

信用等级公告

联合〔2020〕274号

联合资信评估有限公司通过对浙商中拓集团股份有限公司的主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定浙商中拓集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十三日



浙商中拓集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年2月13日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2	
			行业风险	4	
		自身 竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
			资产质量	2	
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3	
			现金流量	2	
			资本结构	4	
		偿债能力		2	
		调整因素和理由			调整子级
		--			--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对浙商中拓集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“浙商中拓”) 的评级反映了公司作为浙江省交通投资集团有限公司 (以下简称“交投集团”) 控股子公司, 在业务拓展、资金融通等方面得到了交投集团的支持, 公司现已成为集大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务以及出租车业务为一体的供应链集成服务商, 经过多年发展, 公司业务覆盖地区广, 具备较高的风险管控能力。近年来, 随着钢材等大宗商品价格逐步回暖、公司贸易模式日趋成熟, 共同带动公司业务规模大幅提升。同时, 联合资信也关注到, 公司主要业务受经济周期和宏观环境影响较大、货币资金受限比例较高、存货规模较大对资金形成占用以及债务规模快速增长且短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

未来, 随着公司供应链集成服务业务的不断完善, 工贸一体化项目逐步完工投产, 收入规模和盈利水平有望得到提升, 抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 违约风险很低。

优势

1. 浙江省区域经济发展, 财政实力强, 外部环境良好。
2. 交投集团作为公司控股股东, 资本实力雄厚, 为支持公司发展, 在业务拓展和资金融通等方面为公司提供了诸多支持。
3. 公司业务已覆盖中国中西部、长三角、珠三角和京津冀等经济发达或高速增长地区, 业务布局广。近三年, 公司营业收入和资产规模随业务规模扩大而快速增长, 整体抗风险能力得到巩固。
4. 公司运用自主研发的 ERP 信息化管理系统能够有效监控和控制货权, 提高了风险管控能力。

分析师：姜帆 邢露雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司主要业务领域集中在大宗商品贸易，宏观经济环境和经济周期影响大，宏观政策变动和经济环境的不确定性可能加大公司经营管理难度。
2. 公司货币资金受限比例较高，作为流通行业企业，对营运资金需求规模大，公司应收类款项、预付款项快速增长，存货规模较大，经营活动现金流量净额波动。
3. 公司债务规模快速增长，整体债务负担重，短期偿债压力大。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.41	18.54	12.38	9.10
资产总额(亿元)	72.83	107.58	116.40	176.59
所有者权益(亿元)	18.80	27.18	29.40	32.80
短期债务(亿元)	36.41	51.33	45.77	95.19
长期债务(亿元)	3.19	2.16	1.64	0.66
全部债务(亿元)	39.60	53.49	47.41	95.85
营业收入(亿元)	329.75	484.07	632.94	494.18
利润总额(亿元)	1.62	2.28	4.24	5.64
EBITDA(亿元)	3.87	5.95	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	-7.90	9.19	-32.77
营业利润率(%)	2.60	2.33	2.23	2.29
净资产收益率(%)	6.30	6.59	10.47	--
资产负债率(%)	74.18	74.74	74.75	81.42
全部债务资本化比率(%)	67.81	66.31	61.73	74.50
流动比率(%)	119.71	121.23	121.86	114.95
经营现金流动负债比(%)	5.70	-10.22	10.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.86	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	8.99	5.78	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	47.49	81.06	72.68	105.72
所有者权益(亿元)	15.75	16.68	17.77	20.10
全部债务(亿元)	17.46	16.02	13.76	27.89
营业收入(亿元)	138.73	212.69	248.72	157.08
利润总额(亿元)	0.80	0.95	2.27	3.41
资产负债率(%)	66.84	70.18	65.23	73.89
全部债务资本化比率(%)	52.57	39.85	35.25	50.25
流动比率(%)	98.97	106.70	95.64	96.84
经营现金流动负债比(%)	4.22	-7.34	24.36	--

注：1.2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2.合并口径短期债务中包含其他流动负债中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；4.公司所有者权益中包含 2017 年 12 月发行的 7.50 亿元永续中期票据

主体评级历史：首次评级

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 2 月 13 日至 2021 年 2 月 12 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。

浙商中拓集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

浙商中拓集团股份有限公司(以下简称“公司”或“浙商中拓”)前身为南方建材股份有限公司,经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)批准,1999年在深交所上市交易(股票代码:000906.SZ)。2006年,通过股权转让,浙江物产国际贸易有限公司(以下简称“物产国际”)成为公司第一大股东,持股比例为50.50%。2010年,公司向物产国际和Art Garden Holdings Limited定向增发股票,发行后两者分别持有公司46.13%和14.08%的股权,公司注册资本增至33060.58万元,物产国际仍为控股股东。后经多次股权转让和非公开发行,2016年,浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)通过无偿划转的方式自浙江省国有资本运营有限公司受让公司152497693股股份,持股比例为38.81%,为公司控股股东。公司2017年1月更为现名,并通过资本公积转增股本将注册资本增至51081.25万元,同年完成工商变更登记。截至2019年9月底,公司注册资本67465.80万元,控股股东为交投集团,持股比例为38.01%(无质押),浙江省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“浙江省国资委”)为公司实际控制人。

公司经营范围为:矿产品、金属材料、贵金属制品、建材、非危险及监控的化工产品等国内贸易、国际贸易及网上销售;电子商务平台的研发;供应链管理;以自有资金进行矿产资源、出租汽车业、餐饮娱乐业、汽车销售租赁服务业、交通运输业的投资;仓储物流服务(不含危险品和监控品);货运代理;合同能源管理;汽车销售及售后服务;出租车营运;废弃资源综合利用;金属材料剪切加工和配送;提供机械设备、自有房屋租赁服务;物业管理

服务;信息技术服务;经济信息咨询服务(不含金融、证券、期货)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2019年9月底,公司设立了党委工作部、办公室、人力资源部、财务资产管理部、资金运营部、经营管理部、客户管理部、物流管理部、风控法务部、纪检审计部、投资证券部和投融资部共12个职能部门;纳入合并范围的二级子公司共41家。

截至2018年底,公司(合并)资产总额116.40亿元,所有者权益(含少数股东权益1.42亿元)合计29.40亿元;2018年,公司实现营业收入632.94亿元,利润总额4.24亿元。

截至2019年9月底,公司(合并)资产总额176.59亿元,所有者权益(含少数股东权益1.77亿元)合计32.80亿元。2019年1—9月,公司实现营业收入494.18亿元,利润总额5.64亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市萧山经济技术开发区启迪路198号A-B102-1184室;法定代表人:袁仁军。

二、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实

现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上 半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.固定资产投资增速为不含农户投资增速；5.城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，

综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）

有所回落,较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看,生活日常类消费仍保持较高增速,升级类消费增速较快,服务类消费增幅明显。此外,网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长,消费结构进一步改善,在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进,贸易顺差有所扩大。2019年1—6月,中国货物贸易进出口总值14.7万亿元,同比增速(3.9%)较1—3月略有回升,较上年同期大幅回落,主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面,机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主,集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点,是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来的汽车消费产生不利影

响,加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往,中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,中国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 进出口贸易

近年来,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题,对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017年以来,一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用,国内外贸发展的内生动力更趋强劲,延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏,“一带一路”政策稳步推进,2018年上半年,国际大宗商品价格同比增长,国内整体经济稳中向好,上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长,2018年下半年开始,随着贸易摩擦逐步升级,全球经济复苏有所放缓,大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示,2018年全年中国外贸进出口总值30.51万亿元人民币,同比增长9.70%。其中,出口16.42万亿元,增长7.10%;进口14.09万亿元,增长12.90%;贸易顺差2.33万亿元,收窄18.30%。

2017年6月,中国外贸出口先导指数结束连续8个月的上升首次出现下滑,2017年12月中国外贸出口先导指数为41.10%,较上月回

落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

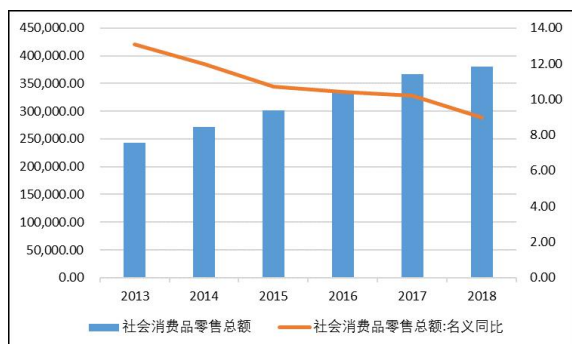
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%，增速较上年（9.02%）变化不大。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型、产能优化、促进消费、加强就业等因

素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

大宗商品贸易

大宗商品主要指可进入流通领域、非零售环节、具有商品属性、用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品，一般处于最上游，被广泛作为工业基础原材料。大宗商品具有交易量巨大、同质化程度强、流通性强、价格波动受供需状况影响显著等特征，且可设计为期货、期权作为金融工具，更好的实现价格发现功能并规避价格波动风险。

目前，中国的大宗行业发展还处于初级阶段，现阶段，国家的经济发展与大宗商品市场呈现出越来越密切的关系。近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。近年来，中国大宗商品销售总额增速呈现放缓趋势。2013 年以前，销售总额增速保持在接近 12% 的高速发展水平。2014—2016 年，随着国民经济运行进入“新常态”，销售总额增速出现适度放缓，保持在 8% 左右。2017-2018 年，销售总额增速下降至 5.3% 和 4.6%，连续两年低于 GDP 增速。2018 年，经济增速稳中趋缓，上半年相对较好，但下半年稳中有变的态势较为明显。在此背景下，大宗商品市场销售规模增速也有明显下滑。

钢材作为大宗商品贸易的主贸易品种，目前钢材流通主要以国内贸易为主，行业准入门槛较低，竞争激烈。供需方面来看，国内钢材贸易上游主要为钢铁生产商，上游集中度较高，且部分大型供应商行业地位突出，在钢材贸易中拥有较强话语权，一般需要贸易商全额预付后方可提货；钢材贸易下游需求方则相对比较分散，终端行业主要为建筑业、重型机械、汽车等；其中建筑业是中国最重要的钢材消费对象，其消费量占钢铁总消费量的一半以上。

