

信用评级公告

联合〔2022〕6456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

二〇二二年七月十九日

浙商中拓集团股份有限公司 2022 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业务；2. 到期兑付日为首次行权日

评级时间：2022 年 7 月 19 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	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	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		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，公司能够获得股东在资金融通方面的支持。跟踪期内，公司经营格局稳定，供应链集成服务业务规模持续扩大，周转效率保持行业领先，营业总收入与利润规模均同比大幅提升。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，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很高要求，上述因素对公司信用水平可能带来不利影响。

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。交投集团为大型省属企业，截至 2022 年 3 月底，交投集团注册资本为 316.00 亿元，实力雄厚。截至 2022 年 3 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 26.50 亿元授信（尚未使用额度 12.70 亿元）。
2. 公司经营效率良好，周转效率高。2021 年，公司总资产周转次数和存货周转次数均同比增长，分别为 36.24 次和 8.63 次，净资产收益率为 15.75%，处于行业上游水平。
3. 公司盈利稳健，利润及经营活动获现水平持续提升。2021 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金净流量均实现同比提升，分别为 1782.70 亿元、12.86 亿元和 24.38 亿元。

分析师：邢霖雪 闫力

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及风险管理难度。
2. **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2022年3月底，公司预付款项和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81.26%，短期债务达170.47亿元，显著高于上年末，现金短期债务比为0.33倍，较上年末有所弱化。截至2021年底，公司预付款项前五名较为集中且均为民营企业。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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.91	47.48	67.72	55.85
资产总额(亿元)	147.14	181.99	230.94	352.59
所有者权益(亿元)	33.84	44.12	63.79	66.08
短期债务（亿元）	62.64	69.86	86.59	170.47
长期债务（亿元）	0.64	0.72	2.10	2.35
全部债务(亿元)	63.28	70.58	88.69	172.82
营业总收入（亿元）	734.64	1089.77	1782.70	365.11
利润总额（亿元）	7.65	8.22	12.86	3.21
EBITDA(亿元)	11.82	15.06	19.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.67	11.65	24.38	-89.05
营业利润率(%)	2.15	1.94	1.51	1.78
净资产收益率(%)	17.12	14.13	15.75	--
资产负债率(%)	77.00	75.75	72.38	81.26
全部债务资本化比率(%)	65.16	61.53	58.16	72.34
流动比率(%)	119.09	120.49	126.69	116.22
经营现金流动负债比（%）	0.60	8.53	14.82	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.68	0.78	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	3.20	2.41	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	4.69	4.49	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	96.78	102.78	141.24	208.85
所有者权益（亿元）	27.34	23.69	33.65	33.87
全部债务(亿元)	17.60	25.11	35.67	79.27
营业总收入(亿元)	253.10	397.92	598.03	145.42
利润总额(亿元)	3.45	3.02	3.98	0.19
资产负债率（%）	71.75	76.95	76.18	83.78
全部债务资本化比率(%)	39.16	51.45	51.46	70.06
流动比率（%）	92.82	78.54	78.02	86.19
经营现金流动负债比(%)	17.44	-22.39	0.39	--

注：1.2022 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；3.2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益包括 10.00 亿元永续债券
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	2021/7/27	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
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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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 2022 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 2022 年 3 月底，公司注册资本 67420.08 万元，控股股东交投集团持股比例增至 46.22%（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。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设党委工作部、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多个职能部门；纳入合并范围的子公司共 57 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 230.94 亿元，所有者权益合计 63.79 亿元（含少数股东权益 18.60 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1782.70 亿元，利润总额 12.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 352.59 亿元，所有者权益合计 66.08 亿元（含少数股东权益 19.17 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 365.11 亿元，利润总额 3.21 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，跟踪期内“20 中拓 MTN001”已按时付息。

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	期限
20 中拓 MTN001	2.50	2.50	2020-12-17	3+N

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至本报告出具日，由联合资信评级的存续永续债为“20 中拓 MTN001”，金额 2.50 亿元。

“20 中拓 MTN001”以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将上述债券期限延长 1 个周期（延长 3 年）或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，如公司选择不赎回本期债券，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。上述债券在破产清算时的清偿顺序与其他债务融资工具一致。

本期债券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。2021 年，公司现金分红 2.76 亿元，递延支付利息的可能性小。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 供应链管理服务行业

(1) 行业概况

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。

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 年底，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。2021 年，国际大宗商品价格呈先涨后跌走势，前 10 个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10 月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022 年一季度，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

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

2021 年，国内钢材价格波动幅度较大，全年供需基本平衡。钢材贸易企业竞争较为激烈，资金获取能力强、行业经验丰富、区域市场占有率相对较高的钢材贸易企业在议价能力、销售渠道、资金实力等方面都具备一定优势。

