

浙商中拓集团股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6957号

联合资信评估股份有限公司通过对浙商中拓集团股份有限公司的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

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 07 月 24 日至 2025 年 07 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙商中拓集团股份有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/07/24

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，1999年在深交所上市交易（股票代码：000906.SZ），2017年1月公司更为现名。公司控股股东为浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。公司主营业务为供应链集成服务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为贸易企业。

评级观点

公司为交投集团体系内五家上市公司之一，营业收入贡献度高，在股东体系内地位稳固；公司法人治理结构及部门设置完善，内部控制制度较为健全。经营方面，公司聚焦供应链集成服务领域，业务覆盖区域广，贸工一体化持续推进，具备很强的行业竞争力。其中，黑色供应链为公司供应链集成服务业务的主要构成部分，公司围绕价格波动、交易对手和货权等方面建立了较为完备的风险控制体系，但宏观经济放缓以及市场有效需求偏弱导致大宗商品价格波动下行等因素加大了公司流动性管理及风控难度。财务方面，公司资产以主业相关的营运类资产为主，流动性良好；权益规模保持增长，稳定性一般；有息债务规模快速增长，短期债务占比很高，考虑到与负债匹配的主要业务资产流动性良好，整体债务压力尚可；利润主要来自经营积累，盈利能力很强；整体偿债能力良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金融通方面可获得股东持续支持。

评级展望

未来，公司将围绕做优做精存量业务、加速拓展绿色低碳赛道、加快落地全球化战略、扎实推进贸工一体、不断强化精细化管理和持续完善风险管控体系等六大任务全面发展，综合竞争力有望进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东和政府支持能力及支持意愿显著增强；资本实力显著提升等。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱等。

优势

- **公司拥有较完备的风控体系，为供应链集成服务业务提供有效保障，经营效率良好。**为应对供应链集成服务业务开展过程中面临的多重风险，公司围绕价格波动、交易对手和货权等方面建立了较为完备的风险控制体系。2021—2023年，公司资产损失率、风险敞口及总资产周转次数等经营效率指标优于行业中值水平。
- **公司控股股东实力雄厚，在资金融通等方面可为公司提供持续支持。**截至2024年6月底，交投集团下属的浙江省交通投资集团财务有限责任公司对公司提供38.50亿元授信（尚未使用额度18.87亿元）。

关注

- **大宗商品价格波动可能对供应链管理服务行业产生不利影响。**近年来，受宏观经济放缓，全球经济发展存在不确定性，国际贸易摩擦仍然存在，大宗商品价格波动加大了公司供应链业务风控难度。
- **公司营运资金占用存在周期性波动，峰值时的短期债务规模大，对流动性管理要求很高。**公司通常在每年一季度增加备货量，截至2024年3月底，公司预付款项和存货较2023年底大幅增长，对营运资金形成较大占用；公司全部债务资本化比率为70.54%，短期债务占比98.79%，现金短期债务比为0.26倍，较上年末有所弱化，需关注公司流动性管理和年末杠杆回归情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

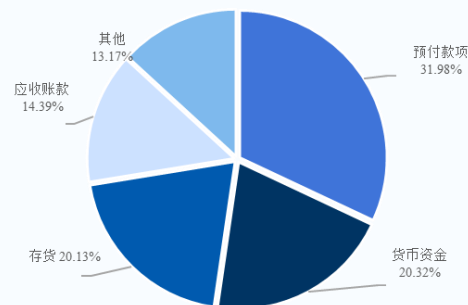
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	67.72	58.75	69.16	60.20
资产总额（亿元）	230.94	260.71	344.85	469.34
所有者权益（亿元）	63.79	77.66	94.53	98.32
短期债务（亿元）	86.59	114.61	165.79	232.61
长期债务（亿元）	2.10	2.63	2.78	2.85
全部债务（亿元）	88.69	117.23	168.56	235.45
营业总收入（亿元）	1782.70	1936.05	2030.65	446.06
利润总额（亿元）	12.86	17.20	15.14	4.43
EBITDA（亿元）	19.73	21.97	19.88	--
经营性净现金流（亿元）	24.38	-38.11	-14.59	-76.64
营业利润率（%）	1.51	1.34	1.50	1.56
净资产收益率（%）	15.75	16.54	12.15	--
资产负债率（%）	72.38	70.21	72.59	79.05
全部债务资本化比率（%）	58.16	60.15	64.07	70.54
流动比率（%）	126.69	131.88	128.07	120.02
经营现金流动负债比（%）	14.82	-21.21	-5.92	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.51	0.42	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	6.26	5.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	5.34	8.48	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	141.24	157.21	222.60	299.78
所有者权益（亿元）	33.65	40.83	45.35	47.09
全部债务（亿元）	35.67	40.35	57.94	104.29
营业总收入（亿元）	598.03	641.46	547.41	129.48
利润总额（亿元）	3.98	12.33	6.24	2.31
资产负债率（%）	76.18	74.03	79.63	84.29
全部债务资本化比率（%）	51.46	49.71	56.09	68.89
流动比率（%）	78.02	84.26	88.13	92.56
经营现金流动负债比（%）	0.39	-6.38	0.14	--

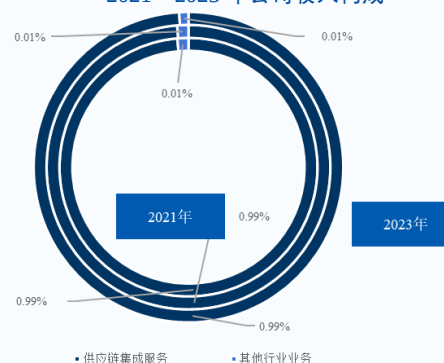
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债等科目中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

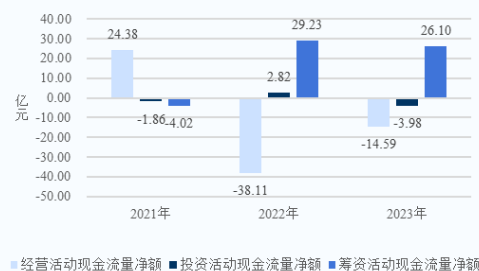
2023 年底公司资产构成



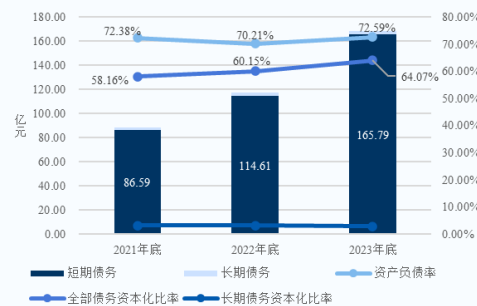
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/08/22	谭心远 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法(V4.0.202208) 贸易企业主体信用评级模型（打分表）(V4.0.202208)	阅读全文
AA+/稳定	2020/7/29	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA/稳定	2020/2/13	姜帆 邢霖雪	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：刘祎烜 liuyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（以下简称“南方建材”），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）。股权转让后，浙江物产国际贸易有限公司（以下简称“物产国际”）于 2008 年成为公司第一大股东，持股比例为 50.50%。后经多次股权转让和非公开发行，2016 年，浙江省国有资本运营有限公司通过无偿划转的方式将其持有公司的 152497693 股股份转让至浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”），交投集团持股比例为 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 2024 年 6 月底，公司注册资本 69949.20 万元，控股股东交投集团持股比例为 44.55%（未质押）；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。