钢材定价一般参考钢厂出厂价格，根据交

易品种（型钢、线材、板材等）的不同及钢厂结算模式的差异，分为按天结算（每天均出结算价）、月结（按月度均价结算）或十天结（按十天平均结算价）等定价方式。钢材配套期货品种较为全面，贸易商一般根据自身风险敞口/库存水平采取在期货市场套期保值的方式降低价格波动风险。

图2 2010年以来钢材综合价格指数



注：中钢协，1994年=100

资料来源：Wind 资讯

钢材价格方面，国际金融危机以来，受国外发达国家经济持续低迷、中国经济增速减缓、房地产政策调控等综合因素影响，下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降，市场需求大幅减少，主要钢铁产品处于供大于求状态，产能过剩矛盾凸显；根据中钢协公布的钢材综合价格指数，钢材价格2010年以后呈快速下跌态势，于2015年跌至谷底。2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，受供给侧改革去产能政策的实施致使供给下降，同时焦炭及铁矿石等原燃料价格的上涨以及房地产、建筑、汽车等下游行业回暖等综合因素影响，黑色系商品价格大幅上涨，钢材市场回暖，钢材价格于2016年止跌回升并呈现波动增长态势。2017年，多省发布了重点基础建设投资计划，基础建设项目对钢材的需求产生了进一步积极的影响，钢铁价格进一步上升。延续2017年下半年价格走势，2018年钢材价格总体处于相对高位，钢材综合价格指数平均为115.8点，同比增长7.6%。2018年上半年钢材价格指数基本稳定在110~

120点，7月起价格持续上涨，至11月钢材价格开始快速下跌，截至12月底钢材综合价格指数跌至107.1点，较年内最高点下降13%。进入2019年，钢材价格于4月达到年内最高点，综合价格指数为112.67点，之后波动下降至104.75点后回升至9月的106.09点。

近年来，钢材价格大幅波动一定程度上影响了钢贸商盈利的稳定性，下游客户弃货情形增加，钢贸商库存压力增大，行业内风险控制及内部管理执行不当，仓单重复质押、相互担保现象使得钢贸危机频发。钢贸风险增加也使得银行收紧放贷条件，钢贸行业进入调整期。

（3）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速趋缓，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入2018年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到2014年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018年12月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至98.9%，较上月回落0.7个百分点；销售指数止跌反弹至97.0%，较上月微幅回升0.2个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧

密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9% 回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25% 和 10% 的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的

关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10% 提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税，对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。2019 年 6 月 29 日，中美元首会晤中双方决定在平等和互相尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。2019 年 8 月 15 日，美国政府宣布，对自华进口的约 3000 亿美元商品加征 10% 关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施，针对美方上述措施，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。

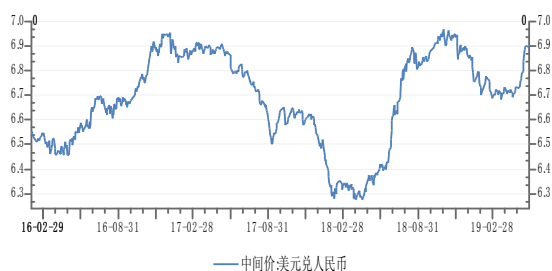
2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。未来，随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2—5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6—8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指

数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至2018年7月17日为6.6821元/美元。2018年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019年2月底达到低点6.6901元/美元附近，随后2019年3月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至2019年5月27日中间价为6.8924元/美元，逼近红线水平。

图3 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



数据来源：Wind

资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波动扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（4）行业政策

大宗商品交易方面，推动市场建设和加强监管力度并重

继2015年在江苏省、浙江省、吉林省、北京市、天津市等多个省、市、自治区出台相应的管理办法和实施细则的基础上，对大宗商品市场的整顿行动还在持续，监管力度不断加强。以上海为例，在推动内贸流通体制改革发展综合试点的过程中，通过改革市场准入制度和退出机制，加强商贸物流标准化建设、健全流通关键领域的法规规章，推动建立适应内贸流通创新发展、覆盖流通全过程的市场规则体系。

加强市场建设方面，部分省市以健全跨境电子商务的监管服务体系或依托当地资源优势的大宗商品电子商务平台为发展重点。总体来看，未来大宗商品行业发展将更加有序规范。

国内贸易流通“十三五”发展规划

围绕流通升级战略，《国内贸易流通“十三五”发展规划》（以下简称“《规划》”）提出了消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动，积极推进流通创新发展。《规划》全面总结了“十二五”期间内贸流通发展取得的显著成就，分析了“十三五”期间内贸流通发展面临的机遇和挑战，并根据对流通发展趋势的研判，提出了流通升级战略，消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动，9项主要任务和17个重点项目，对于完善内贸流通体制机制，建设法治化营商环境，加快构建现代流通体系，推动从流通大国向流通强国转变具有重要意义。

钢铁行业供给侧改革的实施促进钢材贸易上游趋于供求稳定

2016—2018年，国家出台多项产能置换的政策限制钢铁行业新增产能，建设的项目必须制定产能置换方案，实施等量或减量置换。国务院出台的《钢铁行业产能置换实施办法》（以下简称“《办法》”）已于2018年1月1日执行，《办法》规定，无论建设项目属于新建、改建、扩建还是“异地大修”等何种性质，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就必须实施产能置换。经过三年的供给侧改革，根据西本新干线发布的《2019年西本新干线钢材价格指数走势预警报告》，2019年钢材需求量将有所下降、钢材价格将不及2018年火爆，但这并不意味着钢铁行业再次陷入困境，而是回到合理的利润水平，步入长期可持续发展时期。随着钢材贸易上游钢厂趋于较为稳定的发展阶段，钢铁行业基本实现了产能和需求之间的供需平衡。钢铁企业避开过度价格竞争，做到以销定产。维护市场较低库存和价格的稳定，从而维护好钢铁企业的合理经营利润。钢贸商也意识到保持合理低库存对保持市场价格活力、

预防市场风险的重要性。这就为钢厂、钢贸商提供了市场动力。
探索正确的市场经营发展方向，实现转型发展

表2 内贸行业重点政策汇总

出台时间	出台部门	政策名称	主要作用
2015.8	国务院办公厅	《促进内贸流通健康发展的若干意见》	推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场
2016.11	商务部等	《国内贸易流通“十三五”发展规划》	围绕“十三五”时期内贸流通发展目标和主要任务，《规划》提出了7个方面的保障措施，主要包括健全管理体制机制、加大财政金融支持、调整优化税费政策、优化土地要素支撑、推进人才队伍建设、完善统计监测体系、落实规划推进机制等

资料来源：联合资信整理

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 区域经济环境

公司总部位于浙江省，浙江省经济状况与公司发展具有一定的关联性。2018年，浙江全省生产总值（GDP）56197亿元，位列全国第四，按可比价格计算，较上年增长7.1%，增速高于全国0.5个百分点。分产业看，第一产业增加值1967亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值23506亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值30724亿元，同比增长7.8%。三大产业增加值比例为3.5:41.8:54.7。人均GDP为98643元，较上年增长5.7%，按当年平均汇率折算，为14907美元。主要经济指标呈现平稳增长态势，增速快于全国。

从国内贸易来看，2018年浙江省社会消费品零售总额25008亿元，比上年增长9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额20684亿元，增长8.6%；乡村消费品零售额4324亿元，同比增长10.6%。按消费类型统计，商品零售额22292亿元，同比增长8.5%；餐饮收入额2716亿元，同比增长12.5%。农业方面，2018年浙江省粮食总产量599万吨，比上年增长3.3%。房地产方面，2018年浙江省固定资产投资同比增长7.1%，其中民间投资同比增长17.8%，占63.1%，非国有投资同比增长15.9%，占68.0%。全年房地产开发投资比上年增长20.9%，其中住宅同比增长26.8%，商品房销售面积9755万平方米，同比增长1.6%；商品房

销售额 14090 亿元，同比增长 14.2%。

整体来看，浙江省社会消费需求旺盛，固定资产投资规模稳定增长，带动区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 67465.80 万元，控股股东交投集团持股 38.01%，浙江省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国有控股上市公司，已连续 9 年上榜中国 500 强企业，2018 年位列第 165 名，2018 年全年实现营业收入 632.94 亿元。公司主营业务覆盖大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务、出租车等，业务覆盖面广。经过十多年的发展，公司业务布局已覆盖中国中西部、长三角、珠三角和京津冀等经济发达或高速增长的地区，业务布局范围广。公司自建的物流体系获评 5A 级物流企业，2018 年获得中国物流与采购联合会颁布的“2018 中国物流创新奖”。截至 2018 年底，公司运营管理的仓库共 31 个，打造“无车承运人”和“无船承运人”平台，纳入承运商 149 家，车辆 1738 辆。另外，公司自主研发的“中拓钢铁网”平台和符合行业特点与实际业务的 ERP 信息化管理系统能够提高公司对货源控制的能力，该系统包括客户关系管理系统（CRM）、价格风险管理系统（PRM）和智慧仓储系统（WMS），依靠自行打造的物流运营平台，为公司提供了战略性物流支撑。其中，智慧仓储系统（WMS）分为入库管理、库内管理、出库管理、费用结算、系统分析、系统设置和绩效管理等模块，具备物料管理能力、流程管理能力、数据管理能力和客户管理能力，系统可提供货主单位、费用单位、提货单位、运输单位、司机和车辆等基本信息，提供仓库内数据流转全流程的监控和数

据反馈，最终达到控制货源的目的。同时，智慧物流系统（WMS）还搭配移动仓储 APP，突破时间和地域的限制，APP 能够全方位实时展示仓库的监控预览、回放和录像，提供移动数据终端查询库存和出入库的数据信息，并支持扫码收货和发货功能，用户可通过线上实时监控货物信息，进一步巩固了对货源的控制力。另外，“中拓钢铁网”具备较强的资源整合能力，在供方营销平台、需方集采平台和自身集成服务平台三方面的功能日益完善，具备为上游供应商、下游终端客户提供优质、高效、低成本服务的能力，目前平台维护的供应商和下游终端客户基本为公司子公司。

公司遵循《公司章程》相关规定，重视对社会公众股东的合理回报，近三年向全体股东分红规模分别为 0.20 亿元、0.51 亿元和 1.01 亿元。

总体看，公司作为国有控股的上市公司，业务覆盖地区广，自建的物流体系和“中拓钢铁网”为公司业务提供有力支撑，具备较强的综合竞争能力和抗风险能力。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司董事、监事、高级管理人员等共计 19 人。

