信用评级公告

联合〔2021〕6965 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙商中拓集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 中拓 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙商中拓集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙商中拓集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 中拓 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中拓 MTN001	2.50	2.50	2023/12/17

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券；2.到期兑付日为首次行权日

评级时间：2021 年 7 月 27 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（打分表）	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	3
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			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

浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商中拓”）是浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）的控股子公司，2020 年公司收入规模对交投集团贡献度维持较高水平。跟踪期内，公司持续巩固集大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务、出租车业务为一体的供应链集成服务商地位，周转效率保持行业上游水平，经营与利润规模持续提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，大宗贸易行业受宏观环境影响较大，营运资本占用存在周期性波动，对公司风控及流动性管理提出更高要求，经营活动净现金流波动大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

未来，随着业务模式和风控系统的持续完善，公司整体抗风险能力将进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 中拓 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司控股股东实力雄厚，在资金融通方面为公司持续提供有力支持，促进公司实现高效的周转运营能力。**截至 2021 年 3 月底，浙江省交通投资集团财务有限责任公司对公司提供 15.00 亿元授信（尚未使用额度 0.30 亿元），资金成本不高于国内主要商业银行同期同档次贷款利率。

2. **公司经营效率良好，周转效率高。**2020 年，公司总资产周转次数和存货周转次数分别为 6.62 次和 23.92 次，净资产收益率为 14.13%，处于行业上游水平。

3. **公司持续完善并提升风控体系和风控能力，风控措施日趋丰富，保障了公司业务高质量的快速增长。**公司通过自建的客户关系管理系统（CRM）、价格风险管理系统（PRM）和智慧仓储系统（WMS），从客户筛选、期现结合、追踪货源等方面持续加强自身风险管控水平，保障了业务的增长质量。随着风控措施的完善，公司新增业务风

分析师：刘嘉敏　邢霖雪
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

险事件及涉诉事件减少，实际信用风险损失降低。

关注

1. **公司主业集中在大宗商品贸易领域，易受宏观政策变动影响。**公司业务集中在钢材贸易领域，受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. **公司营运资金占用存在周期性，短期债务负担很重。**因供应链业务经营特点以及公司通常在每年一季度增加备货量，截至 2021 年 3 月底，公司应收类款项、预付款项、存货较上年底快速增长，对营运资金形成较大占用；同期，公司资产负债率为 83.46%，短期债务达 138.93 亿元。联合资信将持续关注公司流动性管理和年末杠杆回归情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.38	22.59	30.77	23.75
资产总额(亿元)	116.40	147.14	181.99	278.48
所有者权益(亿元)	29.40	33.84	44.12	46.07
短期债务（亿元）	45.77	62.64	69.86	138.93
长期债务（亿元）	1.64	0.64	0.72	0.89
全部债务(亿元)	47.41	63.28	70.58	139.82
营业收入 (亿元)	632.94	734.64	1089.77	363.09
利润总额 (亿元)	4.24	7.65	8.22	2.62
EBITDA(亿元)	8.21	11.82	15.06	--
经营性净现金流（亿元）	9.19	0.67	11.65	-53.66
营业利润率(%)	2.23	2.15	1.94	1.79
净资产收益率(%)	10.47	17.12	14.13	--
资产负债率(%)	74.75	77.00	75.75	83.46
全部债务资本化比率(%)	61.73	65.16	61.53	75.21
流动比率(%)	121.86	119.09	120.49	112.89
经营现金流动负债比（%）	10.91	0.60	8.53	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.52	0.64	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	3.20	2.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	5.35	4.69	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	72.68	96.78	102.78	160.63
所有者权益（亿元）	25.27	27.34	23.69	24.35
全部债务(亿元)	5.30	17.60	25.11	66.34
营业收入(亿元)	248.72	253.10	397.92	137.22
利润总额(亿元)	2.27	3.45	3.02	0.77
资产负债率（%）	65.23	71.75	76.95	84.84
全部债务资本化比率(%)	17.34	39.16	51.45	73.15
流动比率（%）	95.64	92.82	78.54	87.72
经营现金流动负债比(%)	24.36	17.44	-22.39	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.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.所有者权益中包含 2.50 亿元永续中期票据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中拓 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/9/4	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商中拓”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司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）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 67443.63 万元，控股股东交投集团持股比例为 38.02%（未质押），截至 2021 年 6 月底，控股股东交投集团持股比例增至 46.21%（未质押，详见重大事项）；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。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设党委工作部、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、投资证券部和安全环保部等职能部门；纳入合并范围的子公司共 47 家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 181.99 亿元，所有者权益合计为 44.12 亿元（含少数股东权益 13.20 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 1089.77 亿元，利润总额 8.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 278.48 亿元，所有者权益合计为 46.07 亿元（含少数股东权益 13.42 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 363.09 亿元，利润总额 2.62 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司公开发行由联合资信评级的债券如下表所示，募集资金已按照计划使用完毕，“20 中拓 MTN001”尚未到付息日。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 中拓 MTN001	2.50	2.50	2020-12-17	2023-12-17

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

“20 中拓 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于中期票据的条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2020 年，公司现金分红 2.02 亿元，递延支付利息的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、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，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使本期中

期票据不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固

定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策**

有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 大宗商品贸易

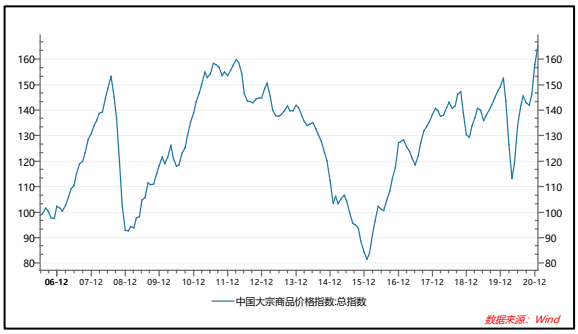
（1）行业现状

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020 年以来，在疫情冲击下，中国大宗商品价格指数于 4 月降至全年低点，而后随着疫情得到有效控制以及全球范围内出台各类经济刺激计划，大宗商品价格指数快速上升，波动增长至历史高位。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至 2019 年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020 年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图 1　近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

（2）主要贸易品种运行情况

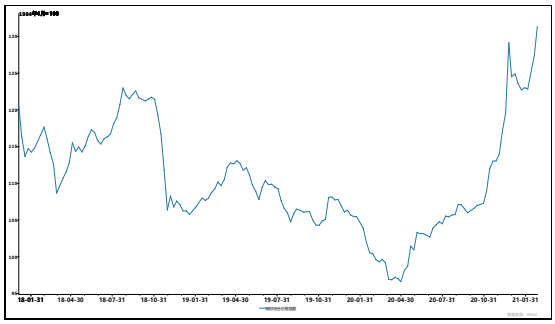
2020 年以来，钢铁行业呈现宽幅震荡，总体上行的趋势，钢铁行业企业未来将进一步向头部集中，具备丰富行业经验、在区域市场占有率高的钢材贸易企业将具备一定竞争优势；2021 年，制造业用钢需求仍存增长潜力。