公司主营业务为供应链集成服务业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部下设风控法务部、物流管理部、资金运营部、财务资产管理部、工程物资事业部和矿产资源事业部等多个职能部室/事业部。截至 2023 年底，公司合并范围在职人员 2531 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 344.85 亿元，所有者权益 94.53 亿元（含少数股东权益 35.56 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2030.65 亿元，利润总额 15.14 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 469.34 亿元，所有者权益 98.32 亿元（含少数股东权益 36.80 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 446.06 亿元，利润总额 4.43 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区北干街道博奥路 1658 号拓中大厦 1 幢 27 层-28 层；法定代表人：袁仁军。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

1 行业分析

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品价格走势方面，2023 年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司聚集供应链集成服务领域，业务覆盖区域广，持续推进的贸工一体化及自建的物流系统为公司增强客户粘性 & 整合资源提供有力支撑，行业竞争实力很强。

公司作为国有控股上市公司，聚焦供应链集成服务领域，已连续 14 年入围《财富》中国上市公司 500 强榜单，2023 年排名第 69 位，获得“2023 年中国上市公司百强企业奖”“国家 5A 级物流企业”和浙江省服务业旗舰企业等奖项，入选“中国物流企业 50 强”和浙江省重点进口平台。

公司主营业务覆盖的品类涵盖传统大宗商品、新能源、再生资源等产业链上几十个细分品种，经营网络遍布长三角、珠三角、环渤海、中西部等主要区域，共设立 66 家全资/控股子公司，并在中国香港、新加坡、印尼、泰国拥有 5 家国际化平台子公司，业务覆盖东盟、南美、非洲等 71 个国家和地区，其中“一带一路”国家 30 个，东盟国家 9 个。2023 年，公司国际业务实现收入约 406 亿元，同比增长 26%，约占当期公司营业总收入的 20%。

公司贸工一体化规模持续推进，有助于提升对终端客户的服务能力、业务附加值和客户粘性，也有助于提高产业链渗透的广度与深度，促进整体业务增长的持续性。截至 2023 年底，公司贸工一体化项目包括江西上栗年加工 20 万吨废钢铁回收加工配送中心项目、选矿和球团贸工一体项目、年产 60 万吨优特钢精线建设项目（一期）、丰南工业服务综合体项目（吞吐量达 230 万吨/年）。

公司持续完善客户关系管理系统（CRM）、价格风险管理系统（PRM）、智慧仓储系统（WMS）、物流运输管理系统（TMS）、物流金融系统（FMS）等自主研发系统，上述系统已实现对公司日常经营管理的全覆盖。同时，公司加快布局物流网点的拓展，2023 年内新开拓甘肃、宁夏、青海、四川等区域，截至 2023 年底，公司共拥有自管库 204 个，累计吞吐量超 1.75 亿吨，并获得郑州商品交易所指定硅铁、锰硅商品交割厂库资质，此外，接入物流运输管理（TMS）平台的车船近 4 万辆，对公司物流业务的开展提供了有力支撑。

2 人员素质

公司高管人员从业及管理经验丰富，员工文化素质较高。

公司董事会成员共 9 名，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，董事 4 名，独立董事 3 名；监事会成员 5 名，其中监事会主席 1 名，监事 2 名，职工监事 2 名；非董事高级管理人员共 6 名。

公司董事长袁仁军先生，1971 年出生，中共党员，工商管理硕士，正高级经济师。历任物产国际党委书记、董事长，交投集团总经理助理；现任交投集团副总经理、党委委员，公司党委书记、董事长。

公司总经理李文明先生，1973 年出生，中共党员，经济学学士，经济师。历任交投集团战略发展与法律事务部总经理助理、副总经理，交投集团风控法务部总经理；现任公司董事、总经理。

截至 2023 年底，公司（合并口径）员工总数 2531 人，构成见下表。

图表 1 • 截至 2023 年底公司员工构成情况

教育程度	人数	岗位分工	人数
研究生	522	销售人员	1426
本科	1549	行政人员	576
大专	269	财务人员	302
大专以下	191	其他	227
合计	2531	合计	2531

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 信用记录

公司本部无未结清的不良信贷记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430000712108626U），截至 2024 年 7 月 19 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 57 笔关注类贷款、10 笔不良类贷款，均已正常收回，除银行系统原因外，主要系由于公司前身南方建材经营状况欠佳，相关银行调整其信贷等级导致，自物产国际收购南方建材后，公司资信状况良好，未发生不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构及部门设置完善。

法人治理方面，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。管理架构方面，公司依据业务特点及需要设置了资金运营部、风控法务部、中拓研究院、工程物资事业部、板带事业部、物流金融事业部等职能部门和事业部。

2 管理水平

公司建立了较为全面的内部控制制度，能满足公司业务发展需要。

资金管控方面，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。

在子公司管理方面，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，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方法（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。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入规模持续增长，综合毛利率很低。

公司以供应链集成服务业务为主业。2021—2023 年，公司营业总收入保持增长，供应链集成服务占比保持 98%以上，主业突出；其他行业业务规模波动下降，2023 年同比下降 21.15%，主要系公司逐步退出汽车销售行业，部分子公司出表所致。从毛利率来看，2021—2023 年，公司主营业务毛利率随大宗商品市场价格波动而小幅调整。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比基本持平，综合毛利率同比增加 0.25 个百分点，主要系新能源等板块引入部分专业团队，经营效率提升所致。

图表 2• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 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	1759.49	98.70%	1.51%	1913.68	98.84%	1.33%	2013.20	99.14%	1.53%	442.51	99.20%	1.64%
其他行业业务	24.57	1.38%	7.20%	24.68	1.28%	8.81%	19.46	0.96%	9.27%	3.55	0.80%	12.39%