公司董事长袁仁军先生，出生于 1971 年 9 月，中共党员，硕士学历，先后担任浙江物产金属集团有限公司项目配送部责任人，浙江物产金属集团有限公司宁波浙金公司总经理兼湖南博长钢铁贸易有限公司总经理，南方建材股份有限公司董事、总经理，物产国际党委书记、董事长。现任公司党委书记、董事长。

公司董事兼总经理张端清先生，出生于 1963 年 5 月，中共党员，大专学历，先后担任，湖南省金属材料总公司主管财务副总经理，南方建材股份有限公司财务部主任，公司党委副书记、工会主席、副总经理、财务总监。现任公司董事、总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司在职员工 1740

人，其中 30 岁以下占 47.60%，30 至 50 岁占 48.00%，50 岁以上占 4.40%；从文化程度看，大学本科及以上学历占 61.60%，大专及大专学历以下占 38.40%；从人员构成看，销售及生产人员占 51.70%，技术人员占 14.50%，管理人员占 32.80%，后勤人员占 1.00%。

总体看，公司高级管理人员具备多年管理经验；公司员工学历、年龄构成较合理，能够满足目前公司经营需要。

4. 股东背景及支持

交投集团是根据浙江省委（浙委〔2000〕26 号）及浙江省人民政府（浙政发〔2001〕42 号）在原浙江省高等级公路投资有限公司的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。交投集团于 2001 年 12 月在浙江省工商行政管理局注册成立，初始注册资本 50 亿元。2017 年，根据《浙江省国资委关于同意省交通集团公司资本公积转增注册资本的批复》，交投集团资本公积中 266.00 亿元转增实收资本。截至 2019 年 9 月底，交投集团注册资本 316.00 亿元，浙江省国资委代表浙江省政府行使出资人职能，持有交投集团 100% 的股权，为交投集团实际控制人。

截至 2019 年 9 月底，交投集团纳入合并范围二级子公司共 46 家，包括 4 家上市公司，分别为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：00576.HK，股票简称：沪杭甬，截至 2019 年 6 月底，直接持股 66.99%）、浙江交通科技股份有限公司（股票代码：002061，股票简称：浙江交科，截至 2019 年 9 月底，直接持股 57.15%）、浙商中拓、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878，股票简称：浙商证券，截至 2019 年 9 月底，间接持股 31.44%）。

截至 2018 年底，交投集团资产总额 4056.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益 501.78 亿元）合计 1367.24 亿元；2018 年，交投集团实现营业总收入 1376.91 亿元，利润总额 91.40 亿元。截至 2019 年 9 月底，交投集团资产总额为

4592.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益 557.46 亿元）合计 1549.42 亿元；2019 年 1—9 月，交投集团实现营业总收入 1039.63 亿元，利润总额 87.12 亿元。

交投集团作为浙江省国资委最大控制企业之一，统筹承担浙江省内高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营、管理职能。近年来，交投集团连续位列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省级交通基础设施投融资平台，行业地位突出。

公司自纳入交投集团合并范围后便在业务拓展、资金融通等各方面得到了交投集团的大力支持。业务方面，交投集团依托其产业规模为公司业务拓展领域提供新的业务资源，且拟将浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）100%股权转让至公司。资金方面，公司 2017 年发行的永续中票“17 中拓 MTN001”（3+N，7.50 亿元）由交投集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时可获得控股股东下辖的浙江省交通投资集团财务有限责任公司（以下简称“交投财务公司”）提供的融资，截至 2020 年 1 月底，公司及下属子公司在交投财务公司获得授信额度 11.00 亿元，公司计划于近期使用完毕。此外，公司 5000 万元以内的投资项目需要在交投集团备案，提高了资金投向的安全性。

总体看，交投集团作为公司控股股东，资本实力雄厚、业务范围广，可为公司在业务拓展、资金融通等诸多方面提供支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043010200117180P，截至 2020 年 1 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。已结清的信贷记录中，存在 52 笔不良类贷款、15 笔关注类贸易融资、133 笔关注类银行承兑汇票和 15 笔关注类信用证，均以正常收回。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定制定《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，具有健全的治理结构。

公司设股东大会作为公司的权力机构，依法行使以下职责：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事、非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改公司章程；审议法律、行政法规、部门规章或章程规定应当由股东大会决定的其他事项。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，包括独立董事 3 名（其中 1 名为会计专业人士）。董事会主要负责召集股东大会，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；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项；听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；法律、行政法规、部门规章或章程授予的其他职权。

公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名，有全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会

报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等章程或董事会授予的其他职权。

总体看，公司拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

2. 管理水平

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设立了经营管理部、资金运营部、风控法务部等 12 个职能部门。为加强公司内部管理，规范运作，公司在财务管理、预算管理、子公司内部控制、重大投融资管理、对外担保管理、关联交易管理和套期保值业务管理等方面建立了完整的内部控制制度。

为加强公司财务管理，使财务管理工作有章可循，公司制定了《会计基础工作规范》、《会计档案管理办法》和《子公司财务集中管理办法》等财务管理制度。公司将本级及下属子公司的财务管理纳入统一管理体系，执行《企业会计准则》，同时符合上市公司信息披露的规范和要求。

为对子公司实施有效的管理，公司通过向子公司委派董事、监事及主要高级管理人员，同时要求子公司按照《公司法》的有关规定规范运作，明确了《重大事项报告制度》；对子公司实行统一的财务管理制度，要求其定期向公司提交季度、半年度、年度财务报表及经营情况报告等；建立对各控股子公司的绩效考核制度和检查制度，从制度建设与执行、经营业绩、生产计划完成情况等方面进行综合考核，使公司对子公司的管理得到有效控制。根据《资金归集及银行账户余额管理办法（修订）的通知》，公司要求各子公司原则上除基本账户、银企直联账户等有其他合理特殊原因账户以外的账户一律注销，并同步到公司财务管理系统中。公司每天对子公司做资金归集，子公司的银行账户余额须在限额以内。

为加强公司预算管理，公司制定了《预算管理办法》。该制度明确了预算范围、预算内容及组织机构，纳入公司年度预算范围的单位包

括公司所属各事业部、分公司、各职能部门及纳入合并报表范围的各个子公司，预算启动、编织、审批与下达均有明确的制度要求。

为明确关联关系，公司制定了《关联交易管理办法》，明确了关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序和披露流程，确保关联交易遵守商业原则，关联交易的价格原则上不偏离市场独立第三方的价格和收费标准，保证公司与各关联人所发生的关联关系的合法性、合理性和公允性。

为加强公司客户信用管理，防范经营风险，公司制定了《信用管理办法（修订）》，包括对供应商和下游客户的尽职调查，信用额度评估、审批、使用、跟踪和评价，以及应收账款的管理；公司设立客户管理部专门管理客户信用，负责制定和落实公司信用管理相关制度、审核业务部门授予客户的信用条件、协助信用管理资料的收集和存档以及维护客户信用主数据系统；在信用额度上，公司实行额度和期限双控的管理办法，同时依照业务的具体情况确定客户信用额度的有效期；在预付、赊销、三方协议及保理等供应链金融业务发生之前，公司根据拟预付、赊销、操作金额峰值，由相应领导和相关部门实地走访相应客户后再开展业务合作，走访过程中须进行记录并填写《资信调查表》，对于赊销金额较大的客户，原则上还需要取得上一年度经审计的财务报表。

为提高公司供应链集成服务的能力，深化与终端客户合作，规范业务流程，防范应收款风险，针对赊销问题，公司制定了《大宗商品板块赊销管理办法》，赊销对象优先选择国有独资、国有控股等国有背景的单位以及行业内知名的民营企业；已列入公司赊销客户黑名单和授信负面清单的客户，在公司未对其解冻前，不得作为赊销对象；赊销合同超过 3000 万元的，须经公司董事长最终批准后执行。赊销一旦开始执行，赊销的责任单位必须随时跟踪赊销客户的运营情况，如有异常情况发生需及时向各相关部门报告。

为进一步加强公司资金管理工作，提高资金使用效益，防范资金风险，明确资金管理权责，公司制定了《付款管理办法》、《资金管理办法》、《资金归集及银行账户余额的管理办法》、《资金计划的管理及运行办法》，明确规定了银行授信及融资、内部贷款、货币资金、票据及银行账户、资金归集、付款管理、资金计划等事项的管理原则。

总体看，公司各项管理体制完善，能够满足公司经营发展需要。

六、重大事项

公司拟发行股份购买资产

2019 年 10 月 15 日，公司发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》称，公司控股股东交投集团正在筹划将其持有的海运集团的 100%股权转让给公司。2019 年 10 月 26 日，公司发布《发行股份购买资产暨关联交易预案》的公告称，公司将通过向控股股东交投集团发行股票的方式购买海运集团 100%的股权，股票发行价格为 5.52 元/股。

海运集团主营国内沿海水路运输业务、国际船舶运输业务以及航运服务业务等，经营模式主要包括包运租船、程租和期租；根据交通运输部发布的 2018 年中国主要航运企业经营的船队规模排名公示，海运集团以拥有灵便型散货船 24 艘、运力 105.3 万载重吨，处于行业中第 16 名；根据交通运输部发布的 2018 年中国主要航运企业经营国内沿海船队规模排名公示（运力中包含内外贸兼营船舶），海运集团以拥有灵便型散货船 22 艘、运力 98.3 万载重吨，处于行业中第 10 名。截至 2018 年底，海运集团资产总额为 22.48 亿元，所有者权益为 -2.14 亿元（包含少数股东权益 0.18 亿元），2018 年海运集团实现营业收入 16.38 亿元，利润总额 3.67 亿元。截至 2019 年 9 月底，海运集团资产总额为 29.07 亿元，所有者权益为 6.99 亿元（包含少数股东权益 0.19 亿元），2019 年 1—9 月，海运集团实现营业收入 9.97 亿元，利润总额