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。

2020年作为中国“十三五”规划的收官之年，政策红利下中国经济持续稳定恢复，钢铁行业高供给满足了新发展时期产生的新需求，但钢铁行业仍面临铁矿石等原料成本高企、环保压力巨大、国际竞争加剧、市场动荡等风险。

价格方面，2020年，国内钢铁市场呈现宽幅震荡、波动上行格局。其中，一季度因疫情影响震荡下行，二季度以来随着需求恢复震荡上行，2020年11月—12月因铁矿石、焦炭主要原料价格上涨，带动市场明显“翘尾”，在需求淡季承接不畅下冲高回落。

图 2　近年来钢材综合价格指数



注：1994 年=100
数据来源：Wind

生产方面，2020年一季度受疫情影响，钢铁需求明显萎缩；但随着二季度国家复工复产、经济刺激政策的逐步发力，经济稳定复苏，下游需求逐步恢复，带动钢铁企业生产积极性高涨，钢铁产量同比进一步上升。2020年1-12月全国生铁产量为88752.4万吨，累计增长4.3%。

库存方面，2020年，钢铁行业受疫情及产量增长影响，钢材社会库存高位运行，截至2020年12月25日，钢材社会库存为763.2万吨，较上年同期增长12.0%。其中，建材社会库存为385.2万吨，同比增长13.3%；板材社会库存为378.0万吨，同比增长10.7%。

2020年12月16日，工信部就《钢铁行业产能置换实施办法》修订意见稿公开征求意见。新版的产能置换办法通过严格执行产能置换实施办法，将有利于化解行业的过剩产能，优化产能的区域布局，有效调控钢铁业产能发展。

2020年钢铁行业兼并重组步伐加快，2019年钢铁产业集中度为36.6%，距2025年达60%的目标还有较大差距，因此“十四五”时期将是钢铁行业推进兼并重组的重要时段，大型企业将不断通过兼并重组、产品结构优化调整等方式扩大企业规模和培育竞争力，实现企业在行业梯队中的占位。钢铁行业通过兼并重组，形成不同层级的优势企业集团，构建分工协作、有效竞争、共同发展的创新格局，提高产业集中度，进而推进产业结构和布局合理化，推动实现钢铁行业高质量发展。

从基建来看，2021年交通运输业将加快完

善交通基础设施网络。交通运输部计划2021年完成交通固定资产投资2.4万亿元左右。2021年国家政策对传统基建投资的导向力度有所减弱，或呈现先高后低的趋势，整体增速或在3%-5%左右。制造业方面，预计2021年中国制造业投资将呈现正增长，在制造业发展高景气和优化投资带动下，2021年制造业用钢需求仍存增长潜力。

2. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

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。2020 年，浙江全省生产总值（GDP）64613 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 2169 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 26413 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 36031 亿元，增长 4.1%。三大产业比例为 3.3：40.9：55.8。人均 GDP 约人民币 10.66 万元，高于全国 2020 年度人均 GDP 47.40%。

对外贸易逆势增长，占全国份额创新高。2020 年，全省进出口、出口、进口额分别为 33808 亿元、25180 亿元和 8628 亿元，比上年增长 9.6%、9.1%和 11.2%，增速比上年提高 1.5、0.1 和 5.4 个百分点。进出口、进口增速居全国主要外贸省市首位，出口增速居第 2 位。进出口、出口、进口额分别占全国的 10.5%、14.0%和 6.1%，份额比上年提升 0.7、0.6 和 0.7 个百分点，进出口份额首次突破 10%，出口和进口份额也均创历史新高；分别拉动全国进出口、出口和进口增长 0.9、1.2 和 0.6 个百分点，对全国进出口、出口的增长贡献率居各省（区、市）首位。对主要市场出口增长较快，对欧盟、美国、东盟、日本、韩国出口分别增长 9.4%、18.3%、14.6%、7.9%和 18.8%，合计占出口总额的 55.3%，拉动出口增长 7.3 个百分点。“一带一路”进出口拉动明显，“一带一路”沿线国家进出口增长 10.7%，拉动进出口总额增长 3.6 个百分点，增长贡献率为 37.6%。资源类商品进口拉动较大，铁矿砂、原油、未锻轧铜及铜材、钢材进口额分别为 711、548、496 和 161 亿元，分别增长 15.5%、147.9%、83.9%和 83.9%，合计拉动进口总额增长 9.3 个百分点。

2020 年浙江省全年居民人均可支配收入为 52397 元，比上年增长 5.01%，全省居民人均生活消费支出 31295 元，比上年下降 2.28%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月底，公司注册资本67443.63万元，控股股东交投集团持股46.21%，浙江省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司保持在业务规模、业务领域和风控系统上的既有优势。

作为国有控股上市公司，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打造“无车承运人”和“无船承运人”平台，截至2020年底，纳入承运商103家，车辆4038台。公司自主研发的“中拓钢铁网”平台符合行业特点，与实际业务的ERP信息化管理系统能够提高公司对货源的控制能力，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。“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。

市场和价格风险控制方面，公司专门设立期现投资部门，捕捉期现市场交易机会，同时为公司整体价格风险管理决策提供依据。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。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，严格防范对于持仓规模过大影响公司正常经营的事项发生。

交易对手信用风险控制方面，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和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。2016年以来，公司年均坏账率在0.04%～0.06%之间。

货权风险方面：公司重视对货权的把控。自主研发的智慧仓储系统（WMS）可提供货主单位、提货单位、运输单位等基本信息，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。

公司已连续12年上榜财富中国500强企业，2021年排名提升至97位；2021年公司入选全国首批供应链创新与应用示范企业，在提升供应链管理和协同水平创新领域提供供应链一体化、专业化服务的典型经验。

3. 股东背景及支持

跟踪期内，交投集团增持公司股份，公司在交投集团体系内地位稳定，公司可持续获得交投财务公司授信。

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。截至2021年3月底，交投集团注册资本为316.00亿元，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。

公司为交投集团纳入合并范围的4家上市公司之一。2020年，公司营业收入占交投集团营业总收入的56.06%，同比提升7.24个百分点，地位稳定。

资金支持方面，截至2021年3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（以下简称“交投财务公司”）获得授信额度15.00亿元，尚未使用额度为0.30亿元。2021年5月，交投集团增持公司股份，截至2021年6月底，交投集团对公司持股比例增至46.21%，无质押。

截至2020年底，交投集团资产总额5948.94亿元，所有者权益1886.11亿元（含少数股东权益777.97亿元）；2020年，交投集团实现营业总收入1943.61亿元，利润总额116.12亿元。

4. 企业信用记录

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 2021 年 5 月 8 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、133 笔关注类银行承兑汇票和 15 笔关注类信用证，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。

高级管理人员除原董事会秘书、副总经理因退休离职外，无其他重大变动，现公司董事会秘书由雷邦景担任。

雷邦景先生，1980 年生，中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，本科学历，经济师。历任公司职工监事、总经理助理、商务模式研究中心主任；现任公司副总经理，兼 MRO 事业部总经理、经营管理部、客户管理部和数字科技部经理，中拓研究院责任人。