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。

2021 年，国家产业政策发生了重大调整，对钢铁行业实行“产能产量”双控、取消钢材出口退税、并提出“碳达峰、碳中和”目标等，在这些政策的影响下，钢铁行业进入了高质量、低碳发展的新阶段。

具体到市场，2021 年，钢材价格呈现大起大落。5 月之前，随着全球经济复苏，国际市场需求提升，加上国内疫情防控常态化，制造业、房地产业、基建投资等拉动，并在资本市场的炒作下，钢材价格一度快速上涨，创下历史新高。进入 5 月份后，政策面发力，推出措施控制基础原料等价格过快上涨，随后钢铁等大宗

商品价格出现大幅回调。三季度，受全国范围的限电、限产消息提振，供给端收缩明显，钢价再度走高。四季度，在国内经济增速回落，尤其是房地产行业“雪崩”的带动下，钢铁市场价格震荡调整。具体来看，截至 2021 年底，螺纹钢指数为 4990 元/吨，较 2020 年底上涨 270 元/吨，涨幅 5.7%；热轧板卷价格为 4776 元/吨，较 2020 年底上涨 260 元/吨，涨幅为 5.8%；中厚板价格为 5040 元/吨，较 2020 年底上涨 497 元/吨，涨幅 10.9%。

钢材供给端回落。2021 年，工信部定调确保全国粗钢产量同比下降，自 6 月下旬起，各地区减产逐步开展，粗钢产量逐月回落，7 月份起粗钢产量首现同比下降。在钢铁产量压减、能耗双控、秋冬季大气污染防治、错峰生产以及冬奥会管控等政策措施联动约束下，2021 年粗钢压减任务目标实现。2021 年，中国粗钢产量为 103279 万吨，同比下降 3%，全年粗钢产量比 2020 年减少约 3300 万吨，也是国内粗钢产量继 2015 年以来第二次负增长。

钢材需求整体平稳，对经济复苏有较强的支撑作用。2021 年度，国际大宗商品价格大幅上涨，国内基建、房地产、制造业投资增速出现波动，汽车行业一度面临“缺芯”问题被迫降低产量，自然灾害也导致部分地区建筑施工在一定时期内出现停滞，这些因素共同导致下游需求增速有所放缓。

目前中国钢材贸易企业众多，普遍具有资金需求大、毛利低、经营风险高的特点，行业竞争较为激烈，根据中国企业联合会统计，中国目前除西藏自治区外，其余省区市均具有钢铁贸易市场，总数超过千余个，进驻大小贸易企业超过 20 万家，已形成京津冀、长三角、珠三角、厦门福州地区和武汉郑州地区五大钢铁物流圈。中国钢材贸易企业初步已形成了依靠资金、渠道及供应链集成等优势形成的覆盖全国的大型流通企业，如中国五矿集团公司、中国中钢集团公司、中国铁路物资集团公司、天津物产集团有限公司等；地处钢材主要生产地、

需求集中地或具有独特优势的大中型、区域性流通企业；以及需求导向性明显的区域性或依托中国经济发达地区主要钢材市场建立的众多小型、微型钢贸企业三类规模差距的钢材贸易企业梯队。

2. 区域经济环境

跟踪期内，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。根据《2021 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2021 年全省生产总值为 73516 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2209 亿元、31189 亿元和 40118 亿元，比上年分别增长 2.2%、10.2%和 7.6%，人均地区生产总值为 113032 元（按年平均汇率折算为 17520 美元），比上年增长 7.1%。经最终核实，2021 年，全省生产总值为 64689 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%，三次产业增加值结构为 3.3：40.8：55.9。

全年固定资产投资比上年增长 10.8%，两年平均增长 8.1%。三次产业投资稳步推进。第一、二、三产业投资比上年分别增长 2.7%、17.8%和 9.0%，两年平均分别增长 35.8%、12.1%和 6.9%。三大领域投资稳定增长。制造业投资增长 19.8%，拉动投资增长 3.4 个百分点；两年平均增长 11.3%。基础设施投资增长 2.0%，拉动投资增长 0.5 个百分点；两年平均增长 3.7%。民间投资比上年增长 8.9%，拉动全部投资增长 5.3 个百分点；两年平均增长 5.7%。其中，民间项目投资增长 11.6%。

全年社会消费品零售总额 29211 亿元，比上年增长 9.7%，两年平均增长 3.4%。按经营地统计，城镇、乡村社会消费品零售分别增长 9.6%和 10.1%，两年平均分别增长 3.2%和 4.0%。按消费类型统计，餐饮收入增长 15.5%，商品零售增长 9.0%，两年平均分别增长 2.8%和