9.14 亿元。本次交易标的资产的审计、评估工作尚未完成。

本次交易最终的发行股份数量将以中国证监会核准数量为准。本次交易完成后，公司的控股股东仍为交投集团，实际控制人仍为浙江省国资委，不会导致公司控制权的变更；本次交易的完成将有助于产业链的协同，拓展加强公司物流体系。本次交易对方为公司控股股东，故构成关联交易。截至本报告出具日，公司正积极推进收购资产的各项工 作，联合资信将持续关注上述事项进展，及时披露本次交易对公司的影响。

七、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 329.75 亿元、484.07 亿元和 632.94 亿元，增长系来自以钢材贸易为主的大宗贸易业务的带动。从收入构成来看，供应链集成服务是公司营业收入的重要支撑，近三年占公司营业收入均在 99%以上，分别实现收入 329.25 亿元、482.90 亿元和 631.22 亿元，增长主要系公司所在行业完成供给侧改革，随经营环境好转，公司持续开展以钢材贸易为主的大宗商品贸易规模扩大所致；其他业务主要为融资租赁业务以

及仓储物流业务，2016—2018 年，融资租赁业务分别实现收入 0.20 亿元、0.75 亿元和 0.94 亿元，仓储物流业务分别实现收入 0.11 亿元、0.01 亿元和 0.10 亿元，剩余为少数场地出租、广告位出租等零星业务，对公司营业收入贡献小。

从毛利率来看，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 2.66%、2.33%和 2.32%，其中供应链集成服务业务毛利率分别为 2.57%、2.23%和 2.26%，较为稳定，但整体处于较低水平，主要系大宗商品贸易存在毛利率低的特点，同时受到钢材价格及下游需求波动、汇率波动和全球经济结构调整等因素影响，钢材贸易的利润空间被压缩。2016—2017 年，高毛利率的融资租赁等业务是公司其他业务的主要构成，故当期其他业务板块毛利率保持较高水平，2018 年该板块毛利率同比减少 44.48 个百分点，主要系仓储物流业务营业收入增长拉低毛利率所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 494.18 亿元，同比增长 7.95%，主要系商品贸易放量所致。其他业务毛利率为负，主要系 2019 年以来，公司加大对仓储物流业务的投入，导致该业务营业成本高于营业收入所致，以及高毛利率的融资租赁业务期间出表。

表 3 2016—2019 年 1—9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
供应链集成服务	329.25	99.85	2.57	482.90	99.85	2.23	631.22	99.73	2.26	493.18	99.80	2.37
其他业务	0.50	0.15	71.07	1.17	0.15	69.41	1.72	0.27	24.93	1.00	0.20	-8.01
合计	329.75	100.00	2.66	484.07	100.00	2.33	632.94	100.00	2.32	494.18	100.00	2.34

资料来源：公司年报及公司提供

2. 供应链集成服务

公司供应链集成服务业务旨在为客户提供集咨询、原材料采购、库存管理、产成品销售、剪切加工、物流配送、信息化管理、风险管理、资产管理以及融资租赁、商业保理等方面的服务。业务类型主要包括钢材、煤炭焦炭、有色

金属、化工产品等在内的大宗商品贸易以及汽车及相关服务。

表 4 2016—2019 年 9 月公司供应链集成服务业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
大宗商品贸	301.45	454.03	611.27	479.02

易				
汽车及相关服务	27.80	28.87	19.95	13.92
合计	329.25	482.90	631.22	492.94

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

(1) 大宗商品贸易

大宗商品贸易业务以国内贸易为主，2018年公司大宗商品贸易实现收入 611.27 亿元，其中国内贸易占 84.59%，国际贸易占 15.41%。公司国际贸易以“一带一路”沿线国家为主，业务模式包括进口代理、自营出口和转口贸易，占比较低，公司外贸结算方式以国际信用证为主，少量尾款或二次结算使用电汇结算，结算币种主要为美元。

大宗商品贸易业务的经营主体包括公司本部以及湖北浙商中拓供应链管理有限公司、贵州中拓钢铁有限公司、云南中拓钢铁有限公司、广西中拓供应链管理有限公司、四川中拓钢铁有限公司、重庆中拓钢铁有限公司、广东中拓供应链管理有限公司、浙江中拓供应链管理有限公司、浙商中拓（湖南）有限公司等核心子公司，均为公司全资子公司且无质押。近年来，公司拓展钢材贸易拉动大宗商品贸易业务快速增长，贸易种类主要包含钢材、炉料、煤炭焦炭和化工产品等，2018 年上述大宗商品种类分别占公司大宗商品业务的 68.02%、13.37%、9.15%和 3.53%。近年来，公司在参考相应贸易品种的市场行情走势下，适时对当期贸易品种的结构进行调整，其中有色金属下降较快主要系国家政策对转口贸易要求趋紧所致。2019 年 1-9 月，公司大宗商品贸易主要品种实现收入 478.96 亿元，其中钢材贸易占 63.02%。

表 5 2016—2019 年 9 月公司主要大宗商品贸易种类收入情况（单位：亿元）

种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
钢材	188.55	303.75	415.76	301.86
炉料	24.19	52.66	81.70	103.15
煤炭焦炭	4.14	19.42	55.96	45.23
有色金属	34.29	24.49	18.78	3.32

化工产品	49.07	51.60	21.57	8.16
其他商品	1.21	2.11	17.50	17.24
合计	301.45	454.03	611.27	478.96

注：其他商品包括油品（轻循环油）、非建筑用材（水泥、沥青等）、机电产品、其他大宗商品等

资料来源：公司年报和公司提供

表 6 2018—2019 年 9 月公司主要大宗商品贸易种类贸易量情况（单位：万吨）

种类	2018 年	2019 年 1-9 月
钢材	1112.26	837.66
炉料	872.07	1067.87
煤炭焦炭	611.41	485.41
有色金属	3.44	0.54
化工产品	8.45	20.21
其他商品	128.54	105.91
合计	2736.17	2517.60

注：其他商品包括油品（轻循环油）、非建筑用材（水泥、沥青等）、机电产品、其他大宗商品等

资料来源：公司提供

钢材贸易业务

公司钢材贸易业务经营品种主要包括螺纹钢、线材、钢板、卷板、热轧和冷轧，分别执行符合国家要求的质量标准。2018 年，随业务规模的扩张，公司钢材业务实现营业收入 415.76 亿元，同比增长 36.88%，毛利率为 2.35%；2019 年 1—9 月，钢材业务实现营业收入 301.86 亿元，同比变化不大，毛利率为 2.48%。

公司钢材业务的贸易模式分为代理模式和自营模式，其中代理模式实现的收入约占 21%，自营模式实现的收入约占 79%。代理模式主要通过接受下游二级代理商或客户的委托，与其商定销售价格之后，公司再向上游钢厂采购相应数量的钢材，公司从中赚取一定的代理费（每吨在几十元左右）和少量利息费用；虽然代理模式降低了公司的价格风险和存货风险，但由于货源无法掌控，在实际经营当中公司将承担更多的风险。自营模式主要是公司先向上游采购钢材，再寻找下游客户销售，从中赚取买卖差价，公司通过大规模向供应商采购得到供应商的返点优惠，销售完毕后得到供应商的返点，

为规避价格波动风险，公司定期举行价格分析会议，分析当前的钢材价格，同时搭配套期保值的手段规避价格风险，套期保值比例在50%-85%之间。

公司钢材贸易主要在华北、华东、华南及重庆等地区建立的“中拓系”进行。从供应商集中度来看，2018年，公司钢材贸易前五大供应商采购金额为130.71亿元，占采购总额的21.15%，集中度尚可。公司与上游供应商结算的主要手段为电汇、银行承兑汇票、国内信用证等方式，为了争取上游供应商的价格及政策优势，公司一般通过支付预付款并批量集中采购的方式与上游供应商合作。

表7 2018年公司钢材贸易前五大供应商情况
(单位：亿元、%)

供应商名称	采购金额	占采购成本的比例	是否为关联方
河北东海特钢集团有限公司	40.85	6.61	否
山西通才工贸有限公司	35.29	5.71	否
广西交投商贸有限公司	28.89	4.67	否
河北天柱钢铁集团有限公司	12.91	2.09	否
天津物产九江国际贸易有限公司	12.77	2.07	否
合计	130.71	21.15	--

资料来源：公司提供

交投集团作为公司控股股东，承担着浙江省内多个交通基础设施项目的投资建设，公司并入交投集团为其参与的基础设施投资项目配套钢材等产品，下游客户主要由“基本建设”和“中国制造”两类客户构成，与中铁、中建、中交等大型施工类央企及各省市地区的交投、铁投等国有企业建立了稳固的合作关系。另外，公司参与大量高速公路、高铁、地铁、桥梁、隧道、保障房等大型重点工程的终端材料配送服务。2018年，公司向前五大客户销售金额为104.20亿元，占销售总额的16.46%，集中度一般。在代理模式下，公司采取先款后货的原则，一般先收取一定比例的客户保证金，之后客户款项全部到账即可提货；如果是配送终端的业务，由于该类业务的客户较为优质且

强势，公司一般采取赊销的方式，平均账期在3~6个月。随公司供应链集成服务业务规模的扩大，在钢材采购和销售环节加大合作，前五大供应商和前五大客户部分存在关联关系。

表8 2018年公司钢材贸易前五大客户情况
(单位：亿元、%)

客户名称	销售金额	占销售收入的比例	是否为关联方
山西建邦集团有限公司	30.42	4.81	否
浙江华达新型材料股份有限公司	25.59	4.04	否
中国建筑第四工程局有限公司	23.54	3.72	否
山西新泰钢铁有限公司	13.67	2.16	否
天津源泰德润钢管制造集团公司	10.98	1.73	否
合计	104.20	16.46	--

资料来源：公司提供

此外，为规避风险、提升盈利能力，公司积极进行商业模式创新，加大电商研发投入，开辟供应链运营模式，打造“中拓钢铁网”（www.zt906.com）电商平台。“中拓钢铁网”电商平台是公司建成的拥有自主知识产权的线上平台系统，具有资源发布、信息交换、网上交易、物流服务、金融服务、支付结算等功能，具备配合公司的终端市场和线下服务能力，采用专业的标准挑选一批有竞争力的钢铁生产企业，为客户提供一套线上和线下相结合的供应链服务解决方案，通过信息化、数据化手段提升钢贸过程中各个环节的工作效率，完善客户的交易体验，增加客户粘性，同时保证了交易、物流、结算、对账等各环节的单据有据可查，提升公司贸易的风控水平。目前，“中拓钢铁网”整体运行情况良好，是公司业务规模扩大的过程中降本增效的手段。近年来，公司通过电子商务打破固有的市场流通结构，减少流通环节，扩大终端客户的占比，从而达到降低物流成本、减少库存量的目的。电商平台在公司的定位是服务于公司自身及各个子公司业务的交易平台，只向公司内部的业务单位收取一定的信息维护费。截至2019年9月底，“中拓钢

