，主要系公司新获订单大幅增长所致；公司存货主要由工程成本（占比 92.08%）和运营维护成本（占比 5.49%）构成，未计提存货跌价准备。

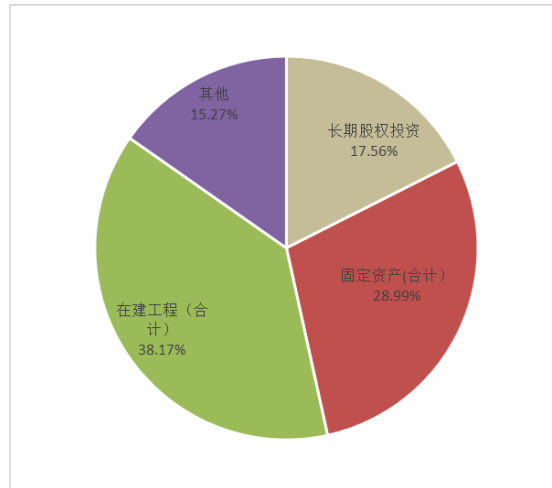
2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 21.31%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 6,605.84 万元，较年初下降 67.00%，主要系理财产品到期赎回所致。截至 2018 年底，

公司其他流动资产 12,398.38 万元，较年初增长 87.69%，主要系公司新购买银行理财产品所致。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 33.43%，主要系长期股权投资和固定资产（合计）增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 29,393.23 万元，较年初增长 17.70%；主要由长期股权投资（占比 17.56%）、固定资产（合计）（占比 28.99%）和在建工程（合计）（占比 38.17%）构成，如下图所示。

图 6 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2017 年，公司新增长期股权投资 3,778.89 万元，主要系公司受让深圳市旭龙昇电子有限公司 33% 股权所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 5,162.80 万元，较年初增长 36.62%，主要系公司新增对深圳市科佛科技有限公司的 23.13% 持股所致。

2016—2018 年，公司固定资产（合计）逐年增长，年均复合增长 120.92%，主要系公司新设子公司购置房产和设备所致。截至 2018 年底，公司固定资产 8,520.04 万元，较年初增长 19.15%，主要为房屋及建筑物（占比 72.85%）和机器设备（占比 18.10%）；公司固定资产累计计提折旧 1,814.06 万元，计提减值准备 1,814.06 万元，公司固定资产成新率 82.16%，成新率较高。截至 2018 年底，公司受限固定资产 471.20 万元，主要系有限产权的人才住房，受限比例很低。

2016—2018 年，公司在建工程（合计）波动增长，年均复合增长 8.07%。截至 2017 年底，公司在建工程 9,556.26 万元，较年初变动不大。截至 2018 年底，公司在建工程 11,220.84 万元，较年初增长 17.42%，主要系国际科技园建设投入所致。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 4,199.67 万元，主要是为取得银行保函、承兑汇票和信用证的货币资金（占比 63.56%）和为取得贷款抵押的无形资产（占比 25.22%），受限比例 2.78%，受限比例很低。公司未将子公司股权用于质押融资。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 157,422.33 万元，较年初略有增长；公司流动资产占比较年初上升 0.48 个百分点至 81.03%，非流动资产占比 18.97%。

总体看，近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；货币资金受限比例较低，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 31.66%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 74,275.60 万元，较年初增长 43.94%；其中流动负债占比 96.70%，非流动负债占比 3.30%，以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 41.74%，主要系应付票据及应付账款和预收款项增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债 71,824.22 万元，较年初增长 47.37%，主要由应付票据及应付账款（占比 36.05%）和预收款项（占比 49.55%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 43.22%，主要系采购规模随业务扩张而增加所致。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 25,894.42 万元，较年初增长 27.16%，主要为应付账款（占比 79.14%）。

2016—2018 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 53.26%，主要系新开工项目增加、分阶段预收项目款增加所致。截至 2018 年底，公司预收款项 35,590.73 万元，较年初大幅增长 221.35%，全部为按照合同约定分阶段预收的项目款。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 41.23%，主要系长期借款减少所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 2,451.37 万元，较年初下降 14.38%，主要由预计负债（占比 65.03%）和递延收益（占比 33.25%）构成。

2016—2018 年，公司预计负债逐年增长，年均复合增长 4.29%，主要系质保金规模随业务规模增长而增加所致。截至 2018 年底，公司预计负债 1,594.15 万元，较年初变化不大，全部为项目质保金。

2016—2018 年，公司递延收益逐年下降，年均复合下降 29.21%，主要系随项目完成，政府补助逐步确认损益所致。截至 2018 年底，公司递延收益 815.00 万元，较年初下降 38.75%。