3.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 67420.08 万元，控股股东交投集团持股比例增至 46.22%（未质押），浙江省国资委为公司实际控制人。

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和仓储物流等，辅助汽车销售与服务、出租车等业务，其中大宗商品贸易品类已覆盖黑色、有色、能源、化工等多个细分品种，其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地区，海外业务覆盖东盟、南美、非洲等国家和地区，业务布局范围广。

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），依靠自主研发的物流运营平台，为公司提供了战略性物流支撑。

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 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。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。

3. 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 2022 年 7 月 12 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。

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 2022 年 7 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制无重大变化，更换部分管理人员。

跟踪期内，公司部分董事会成员和监事有所调整，主要系原人员因个人原因辞职。另外，因原董事会秘书、副总经理退休，公司董事会聘任汪伟锋为副总经理，雷邦景为董事会秘书。

汪伟锋先生，1977年生，中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，本科学历。历任公司事业二部副总经理、公司工程配送事业部总经理、重庆中拓钢铁有限公司总经理、四川中拓钢铁有限公司总经理；现任公司副总经理兼工程物资事业部总经理、浙商中拓集团（海南）有限公司总经理。

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、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入在供应链集成服务带动下保持快速增长，受公司经营品种影响，

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供应链集成服务	1072.45	98.41	1.94	1759.49	98.70	1.51	356.66	97.69	1.69
其他行业业务	18.73	1.72	7.16	24.57	1.38	7.20	3.04	0.83	6.88
不同分部间抵消	-1.41	-0.13	--	-1.36	-0.08	--	5.41	1.48	7.82
合计	1089.77	100.00	2.02	1782.70	100.00	1.59	365.11	100	1.82

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存在一定周期性特征，跟踪期内，公司大宗贸易业务的收入同比大幅增长，贸工一体化持续推进，主要贸易种类和上下游集中度无重大变动。

公司供应链集成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

毛利率水平低。

2021年，公司营业总收入同比大幅增长至1782.70亿元，其中供应链集成服务业务占比保持98%以上，主业突出。

2021年，公司以钢材、铁矿石、煤炭为主的黑色金属销售量均呈现不同程度的同比增长，再生钢铁原料业务、再生不锈钢和再生铅等业务实物量同比增长11.76%至603万吨，新能源业务沿光伏、储能产业链上下游延伸，全年实现新能源供应链及材料收入51.55亿元，同比增长351%，上述原因共同促进公司供应链集成服务业务收入规模同比大幅增长64.06%至1759.49亿元。其他行业业务主要为仓储物流业务和汽车及相关业务，2021年实现收入24.57亿元，同比增长31.18%，主要系仓储物流业务规模扩大所致。2022年一季度，公司实现营业总收入365.11亿元，同比变动不大。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率为1.59%，维持低水平，其中供应链集成服务业务毛利率下降至1.51%。2022年一季度，公司毛利率同比变动不大。

宗商品贸易，经营主体包括公司本部以及部分核心全资及控股子公司。

公司供应链集成业务年内存在一定周期性。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，2021年，公司供应链集成服务实现收入1759.49亿元，其中国内贸易占93.10%，境外贸易占13.51%。跟踪期内，公司业务模式和结算方式变动不大。

分产品来看，公司供应链集成服务以黑色供应链、再生资源供应链为主，其中黑色供应链2021年实现收入1395.38亿元，同比增长83.41%；再生资源供应链主要包括再生不锈钢和再生铝等业务，2021年实现收入202.19亿元，同比增长48.87%；新能源供应链主要为沿光伏和储能业务产业链布局，2021年实现收入51.55亿元，同比增长380.88%。

表 4 2021 年公司主要供应链集成服务产品情况

名称	金额（亿元）	占比（%）
黑色供应链	1395.38	79.76
有色供应链	43.32	2.48
再生资源供应链	202.19	11.56
能源化工供应链	58.42	3.34
新能源供应链	51.55	2.95
分部间抵销	-1.36	-0.08
合计	1749.50	100.00

资料来源：公司年报

从贸易量来看，跟踪期内，公司贸易种类变化不大。2021年，大宗商品贸易量同比大幅增长19.11%至7056.04亿元。其中，钢材贸易量同比增加437.93万吨，炉料贸易量同比增加378.44万吨，焦煤焦炭贸易量同比增加70.45万吨。2022年一季度，公司大宗商品贸易量同比增长2.12%，贸易种类构成较2021年底无重大变化。

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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
钢材	1775.13	2213.06	416.15
炉料	2779.74	3158.18	672.13
煤炭焦炭	1045.85	1116.30	226.87