八、重大事项

1. 引进投资者对子公司增资暨关联交易

2020年12月，公司引进杭州富浙国证合创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“投资方”），参与全资子公司浙江中拓供应链管理有限公司（以下简称“浙江中拓”）和浙商中拓集团（湖南）有限公司（以下简称“湖南中拓”）的债转股项目，对两家子公司分别增资5亿元。增资完成后，浙江中拓注册资本增至92656.93万元，公司持股比例为53.96%；湖南中拓注册资本增至92713.41万元，公司持股比例为53.93%，公司仍为子公司的控股股东。

分红方面，在交割日所在的会计年度届满之日起的每次年度分配时，浙江中拓和湖南中拓在其可分配利润的范围内（包含当期可供分配利润以及累计未分配利润），向全体股东分配的股利金额分别不低于5500万元。本次交易自交割日起5年内，经公司与投资方协商一致，并经相关有权决策机构批准，公司可以通过向投资方定向发行股票收购其持有的浙江中拓和湖南中拓股权或由投资方向公司（或/和公司指定的第三方）转让浙江中拓和湖南中拓的股权，以实现投资方本次增资的重组退出。由于本次对子公司增资的投资方合伙企业中包含浙江浙商金控有限公司（以下简称“浙商金控”），浙商金控为公司控股股东的全资子公司，浙商金控为公司的关联法人，故本次增资事项构成关联交易。截至2020年底，上述增资事项已完成，公司净资产因此增至44.01亿元。

2. 交投集团增持公司股份

2021年3月20日，公司发布公告称，交投集团拟通过协议转让方式收购公司第二大股东湖州中植融云投资有限公司（以下简称“中植融云”）持有的公司55191732股股份（占公司总股本的8.18%），本次协议转让完成后，交投集团将直接持有浙商中拓311605652股股份，占公司总股本的46.20%。经交易双方协商，本次要约收购的要约价格为6.14元/股，交易对价约3.39亿元，第一笔交易款约1.27亿元，第二笔交易款约2.12亿元，将在提交股权过户登记的同时支付。

杭州同曦经贸有限公司（以下简称“杭州同曦”）拟通过协议转让方式收购中植融云持有的公司33721816股股份，占公司总股本的5.00%。经交易双方协商，本次交易对价为2.07亿元，第一笔交易款约0.78亿元，第二笔交易款约1.29亿元，将在提交股权过户登记的同时支付。

截至2021年6月底，上述交易及股权变更登记已完成，交投集团持有公司股权增至46.21%（无质押），杭州同曦持有公司股权5.00%。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司经营稳健、主业突出，营业收入在供应链集成服务带动下保持快速增长，受公司经营品种及特点影响，毛利率维持低水平。

2020年，公司经营稳健，营业收入同比大幅增长至1089.77亿元，其中供应链集成服务业务占比保持98%以上，主业突出。

2020年，公司紧密关注国际局势、加强风险管理，供应链集成服务业务实现收入1072.45亿元，同比增长50.37%；其他行业业务主要为仓储物流业务和汽车及相关业务，2020年实现收入18.93亿元，同比下降16.90%，主要系主动收缩汽车销售业务所致。

从毛利率来看，2020年，公司综合毛利率

为2.02%，维持低水平，其中供应链集成服务业务毛利率为1.94%，同比减少0.25个百分点，主要系建筑用材的毛利率因收入准则调整，将原计入销售费用的运杂费等计入营业成本所致。其他行业毛利率为7.16%，同比变动不大。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链集成服务	713.19	97.08	2.19	1072.45	98.41	1.94
其他行业业务	22.78	3.10	6.94	18.73	1.72	7.16
不同分部间抵消	-1.33	-0.18	--	-1.41	-0.13	--
合计	**734.64**	**100.00**	**2.22**	**1089.77**	**100.00**	**2.02**

注：根据 2019 年年报，公司对各业务收入进行重分类，将“汽车及相关业务”从“供应链集成服务”板块调整至“其他行业”并对 2018 年进行追溯调整；尾差系四舍五入导致

资料来源：公司审计报告及公司提供

2021年1－3月，公司营业收入同比大幅提升133.36%至363.09亿元，其中，供应链集成服务业务收入同比大幅提升130.38%至351.06亿元；汽车销售与服务同比变动不大，为3.88亿元，其他业务实现8.15亿元。随低毛利率的供应链集成服务业务收入占比同比提升，公司综合毛利率降至1.82%，同比减少0.62个百分点。

表 4　2021 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率
供应链集成服务	351.06	96.69	1.74
汽车销售与服务	3.88	1.07	4.08
其他	8.15	2.25	4.28
合计	**363.09**	**100.00**	**1.82**

资料来源：公司提供

2. 供应链集成服务

公司供应链集成服务业务存在一定周期性特征，跟踪期内，公司钢材贸易业务的收入同比大幅增长，毛利率维持低水平。

公司供应链集成服务业务主要为客户提供集咨询、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，经营主体包括公司本部以及浙商中拓集团（湖北）有限公司、浙商中拓集团（贵州）有限公司、浙商中拓集团（云南）有限公司、浙商中拓集团（广西）有限公司、浙商中拓集团（广东）有限公司、浙商中拓集团（重庆）有限公司、浙江中拓、湖南中拓等核心全资及控股子公司，公司持有上述公司的股权无质押。

公司供应链集成业务存在一定周期性。公司一般在每年初集中备货，导致应收类款项、预付款项和存货规模增幅显著，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当年的业务规模以实现杠杆水平的回归。

公司供应链集成服务以国内贸易为主，2020年，公司供应链集成服务实现收入1072.45亿元，其中国内贸易占86.93%，国际贸易占13.07%。跟踪期内，公司业务模式和结算方式变动不大。

公司通过以工促贸的方式辅助供应链集成服务规模进一步扩大。2019年初，浙江中拓新材料科技有限公司（以下简称“中拓新材料”）年产60万吨优特钢精线建设项目（一期）投入运营，截至2020年底，产能达到2.5万吨/月。2020年，中拓新材料实现营业收入15.78亿元，毛利润0.53亿元，处理钢材46.97万吨，同比均实现不同幅度提升。此外，依托钢铁产业链的上游

供应商资源和区域网络布局优势，公司设立江西中拓再生金属有限公司（以下简称“江西中拓”，公司持股95.00%），采用“基地+贸易”的模式，增加废钢铁回收规模，核心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，2020年实现废钢业务收入11.59亿元。2020年7月，公司与天津市新天钢钢铁集团有限公司、天津天道金属集团有限公司成立的废钢合资公司已正常开展，业务量已达3万吨/月。贸工一体化的持续推进，有助于公司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。

表 5 公司主要大宗商品贸易种类贸易量情况

（单位：万吨）

种类	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
钢材	1204.43	1775.13	452.31
炉料	1779.81	2779.74	544.16
煤炭焦炭	734.43	1045.85	255.82
其他	184.94	323.25	108.18
合计	**3903.61**	**5923.97**	**1360.47**

注：其他包括油品（轻循环油）、非建筑用材（水泥、沥青等）、机电产品、其他大宗商品、有色金属和化工产品等

资料来源：公司提供

2020 年，公司主要大宗商品贸易量达到 5923.97 万吨，仍以钢材、炉料、煤炭焦炭为主。其中，炉料贸易量同比大幅增加约 1000 万吨，主要来自锰矿、镍矿等品种带动。2021 年一季度，公司大宗商品贸易量同比增长 68.46%至 1360.47 万吨，主要贸易种类同比均实现不同程度增长。