铁网”线上交易累计量为 4808.54 万吨，线上订单数 76414 笔，平台累计会员数 17824 家。随钢材贸易业务的拓展和电子商务模式的推广，线上交易量将进一步增加。

公司大宗商品贸易业务其他品种的贸易量较小，炉料的盈利模式主要是以销定采，赚取差价，以销定采的模式下公司不需向上游垫资；煤炭焦炭的盈利模式主要是代理钢厂采购，提供供应链集成服务，赚取手续费；有色金属主要通过国际信用证向境外供应商采购后销往境内，赚取差价；化工产品的盈利模式主要通过代理而盈利；其他商品主要包括油品（轻循环油）、非钢建筑用材（水泥、沥青等）及其他大宗商品，规模小。

（2）汽车及相关业务

公司汽车业务主要包括整车销售、售后服务和出租车业务。

整车销售业务全部在湖南省内，截至 2018 年底，公司拥有 4S 销售网点 14 家，主要销售品牌包括五菱品系、北汽品系、日产品系、一汽品系等，其中五菱品系占比较高。整车销售的盈利模式为，当 4S 店完成一定量的提车任务后，厂家会根据 4S 店的任务考核给予 4S 店返点，返点对于 4S 店销售是重要的利润来源。采购方面，每年汽车厂家会与 4S 店签订年度采购协议，将采购任务分配到每月或每个季度当中，汽车厂家按照任务分配为 4S 店供货。结算方面，与上游厂家通过银行承兑汇票结算，厂家为 4S 店提供一定期限的免息政策，方便其周转；下游客户主要为个人，以现款结算为主。

2016—2018 年，公司汽车销售和售后收入合计分别为 27.05 亿元、28.45 亿元和 18.77 亿元，主要为汽车销售收入。2018 年由于汽车销售市场处于低迷，部分品牌的销量萎缩，汽车销售业务收入同比出现下滑；2019 年前三季度，上述业务实现营业收入分别为 12.62 亿元和 1.29 亿元。目前，由于汽车销售市场的持续萎缩，公司已关停平行进口车业务，也已转让五菱系的三家子公司为湖南五菱汽车销售有限公

司、湖南宝鸿汽车销售服务有限公司、湖南中拓瑞祥汽车销售服务有限公司，上述三家子公司转让价为 3845.69 万元，2019 年 9 月过户手续已完成，资金已完成回笼，计入 2019 年三季度投资收益科目。未来，公司将只保留竞争能力较好的 4S 店，不会继续拓展该项业务。

表 9 2016—2019 年 9 月公司汽车销售及售后维修收入情况（单位：亿元）

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
汽车销售	25.71	27.16	17.41	12.62
售后维修	1.34	1.29	1.36	1.29
合计	27.05	28.45	18.77	13.91

资料来源：公司提供

出租车业务经营主体为湖南省三维企业有限公司，业务遍布湖南省长沙、岳阳、邵阳、益阳、衡阳、永州、吉首、郴州等 8 个地市，具备良好的行业服务形象和口碑。截至 2018 年底，出租车保有量为 1409 台，实现收入 0.24 亿元；截至 2019 年 9 月底，出租车保有量为 1417 台，前三季度实现营业收入 0.16 亿元。未来，公司将不扩张出租车业务规模，维持现状。

表 10 2016—2019 年 9 月公司出租车业务情况（单位：辆、亿元）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
保有数量	1421	1409	1409	1417
营业收入	0.30	0.23	0.24	0.16

资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司其他业务主要包括仓储物流业务和融资租赁业务。

（1）仓储物流业务

仓储物流业务经营主体为湖南省湘南物流有限公司和浙江中拓物流科技有限公司（以下简称“中拓物流”），前者为原湖南省省库，通过出租仓库每年可形成 300—400 万元的租金收入，后者为公司重点打造的物流业务经营主体。中拓物流成立于 2016 年，主要为配合公司

加强商贸流通领域的货权管控、降本增效，进一步拓展主营业务规模而设立，现阶段主要业务包括仓储、运输和基本物流等。截至 2018 年底，中拓物流资产总额为 1264.43 万元，所有者权益为 1017.58 万元；2018 年，实现营业收入 10929.35 万元，利润总额 18.67 万元。截至 2019 年 9 月底，中拓物流资产总额为 5509.31 万元，所有者权益为 4719.16 万元；2019 年前三季度，实现营业收入 12300.61 万元，利润总额-298.33 万元。

截至 2019 年 9 月底，中拓物流目前拥有 31 个仓储网点，自有仓库和监管类仓库分配平均，网点主要分布于华北、华东、华南、武汉和重庆等地。运输业务方面，中拓物流打造“无车承运人”和“无船承运人”平台，截至 2019 年 9 月底，纳入承运商 188 家，车辆 2616 台，承接公司 70%~80% 的公路运输，2019 年中拓物流公路运输规模约 1.10 亿元，运量约 175 万吨，目前铁路和海运都在逐步发展中。此外，公司开展物流金融业务，系依托公司积累的行业经验、客户识别能力、仓储监管能力、库存处置能力等联合银行的资金，在对客户实力、资信等方面的测评后，将其流动资产，比如应收账款或存货抵押至银行最终实现流动资产抵押变现，从而解决客户资金周转问题。2020 年 1 月 2 日，公司发布《关于浙商中拓第一期应收账款资产支持专项计划成立的公告》，发行规模为 3.86 亿元。该业务尚在论证阶段，未来将作为公司为客户提供的一项供应链集成服务大规模推广。

中拓物流通过对货权的掌控实现风险控制。公司现已建立“中拓钢铁网”和手机客户端，完善配送配供、智慧仓储系统（WMS）等系统，覆盖物资主要集散区域的仓储网点，通过在仓库搭建高清监控系统将画面实时传回公司以确定货源安全，货架上搭配的二维码可通过手机远程扫描确定货物是否已销售等信息。另外，纳入公司物流网络的车辆都安装公司的视频监控系统和 GPS 定位系统，以确保货

物在运输当中的安全。

（2）融资租赁业务

公司融资租赁业务原经营主体为浙江中拓融资租赁有限公司（以下简称“中拓融资租赁公司”），注册资本 0.61 亿元，原主要从事设施设备类、汽车类、公用事业类等方面的融资租赁业务。截至 2018 年底，中拓融资租赁公司资产总额 10.82 亿元，所有者权益 2.81 亿元，2018 年实现营业收入 1.16 亿元，净利润 0.42 亿元。2019 年上半年，中拓融资租赁公司增资扩股，引入交投集团下属浙江浙商金控有限公司与香港浙经有限公司，注册资本增至 6122.4489 万美元，公司对其持股比例由 75% 降至 49%。截至 2019 年 9 月底，中拓融资租赁公司不再纳入公司合并范围。

4. 在建项目

截至 2019 年 9 月底，公司在建项目总投资规模 8.91 亿元，已投资 3.12 亿元；2019 年 10-12 月，投资规模为 1.53 亿元，2020 年和 2021 年将分别投资 2.38 亿元和 1.00 亿元。

浙商中拓新建总部基地项目位于萧山经开区市北西区块 01-17，项目总用地面积 9321 平方米，项目总建筑面积 65741 平米，其中地上建筑面积 44367 平米，地下建筑面积 21374 平米。项目总投资约 6.60 亿元，其中土地受让成本 1.80 亿元，建设总投资约 4.80 亿元（其中 4.30 亿元计划进行项目贷款）。项目已于 2019 年开工，施工周期约 2 年，建成后的将一半作为出租，一半自用

年产 60 万吨优特钢精线建设项目，位于海盐澉浦镇，为公司设立的首个工贸一体化项目。该项目总投资 1.75 亿元，占地面积 66670 平方米，建设标准厂房 37000 平方米，研发大楼及辅助用房 6290 平方米。项目主营高端紧固件精线的生产制造，年投产能力近 60 万吨，产品可广泛应用于汽车、高铁、航天、军工、风电、核电等领域。该项目致力于打造成全国最大的高端精线制造基地，在区域内打造成环保、集

约、高端的紧固件生产基地和工业园区。项目作为澉浦经济建设的“一号工程”，已被列入海盐县委、县政府与澉浦镇（区）党委、政府的“工业强县”战略和“415”工程中。

江西上栗年加工 20 万吨废钢铁回收加工配送中心建设项目，规划建筑面积 16787.37 平

方米，其中标准厂房共两栋，分别为 6300 平方米和 6500 平方米；办公楼一栋，为 3200 平方米；职工宿舍一栋，为 787.37 平方米；原料堆场一处，为 5000 平方米。该项目计划年加工废钢 20 万吨，年经销废钢 100 万吨。

表 11 截至 2019 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源	截至 2019 年 9 月底已投资	投资计划		
				2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年
浙商中拓新建总部基地	66000.00	自有资金及银行融资	15000.00	11000.00	20000.00	10000.00
年产 60 万吨优特钢精线建设项目	17465.00	自有资金及银行融资	14563.42	274.38	3783.19	--
江西上栗年加工 20 万吨废钢铁回收加工配送中心建设项目	5600.00	自有资金	1620.00	3980.00	--	--
合计	89065.00	--	31183.42	15254.38	23783.19	10000.00

注：1. 年产 60 万吨优特钢精线建设项目未来将超投系生产线后续需新增生产设备和最初可研报告的规模与实际有出入所致；2. 截至 2019 年 9 月底投资与公司财务报表中在建工程余额数不符，系“浙商中拓新建总部基地”项目土地证尚未办理完毕，尚无所有权不计入在建工程，“年产 60 万吨优特钢精线建设项目”部分转固和计入无形资产
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数呈小幅增长趋势，存货周转次数呈波动下降趋势，三年加权平均值分别为 22.46 次、5.34 次和 23.16 次；2018 年分别为 22.82 次、5.65 次和 22.32 次。总体来看，公司经营效率高，符合贸易型企业特点。