其他	323.25	568.50	74.10
合计	5923.97	7056.04	1389.25

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

从贸易额看，2021年，公司实现贸易额1759.49亿元，以钢材和炉料贸易为主，合计占比约85%，其中钢材贸易业务主要包括建筑用材和工业用材，2021年分别实现收入316.75亿元和608.87亿元（未合并抵销），分别同比增长1.44%和119.25%。2022年一季度，主要贸易种类贸易额同比变动不大，炉料种类中的铁矿增长较多，但因铁矿价格同比下降，导致炉料业务收入同比下降17.51%。

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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
钢材	589.95	918.78	182.22
炉料	338.80	564.00	99.52
煤炭焦炭	65.02	127.26	35.53
其他商品	78.68	149.45	39.39
合计	1072.45	1759.49	356.66

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

上下游方面，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，2021年，公司贸易前五大供应商采购金额为277.86亿元，占主营业务成本的15.84%，集中度一般。从客户集中度来看，2021年，公司贸易前五大客户销售金额为164.49亿元，占主营业务收入的9.23%，集中度一般。

联合资信同时关注到，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及风险管理难度。

跟踪期内，公司维持以工促贸的方式辅助供应链集成服务规模进一步扩大。其中，截至2021年底，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），产能维持2.5万吨/月，2021年，中拓新材料实现营业收入21.32亿元（2020年为15.78亿元），毛利润0.44亿元（2020年为0.53亿元），处理钢材45.60万吨，同比变动不大；江西上栗年加工20万吨废钢铁回收加工配送中心项目，2021年实现废钢业务收入30.74亿元（2020年为11.59亿元）；2021年，公司与天津市新天钢铁集团有限公司、天津天道金属集团有限公司成立的废钢合资公司，业务量约4.5万吨/月（2020年为3万吨/月）。2021年9月，公司计划通过境外子公司中冠国际（SINO CROWN INTERNATIONAL PTE.LTD）收购建邦（香港）投资有限公司持有的青岛邦拓新材料科技有限公司（以下简称“青岛邦拓”）20%股权，交易对价约1.00亿元。青岛邦拓在建项目包括“500万吨选矿+400万吨球团”项目，依托该项目，公司未来可进一步扩大铁矿石经营规模，并依托该项目持续稳定的矿石需求，公司可拓展上游矿山资源。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。

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2021年底，“中拓钢铁网”累计线上交易量为5255.85万吨，线上订单数531861笔，累计会员达到21622家，线上交易量进一步增加。

3. 其他行业业务

跟踪期内，公司持续收缩汽车销售业务，出租车业务无重大变化；物流业务经营良好，2021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2021年底，公司拥有4S销售网点11家，主要销售品牌包括北汽品系、日产品系、一汽品系等。跟踪期内，公司将五菱系子公司出表，不再销售五菱系汽车，此外，在汽车采购和销售方式及结算方式无重大变化。

2021年，公司汽车销售收入12.65亿元，同比小幅下降，售后收入为2.00亿元，同比小幅增长，其中汽车销售同比下降系公司持续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7 公司汽车销售及售后维修收入情况

（单位：亿元）

产品	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
汽车销售	18.25	13.69	12.65	2.61
售后维修	1.78	1.80	2.00	0.43
合计	20.03	15.49	14.65	3.04

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。截至2021年底，公司出租车保有量为1421台，2021年实现收入0.24亿元；2022年1-3月实现收入0.05亿元。未来，公司无扩张出租车业务规模的计划。

表8 公司出租车业务情况（单位：辆、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
保有数量	1409	1417	1421	1421
营业收入	0.22	0.19	0.24	0.05

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。截至2021年底，中拓物流资产总额为

3.22亿元，所有者权益合计为3.12亿元；2021年，中拓物流实现营业收入主要来自物流运输收入，为9.41亿元（上年同期为2.96亿元），利润总额0.14亿元（上年同期为74.15万元）。

2021年，公司物流业务快速发展。截至2021年底，中拓物流拥有仓储网点由上年底的69个增加到179个，仓库主要以租赁为主（自有仓库数量较少），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2021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2256家，车辆10882台。

公司的租赁仓库一部分服务于区域内重点客户，剩余部分主要面向社会中小企业出租，同时公司对中小企业提供金融服务。基于对公司风控能力、货物变现能力以及监管系统的认可，当地银行一般给予公司一定规模的授信，公司将获得的授信额度分拆给中小企业（分拆

授信一般占公司获得授信的70%~80%），达到资金融通的效果。因公司具备向上游采购的实力优势，一般中小企业委托公司进行采购，采购后货物存放在租赁仓库中，在公司将授信额度分拆给中小企业的同时要求对方将其货物进行抵押，若出现还款困难的情况，公司有权处置其货物，以偿还银行借款。