不同分部间抵消	-1.36	-0.08%	--	-2.32	-0.12%	--	-2.01	-0.10%	--	--	--	--
合计	1782.70	100.00%	1.59%	1936.05	100.00%	1.42%	2030.65	100.00%	1.59%	446.06	100.00%	1.72%

注：其他行业业务主要为仓储物流业务和汽车及相关业务；尾差系四舍五入导致
 资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）供应链集成服务

为应对供应链集成服务业务开展过程中面临的多重风险，公司围绕价格波动、交易对手和货权等方面建立了较为完备的风险控制体系。受益于风险控制体系的保障，公司供应链集成服务业务收入规模保持增长，黑色供应链对板块收入贡献度很高。同时，需关注到公司供应链集成服务业务存在周期性特征，峰值时的短期债务水平显著提升，对公司风控及流动性管理提出更高要求。

经过多年发展，公司已形成以国内贸易为主，国际贸易为辅的经营体系。其中，国内贸易重点区域包括长三角、珠三角、环渤海和中西部等，基本覆盖中国所有省份。公司供应链集成服务经营主体包括本部及浙商中拓集团（湖南）有限公司、浙江中拓供应链管理有限公司和浙商中拓集团（海南）有限公司等多家子公司。

2021—2023 年，公司供应链集成服务业务收入持续增长，贸易品种结构基本保持稳定。2023 年，公司引入新团队，煤炭、油品、橡胶等能源化工供应链相关收入同比快速增长；再生资源供应链受 2022 年相关政策性因素缓解影响，收入呈现同比提升；因公司对贸易品种调整，有色金属矿交易量有所下降，有色供应链收入同比下滑 70.15%；随新能源市场竞争加剧，相应产品价格呈现下降，导致新能源供应链收入同比下滑 14.61%。

公司供应链集成服务业务中，黑色供应链对营业总收入贡献度高，2021—2023 年对板块收入贡献基本维持在 80%水平，2023 年黑色供应链实现营业收入同比小幅提升至 1562.04 亿元，黑色供应链中建筑用材和工业用材占比超过 50%，是公司最主要的产品。贸易量方面，2023 年公司黑色供应链实物量 8359 万吨，同比增长 16.7%，其中钢材实物量 2834 万吨，同比增长 27.29%；铁矿业务实物量 3301 万吨，同比增长 0.35%；煤炭业务实物量 1383 万吨，同比增长 48.8%。

图表 3 • 供应链集成服务业务产品分类收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
大宗--黑色供应链	1395.38	79.76%	1525.71	80.16%	1562.04	78.05%
大宗--有色供应链	43.32	2.48%	29.82	1.57%	8.90	0.44%
大宗--能源化工供应链	58.42	3.34%	105.14	5.52%	159.12	7.95%
再生资源供应链	202.19	11.56%	104.97	5.51%	153.79	7.68%
新能源供应链	51.55	2.95%	140.06	7.36%	119.60	5.98%
分部间抵消	-1.36	-0.08%	-2.32	-0.12%	-2.01	-0.10%
合计	1749.50	100.00%	1903.38	100.00%	2001.44	100.00%

注：合计数与营业总收入中供应链集成服务业务存在差异主要系统计口径原因

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

供应链集成业务的贸易模式包括以销定采和自营模式，分别占业务总量的 50%左右。

以销定采主要分为代理采购、代理进口和配工配送模式，贸易模式中存在的存货跌价风险由客户承担。①代理采购为公司向下游客户收取货物订购金额一定比例保证金后，按照客户所需的贸易品种、规格和数量，向客户推荐的供应商采购或从公司自营采购渠道采购并由自营库存出货。货物入库后客户支付尾款后提货，该模式下主要的贸易品种为钢材、铁矿和废钢。②代理进口为国内制造企业或贸易商委托公司境外采购指定钢材品种，并交纳一定比例的保证金，公司境外采购货物后向委托方销售，该模式下主要的贸易品种为铁矿、煤炭和镍矿。③配工配送为公司直接与施工方对接，根据工程项目所需物资需求，与供应商采购合适的钢材、水泥等产品向项目施工方进行配供服务，该模式下主要的贸易品种为钢材和水泥。

自营模式主要分为库存自营和自营进口。①库存自营为公司向合作供应商采购商品，入库后根据市场行情按照低买高卖的原则并嵌入套期保值管理。该模式下主要的贸易品种为钢材、铁矿、煤炭、废钢和镍矿等。②自营进口为公司自行从境外采购货物，运至中国境内后采取库供销售或定向销售给国内客户，期间价格风险和货物风险由公司自行承担，该模式下主要的贸易品种为钢材、铁矿和煤炭。在控制价格风险方面，公司依靠与钢厂长期稳定的合作关系，除每年与钢厂签订一次框架协议外，钢厂还通过延长给公司的报价时间，以及降价补偿等优惠措施，尽量弥补公司在钢材跌价上的损失。

结算方面，公司与上游供应商主要以电汇、银行承兑汇票、国内信用证等方式结算，其中电汇和银行承兑汇票结算合计占比超 90%。2023 年，公司向前五大供应商采购金额为 244.02 亿元，占年度采购总额的 12.21%。与下游客户结算以现金和银行承兑汇票为主，合计占比超 90%。2023 年，公司向前五大客户销售金额为 130.05 亿元，占年度销售总额的 6.41%。公司供应链集成服务上下游集中度一般。

风险控制方面，①市场和价格风险控制：公司通过商品期货衍生品进行套期保值、锁定下游客户和收取客户保证金来规避价格波动风险。公司还专门设立了期货交易室，负责捕捉期现市场交易机会。已投入使用的价格风险管理系统（PRM）涵盖宏观数据、金融数据、行业数据和价差分析等功能，同时嵌入公司自身数据，形成了公司常态跟踪的观察指标；同时通过对各业务单元风险头寸、套保持仓数据进行跟踪和比对，识别现货敞口、期货敞口风险，并通过实时风险预警等手段实现风险控制。对于风险类型提示，价格风险管理系统（PRM）提示的风险包括策略止损、现货敞口、期货敞口和异常波动等。在日常操作方面，公司明确设立止损机制，在期货交易过程中，价格触及止损方案中设定的止损线，公司将主动进行止损操作，对于未采取平仓措施的业务，风控管理岗将直接进行强制止损平仓操作；公司对各类型的交易进行持仓总量控制，严格防范持仓规模过大影响公司正常经营的事项发生。此外，公司每周召开价格管理会议，汇总全国各区域所在市场生产、销售、库存情况及价格波动信息，结合期货、现货等方面存在的交易机会和策略，内部形成统一意见作为下一阶段的业务指导方向。②交易对手信用风险控制：公司对客户的管理覆盖了事前、事中和事后的全过程，并设立客户管理部专门负责客户信用管理，通过自主研发的客户管理系统（CRM）对客户的基础数据、授信数据和业务数据等进行收集和分析。在客户选择上，公司优先选择具备国有背景的单位 and 行业内知名民营企业，公司根据业务需要随时召开内部风控会，对交易对手进行评价并视其股东背景、经营规模、产业链契合度、资信和盈利能力等方面，确定不同的授信额度。管理制度上，公司制定《客户信用管理办法》和《客户选择与授信操作规范》并定期对其更新，充分识别和划分客户信用等级，依据不同的信用水平给予客户不同的授信规模并开展业务。2021 年以来，公司年均坏账率在 0.04%~0.06%之间。③货权风险：公司自主研发的智慧仓储系统（WMS）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。