表 6 公司供应链集成服务业务各种类收入情况

（单位：亿元）

种类	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
钢材	431.95	589.95	181.35
炉料	170.83	338.80	120.64
煤炭焦炭	67.81	65.02	24.27
其他商品	42.60	78.68	24.80
合计	**713.19**	**1072.45**	**351.06**

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、有色金属和化工产品等

资料来源：公司提供

从贸易额看，2020年，公司实现贸易额1054.69亿元，以钢材和炉料贸易为主，合计占比约88%。2021年一季度，主要贸易种类贸易额同比增长138.61%至351.06亿元，钢材和炉料贸易额合计占比约86%。

（1）钢材贸易业务

公司钢材贸易业务主要包括建筑用材和工业用材，2020年分别实现收入312.25亿元和278.23亿元（未合并抵销），分别同比增长58.79%和18.24%；毛利率分别为2.10%和1.36%，分别同比减少1.79个百分点和增加0.03个百分点。2021年1－3月，钢材业务实现营业收入181.35亿元，同比增长122.22%。

跟踪期内，公司钢材业务的贸易模式和结算方式无重大变化。从供应商集中度来看，2020年，公司钢材贸易前五大供应商采购金额为163.16亿元，占主营业务成本的15.24%，集中度一般。

表 7 2020 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	占主营业务成本的比例	是否为关联方
河北东海特钢集团有限公司	49.99	4.67	否
天津市康普瑞森商贸有限公司	48.10	4.49	否
天津博泰科技发展有限公司	24.25	2.27	否
天津博泰汇通再生资源利用有限公司	22.59	2.11	否
迁安市九江线材有限责任公司	18.21	1.70	否
合计	**163.16**	**15.24**	**--**

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工作，公司并入交投集团后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“生产制造”两类客户构成，与中国中

铁股份有限公司（以下简称“中铁”）、中国建筑集团有限公司（以下简称“中建”）、中交股份有限公司（以下简称“中交”）等大型施工类央企及各省市地区的交投、铁投等国营企业建立了稳固的合作关系（公司日常对供应商和客户的统计为各个标段的主要负责单位，未直接体现中铁、中建等合作关系）。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。跟踪期内，公司与客户间的结算模式无重大变化。2020年，公司向前五大客户销售金额为100.63亿元，占主营业务收入的9.23%，前五大客户集中度一般。

表 8　2020 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	占主营业务收入的比例	是否为关联方
浙江华达新型材料股份有限公司	33.26	3.05	否
河北安丰钢铁有限公司	23.31	2.14	否
河北鑫达钢铁集团有限公司	16.05	1.47	否
中国建筑第四工程局有限公司	15.04	1.38	否
芜湖海螺贸易有限公司	12.97	1.19	否
合计	**100.63**	**9.23**	--

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，建立“中拓钢铁网”（www.zt906.com）电商平台。电商平台在公司的定位是服务于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2020年底，“中拓钢铁网”累计线上交易量为961.01万吨，线上订单数79325笔，累计会员达到21291家，线上交易量进一步增加。

除钢材贸易外，公司供应链集成服务涉及的其他大宗商品贸易业务贸易量较小，跟踪期内，各业务种类结算及运营模式无重大变化。

3. 其他行业业务

跟踪期内，公司主动收缩汽车销售业务；物流业务经营良好，2020 年收入和利润同比均实现增长。

（1）汽车及相关业务

公司汽车业务主要包括整车销售、售后维修服务和出租车业务。整车销售业务全部在湖南省内，截至2020年底，公司拥有4S销售网点11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。跟踪期内，汽车采购和销售方式及结算方式无重大变化。

2020年，公司汽车销售和售后收入分别为13.69亿元和1.80亿元，同比均有所下降，其中汽车销售同比降幅较大系公司主动收缩汽车销售业务所致。未来，公司将只保留竞争能力较好的4S店，无继续拓展该项业务的计划。

表 9　2018－2020 年及 2021 年一季度公司汽车销售及售后维修收入情况（单位：亿元）

产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
汽车销售	17.41	18.25	13.69	3.42
售后维修	1.36	1.78	1.80	0.46
合计	**18.77**	**20.03**	**15.49**	**3.88**

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2020年底，公司出租车保有量为1417台，2020年实现收入0.19亿元；2021年1－3月实现收入0.06亿元。未来，公司无扩张出租车业务规模的计划。

表 10　2018－2020 年及 2021 年一季度公司出租车业务情况

（单位：辆、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
保有数量	1409	1409	1417	1417
营业收入	0.24	0.22	0.19	0.06

资料来源：公司提供

（2） 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集团物流科技有限公司（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，后者为公司重点培育的物流业务经营主体。2020年9月，公司以自有资金向中拓物流增资2.50亿元，实收资本增至3.00亿元。截至2020年底，中拓物流资产总额为3.16亿元，所有者权益合计为3.01亿元；2020年，中拓物流实现营业收入主要来自物流运输收入，为2.96亿元（同比增长71.10%），利润总额74.15万元（同比增长272.61%）。

截至2020年底，中拓物流拥有63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，截至2020年底，中拓物流的“无车承运人”和“无船承运人”平台纳入承运商103家，车辆4038台，承接公司70%～80%的公路运输，2020年中拓物流运输规模约2.21亿元，运量约487.71万吨。

4. 在建项目和未来发展规划

公司采取轻资产形式运营，在建项目规模不大，未来资本化支出规模可控。

浙商中拓新建总部基地总投资6.96亿元，其中土地受让成本1.80亿元，建设总投资4.80亿元（其中4.30亿元计划进行项目贷款），截至2020年底已投资2.73亿元。项目已于2019年开工，建成后将一半用于出租，一半自用。

表 11 截至 2020 年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 2020 年底已投资	计划投资	
				2021 年	2022 年
浙商中拓新建总部基地	69600.00	自有资金及银行融资	2.73	2.00	2.23

注：截至 2020 年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

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率处于行业上游水平，周转效率高。

2020 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均同比增长，分别增至 25.40 次、6.62 次和 23.92 次，优于同行业样本企业。

表12 2020年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
浙江省兴合集团有限责任公司	23.16	6.00	1.86
广东省广物控股集团有限公司	28.76	9.97	1.17
厦门象屿集团有限公司	37.33	9.14	2.42
公司	**25.40**	**23.92**	**6.62**

资料来源：联合资信整理

6. 未来规划

未来，公司将聚焦供应链集成服务主业，在产业变革中把握先机，锻造行业领先的核心竞争优势，实现企业的可持续发展，做专做精黑色产业链，做大做强有色、能化产业，持续丰富再生资源业务，持续推进物流金融模式，持续拓展工业服务综合体项目。