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2021年底已投资3.12亿元，投资进展较为缓慢。项目已于2019年开工，建成后将一半用于出租，一半自用。

表9 截至2021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2021年底已投资	计划投资	
				2022年	2023年
浙商中拓新建总部基地	69600.00	自有资金及银行融资	31200.00	15000.00	23400.00

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021年，公司经营效率指标同比增长，经营效率处于较高水平，优于同行业样本企业。

从经营效率指标看，2021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，分别为38.69次、36.24次和8.63次，公司经营效率较高。从同行业经营效率来看，公司经营效率优于同行业样本企业。

表10 同行业上市公司2021年经营效率指标对比
（单位：次、天）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率	净营业周期
600704.SH	物产中大	48.41	20.93	4.77	18.29
600755.SH	厦门国贸	99.42	11.24	4.40	32.03
600057.SH	厦门象屿	34.36	20.77	5.05	17.27
600710.SH	苏美达	20.23	18.79	3.40	20.51
中位数		41.39	19.78	4.59	19.40

000906.SZ	浙商中拓	44.90	36.24	8.63	12.09
-----------	------	-------	-------	------	-------

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司比较，本表统一采用Wind数据

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 未来规划

2022年，面对国内疫情反复以及国际地缘政治摩擦，公司坚持稳中求进总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，聚焦聚力高质量发展。未来，公司将持续夯实集成业务主业，优化盈利结构，加强基础设施建设，持续夯实风险管控体系，提升内控质量，加快“走出去”发展步伐。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围子公司共57家，较2020年底新增12家（均为新设），减少2家（注销和破产清算）。截至2022年3月底，公司合并范围较2021年底新设1家，因股权调整减少1家。跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额230.94亿元，所有者权益合计63.79亿元（含少数股东权益18.60亿元）；2021年，公司实现营业总收入1782.70亿元，利润总额12.86亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额352.59亿元，所有者权益合计66.08亿元（含少数股东权益19.17亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入365.11亿元，利润总额3.21亿元。

2. 资产质量

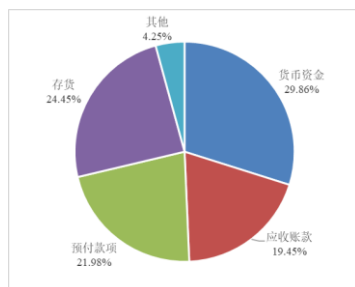
截至2021年底，公司资产仍主要分布在货币资金及营运类科目，存在一定资金占用情况。考虑到公司存货周转效率较高，整体资产质量和流动性良好。

截至2021年底，公司合并资产总额230.94亿元，较上年底增长26.90%。其中，流动资产占90.27%，非流动资产占9.73%，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产208.48亿元，较上年底增长26.67%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货等构成。

图1 截至2021年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金62.26亿元，较上年底增长70.77%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有20.43亿元受限资金，受限比例为32.81%，主要为票据、信用证、期货的保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值40.56亿元，较上年底增长4.40%。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账1.86亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为9.72亿元，占比为22.91%，集中度一般。

表11 截至2021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
河北荣信钢铁有限公司	2.53	5.96	否
中国建筑第四工程局有限公司	2.33	5.50	否
浙江交科供应链管理有限公司	1.93	4.54	是
陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	1.44	3.39	否
中铁物资集团有限公司	1.49	3.52	否
合计	9.72	22.91	--

资料来源：公司审计报告、公司提供

公司通过预付账款形式采购钢材、炉料等大宗商品，预付款项规模大。截至2021年底，公司预付款项45.83亿元，较上年底增长51.98%，主要系公司备货以及大宗商品价格上涨所致。公司预付款项账龄在1年以内的占97.38%，整体账龄短。公司预付款项前五名占预付款项总额的41.81%，集中度较高，且预付对象均为民营企业，采购品种均为钢材。

表12 截至2021年底公司预付款项前五名

单位名称	企业性质	金额（亿元）	占比（%）
宁夏翼通实业有限公司	民营	10.53	22.44
河北龙达实业有限公司	民营	3.20	6.81
山西通才工贸有限公司	民营	2.12	4.53
浙江驰辉贸易有限公司	民营	1.92	4.08
海明联合能源集团有限公司	民营	1.86	3.95
合计	--	19.63	41.81