公司供应链集成业务年内存在一定周期性，体现为每年初集中备货，导致预付款项和存货规模增幅显著，下游需求推升应收类款项规模，同时因资金需求大，短期借款规模增速明显，杠杆水平快速提高，一般在年末逐步收缩以实现杠杆水平的回归，虽然公司供应链集成服务业务资产负债匹配性良好，但高杠杆运营加大了公司流动性管理难度。此外，近年来，受宏观经济放缓，全球经济发展存在不确定性，国际贸易摩擦仍然存在，大宗商品价格波动加大了公司相关风控难度，联合资信将持续关注其经营发展质量和年内杠杆回归情况。

（2）其他行业业务

其他行业业务主要包括整车销售、出租车业务和物流业务。

公司整车销售集中在湖南省内，主要销售品牌包括一汽大众、东风日产、北京现代和北京汽车等。上下游方面，每年 4S 店会与汽车厂家签订年度采购协议，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。

2019 年以来，公司持续收缩汽车销售业务，其收入规模持续下降。2023 年，公司通过公开挂牌方式转让持有的湖南中拓瑞鑫汽车销售服务有限公司 85%的股权、湖南中拓瑞众汽车销售服务有限公司 100%的股权和湖南中拓瑞达汽车销售服务有限公司 100%的股权。截至 2023 年底，上述股权已转让完成，交易对价合计 2034.98 万元，受此影响，当期公司整车销售金额同比大幅下降。

图表 4•整车销售业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
销售量（辆）	10822	9149	6111	1129
销售金额（亿元）	12.51	10.29	5.66	0.99
销售均价（万元/辆）	11.56	11.25	9.27	8.74
4S 店数量（家）	8	8	5	5

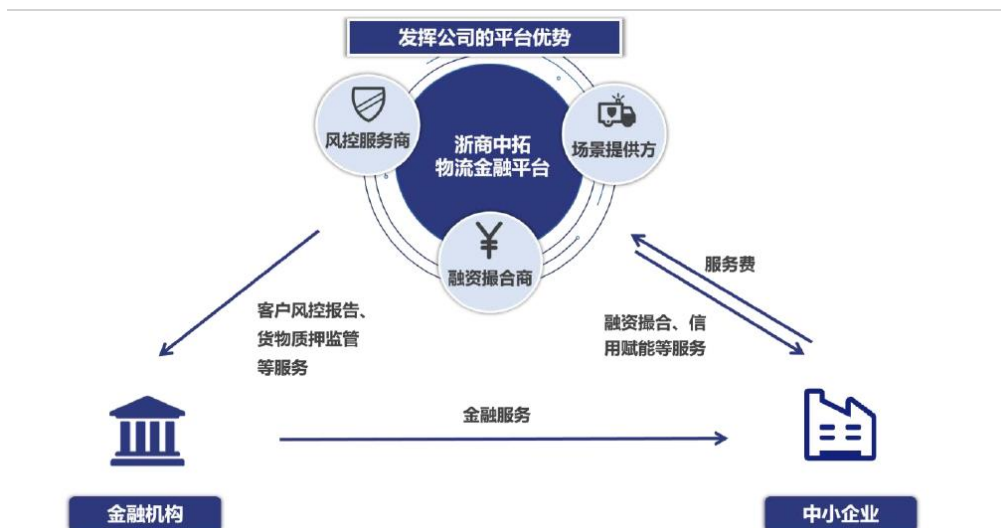
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司出租车业务经营主体为湖南省三维企业有限公司（以下简称“三维企业”）。2024 年 2 月 6 日，根据在浙江产权交易所公开挂牌出售结果，公司将全资子公司湖南省三维企业有限公司 100%股权转让给湖南大道智慧交通科技有限公司，转让价格 1.27 亿元，2024 年 3 月 15 日公司全额收取转让价款，并已办妥股权工商变更登记手续。

公司物流业务经营主体为浙江中拓集团物流科技有限公司（以下简称“中拓物流”），截至 2023 年底，中拓物流资产总额 4.60 亿元，所有者权益合计 3.50 亿元；2023 年，实现营业收入 11.65 亿元，净利润 0.36 亿元。2021—2023 年，公司物流业务收入保持增长，2023 年为 9.83 亿元，同比增长 19.44%。公司通过中拓物流租赁仓库为中小企业客户提供物流金融服务，公司作为银行等金融机构与中小企业客

户之间的风控中介，可提供货物质押监管等服务，银行基于公司提供的客户风控报告、货物质押监管权等为中小企业提供一定规模的授信额度（一般为采购订单金额的 70%~80%），公司通过收取中小企业客户的服务费形成部分收入。中小企业完成提款后需定向将款项支付给公司，并委托公司向上游进行采购，采购后的货物将存放在中拓物流租赁仓库中并进行质押，客户按需通过还贷、补保证金、质押新的货物等方式提货。截至 2023 年底，公司开展的物流金融服务共获得银行授信 103 亿元，用信接近 44 亿元，服务中小企业客户近 270 家。

图表 5 •物流金融模式



资料来源：公司年报

3 经营效率

公司经营效率保持良好，整体优于行业中值。

2021—2023 年，应收账款及存货规模增加，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈现下降趋势，风险敞口及资产减值损失等指标保持良好。公司经营效率整体优于行业中值。

图表 6 •同行业公司经营效率情况

主体	对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
公司	销售债权周转次数（次）	38.69	46.02	40.46
	存货周转次数（次）	36.24	36.90	25.53
	总资产周转次数（次）	8.63	7.88	6.71
	净营业周期（天）	12.09	12.10	18.18
	风险敞口（倍）	0.08	0.09	0.12
	资产减值损失率（%）	-0.11	-0.06	-0.10
行业中值	销售债权周转次数（次）	11.39	9.23	8.16
	存货周转次数（次）	43.43	44.59	47.23
	总资产周转次数（次）	1.30	1.16	0.97
	净营业周期（天）	34.54	44.51	55.16
	风险敞口（倍）	0.23	0.24	0.24
	资产减值损失率（%）	-0.41	-0.29	-0.32