从债务结构来看，2016—2018 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.97%。截至 2017 年底，公司全部债务 5,165.67 万元，较年初略有下降。截至 2018 年底，公司全部债务 5,402.48 万元，较年初增长 4.58%，全部为短期债务。2016—2018 年，公司资产负债率逐年上升，分别为 36.91%、39.67%和 49.15%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 6.62%、6.18%和 6.57%。截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率为 5.18%。公司整体债务负担很轻，但债务结构有待调整。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 76,879.70 万元，较年初略有增长；其中，流动负债占比较年初下降 0.78 个百分点至 95.92%，非流动负债占比为 4.08%，负债结构较年初变动不大。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 6,771.80 万元，较年初增长 25.35%，全部为短期债务。截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率 48.84%，较年初略有下降；全部债务资本化比率为 7.76%，较年初上升 1.19 个百分点，债务负担仍很轻。

总体看，近年来公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；公司整体债务负担很轻，但债务结构有待调整。

(2) 所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 2.45%。截至 2017 年底，公司所有者权益 78,485.61 万元，较年初增长 7.18%，主要系股本增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 76,855.95 万元，较年初略有下降，全部为归属于母公司的所有者权益，主要由股本（占比 36.07%）、资本公积（占比 29.45%）、盈余公积（占比 5.86%）和未分配利润（占比 33.82%）构成。公司所有

者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

根据公司股东大会的决议，2016—2018 年，公司分红金额分别为 5,040.00 万元、4,620.89 万元和 1,650.21 万元，占三年净利润总额的 68.62%，分红金额较大。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 80,542.63 万元，较年初有所增长，全部为归属于母公司的所有者权益；公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益波动增长，未分配利润占比较高，分红规模较大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

公司采用按项目进度分阶段收款、初验后一次性确认收入的记账方式。由于项目进度不同，2016—2018 年，公司营业收入和营业成本波动增长，年均复合率分别为 2.17%和 4.06%；公司净利润波动下降，分别为 5,464.03 万元、9,283.55 万元和 1,737.06 万元，波动较大。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 33.34%，主要系管理费用（含研发费用）增加所致。2018 年，公司期间费用总额 14,427.95 万元，较上年增长 25.27%；其中，销售费用占比 30.25%，管理费用（含研发费用）占比 71.33%，财务费用占比-1.58%，以销售费用及管理费用为主。2016—2018 年，随着公司销售规模的扩大，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 29.14%，主要系销售人员工资薪酬及质保费增加所致。2016—2018 年，公司管理费用（含研发费用）逐年增长，年均复合增长 36.15%，主要系管理人员工资薪酬和研发费用增加所致。2016—2018 年，公司财务费用分别为-53.99 万元、-170.57 万元和-227.24 万元，主要为利息收入。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 20.36%、20.22%和 34.67%，公司费用控制能力有待提高。

从非经常性损益来看，2016—2018 年，公司投资收益分别为 123.67 万元、1,209.18 万元和 650.67 万元，主要为长期股权投资收益和银行理财产品收益。2017 年起，公司将政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用。2017—2018 年，公司其他收益分别为 602.74 万元和 911.48 万元，主要为政府补助和增值税退税。2016—2017 年，非经常性损益对公司利润影响较小；因确认收入金额及利润下降，2018 年，公司投资收益和其他收益合计占公司利润总额的 94.16%。

从整体盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率较为稳定，分别为 35.96%、35.82%和 34.06%。由于收入分期确认，公司主要盈利指标均随净利润波动下降，总资本收益率分别为 9.09%、11.46%和 2.09%，总资产报酬率分别为 6.47%、8.70%和 1.18%，净资产收益率分别为 9.94%、12.24%和 2.24%。

2019 年 1—6 月，随着前期项目的陆续完工，公司实现营业收入 47,702.50 万元，较上年同期增长 67.74%；营业成本 34,189.67 万元，较上年同期增长 82.69%；净利润 4,656.44 万元，较上年同期增长 40.99%。

总体看，近年来，公司营业收入波动增长，净利润波动较大，费用控制能力有待提高，整体盈利能力一般。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入规模逐年增长，年均复合增长 37.45%，分别为 42,271.34 万元、57,634.11 万元和 79,865.95 万元，主要系随着订单增多，公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长 23.68%，分别为 42,426.25 万元、57,641.26 万元和 64,897.75 万元，主要系购买生产材料和支付保证金的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动很大，分别为-154.09