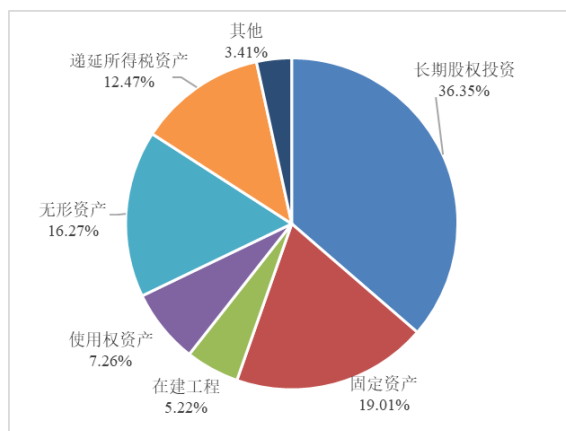
资料来源：公司审计报告、公司提供

截至2021年底，公司存货账面价值50.97亿元，较上年底增长11.14%，主要系公司备货及大宗商品价格上涨所致。存货主要由采购的库存商品及已发出的商品构成，累计计提跌价准备0.71亿元，计提比例较低。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产22.46亿元，较上年底增长29.04%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产、递延所得税资产等构成。

图2 截至2021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2021年底，公司长期股权投资8.16亿元，较上年底增长32.07%，主要新增对青岛邦拓新材料科技有限公司（1.00亿元）等9家公司的投资共1.72亿元。公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为0.27亿元；因破产清算对岳阳中拓五菱汽车销售服务有限公司计提0.03亿元减值准备。

截至2021年底，公司固定资产4.27亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物2.82亿元、机器设备0.87亿元和其他设备0.35亿元等构成。公司对固定资产计提累计折旧2.13亿元，计提减值准备85.29万元。

截至2021年底，公司无形资产3.65亿元，较上年底增长15.75%，主要系土地使用权的增加所致。公司无形资产主要由土地使用权3.30亿元，累计摊销0.85亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司资产受限规模为31.71亿元，主要为使用受限的货币资金和信用证项下货权，公司受限资产占资产总额的13.73%，资产受限比例一般。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	余额
货币资金	20.44
应收票据	1.59
固定资产	0.69
无形资产	2.06
存货	0.43
信用证项下货权	6.48
合计	31.71

资料来源：公司审计报告

公司年初周期性备货、大宗商品价格上涨业务快速发展，共同推升预付款项和存货等大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司资产总额大幅增至 352.59 亿元，主要系预付款项、存货和应收账款均较上年底大幅增长，分别为 114.02 亿元、96.65 亿元和 56.05 亿元。其余资产科目较 2021 年底变动不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模随利润积累及发行永续债券而扩大，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 63.79 亿元，较上年底增长 44.58%，主要系未分配利润积累和其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.84%，少数股东权益占比为 29.16%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 10.57%、11.37%、15.68%和 30.61%。公司其他权益工具为永续债券“20 中拓 MTN001”（2.50 亿元，3+N 年）和“21 中拓 MTN001”（7.50 亿元，3+N 年）。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益为 66.08 亿元，规模及构成较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比很高，公司主营业务对运营资金需求大，日常备货推动有息债务尤其短期债务规模快速增长并维持高位，公司短期债务负担很重。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 2021 年底，公司负债总额 167.15 亿元，较上年底增长 21.24%，其中流动负债占 98.45%，非流动负债占 1.55%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 164.56 亿元，较上年底增长 20.47%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和合同负债等构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 32.26 亿元，较上年底变化不大，主要由信用借款 13.98 亿元、保证借款 8.38 亿元和质押保证组合借款 6.35 亿元等构成；公司应付票据 52.13 亿元，较上年底增长 79.11%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款 32.64 亿元，较上年底增长 33.30%，其中应付贸易采购款 32.54 亿元，应付账款账龄以 1 年以内为主；公司合同负债 28.51 亿元，较上年底变化不大，主要为预收大宗贸易货款 28.42 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债规模小，为 2.59 亿元，主要包括长期借款（0.86 亿元）、租赁负债（1.25 亿元）和递延所得税负债（0.39 亿元）。

截至 2022 年 3 月底，公司流动负债大幅增长至 283.68 亿元，非流动负债为 2.83 亿元。2022 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 94.31 亿元，应付票据较上年底大幅增至 60.03 亿元，应付账款较上年底大幅增至 56.25 亿元；其他流动负债较上年底增至 18.68 亿元，