注：行业样本取自由联合资信评级的存续发债企业；资产减值损失以负号表示；资产减值损失率=资产减值损失/营业收入(%)；风险敞口=(应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款)/营业收入(倍)；净营业周期取自 Wind
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来发展战略主要围绕提升主业核心竞争力而制定，较为切实可行。

公司将围绕做优做精存量业务、加速拓展绿色低碳赛道、加快落地全球化战略、扎实推进贸工一体、不断强化精细化管理和持续完善风险管控体系等六大任务全面发展，坚持稳中求进，统筹做好转型升级、改革创新、管理提升、国际化拓展等各项工作，推动公司高质量发展。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹（以下简称“大华事务所”）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年底，公司合并范围新增子公司 12 家（均为新设），减少 2 家（注销和破产清算）；2022 年底，公司合并范围新增子公司 3 家（均为新设）；2023 年底，公司合并范围新增子公司 4 家（均为新设），减少子公司 3 家，公司纳入合并范围一级子公司共 46 家；2024 年一季度末，公司合并范围减少子公司 1 家，为三维企业。总体看，公司逐步将与主业关联度低的子公司出表，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

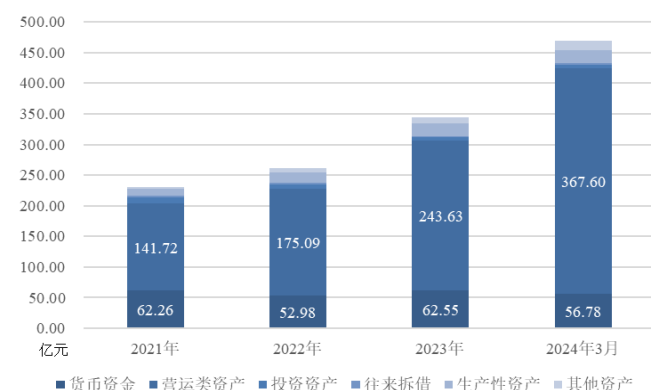
2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以供应链集成服务相关的营运类资产为主；2024 年一季度末，受年初备货影响，公司预付款项和存货规模较 2023 年底增幅显著，整体资产流动性和质量良好。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.20%。截至 2023 年底，公司合并资产总额 344.85 亿元，较上年底增长 32.27%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增加。公司资产以流动资产为主，且占比逐年提升，截至 2023 年底流动资产占比为 91.49%。

公司主营供应链集成服务业务，资产以主业相关的应收账款及存货为主。截至 2023 年底，公司货币资金 62.55 亿元，较上年底增长 18.05%，其中银行存款 34.93 亿元，受限资金共 21.00 亿元，主要为票据保证金、期货保证金等，货币资金受限比例较高；公司应收账款账面价值 56.11 亿元，较上年底增幅显著，主要系新能源和工程配送等业务存在结算周期较长、季度结算等行业特征，随业务开展积累了较多应收账款所致，账龄集中在 6 个月以内，综合计提比例为 4.30%，欠款方前五名共计占应收账款余额的 26.33%，集中度较上年底提升 8.67 个百分点，集中度一般；公司预付款项 78.41 亿元，较上年底小幅下降，预付款账龄集中在 1 年以内，预付前五名供应商合计占预付款项余额的 46.77%，集中度较上年底提升 10.17 个百分点，集中度较高；存货规模较上年底大幅增至 104.08 亿元，主要以库存商品和发出商品为主，累计计提存货跌价准备 0.79 亿元²，计提比例较低。公司非流动资产规模较小，构成以固定资产为主，截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增幅较大，主要系杭州总部大楼与丰南综合体项目完工结转所致。

截至 2024 年 3 月底，受公司年初周期性备货及业务发展影响，预付款项和存货较上年底大幅增长，带动公司资产总额较上年底增长 36.10%，资产类科目构成较上年底无重大变动。

图表 7 • 公司各类资产变化情况



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

数据来源：公司财务报告

图表 8 • 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	21.00	保证金等
应收票据	2.41	商业承兑汇票背书转让或贴现未终止确认
固定资产	0.52	子公司以土地使用权、房屋建筑物抵押借款、银行承兑汇票等
无形资产	0.23	
存货	0.79	汽车销售子公司以所购买品牌汽车相应汽车合格证作质押，获得借款、银行承兑汇票等
信用证项下货权	24.78	以信用证押汇取得短期借款
合计	49.73	--

资料来源：公司财务报告

¹ 根据中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）（2024）1 号文件，大华事务所暂停从事证券服务业务 6 个月（暂停时间为 2024.5.10 至 2024.11.10）。

² 2023 年公司对存货跌价损失计提规模相对较小，主要系年末未出现跌价行情，同时年末库存大部分已预销售，对未销售的部分进行了部分套保所致。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司权益规模保持增长，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 21.73%。截至 2023 年底，公司所有者权益 94.53 亿元，较上年底增长 21.72%，主要来自少数股东权益增加和未分配利润的积累。根据公司第八届董事会 2023 年第四次临时会议审议通过的《关于股票期权激励计划首次授予第二个行权期行权条件成就的议案》等议案，2023 年公司向激励对象定向发行新股，增加资本公积 0.11 亿元、增加资本公积 0.60 亿元。截至 2023 年底，公司其他权益工具 12.50 亿元，为永续债；少数股东权益较上年底增长 43.15%，主要系少数股东投资的增加和合资子公司经营积累共同导致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.40%、8.61%、0.24% 和 29.28%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益增至 98.32 亿元，权益构成较上年底变动不大。

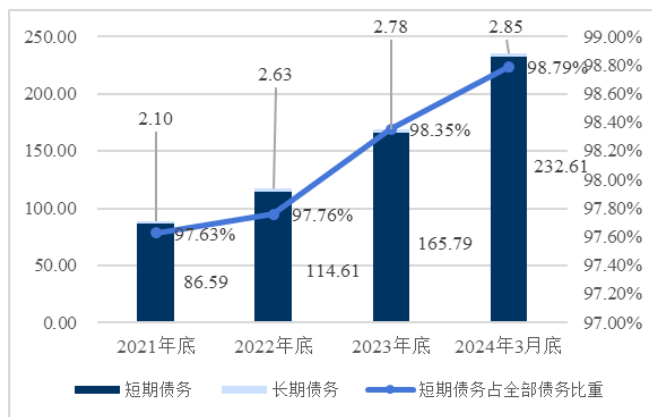
(2) 负债

2021—2023 年末，公司债务规模快速增长，短期债务占比很高。公司主营业务对营运资金需求大且对资金占用存在周期性，峰值时短期债务规模大。考虑到与负债匹配的主要业务资产流动性良好且公司对于价格风险、库存风险和客户应收账款管理水平良好，整体风险可控。