6. 未来规划

公司持续优化梳理自身商业模式，根据自身团队能力及专长、区域特点等，做好定位和经营聚焦，不断提升专业能力和抗风险能力。配供配送业务，围绕“基本建设”，持续开发战略合作伙伴，加强大客户、大项目、大平台的合作。拓宽配供配送业务领域，不断丰富盈利模式；进一步强化订单管理水平及盈利能力，巩固工程项目配供配送业务在全国的领先地位。钢材贸易业务，继续围绕“中国制造”，强化细分行业产业链研究，深挖上下游客户需求，做好原材料采购、库存管理、产成品销售、剪切加工、物流配送等集成服务，不断增强客户黏性。重点对江苏、山东、福建等区域进一

步深入研究，明细经营品种、业务模式等，择机成立新的业务单位。仓储方面，在生产地、中转地、消费地，采用合作经营、租赁经营、合资经营以及必要情况下重要物流枢纽重资产经营的方式，加大物流仓储网络布局，尽快覆盖公司货物主要集散区域，为业务发展提供支撑。运输方面，发挥“无车承运人”和“无船承运人”平台作用，在前期内部运力资源整合、试点推进基础上，纳入更多承运商及车辆，实现互联网+物流的全国性物流网点布局，实现从询价、配送、货物跟踪至结算付款的全链条服务体系。金融方面，要进一步加强与银行金融机构的沟通，通过物流公司仓单融资平台的建设和推广，打造“中拓仓单”品牌。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2018 年（合并）财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见）；公司提供的 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围的二级

子公司有 40 家，较 2015 年底增加 3 家。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 38 家，较 2016 年底增加 4 家，其中新设成立浙江中拓电力科技有限公司、浙江中拓新材料科技有限公司和宁波中拓供应链管理有限公司，非同一控制下企业合并浙江省铁投物资股份有限公司；减少 6 家，其中注销衡阳中拓汽车销售服务有限公司、湖南中拓博长钢铁贸易有限公司、郴州中拓博长钢铁贸易有限公司和湖南中拓瑞辰汽车销售服务有限公司，股权转让湖南高星物流园开发有限公司和湖南中拓瑞通汽车销售服务有限公司。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 41 家，较 2017 年底增加 3 家，包括新设成立的浙商中拓集团（湖南）有限公司、浙江中拓弘远能源化工有限公司，以及非同一控制下企业合并的湖南星沙东风汽车销售服务有限公司；截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围的二级子公司较 2018 年底新增江西中拓再生金属有限公司 1 家子公

司，不再纳入合并范围的子公司 1 家，系由于增资扩股导致公司丧失对浙江中拓融资租赁有限公司的控制权。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 116.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.42 亿元）合计 29.40 亿元；2018 年，公司实现营业收入 632.94 亿元，利润总额 4.24 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 176.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.77 亿元）合计 32.80 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 494.18 亿元，利润总额 5.64 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 26.42%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 116.40 亿元，较上年底增长 8.19%，其中流动资产占 88.20%，非流动资产占 11.80%，近三年流动资产占比持续上升。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	60.37	82.88	93.70	87.09	102.67	88.20	163.89	92.81
货币资金	18.61	25.55	21.63	20.11	20.56	17.66	29.64	16.79
应收账款	14.31	19.65	23.55	21.89	27.39	23.53	40.59	22.98
预付款项	10.04	13.78	18.54	17.23	19.40	16.66	44.37	25.13
存货	14.11	23.37	23.96	25.57	31.45	30.63	44.90	27.40
非流动资产	12.47	17.12	13.88	12.91	13.73	11.80	12.71	7.19
长期应收款	2.69	3.70	8.20	7.62	6.96	5.98	--	--
固定资产	5.02	6.90	2.34	2.17	2.34	2.01	3.37	1.91
资产总额	72.83	100.00	107.58	100.00	116.40	100.00	176.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 30.41%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 102.67 亿元，较上年底增长 9.57%，主要系存货和应收账款增长所致；构成以货币资金（占 20.03%）、应收账款（占 26.67%）、预付款项（占 18.89%）和存货（占 30.63%）为主。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，分别为 18.61 亿元、21.63 亿元和 20.56 亿元，其中截至 2017 年底较上年底增长 16.23%，主要由于质押、保函和结售汇保证金等存款的增加。截至 2018 年底，公司货币资金较上年底小幅下降 4.95%，构成以银行存款（11.04 亿元）和其他货币资金（9.52 亿元）为主，其中使用

受限的货币资金 9.41 亿元，包括银行承兑汇票保证金，期货、期权保证金等。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，分别为 14.31 亿元、23.55 亿元和 27.39 亿元，主要系公司不断加大终端客户发展力度，终端客户应收账款的余额较高，故终端占比增加导致应收账款的增加。截至 2018 年底，公司应收账款账面余额为 28.27 亿元，计提坏账准备 0.88 亿元，计提比例为 3.13%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 3.74 亿元，其中 1 年以内的占 70.40%，1~2 年的占 22.38%，2~3 年的占 1.42%，3 年以上的占 5.81%，账龄尚可；从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 9.27 亿元，占应收账款合计 32.80%，集中度尚可。

表 13 截至 2018 年底公司应收账款前五名
(单位：亿元、%)

欠款单位	金额	占比
中国建筑第四工程局有限公司	2.65	9.38
浙江交工集团股份有限公司	2.57	9.09
中建三局第一建设工程有限责任公司	1.54	5.45
柳州钢铁股份有限公司	1.31	4.65
贵州交通物流集团有限公司	1.19	4.23
合计	9.27	32.80

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项持续增长，三年分别为 10.04 亿元、18.54 亿元和 19.40 亿元。截至 2018 年底，公司账龄在 1 年以内的预付款项占 93.36%、1~3 年的占 0.44%、3 年以上的占 6.20%，账龄短；计提坏账准备 0.77 亿元，计提比例为 3.81%；截至 2018 年底，公司预付款项前五名分别为成渝钒钛科技有限公司、LUXINVEST INTERNATIONAL LIMITED、武汉市乾冶众联冶金设备有限公司、CAPELLA GROUP CO., LIMITED 和吉林建龙钢铁有限责任公司，全部为非关联方，合计占预付款项余额的 21.23%，集中度一般。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均

复合增长 49.29%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 31.45 亿元，同比增长 31.25%，主要系新增油品业务，油品库存增幅较大所致；构成上，库存商品及发出商品分别为 22.29 亿元、8.75 亿元。公司对存货计提跌价准备 0.41 亿元（全部为对库存商品的计提）。

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 4.97%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 13.73 亿元，以长期应收款（占 50.64%）和固定资产（占 17.01%）为主。

2016—2018 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 60.68%。截至 2018 年底，公司长期应收款 6.96 亿元，较上年底下降 15.14%，主要系调整计入一年内到期的非流动资产所致；从构成看，主要为应收融资租赁款。

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，分别为 5.02 亿元、2.34 亿元和 2.34 亿元，其中截至 2017 年底固定资产净额较上年底减少 2.69 亿元，主要系高星物流园股权转让，不再纳入公司合并报表范围所致。截至 2018 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 84.52%）；公司累计计提固定资产折旧 1.54 亿元，计提减值准备 86.91 万元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 176.59 亿元，较 2018 年底增长 51.71%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和存货增加所致；其中，流动资产占 92.81%，非流动资产占 7.19%，流动资产占比进一步增长，资产结构较 2018 年底变动不大。流动资产中，受贸易规模稳步扩张带动，公司应收账款、预付账款和存货规模扩张，分别较 2018 年底增长 48.21%、128.75%和 42.79%；长期应收款下降至 0 及新增长期股权投资 4.32 亿元，主要系融资租赁公司不再纳入公司合并范围。截至 2019 年 9 月底，公司使用受限的资产中货币资金为 22.00 亿元、固定资产为 1388.00 万元、土地使用权为 1023.00 万元。

总体看，近年来随着公司业务扩展公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，

流动资产中货币资金受限比例较高，存货规模大对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 25.03%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 29.40 亿元（含少数股东权益 1.42 亿元）；从构成看，归属于母公司权益 27.97 亿元中，股本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 24.15%、22.25%、26.81% 和 25.66%。2016—2018 年，公司股本规模持续增长，分别为 3.93 亿元、5.11 亿元和 6.76 亿元，其中截至 2017 年底较上年底增长 30.00%，主要系根据《公司 2016 年度利润分配方案》，公司以股本 392932669 股为基数进行资本公积转增股本，向全体股东每 10 股转增 3 股，共计转增股本 1.18 亿元。截至 2018 年底较上年底增长 32.25%，主要系公司于 2018 年 4 月召开的 2018 年第二次临时股东大会的授权，完成限制性股票激励计划，增加股本 11479335 股；根据公司 2017 年年度股东大会决议和修改后章程的规定，公司申请增加股本 153243705 股，由资本公积 10 转增 2.934063 股转增股本所致。

截至 2018 年底，公司其他权益工具 7.50 亿元，为公司于 2017 年 12 月发行的永续债券“17 中拓 MTN001”。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 32.80 亿元，同比增长 11.59%，主要来源于未分配利润及少数股东权益的增加；归属于母公司的所有者权益 31.03 亿元中，股本占 21.74%，资本公积占 20.24%，其他权益工具占 24.17%，未分配利润占 32.61%。

总体看，近年来公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 26.90%，截至 2018 年底为 87.00

亿元，较上年底增长 8.20%；其中流动负债占 96.83%，非流动负债占 3.17%，负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 29.25%，增长主要来自应付账款和预收款项。截至 2018 年底，公司流动负债合计 84.25 亿元，较上年底增长 9.00%，构成以短期借款（占 21.43%）、应付票据（占 29.21%）、应付账款（占 18.62%）及预收款项（占 17.89%）为主。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 14.00%。截至 2018 年底，公司短期借款为 18.06 亿元，较上年底下降 30.16%，主要系公司年末为降低负债，且公司年末经营性现金增加，归还部分银行融资所致；从构成看，包括质押借款（占 52.26%）、信用借款（占 31.54%）和保证借款（占 15.65%）。