加强全面风险管理。客户管理上，持续优

化客户的准入管理，完善客户关系管理系统(CRM)，提高客户风险系统化、数字化管理水平，全面提升客户管理能力；加强重点企业及行业情报信息的收集，动态调整授信额度和风险敞口。货权管控上，加大仓储管理及数字化基础设施等轻资产输出力度，系统梳理货权管控过程的各类风险和盲点，落实好单证交接、货权转移、实地勘察库存盘点等各环节，确保货权可控。价格管理上，继续强化行情研究人员配置，形成覆盖公司主要经营品种的研究团队；强化行情研究对业务发展的支撑，推动行情研究、期现团队、业务团队三方有效互动。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司2021年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司共 47 家，较 2019 年底无变化。其中，新设立 4 家，注销 3 家，吸收合并 1 家。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为181.99亿元，所有者权益合计为44.12亿元（含少数股东权益13.20亿元）。2020年，公司实现营业收入1089.77亿元，利润总额8.22亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为278.48亿元，所有者权益合计为46.07亿元（含少数股东权益13.42亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入363.09亿元，利润总额2.62亿元。

2. 资产质量

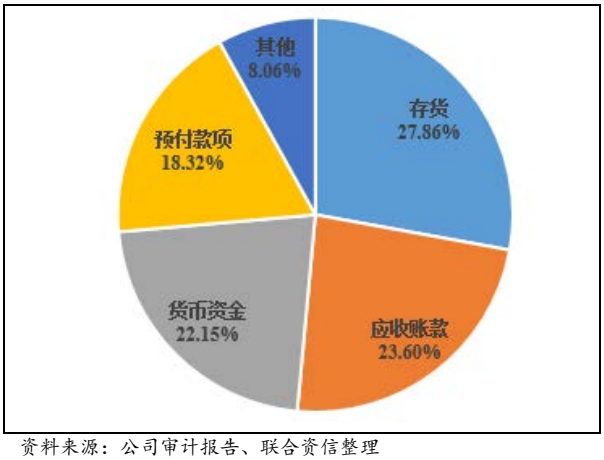
截至 2020 年底，公司资产仍主要分布在应收账款、预付款项、存货及货币资金等科目，其中货币资金受限比例较高。考虑到公司存货周转效率较高，整体资产质量及流动性良好。

截至2020年底，公司资产总额为181.99亿元，较上年底增长23.69%，主要系流动资产的增长所致。截至2020年底，公司资产总额中流动资产占90.44%，非流动资产占9.56%。公司资产以流动资产为主。

（1） 流动资产

截至2020年底，公司流动资产为164.58亿元，较上年底增长23.30%，主要来自货币资金、应收账款及预付款项的增加。截至2020年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金为36.46亿元，较上年底增长45.01%，主要系经营回款及发行多期超短期融资券所致；主要由银行存款（20.46亿元）和其他货币资金（16.00亿元）构成；公司使用受限的货币资金合计13.91亿元，受限比例为38.15%，受限比例较高。

表13 截至2020年底公司货币资金受限情况

（单位：亿元）

项目	期末余额
票据保证金	7.97
信用证保证金	1.55
外汇交易保证金	0.04
期权、期货保证金	2.22
保理冻结资金	0.009
用于质押的定期存款	2.00
保函保证金	0.12
其他	0.007
合计	**13.91**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司应收账款为38.85亿元，较上年底增长28.20%。公司应收账款全部按照组合计提坏账准备，共计提坏账准备1.04亿元。从账龄来看，6个月以内的应收账款占90.85%，6个月到1年的占6.37%，1年以上的占2.78%，整体账龄短。从集中度来看，按欠款方归集的应收账款前五名占比38.70%，集中度尚可，考虑到公司应收账款对象主要为国企背景，回款风险可控。

表 14　截至 2020 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	是否为关联方
中国建筑第四工程局有限公司	5.89	14.77	否
中国建筑股份有限公司	3.02	7.58	否
中建三局集团有限公司	2.60	6.52	否
浙江交工集团股份有限公司	2.09	5.25	是
浙江交科供应链管理有限公司	1.83	4.58	是
合计	**15.44**	**38.70**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司预付款项为30.15亿元，较上年底增长24.64%，主要是大宗商品价格出现波动，公司增加预付款规模加大备货所致。从账龄来看，1年以内的预付款项占95.82%，1～3年的占0.51%，3年以上的占3.67%，账龄短；公司对预付款项计提坏账准备0.92亿元。截至2020年底，预付款项前五名占预付款项总额的21.59%，集中度一般。

表 15　截至 2020 年底公司预付款项前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	企业性质	金额	占比	采购品质
浙江驰辉贸易有限公司	民营企业	2.33	7.50	钢材
PT.DEXINSTEELINDONESIA	外资企业	1.27	4.10	钢材
乌拉特后旗力源新材料有限公司	民营企业	1.24	3.98	有色金属
成渝钒钛科技有限公司	民营企业	1.10	3.56	钢材
湖南聚楷鑫经贸有限公司	民营企业	0.76	2.45	钢材
合计	**--**	**6.71**	**21.59**	**--**

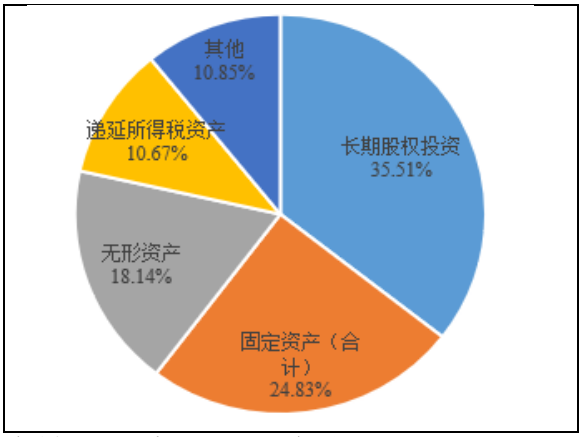
资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货为45.86亿元，较上年底增长5.59%，2020年度存货周转良好。公司存货主要由库存商品（26.01亿元）和发出产品（19.05亿元）构成，计提存货跌价准备0.35亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产17.41亿元，较上年底增长27.49%，主要由长期股权投资、固定资产（合计）、无形资产和递延所得税资产等构成。

图4　截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2020年底，公司长期股权投资为6.18亿元，较上年底增长38.12%，主要系对德清交运中拓再生资源有限公司和杭州富浙国证合创

企业管理咨询合伙企业新增投资共1.15亿元，权益法确认投资收益0.44亿元所致。

截至2020年底，公司固定资产为4.32亿元，较上年底增长27.25%，主要系部分在建工程转固所致；主要由房屋及建筑物（2.95亿元）构成。公司对固定资产计提累计折旧1.84亿元，计提减值准备85.29万元。

截至2020年底，公司无形资产为3.16亿元，较上年底增长150.58%，主要系公司总部大楼的土地使用权（2.87亿元）转入无形资产所致。

截至2020年底，公司使用受限的资产合计37.20亿元，受限比例一般，除使用受限的货币资金外，主要还有信用证项下货权、无形资产和应收票据等。

表 16　截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	余额
货币资金	13.91
应收票据	1.76
应收款项融资	0.06
固定资产	0.77
无形资产	2.38
存货（汽车合格证）	0.45
信用证项下货权	17.86
合计	**37.20**