2021—2023 年末，公司负债总额年均复合增长 22.38%。截至 2023 年底，负债总额为 250.32 亿元，主要为短期借款、合同负债及经营性负债。其中，短期借款、应付票据、应付账款和合同负债分别为 79.40 亿元、73.56 亿元、27.42 亿元和 37.05 亿元。2021—2023 年末，随主业不断开展，公司营运资金需求大幅增加，短期债务规模随之快速增长，短期债务占全部债务比重维持在 97% 以上。截至 2023 年底公司全部债务为 168.56 亿元，较上年底增长 43.79%，短期债务占比为 98.35%；公司融资渠道主要为银行借款、发行债券和应付票据；综合融资成本约 2.38%³。2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率维持高位且持续增长。

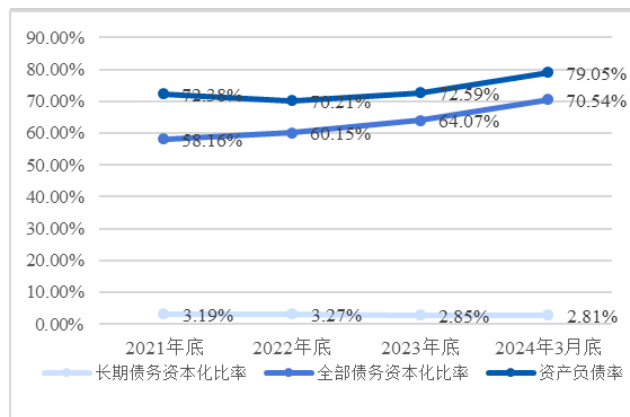
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 235.45 亿元，短期债务占比提升至 98.79%，全部债务资本化比率和资产负债率均较 2023 年底有所提升。由于公司通常在每年年初增加备货量，对营运资金形成较大占用，短期债务压力快速放大，对公司流动性管理要求很高。此外，考虑到公司所有者权益中包括永续债，实际债务负担高于上述值。

图表 9 • 公司有息债务规模及构成（单位：亿元）



数据来源：公司财务报告

图表 10 • 公司债务指标变动情况



资料来源：公司财务报告

3 盈利能力

2021—2023 年，随着供应链集成服务业务规模扩大，公司营业总收入持续增长，利润主要来自主业经营积累，盈利指标表现良好。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长，主要来自经营性利润，投资收益和其他收益等非经常性损益对公司利润形成补充。2023 年，公司期费控制稳定，经营性利润同比增厚，投资收益同比下降，主要系 2022 年公司运用期货和衍生品工具开展商

³ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

品和外汇套期保值业务等处置交易性金融资产产生的收益（6.91 亿元）不具备持续性；公司获得其他收益主要为公司收到萧山经济技术开发区管委会财政贡献奖励；营业外收主要为违约赔偿收入；公允价值变动收益主要为公司对存货开展的套期保值形成的期货/期权和外汇期货交易合约的浮盈或浮亏。2021—2023 年，公司调整后营业利润率保持低水平，呈波动增长趋势；总资本收益率和净资产收益率呈现下滑，但仍保持良好水平。

2024 年一季度，公司营业总收入同比小幅增长 3.08%至 446.06 亿元，利润总额同比小幅下滑 2.13%至 4.43 亿元。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	1782.70	1936.05	2030.65
营业成本	1754.59	1908.65	1998.28
期间费用	14.66	15.66	15.08
其他收益	0.80	0.90	2.67
投资收益	1.99	6.49	-0.57
公允价值变动收益	-0.40	0.46	-1.02
利润总额	12.86	17.20	15.14
调整后营业利润率	0.69%	0.53%	0.76%
总资本收益率	10.46%	8.39%	5.66%
净资产收益率	15.75%	16.54%	12.15%

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用总额）/营业总收入*100

资料来源：联合资信根据财务报告整理

4 现金流

2021—2023 年，随主营业务持续开展及绑定上游优质资源所需资金规模扩大，公司经营活动现金流量净额转变为净流出，筹资主要通过银行借款和发行债券，公司对外部融资依赖度高。

2021—2023 年，公司收入质量保持良好，经营活动现金流入规模变动趋势与营业总收入变动趋势一致；2022 年以来公司经营活动净现金流转变为净流出，主要系为绑定上游优质产能资源公司加大投入，存货规模大幅提升，带动经营活动现金流出规模增长所致。2021—2023 年，投资活动净现金流存在波动，主要系在建工程建设和期货保证金支付等综合影响；公司筹资前现金缺口波动，2021 年以来，公司加大借款及债券融资规模，筹资活动现金转变为净流入；公司期末现金及现金等价物净增加额有所波动。

2024 年一季度，公司加大备货规模，除自有资金外，主要通过新增短期借款和发行超短融资券筹集资金，经营活动现金净流出同比增加 50.86 亿元，筹资活动净流入规模同比增加 38.02 亿元（其中取得借款收到的现金同比增加 33.60 亿元）。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1937.62	2087.92	2257.19	540.22
经营活动现金流出小计	1913.24	2126.03	2271.78	616.86
经营现金流量净额	24.38	-38.11	-14.59	-76.64
投资活动现金流入小计	111.58	191.86	211.75	48.80
投资活动现金流出小计	113.44	189.03	215.74	48.62
投资活动现金流量净额	-1.86	2.82	-3.98	0.18
筹资活动前现金流量净额	22.52	-35.28	-18.58	-76.47
筹资活动现金流入小计	405.82	424.90	527.86	144.94
筹资活动现金流出小计	409.84	395.67	501.76	77.53
筹资活动现金流量净额	-4.02	29.23	26.10	67.42
现金收入比	107.92%	106.91%	110.49%	117.63%
现金及现金等价物净增加额	19.26	-7.23	6.97	-9.87