系发行四期超短融所致，合计 12.50 亿元，已计入短期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 88.69 亿元，较上年底增长 25.66%，构成以短期债务为主，短期债务为 86.59 亿元，长期债务为 2.10 亿元，较上年底增长 192.43%，主要系公司执行新金融工具准则，租赁负债纳入债务核算所致。从债务指标来看，截至 2021 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 72.38%、58.16% 和 3.19%，较上年底分别下降 3.38 个百分点、下降 3.37 个百分点和提高 1.59 个百分点。公司债务负担重，短期债务负担很重。若将公司已发行的永续债纳入债务核算，截至 2021 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将分别增至 72.38%、64.72% 和 18.37%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 172.82 亿元，较上年底增长 94.86%，主要系短期借款大幅增长以及发行四期超短融资券所致，债务结构较上年底无重大变动。其中，短期债务为 170.47 亿元，长期债务为 2.35 亿元。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 81.26%、72.34% 和 3.44%，较上年底分别提高 8.88 个百分点、提高 14.18 个百分点和提高 0.25 个百分点。

表 14 公司债务规模及债务指标情况

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务（亿元）	62.64	69.86	86.59	170.47
长期债务（亿元）	0.64	0.72	2.10	2.35
全部债务（亿元）	63.28	70.58	88.69	172.82
短期债务占全部债务比重（%）	98.98	98.98	97.63	98.64
资产负债率（%）	77.00	75.75	72.38	81.26
全部债务资本化比率（%）	65.16	61.53	58.16	72.34
长期债务资本化比率（%）	1.86	1.60	3.19	3.44

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

跟踪期内，随着供应链集成服务业务规模

扩大,公司营业总收入和利润规模均同比增长,盈利能力良好。

2021年,公司实现营业总收入1782.70亿元,同比增长63.59%,营业成本1754.59亿元,同比增长64.32%,营业利润率为1.51%,同比下降0.43个百分点。

从期间费用来看,2021年,公司费用总额为14.66亿元,同比增长24.75%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为30.34%、31.39%、0.06%和38.21%。其中,销售费用为4.45亿元,管理费用为4.60亿元,财务费用为5.60亿元。2021年,公司期间费用率为0.82%,同比下降0.26个百分点,仍对利润形成一定侵蚀。

2021年,公司发生资产减值损失0.48亿元,为存货跌价损失;发生信用减值损失1.47亿元,为坏账损失,减值规模同比有所增加。

非经常性损益方面,2021年,公司实现其他收益0.80亿元、实现营业外收入0.29亿元;投资收益为1.99亿元,主要为商品期货等平仓收益;公允价值变动损益为-0.40亿元,为期货商品的浮动盈亏。

2021年,公司实现利润总额12.86亿元,以经营性利润为主,同比增长56.43%。从盈利指标看,2021年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为10.46%、15.75%,前者同比持平,后者同比提高1.62个百分点。公司盈利指标表现良好。

2022年1—3月,公司实现营业总收入365.11亿元,同比变化不大;实现利润总额3.21亿元,同比增长22.51%。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流规模同比大幅提升,经营获现表现良好;公司通过加大融资补充营运资金缺口,对外融资需求高。

表15 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
流入	799.61	1130.09	1937.62	397.29

经营	流出	798.95	1118.45	1913.24	486.34
活动	净额	0.67	11.65	24.38	-89.05
投资	流入	40.28	56.21	111.58	34.41
活动	流出	44.90	59.95	113.44	37.18
	净额	-4.61	-3.74	-1.86	-2.77
筹资活动前现金					
流量净额		-3.95	7.91	22.52	-91.82
筹资	流入	100.74	320.43	405.82	131.78
活动	流出	92.84	321.22	409.84	58.16
	净额	7.91	-0.79	-4.02	73.62
现金收入比(%)		107.52	102.78	107.92	104.35

资料来源:联合资信整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动流入及流出均同比大幅增长。经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金(1923.84亿元)为主,经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金(1880.18亿元)为主。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为13.78亿元和17.81亿元,主要为收回经营受限的货币资金和支付经营性受限货币资金及付现的期间费用等。2021年,公司收入实现质量保持良好。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入和流出均同比大幅增长。投资活动现金流入以收回投资收到的现金111.23亿元为主,流出以投资支付的现金111.22亿元为主,主要为期货交易造成。2021年,投资活动净流出规模同比有所收缩。

从筹资活动来看,2021年,公司主要通过银行借款方式进行融资,筹资活动产生的现金流入和流出规模均同比增长。筹资活动现金流入以取得借款收到的现金394.28亿元为主,流出以偿还债务支付的现金399.95亿元为主。因偿还债务规模增加,2021年公司筹资活动产生的现金净流出同比扩大。

2022年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额-89.05亿元;投资活动产生的现金流量净额为-2.77亿元;随借款规模增长,公司筹资活动产生的现金流量净额为73.62亿元。

6. 偿债指标

2021 年，公司长短期偿债指标表现尚可；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，均对偿债能力形成有效支撑。