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月底，公司资产总额大幅增至278.48亿元，主要系应收账款较上年底增长36.24%至52.93亿元，预付款项较上年底增长136.84%至71.42亿元，存货较上年底增长78.04%至81.65亿元所致。2021年一季度，部分基建项目于春节后陆续开工，钢材贸易产品销售规模增速较快带动应收账款增加，加之国内大宗商品价格上涨，公司加大备货规模，共同带动存货及预付款规模较2020年底大幅增长。其余资产科目较2020年底变动不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益规模随战略投资者对子公司增资而扩大，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 44.12 亿元，较上年底增长 30.41%，主要系杭州富浙国证合创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）对子公司浙江中拓和湖南中拓各增资 5.00 亿元增加少数股东权益至 13.20 亿元所致。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 21.81%、资本公积占 21.55%、盈余公积占 4.69%、未分配利润占 44.92%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 70.08%，少数股东权益占 29.92%。截至 2020 年底，公司其他权益工具为“20 中拓 MTN001”（2.50 亿元，3+N 年）。所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 46.07 亿元，规模及构成较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司债务规模较上年底有所增长，短期债务仍处于很高水平。2021 年以来，公司年初加大备货，公司营运资金需求大幅增加，推动有息债务尤其短期债务规模快速增长，短期债务负担很重。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常备库存价格风险和客户应收账款管理水平良好，整体风险可控。

截至 2020 年底，公司负债总额为 137.87 亿元，较上年底增长 21.68%，主要来自流动负债增加，公司负债总额中流动负债占 99.08%，以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 136.59 亿元，较上年底增长 21.86%，主要系其他流动负债的增加。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 24.01%）、应付票据（占 21.31%）、应付账款（占 17.93%）、合同负债（占 20.63%）和其他流动负债（占 6.55%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 32.80 亿元，较上年底下降 5.69%。公司短期借款主要由质押借款（12.56 亿元）、信用借款（7.67 亿元）、质押保证组合借款（8.51 亿元）和保证借款（4.00

亿元）等构成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 29.10 亿元，较上年底增长 8.18%；应付账款为 24.49 亿元，较上年底增长 9.93%，主要由应付贸易采购款（24.19 亿元）构成；合同负债为 28.18 亿元，主要为预收大宗贸易货款（28.10 亿元）。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 8.95 亿元，主要发行的部分超短期融资券尚未到期（5.04 亿元，已计入有息债务）、待转销项税（3.56 亿元）等构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债规模小，为 1.27 亿元，主要包括长期借款（0.72 亿元）和递延所得税负债（0.45 亿元）。

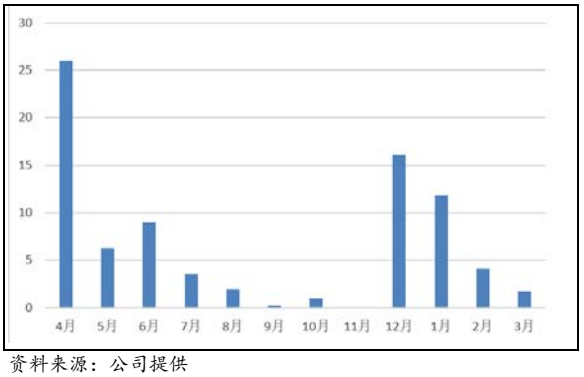
截至 2021 年 3 月底，公司流动负债大幅增长至 229.57 亿元，非流动负债为 2.83 亿元。2021 年一季度，公司加大备货力度，所需资金规模、开具银行承兑汇票规模及应付账款规模均大幅增长，其中，短期借款较上年底大幅增至 86.26 亿元，应付票据较上年底大幅增至 43.72 亿元，应付账款较上年底大幅增至 44.51 亿元；其他流动负债较上年底增至 12.46 亿元，系发行“21 中拓 SCP001”（4 亿元）所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务为70.58亿元，较上年底增长11.53%，其中，短期债务为69.86亿元，较上年底增长11.53%，长期债务为0.72亿元，较上年底增长11.95%。截至2020年底，公司短期债务占98.98%。截至2021年3月底，随公司备货需求增加，短期债务较2020年底快速增长至138.93亿元，全部债务因此增至139.82亿元。

债务指标方面，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.75%、61.53%和1.60%；截至2021年3月底，上述指标分别增至83.46%、75.21%和1.90%。

图 5　截至 2021 年 3 月底公司短期借款分布情况

（单位：亿元）



资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，随着供应链集成服务业务规模扩大，公司营业收入和利润规模均同比增长，盈利能力保持良好水平。

2020年，公司经营稳健，实现营业收入1089.77亿元，同比增长48.34%，同期，公司营业成本1067.80亿元，同比增长48.65%，公司营业利润率为1.94%，同比减少0.21个百分点。

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额为 11.75 亿元，同比增长 15.25%。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 3.06 亿元、3.92 亿元和 4.76 亿元，期间费用率为 1.08%，对利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司发生资产减值损失 0.34 亿元，为存货跌价损失；发生信用减值损失 0.36 亿元，为坏账损失，信用风险损失维持在低水平。

非经常性损益方面，2020年，公司实现其他收益0.64亿元、实现营业外收入766.71万元；投资收益为-1.16亿元，主要系公司开展套期保值合约的平仓损益；公允价值变动损益为513.01万元，为公司对存货开展套期保值和外汇期货交易，期货市场价格波动所致。

2020年，公司实现利润总额8.22亿元，以经营性利润为主，同比增长7.64%。从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为10.89%和14.13%，同比分别增加1.13个百分点和减少2.99个百分点。从同行业对比来看，

公司净资产收益率和总资本收益率均优于样本企业，整体盈利情况良好。

表 17　2020 年同行业公司盈利能力情况对比

（单位：亿元、%）

公司名称	利润总额	净资产收益率	总资本收益率
浙江省兴合集团有限责任公司	28.15	12.31	7.31
广东省广物控股集团有限公司	14.94	6.80	4.52
厦门象屿集团有限公司	38.02	6.46	4.60
公司	**8.22**	**14.13**	**10.89**

资料来源：根据公开资料整理

2021年一季度，公司实现营业收入363.09亿元，同比增长133.36%，实现利润总额2.62亿元，同比增长72.48%。

5．现金流

2020年，公司经营活动现金流规模同比大幅提升，经营获现能力强；公司通过加大融资补充营运资金缺口，对外融资需求高。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入及流出量均同比增长至1130.09亿元和1118.45亿元。其中，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分别为1120.06亿元和1092.77亿元。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为10.04亿元和15.29亿元，主要为收回经营性受限的货币资金（7.39亿元）和支付经营性受限货币资金（11.55亿元）及付现的期间费用等。2020年，公司经营活动现金净流入11.65亿元，净流入规模同比扩大，现金收入比为102.78%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入和流出分别为56.21亿元和59.95亿元，以收回投资收到的现金（55.18亿元）和投资支付的现金（57.19亿元，期货交易支出）为主。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模小，分别为0.48亿元和0.22亿元，主要为收回出租车车辆折旧费和支付出租车购置款等。2020年，投资活动净流出3.74亿元，净流出规模同比有所收缩。

从筹资活动来看，2020年，公司主要通过银行借款的方式进行筹资，筹资活动产生的现金流入量为320.43亿元，取得借款规模为306.81亿元；筹资活动现金流出为321.22亿元，其中偿还债务支付的现金312.51亿元。2020年，公司筹资活动现金流量净额为-0.79亿元，同比转为净流出。