2016—2018 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 6.78%，截至 2018 年底为 24.61 亿元，同比增长 16.00%，全部为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，三年分别为 2.94 亿元、3.95 亿元和 15.68 亿元。截至 2018 年底，公司应付账款同比大幅增加 11.74 亿元，主要系公司 2018 年贸易结算方式由即期信用证押汇逐步转变为远期信用证结算，且当年公司油品贸易业务规模大幅增长导致应付贸易采购款的大幅增加；构成主要为应付贸易采购款（15.45 亿元）。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，分别为 6.68 亿元、16.16 亿元和 15.07 亿元，其中截至 2017 年底较上年底大幅增长，主要系当年公司业务增长较快，有预收未结算的货款增加所致。公司预收款项主要包括建材贸易、矿石贸易的预收款以及汽车销售的预收款，还有占比较小的加工产业集群的合同预收款。

2016—2018 年，公司其他应付款年均复合增长 21.16%，截至 2018 年底为 4.57 亿元，构成以押金保证金、应付或暂收款和预提运杂费为主。

非流动负债方面，2016—2018 年，公司非流动负债持续下降，截至 2018 年底为 2.76 亿元，较上年底下降 11.43%，构成以长期借款（占 59.48%）和长期应付款（占 29.78%）为主。

2016—2018 年，公司长期借款持续下降，分别为 3.19 亿元、2.16 亿元和 1.64 亿元。长期借款的借款主体为浙江中拓融资租赁有限公司和浙江中拓新材料科技有限公司，浙江中拓融资租赁有限公司长期借款由公司提供担保，主要投向融资租赁项目；浙江中拓新材料科技有限公司长期借款主要系与中国建设银行海盐支行签订 13000 万元固定资产贷款合同项下发生的业务，该固定资产贷款合同项下发生的业务由公司以连带责任保证方式和浙江中拓新材料科技有限公司优特钢生产线建设项目土地使用权及其建成后形成的房产抵押方式共同提供担保。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 143.79 亿元，较 2018 年底增长 65.27%，主要系短期借款和应付票据大幅增加所致；其中，流动负债占 99.16%，非流动负债占 0.84%，负债结构变动不大。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 53.55 亿元，较 2018 年底大幅增加 35.49 亿元，主要系为公司战略备货导致营运资金需求增加；应付票据较 2018 年底增加 12.20 亿元至 36.81 亿元；新增 4.10 亿元其他流动负债，为公司于 2019 年 6 月发行的“19 中拓 SCP001”（1.50 亿元）和 9 月发行的“19 中拓 SCP002”（2.60 亿元）。

2016—2018 年，公司有息债务波动增长，三年分别为 39.60 亿元、53.49 亿元和 47.41 亿元。截至 2018 年底，公司全部债务以短期债务（占 96.54%）为主。从债务指标来看，2016—2018 年，公司资产负债率基本保持稳定，分别为 74.18%、74.74%和 74.75%；全部债务资本化比率分别为 67.81%、66.31%和 61.73%；长期债务资本化比率分别为 14.50%、7.37%和 5.28%。截至 2019 年 9 月底，随着公司短期借款规模增加，公司全部有息债务增至 95.85 亿

元，其中短期债务占 99.31%，长期债务占 0.69%，短期债务比重进一步增加；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 1.98%、74.50%和 81.42%。2017 年，公司发行了 7.50 亿元永续中期票据“17 中拓 MTN001”，已计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述 7.50 亿元永续中票，截至 2018 年底的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.19%、71.49%和 29.45%；2019 年 9 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.67%、80.33%和 24.39%。此外，截至本报告出具日，公司 2020 年到期还款分布较为适宜，不存在集中大额兑付。

图 4 截至 2019 年 9 月底，公司有息债务到期分布



注：除 2020 年 12 月“17 中拓 MTN001”（7.5 亿元）、2019 年 12 月“19 中拓 SCP001”（1.50 亿元）和“19 中拓 SCP002”（2.60 亿元），其他均为间接融资

资料来源：公司提供

总体看，随着公司业务规模的扩张，公司债务规模快速增长，公司有息债务以短期债务为主，整体看，公司债务负担重，短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长38.54%，2018年实现营业收入632.94亿元，同比增长30.75%，主要得益于国内市场行情的回暖且当年公司新增油品业务所致；同期，公司营业成本年均复合增长38.80%，2018年为618.26亿元，同比增长30.85%。营业利润率近三年分别为2.60%、2.33%和2.23%。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用总额分别为6.04亿元、8.62亿元和9.13亿元，其中财务费用快速增长，分别为1.59亿元、3.19亿元和3.70亿元，主要系融资需求增长所致；管理费用小幅增长，分别为2.57亿元、2.79亿元和2.94亿元，主要为员工薪酬、租赁费、折旧费等；销售费用呈波动增长态势，分别为1.88亿元、2.64亿元和2.46亿元。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为1.83%、1.78%和1.44%，公司费用控制能力尚可。

2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.50亿元、1.10亿元和0.95亿元。2018年，公司资产减值损失主要为存货跌价损失（0.35亿元）和对预付款项计提的坏账准备（0.31亿元）。

经营性业务利润为公司利润总额的主要来源，2016—2018年，公司利润总额逐年上升，分别为1.33亿元、2.21亿元和4.15亿元。从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈小幅增长趋势，2018年上述指标分别为8.63%和10.47%。

2019年1—9月，公司营业收入494.18亿元，较上年同期增长7.95%，主要系贸易规模迅速扩大所致；实现投资收益1.82亿元，系融资租赁公司不再纳入合并范围，公司改变计量方法确认的投资收益；当期公司实现利润总额5.64亿元，同比增长93.55%。

总体看，随着商品贸易规模扩大以及大宗商品市场的价格回暖，公司收入规模和利润水平持续增长，但相关业务计提坏账对公司利润存在一定影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入及流出量均持续增长。2018年，公司经营活动现金流入为746.74亿元，较2017年增长29.68%，由销售商品、提供劳务收到的现金（占99.01%）和收到其他与经营活动有关的现金（占0.99%）构成，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为收回经营性受限货币资金；同期，经营活动现金流出为737.55亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（占97.61%）和支付其他与经营活动有关的现金（占1.57%）构成，其中公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付经营性受限货币资金及付现销售费用等。2018年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为9.19亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为113.65%、115.94%和116.81%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入有所波动，分别为11.25亿元、18.96亿元和16.77亿元。2018年，投资活动产生的现金流入量同比下降11.56%，其中收回投资收到的现金16.47亿元，主要为公司收回期货保证金。2016—2018年，投资活动现金流出分别为14.85亿元、16.07亿元和17.82亿元。2018年，投资活动产生的现金流出量同比增长10.87%，其中投资支付现金16.73亿元，主要系支付的期货保证金；2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.61亿元、2.89亿元和-1.05亿元。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司主要通过银行借款的方式进行筹资，三年中公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2.65亿元、13.08亿元和-11.95亿元。2018年，公司筹资活动现金流入96.69亿元，同比下降5.08%；公司筹资活动现金流出为108.64亿元，主要为偿还债务支付的现金103.76亿元。

2019年1—9月，公司现金收入比为113.80%。公司经营活动产生的现金流量净额-32.77亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的

现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模较大所致，分别为562.40亿元和582.03亿元；收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为15.01亿元和21.99亿元，主要为收到和支付经营性受限货币资金和支付部分付现的销售费用；投资活动产生的现金流量净额为-3.54亿元；筹资活动产生的现金流量净额为35.47亿元，主要系吸收银行借款和偿还债务支付的现金规模较大所致，分别为139.62亿元和100.15亿元。

总体看，近年来公司收入实现质量较好，经营活动净现金流及投资活动净现金流均有所波动；2019年前三季度，随公司贸易规模的增加，经营活动产生的现金流量转为净流出，筹资活动随借款规模增加转为净流入。随着未来业务规模扩张，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率变化不大，三年加权平均值为121.24%，速动比率有所下降，三年加权平均值为87.68%，截至2018年底，上述两项指标分别为121.86%和84.54%，截至2019年9月底，

分别为114.95%和83.45%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比率分别为5.70%、-10.22%和10.91%。流动资产中预付、应收类款项及存货占比大，考虑到业务扩张带动预收款规模及经营活动现金流入规模大，短期债务规模大，且存在经营性垫资，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司EBITDA分别为3.87亿元、5.95亿元和8.21亿元，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA近三年平均值分别为2.16倍和7.63倍；2018年分别为2.31倍和5.78倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2019年9月底，公司对外担保金额为0.50亿元，被担保单位为中拓融资租赁公司，目前该公司经营正常，或有负债风险可控。

截至2019年9月底，公司未决诉讼及仲裁事项详见下表，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信评估有限公司将对相关诉讼进展保持关注。

表 14 截至 2019 年 9 月底公司未决诉讼情况

案由	标的额	案件进展情况
与无锡振兴仓储有限公司等钢材保管、担保纠纷案	4.12 万吨钢材 0.41 亿元	本系列案由“与无锡振兴钢材市场有限公司、无锡振兴仓储有限公司、杨伟民的仓储合同纠纷案”和“与杭州钦诚贸易有限公司的合同诈骗纠纷案”等案件构成。2016 年 11 月 21 日，长沙市公安局将杭州钦诚案经济犯罪嫌疑人单贤良劝返回国投案。2018 年 11 月，长沙市芙蓉区检察院指控单贤良犯合同诈骗罪向长沙市芙蓉区人民法院提起公诉，目前无重大进展。截至 2018 年底，上述涉案剩余应收款项计 4113.23 万元，考虑该案剩余应收款项收回的不确定性，公司已全额计提了坏账准备。
与山东莱芜信发钢铁有限公司（以下简称“信发公司”）等买卖合同纠纷案	0.53 亿元	公司二审胜诉，已申请强制执行，但因信发公司债权人过多且当地政府介入，暂未执行。目前当地政府正在协调各方关系，政府意愿想重组，如果重组无法达成则将等待破产清算。截至 2018 年底，公司对信发公司应收款项余额为 0.53 亿元，考虑该生产线变现可收回款项，存在较大不确定性，已全额计提了坏账准备。
与北京中物储国际物流科技有限公司（以下简称“北京中物储”）破产债权纠纷一案	0.54 亿元	北京中物储破产管理人确认了公司 0.54 亿元的一般债权，公司将向北京市丰台区人民法院申请撤销北京中物储破产债权纠纷一案的诉讼，等待北京中物储破产清算结果。
与天津港第四港埠有限公司（原名“天津港第五港埠有限公司”）、天津保税区天盛国际	0.85 亿元	2019 年 1 月 8 日，天津海事法院一审判决驳回公司全部诉讼请求；本案于 2019 年 3 月 19 日在天津市高级人民法院二审开庭审理，二审维持原判，驳回公司诉讼请求。本案涉案敞口金额 8453.76 万元，公司于 2017 年底已全额计提坏账准备。公司已向最高人民法