万元、-7.15 万元和 14,968.20 万元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 94.26%、90.84%和 178.81%，收入实现质量波动较大。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 135.67 万元、14,535.39 万元和 313.40 万元，其中 2017 年公司赎回银行理财产品 14,000.00 万元。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 23,392.78 万元、9,224.65 万元和 9,739.49 万元，其中 2016 年公司购买银行理财支出 20,000.00 万元。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动很大，分别为-23,257.10 万元、5,310.74 万元和-9,426.09 万元。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-23,412.01 万元、5,303.58 万元和 5,542.10 万元，公司对外融资压力不大。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入规模逐年大幅下降，年均复合下降 99.75%，分别为 31,915.68 万元、5,093.30 万元和 0.20 万元；其中，2016 年筹资活动现金流入规模较大，主要系公司首次公开上市发行股票募集资金到账所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长 181.68%，分别为 1,103.43 万元、6,281.95 万元和 8,755.02 万元，主要系分配股利和偿还债务支付现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 30,812.25 万元、-1,188.65 万元和-8,754.82 万元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金净流出 14,030.54 万元，投资活动产生的现金净流入 9,952.21 万元，筹资活动产生的现金净流入 1,809.62 万元，现金及现金等价物净增加额-2,268.20 万元。

总体看，近年来公司经营活动现金流波动性很大，投资活动主要系购买及赎回理财产品，公司对外融资需求不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率逐年下降，分别为 2.79 倍、2.16 倍和 1.69 倍；速动比率逐年下降，分别为 2.64 倍、1.92 倍和 1.39 倍。2016—2018 年，公司现金短期债务比逐年下降，分别为 24.77 倍、7.18 倍和 6.22 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 随利润总额波动下降，分别为 6,889.12 万元、11,235.12 万元和 2,344.64 万元。2018 年，公司 EBITDA 由利润总额（占比 70.76%）和折旧及摊销（占比 29.24%）构成。2016—2018 年，公司未产生利息费用。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比波动下降，分别为 1.33 倍、2.17 倍和 0.43 倍，EBITDA 对债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年 6 月底，公司无重大未决诉讼和仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044030300866880C），截至 2019 年 7 月 29 日，公司无已结清及未结清的关注或不良信贷记录。

截至 2019 年 6 月底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 90,750.00 万元，未使用额度 67,196.43 万元，公司间接融资渠道畅通。公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，近年来，公司整体偿债能力较强。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务合计 6,771.80 万元，本次拟发行可转债额度不超过人民币 28,000.00 万元，是目前公司全部债务的 4.13 倍，对公司债务规模影响很大。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 28,000.00 万元，在其他因素不变的情况下，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上升 7.73 个百分点、22.40 个百分点和 25.80 个百分点至 56.56%、30.15% 和 25.80%，债务负担大幅加重，但仍处于合理水平。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如公司本次发行的可转换债券转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 2,344.64 万元，是本次可转债发行额度（28,000.00 万元）的 0.08 倍，EBITDA 对本次可转债的覆盖程度较弱。公司经营活动现金流入量为 79,865.95 万元，是本次可转债发行额度（28,000.00 万元）的 2.85 倍，经营现金流入量对本次可转债的覆盖程度较高。公司经营活动现金流量净额为 14,968.20 万元，为本次可转债发行额度（28,000.00 万元）的 0.53 倍，经营活动现金流量净额对本次可转债的覆盖程度尚可。

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将有所增强。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位和经营规模等方面具有的综合优势，公司对本次可转债的偿还能力较强。