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好。考虑到公司大宗贸易业务年度采购存在周期性、经营效率较高、能够持续获得控股股东资金金融通支持，且自身融资渠道畅通，均对偿债能力形成有效支撑。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	126.69%	131.88%	128.07%
	速动比率	95.72%	102.68%	85.82%
	经营现金/流动负债	14.82%	-21.21%	-5.92%
	经营现金/短期债务（倍）	0.28	-0.33	-0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.78	0.51	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.73	21.97	19.88
	全部债务/EBITDA（倍）	4.49	5.34	8.48
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	-0.33	-0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	3.35	6.26	5.85
	经营现金/利息支出（倍）	4.14	-10.85	-4.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司短期偿债指标表现尚可；EBITDA 波动增长，对本息覆盖程度高。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，公司 2017 年以前未决诉讼合计 2.00 亿元，已全部计提坏账。此外，截至 2023 年底公司非重大诉讼涉案总金额为 1.60 亿元，已累计收回金额为 0.15 亿元，已计提坏账准备 0.78 亿元。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 489.79 亿元，其中未使用额度 189.07 亿元，间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部为供应链集成服务经营主体之一，并承担部分融资职能。截至 2023 年底，公司本部资产以流动资产为主，整体资产质量良好，权益稳定性一般；债务负担尚可，受业务存在周期性影响，2024 年一季度末有息债务规模增幅大，债务负担加重。公司本部现金类资产对利息保障程度高，整体偿债指标表现良好。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 222.60 亿元，较上年底增长 12.27%，其中流动资产占 70.01%。公司本部流动资产中，货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货占比较高。其中，其他应收款 43.20 亿元，账龄集中在 1 年以内，累计计提坏账准备 2.57 亿元，综合计提比例为 5.62%，按欠款方归集的前五名应收单位合计 28.13 亿元，占其他应收款期末余额的 61.47%，款项性质均为合并范围内关联往来款；货币资金 15.24 亿元。非流动资产以长期股权投资（56.40 亿元）为主，其中对子公司的投资账面价值 53.80 亿元。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 45.35 亿元，其他权益工具和未分配利润占比高，权益稳定性一般。公司本部作为浙商中拓体系内唯一的直接融资主体，截至 2024 年 7 月 21 日，存续债券余额 53.00 亿元（包含永续债 10 亿元，超短期融资债券 43.00 亿元）。截至 2023 年底，公司本部全部债务 57.94 亿元，短期债务占比 99.51%，全部债务资本化比率 56.09%，债务负担尚可。截至 2024 年 3 月底，受年初备货的影响，公司本部全部债务增至 104.29 亿元，全部债务资本化比率为 68.89%，债务负担加重。

2023 年，公司本部实现收入 547.41 亿元，利润总额 6.24 亿元。其中，投资收益 3.51 亿元（以成本法核算的长期股权投资 3.45 亿元为主），其他收益 1.55 亿元，公允价值变动收益为-1.08 亿元，主要系期货市场价格波动所致。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.25 亿元（2022 年为-7.40 亿元），投资活动现金流净额-13.66 亿元，筹资活动现金流净额 19.15 亿元。

偿债指标方面，2023 年，公司本部现金类资产对利息覆盖程度高，整体偿债指标良好。

八、ESG 分析

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为贸易企业，公司面临的环境风险较小，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。根据公司 2024 年 4 月披露的《2023 年度环境、社会责任和公司治理（ESG）报告》，2023 年公司环保投入 141.6 万元，实现废钢交易量近 552 万吨，相当于减少约 882 万吨二氧化碳排放。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备（2023 年员工人均培训时长 17.46 小时），人员稳定性较高；2023 年，安全培训达 442 次，员工接受安全培训 11964 人次，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司设有专门的 ESG 管治部门。2023 年，公司将董事会下设的“战略委员会”更名为“战略与 ESG 委员会”，并成立“ESG 工作领导小组”，为公司 ESG 管理体系的有效运行和 ESG 各项工作的有序开展加强组织保障。同时，公司修订《董事会战略与 ESG 委员会实施细则》，并发布《关于成立公司 ESG 工作领导小组并做好 ESG 有关工作的通知》，进一步明确董事会战略与 ESG 委员会、ESG 工作领导小组及各配合部门的工作职责。

九、外部支持

1 支持能力

公司控股股东交投集团实力雄厚，支持能力很强。

公司控股股东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，是浙江省交通基础设施投资建设和运营管理的主要运营主体。截至 2024 年 3 月底，交投集团注册资本为 316.00 亿元，资金实力雄厚，浙江省国资委持有交投集团 90% 的股权，为交投集团实际控制人。截至 2023 年底，交投集团资产总额 9352.97 亿元，所有者权益 3043.84 亿元（含少数股东权益 1602.45 亿元）；2023 年，交投集团实现营业总收入 3240.31 亿元，利润总额 117.14 亿元。

2 支持可能性

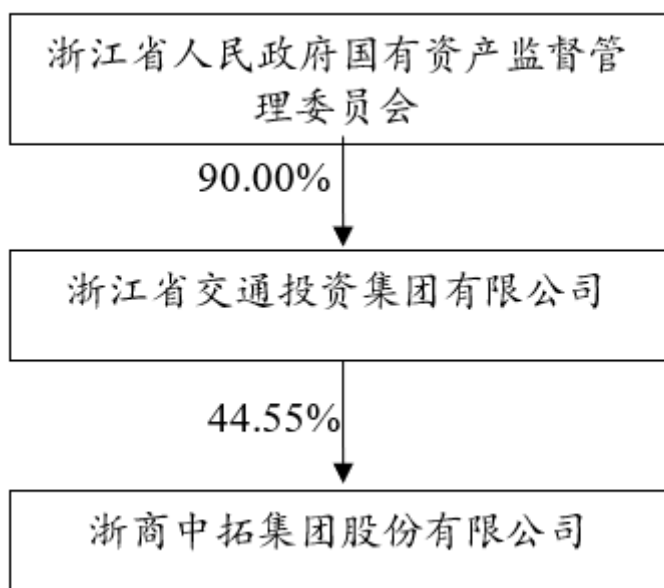
公司在控股股东体系内地位稳定，在资金融通方面可获得股东持续支持，有利于公司实现高效的周转运营能力。

公司为交投集团纳入合并范围的 5 家上市公司之一。2021—2023 年，公司营业总收入分别占交投集团营业总收入的 59.59%、61.74% 和 62.67%，收入贡献度逐年提升，地位稳定。资金支持方面，截至 2024 年 6 月底，公司及下属子公司在浙江省交通投资集团财务有限责任公司获得授信额度 38.50 亿元，尚未使用额度为 18.87 亿元。