货运代理有限公司港口货物保管合同纠纷案		院申请再审，最高院已于 2019 年 10 月 15 日立案受理。
---------------------	--	-----------------------------------

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 9 月底，公司从各主要金融机构获得综合授信额度为 201.54 亿元，尚未使用额度为 74.34 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 72.68 亿元，其中流动资产 45.25 亿元，非流动资产 27.43 亿元，资产结构以流动资产为主；流动资产主要为货币资金 12.70 亿元、应收账款 7.81 亿元、其他应收款 8.96 亿元和存货 10.60 亿元，其中母公司其他应收款主要为应收及暂付款（主要为与非并表企业往来款）；非流动资产主要为长期股权投资 24.44 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 47.41 亿元，其中流动负债 47.31 亿元，非流动负债 0.10 亿元；流动负债以应付账款 13.35 亿元、其他应付款 11.78 亿元和应付票据 8.45 亿元为主，其中母公司其他应付款主要为应付及暂收款和预提费用等。2018 年底，母公司有息债务为 13.76 亿元，全部为短期债务，母公司资产负债率为 65.23%。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 25.27 亿元，主要为实收资本 6.76 亿元、资本公积 6.58 亿元和其他权益工具 7.50 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业收入 248.72 亿元，营业成本为 245.53 亿元；期间费用主要由销售费用 0.59 亿元、管理费用 0.95 亿元和财务费用 0.25 亿元构成；2018 年，母公司实现投资收益 1.33 亿元，对利润贡献较大，利润总额为 2.27 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.53 亿元、-5.70 亿元和 -7.62 亿元。

总体看，母公司资产以流动资产为主，流动资产中应收款及存货规模较大，非流动资产以长期股权投资为主，整体资产流动性一般；负债以流动负债为主，有息债务负担尚可；母公司利润主要来自投资收益。

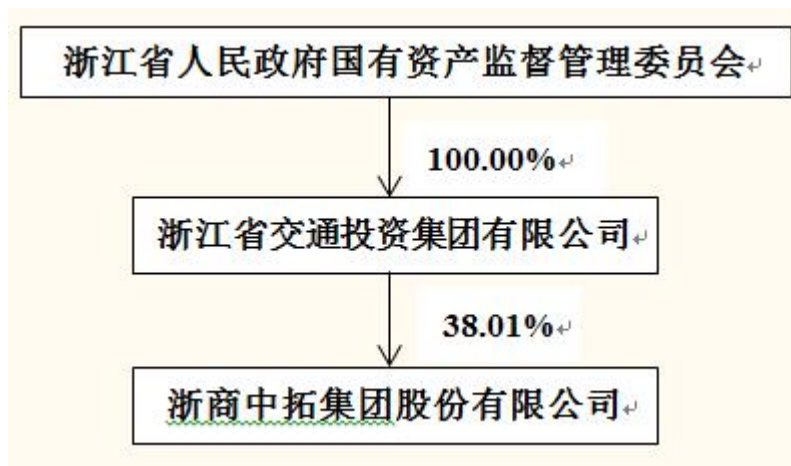
八、结论

经过多年发展，公司现已形成集大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务以及出租车业务为一体的供应链集成服务商。交投集团作为公司的控股股东，在业务拓展和资金融通等方面提供诸多支持。

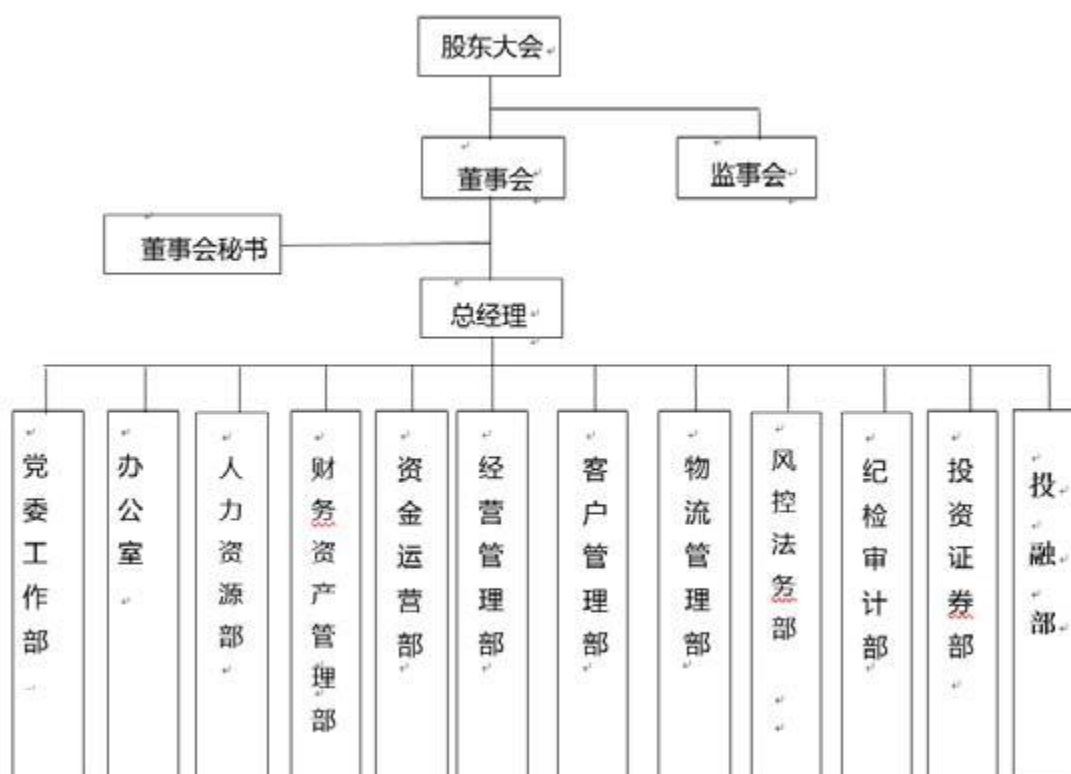
目前，公司资产总额保持增长，货币资金受限比例较高，存货规模大，对资金形成较大占用，资产质量一般；所有者权益稳定性一般；公司供应链服务业务规模扩大，应收和预付款项快速增长推升有息债务规模，总体债务水平负担重，短期偿债压力大。未来，随着公司供应链集成服务业务的不断完善，工贸一体化项目逐步完工投产，收入规模和盈利水平有望得到提升，抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	被投资单位	业务性质	注册资本	持股比例
1	浙江中拓物流科技有限公司	仓储物流	5000.00	100.00
2	浙江省铁投物资股份有限公司	物流运输	2000.00	50.00
3	湖南星沙东风汽车销售服务有限公司	汽车及汽车零配件销售	2000.00	100.00
4	浙江中拓弘远能源化工有限公司	仓储运输	7000.00	70.00
5	浙江中拓供应链管理有限公司	供应链管理	50000.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.41	18.54	12.38	9.10
资产总额(亿元)	72.83	107.58	116.40	176.59
所有者权益(亿元)	18.80	27.18	29.40	32.80
短期债务(亿元)	36.41	51.33	45.77	95.19
长期债务(亿元)	3.19	2.16	1.64	0.66
全部债务(亿元)	39.60	53.49	47.41	95.85
营业收入(亿元)	329.75	484.07	632.94	494.18
利润总额(亿元)	1.62	2.28	4.24	5.64
EBITDA(亿元)	3.87	5.95	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	-7.90	9.19	-32.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.17	22.74	22.82	--
存货周转次数(次)	22.75	24.82	22.32	--
总资产周转次数(次)	4.53	5.37	5.65	--
现金收入比(%)	113.65	115.94	116.81	113.80
营业利润率(%)	2.60	2.33	2.23	2.29
总资本收益率(%)	4.98	6.18	8.63	--
净资产收益率(%)	6.30	6.59	10.47	--
长期债务资本化比率(%)	14.50	7.37	5.28	1.98
全部债务资本化比率(%)	67.81	66.31	61.73	74.50
资产负债率(%)	74.18	74.74	74.75	81.42
流动比率(%)	119.71	121.23	121.86	114.95
速动比率(%)	91.73	90.23	84.54	83.45
经营现金流动负债比(%)	5.70	-10.22	10.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.86	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	8.99	5.78	--

注：1.2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2.合并口径短期债务中包含其他流动负债中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；4.公司所有者权益中包含 2017 年 12 月发行的 7.50 亿元永续中期票据

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.94	16.63	13.54	11.26
资产总额(亿元)	47.49	81.06	72.68	105.72
所有者权益(亿元)	15.75	16.68	17.77	20.10
短期债务(亿元)	17.46	16.02	13.76	27.89
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	17.46	16.02	13.76	27.89
营业收入(亿元)	138.73	212.69	248.72	157.08
利润总额(亿元)	0.80	0.95	2.27	3.41
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.34	-4.17	11.53	-18.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.08	22.80	22.39	--
存货周转次数(次)	37.19	30.27	24.11	--
总资产周转次数(次)	3.07	3.31	3.24	--
现金收入比(%)	113.74	113.76	115.63	113.75
营业利润率(%)	1.79	1.16	1.20	1.56
总资本收益率(%)	2.55	2.79	5.09	--
净资产收益率(%)	5.37	4.65	7.86	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	--
全部债务资本化比率(%)	52.57	39.85	35.25	50.25
资产负债率(%)	66.84	70.18	65.23	73.89
流动比率(%)	98.97	106.70	95.64	96.84
速动比率(%)	85.99	89.53	73.24	75.38
经营现金流动负债比(%)	4.22	-7.34	24.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.13	11.26	5.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 浙商中拓集团股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在浙商中拓集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙商中拓集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。浙商中拓集团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项，浙商中拓集团股份有限公司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浙商中拓集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现浙商中拓集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙商中拓集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙商中拓集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。