2021年1－3月，公司现金收入比为112.52%。公司经营活动产生的现金流量净额-53.66亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.95亿元；随借款规模增长，公司筹资活动产生的现金流量净额为51.91亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现尚可，考虑到公司大宗贸易业务一定程度存在周期性、经营效率较高、能够持续获得控股股东资金融通支持，且自身融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率为 120.49%，较上年底变动不大；速动比率为 86.92%，较上年底增加 6.58 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为短期债务的 0.64 倍。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别降至 112.89%和 77.32%，现金类资产为短期债务的 0.34 倍。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为15.06亿元，EBITDA利息倍数为2.41倍，全部债务/EBITDA倍数为4.69倍。此外，公司能够获得交投集团财务公司的持续授信，截至2021年3月底授信规模为15.00亿元（尚未使用额度为0.30亿元），有助于增强公司整体偿债能力。

截至2021年3月底，公司对外担保金额为3.60亿元，被保单位为中拓融资租赁公司。截至2020年底，中拓融资租赁公司资产总额为37.95

亿元，所有者权益合计为23.75亿元，2020年，中拓融资租赁公司实现营业收入2.30亿元，利润总额为1.35亿元。

截至2020年底，公司未决诉讼及仲裁事项详见下表，案件发生时间均在2016年以前，相关案件进展缓慢且结果存在一定不确定性，公司已对各案件涉及金额全额计提坏账，联合资信将持续关注相关诉讼进展。

表 18　截至 2020 年底公司未决诉讼情况

案由	标的额
与无锡振兴仓储有限公司等钢材保管、担保纠纷案	0.41 亿元
与山东莱芜信发钢铁有限公司等买卖合同纠纷案	0.53 亿元
与天津港第四港埠有限公司、天津保税区天盛国际货运代理有限公司港口货物保管合同纠纷案	0.99 亿元
与遵义天嘉工贸有限责任公司合同纠纷案	0.04 亿元
与上海丰阳金属材料有限公司、上海荣凯实业集团有限公司等买卖合同纠纷案	0.04 亿元

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月底，公司从各主要金融机构获得综合授信额度283.11亿元，尚未使用额度为72.48亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为供应链业务重要经营主体之一。截至 2020 年底，公司本部资产以流动资产为主，货币资金受限比例较高，整体资产质量良好；因永续中期票据兑付，本部权益规模有所下降，有息债务负担重；公司本部利润主要来自投资收益。2021 年一季度，随经营备货需要，公司本部债务负担显著增加。考虑到公司能够获得股东在资金方面的支持且间接融资渠道较为畅通，公司本部偿债能力很强。

公司本部是供应链集成服务重要经营主体之一。截至2020年底，公司本部资产规模较上年底增长至102.78亿元，以流动资产（61.82亿元）为主。流动资产中，货币资金（15.58亿元）、应收账款（10.20亿元）、其他应收款（11.90亿元）和存货（12.46亿元）规模较大。其中，货币资金受限5.48亿元，受限比例较高，其他应收款主要为与并表企业的往来款及暂付款。公司本部非流动资产（40.96亿元）中，主要由长期股权投资（35.53亿元）构成。

截至2020年底，公司本部负债总额为79.09亿元，基本为流动负债。其中，短期借款（11.37亿元）、应付账款（13.19亿元）和其他应付款（29.23亿元）规模较大。截至2020年底，公司本部有息债务为25.11亿元，其中短期债务为24.91亿元（包含两期现已兑付的超短期融资券，合计5亿元）；本部资产负债率为76.95%，较2019年底有所上升。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计23.69亿元，较2019年底有所下降，主要系“17中拓MTN001”（7.50亿元）到期兑付和发行“20中拓MTN001”（2.50亿元）综合影响其他权益工具所致，母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别为6.75亿元、7.21亿元和6.04亿元。

截至2021年3月底，随采购备货规模扩大，推升融资规模，公司本部资产总额增至118.27亿元，全部债务增至66.34亿元，资产负债率为84.84%，全部债务资本化比率为73.15%，公司本部债务负担显著增加。

盈利能力方面，2020年，公司本部实现营业收入397.92亿元，利润总额3.02亿元。非经常性损益方面，公司本部实现投资收益1.42亿元，为子公司分红、期货平仓和外汇平仓收益，对利润贡献较大。2021年一季度，公司本部实现收入和利润总额分别为137.22亿元和0.77亿元。

2020年，公司本部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-17.62亿元、-7.29亿元和22.23亿元。2021年一季度，公司本部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-7.93亿元、-2.89亿元和8.63亿元。

截至2021年3月底，公司本部获得的银行授信额度为147.24亿元，尚未使用额度为26.11亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司EBITDA和经营活动现金净流量对未来待偿债券本金峰值保障能力强；现金类资产对2021年度剩余应到期债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司合并口径存续债券规模为17.50亿元；其中，本年度剩余应到期债券余额7.50亿元，未来待偿债券本金峰值为7.50亿元（2021年）。

2020年，公司EBITDA为未来待偿债券本金峰值的2.01倍；经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的150.68倍；经营活动现金流量净额为未来待偿债券本金峰值的1.55倍；现金类资产（剔除受限部分）为本年度剩余到期债券金额的4.10倍。

表19　公司存续债券保障情况

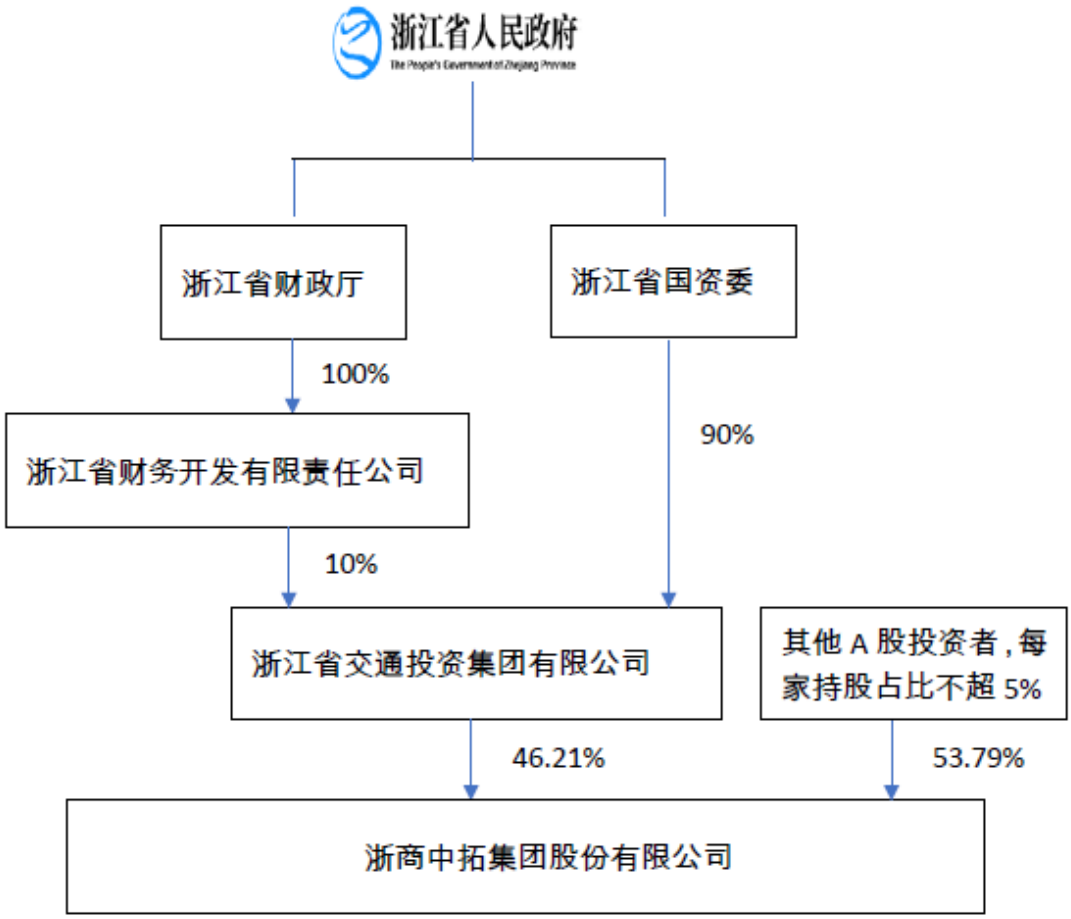
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	7.50
未来待偿债券本金峰值（亿元）	7.50
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	4.10
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	150.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.01