九、综合评价

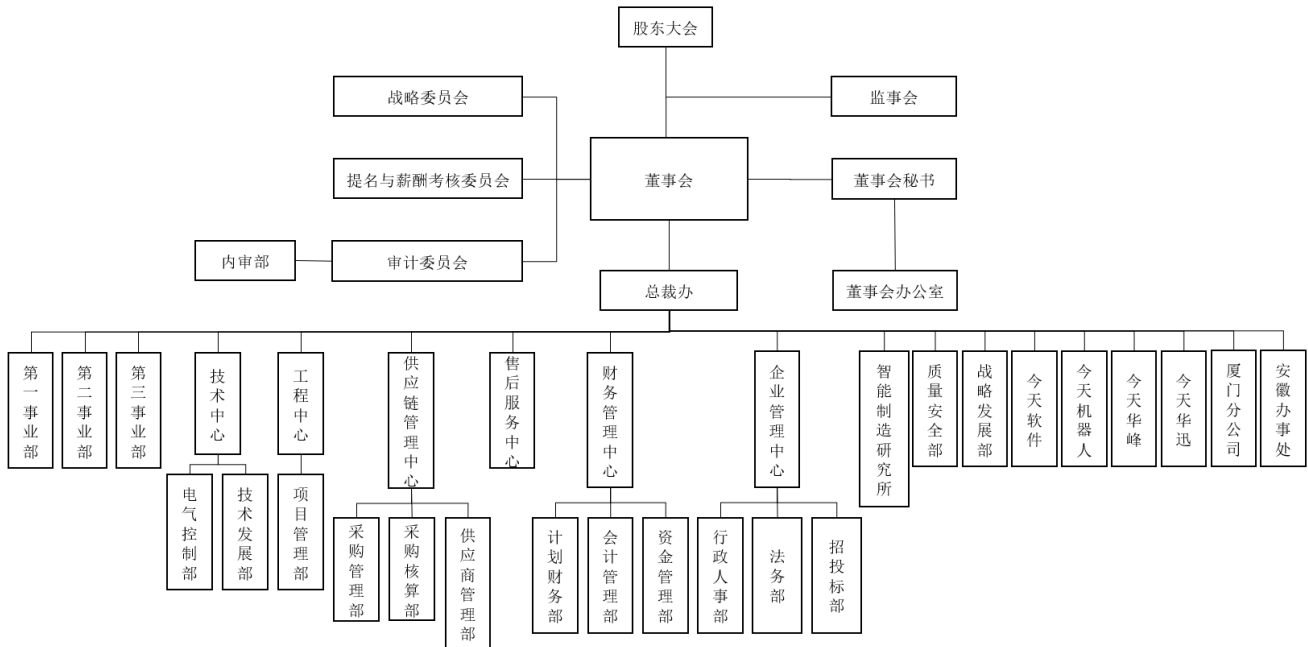
公司作为国内较早从事智慧物流和智能制造系统综合解决方案的上市公司，在研发能力、项目积累、订单规模、客户资源和行业口碑等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司立足于传统优势的烟草和新能源行业，不断拓展下游客户，实现新增订单持续增长；公司资产规模保持增长，货币资金充裕，整体债务负担很轻。同时，联合评级也关注到公司客户所处行业集中度较高、营业收入波动较大、应收账款和存货增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司加大研发投入和下游客户拓展力度，其产品线和客户多样性将进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 28,000.00 万元的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险较低。

附件 1 截至 2019 年 6 月底深圳市今天国际物流技术股份有限公司 组织结构图



附件 2 深圳市今天国际物流技术股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	11.61	13.01	15.11	15.74
所有者权益（亿元）	7.32	7.85	7.69	8.05
短期债务（亿元）	0.12	0.52	0.54	0.68
长期债务（亿元）	0.40	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.52	0.52	0.54	0.68
营业收入（亿元）	3.99	5.70	4.16	4.77
净利润（亿元）	0.55	0.93	0.17	0.47
EBITDA（亿元）	0.69	1.12	0.23	--
经营性净现金流（亿元）	-0.02	0.00	1.50	-1.40
应收账款周转次数（次）	1.04	1.26	0.86	--
存货周转次数（次）	3.62	4.27	1.63	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.46	0.30	0.31
现金收入比率（%）	94.26	90.84	178.81	56.08
总资本收益率（%）	9.09	11.46	2.09	--
总资产报酬率（%）	6.47	8.70	1.18	--
净资产收益率（%）	9.94	12.24	2.24	5.92
营业利润率（%）	35.96	35.82	34.06	27.74
费用收入比（%）	20.36	20.22	34.67	13.67
资产负债率（%）	36.91	39.67	49.15	48.84
全部债务资本化比率（%）	6.62	6.18	6.57	7.76
长期债务资本化比率（%）	5.18	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	25.94	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.33	2.17	0.43	--
流动比率（倍）	2.79	2.16	1.69	1.73
速动比率（倍）	2.64	1.92	1.39	1.55
现金短期债务比（倍）	24.77	7.18	6.22	5.61
经营现金流动负债比率（%）	-0.43	-0.01	20.84	-19.03
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.25	0.40	0.08	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 2019 年 1-6 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化，EBITDA 相关指标未计算

附件 3 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	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(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 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业总收入×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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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+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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 深圳市今天国际物流技术股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年深圳市今天国际物流技术股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市今天国际物流技术股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市今天国际物流技术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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市今天国际物流技术股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现深圳市今天国际物流技术股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳市今天国际物流技术股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市今天国际物流技术股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市今天国际物流技术股份有限公司、监管部门等。