十、评级结论

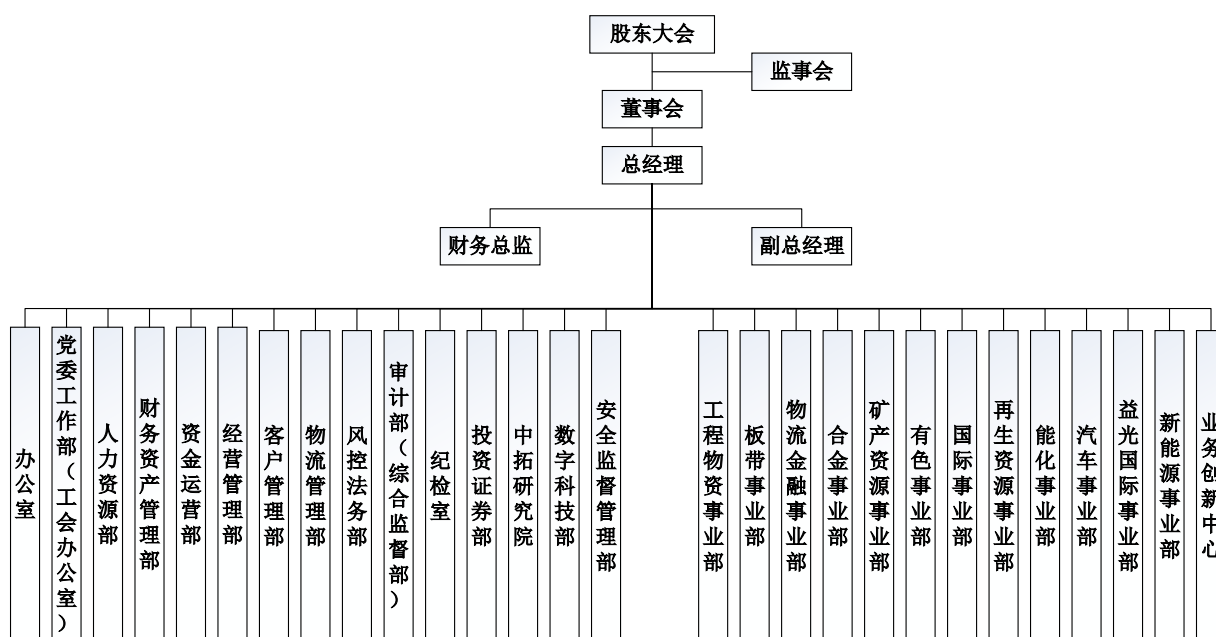
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.72	58.75	69.16	60.20
应收账款（亿元）	40.56	37.53	56.11	70.43
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	50.97	52.47	104.08	189.80
长期股权投资（亿元）	8.16	3.27	3.56	3.18
固定资产（亿元）	4.27	5.44	11.87	11.87
在建工程（亿元）	1.17	3.81	0.76	0.69
资产总额（亿元）	230.94	260.71	344.85	469.34
实收资本（亿元）	6.74	6.88	6.99	6.99
少数股东权益（亿元）	18.60	24.84	35.56	36.80
所有者权益（亿元）	63.79	77.66	94.53	98.32
短期债务（亿元）	86.59	114.61	165.79	232.61
长期债务（亿元）	2.10	2.63	2.78	2.85
全部债务（亿元）	88.69	117.23	168.56	235.45
营业总收入（亿元）	1782.70	1936.05	2030.65	446.06
营业成本（亿元）	1754.59	1908.65	1998.28	438.36
其他收益（亿元）	0.80	0.90	2.67	2.59
利润总额（亿元）	12.86	17.20	15.14	4.43
EBITDA（亿元）	19.73	21.97	19.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1923.84	2069.90	2243.64	524.69
经营活动现金流入小计（亿元）	1937.62	2087.92	2257.19	540.22
经营活动现金流量净额（亿元）	24.38	-38.11	-14.59	-76.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.86	2.82	-3.98	0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.02	29.23	26.10	67.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.69	46.02	40.46	--
存货周转次数（次）	36.24	36.90	25.53	--
总资产周转次数（次）	8.63	7.88	6.71	--
现金收入比（%）	107.92	106.91	110.49	117.63
营业利润率（%）	1.51	1.34	1.50	1.56
总资本收益率（%）	10.46	8.39	5.66	--
净资产收益率（%）	15.75	16.54	12.15	--
长期债务资本化比率（%）	3.19	3.27	2.85	2.81
全部债务资本化比率（%）	58.16	60.15	64.07	70.54
资产负债率（%）	72.38	70.21	72.59	79.05
流动比率（%）	126.69	131.88	128.07	120.02
速动比率（%）	95.72	102.68	85.82	68.26
经营现金流动负债比（%）	14.82	-21.21	-5.92	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.51	0.42	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	6.26	5.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	5.34	8.48	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 合并口径其他流动负债等科目中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.38	13.96	24.63	19.85
应收账款（亿元）	14.04	10.69	16.96	19.77
其他应收款（亿元）	0.00	29.16	43.20	0.00
存货（亿元）	15.94	13.67	26.53	69.10
长期股权投资（亿元）	51.29	51.94	56.41	55.89
固定资产（亿元）	1.18	1.15	5.48	5.37
在建工程（亿元）	1.11	2.24	0.00	0.00
资产总额（亿元）	141.24	157.21	222.60	299.78
实收资本（亿元）	6.74	6.88	6.99	6.99
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	33.65	40.83	45.35	47.09
短期债务（亿元）	35.26	40.35	57.65	104.00
长期债务（亿元）	0.41	0.00	0.28	0.29
全部债务（亿元）	35.67	40.35	57.94	104.29
营业总收入（亿元）	598.03	641.46	547.41	129.48
营业成本（亿元）	591.74	633.28	538.37	127.07
其他收益（亿元）	0.39	0.12	1.55	1.17
利润总额（亿元）	3.98	12.33	6.24	2.31
EBITDA（亿元）	6.54	14.48	8.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	627.36	678.91	589.66	154.49
经营活动现金流入小计（亿元）	633.61	685.89	595.90	157.61
经营活动现金流量净额（亿元）	0.42	-7.40	0.25	-30.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.59	1.38	-13.66	-19.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.96	7.50	19.15	48.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	43.64	48.11	28.35	--
存货周转次数（次）	41.66	42.77	26.78	--
总资产周转次数（次）	4.90	4.30	2.88	--
现金收入比（%）	104.90	105.84	107.72	119.31
营业利润率（%）	1.00	1.21	1.57	1.75
总资本收益率（%）	9.29	14.98	7.17	--
净资产收益率（%）	11.52	24.53	12.25	--
长期债务资本化比率（%）	1.20	0.00	0.62	0.61
全部债务资本化比率（%）	51.46	49.71	56.09	68.89
资产负债率（%）	76.18	74.03	79.63	84.29
流动比率（%）	78.02	84.26	88.13	92.56
速动比率（%）	63.12	72.48	73.13	65.16
经营现金流动负债比（%）	0.39	-6.38	0.14	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.35	0.43	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	6.74	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	2.79	7.16	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算；

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均应收款项融资)
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-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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。