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

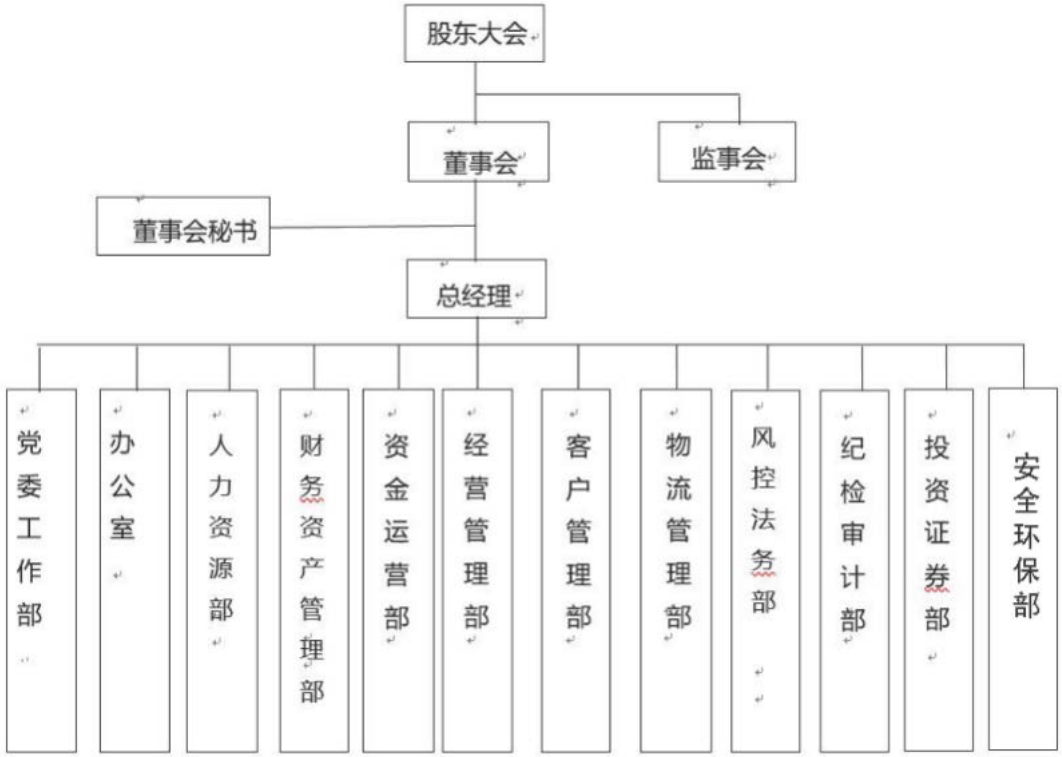
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“20中拓MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.38	22.59	30.77	23.75
资产总额(亿元)	116.40	147.14	181.99	278.48
所有者权益(亿元)	29.40	33.84	44.12	46.07
短期债务(亿元)	45.77	62.64	69.86	138.93
长期债务(亿元)	1.64	0.64	0.72	0.89
全部债务(亿元)	47.41	63.28	70.58	139.82
营业收入(亿元)	632.94	734.64	1089.77	363.09
利润总额(亿元)	4.24	7.65	8.22	2.62
EBITDA(亿元)	8.21	11.82	15.06	--
经营性净现金流(亿元)	9.19	0.67	11.65	-53.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.82	21.92	25.40	--
存货周转次数(次)	22.32	19.19	23.92	--
总资产周转次数(次)	5.65	5.58	6.62	--
现金收入比(%)	116.81	107.52	102.78	112.52
营业利润率(%)	2.23	2.15	1.94	1.79
总资本收益率(%)	8.63	9.76	10.89	--
净资产收益率(%)	10.47	17.12	14.13	--
长期债务资本化比率(%)	5.28	1.86	1.60	1.90
全部债务资本化比率(%)	61.73	65.16	61.53	75.21
资产负债率(%)	74.75	77.00	75.75	83.46
流动比率(%)	121.86	119.09	120.49	112.89
速动比率(%)	84.54	80.34	86.92	77.32
经营现金流动负债比(%)	10.91	0.60	8.53	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.52	0.64	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	3.20	2.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	5.35	4.69	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他流动负债中的有息债务；3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；4.所有者权益中包含 2.50 亿元永续中期票据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.54	14.21	16.69	16.87
资产总额(亿元)	72.68	96.78	102.78	160.63
所有者权益(亿元)	25.27	27.34	23.69	24.35
短期债务(亿元)	5.30	17.60	24.91	66.08
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.20	0.26
全部债务(亿元)	5.30	17.60	25.11	66.34
营业收入(亿元)	248.72	253.10	397.92	137.22
利润总额(亿元)	2.27	3.45	3.02	0.77
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	11.53	12.08	-17.62	-7.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.39	35.23	49.68	--
存货周转次数(次)	24.11	16.91	25.01	--
总资产周转次数(次)	3.24	2.99	3.99	--
现金收入比(%)	115.63	105.89	128.32	118.25
营业利润率(%)	1.20	1.24	1.18	1.50
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	7.86	11.17	11.44	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.82	1.07
全部债务资本化比率(%)	17.34	39.16	51.45	73.15
资产负债率(%)	65.23	71.75	76.95	84.84
流动比率(%)	95.64	92.82	78.54	87.72
速动比率(%)	73.24	65.44	62.71	87.72
经营现金流动负债比(%)	24.36	17.44	-22.39	--
现金类资产/短期债务（倍）	2.55	0.81	0.67	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.所有者权益中包含 2.50 亿元永续中期票据；3. 短期债务中包含其他流动负债中的有息债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	（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%
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

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 4-1　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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。