表 16 公司偿债指标情况

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	119.09	120.49	126.69
	速动比率 (%)	80.34	86.92	95.72
	经营现金/流动负债 (%)	0.60	8.53	14.82
	经营现金 / 短期债务 (倍)	0.01	0.17	0.28
	现金短期债务比 (倍)	0.54	0.68	0.78
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.82	15.06	19.73
	全部债务/EBITDA (倍)	5.35	4.69	4.49
	经营现金 / 全部债务 (倍)	0.01	0.17	0.27
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.20	2.41	3.35
	经营现金 / 利息支出 (倍)	0.18	1.86	4.14

资料来源：联合资信整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均同比提升；截至 2021 年底，公司现金类资产为短期债务的 0.78 倍。2022 年

3 月底，公司流动比率和速动比率分别降至 116.22 % 和 82.15 %，现金类资产为短期债务的 0.33 倍。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长至 19.73 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.35 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.49 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司从各主要金融机构获得综合授信额度 372.22 亿元，尚未使用额度为 151.35 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。另外，公司能够获得交投集团财务公司的持续授信，截至 2022 年 3 月底授信规模为 26.50 亿元（尚未使用额度为 12.70 亿元）。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额为 5.76 亿元，被保单位为浙江浙商融资租赁有限公司。截至 2021 年底，该公司资产总额为 60.64 亿元，所有者权益合计为 25.32 亿元，2021 年，该公司实现营业收入 3.66 亿元，利润总额为 2.10 亿元。

截至 2021 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 2017 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 17 截至 2021 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
与北京中物储国际物流科技有限公司天津分公司、天津中储物流有限公司等货代合同纠纷案	0.99 亿元
与遵义天嘉工贸有限责任公司合同纠纷案	0.03 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

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 2021 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；本部权益规模随发行永续中期票据增长，

本部短期债务负担重，公司本部利润主要来自投资收益。2022 年一季度，因供应链服务业务存在明显的周期性，年初公司备货快速推升债务规模，公司本部债务负担显著增加。

公司本部是供应链集成服务重要经营主体之一。截至2021年底，母公司资产总额141.24亿元，较上年底增长37.42%，构成以流动资产为主，为83.46亿元。母公司流动资产主要由货币资金（占15.65%）、应收账款（占16.82%）、预付款项（占24.59%）、其他应收款（占19.07%）、存货（占19.10%）等构成；非流动资产主要由长期股权投资（占88.78%）等构成。截至2021年底，母公司货币资金为13.06亿元（受限8.32亿元）。

截至2021年底，母公司负债总额107.59亿元，较上年底增长36.03%，其中流动负债占9.43%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.86%）、应付票据（占17.59%）、应付账款（占19.63%）、其他应付款（占37.54%）、合同负债（占6.83%）等构成；非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债等构成。截至2021年底，母公司资产负债率为76.18%，较2020年变动不大，同期，母公司全部债务35.67亿元（短期债务为35.26亿元），全部债务资本化比率51.46%。截至2021年底，母公司短期债务负担重。

截至2021年底，母公司所有者权益为33.65亿元，较上年底增长42.03%，主要系发行永续债所致。在所有者权益中，实收资本为6.74亿元（占20.04%）、其他权益工具10.00亿元（占29.72%）、资本公积7.80亿元（占23.19%）、未分配利润7.36亿元（占21.87%）、盈余公积1.87亿元（占5.57%）。

截至2022年3月底，随采购备货规模扩大，债务规模快速增长。公司本部资产总额增至208.85亿元，全部债务增至79.27亿元，资产负债率为83.78%，全部债务资本化比率为70.06%，公司本部债务负担显著增加。

盈利能力方面，2021年，母公司营业总收入为598.03亿元，利润总额为3.98亿元（上年同期为3.02亿元），投资收益为3.22亿元，为子公司分红、期货平仓和外汇平仓收益。2022年一季度，公司本部实现营业总收入和利润总额分别为145.42亿元和0.19亿元（上年同期为0.77亿

元）。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为0.42亿元，投资活动现金流净额-14.59亿元，筹资活动现金流净额8.96亿元。

截至2022年3月底，公司本部获得的银行授信额度为192.36亿元，尚未使用额度为85.88亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在交投集团体系内地位稳定，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2022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5家上市公司之一。2021年，公司营业总收入占交投集团营业总收入的59.59%，同比提升3.53个百分点，地位稳定。

资金支持方面，截至2022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26.50亿元，尚未使用额度为12.70亿元。2021年5月，交投集团增持公司股份，截至2022年3月底，交投集团对公司持股比例增至46.22%，无质押。

截至2021年底，交投集团资产总额7454.37亿元，所有者权益2431.09亿元（含少数股东权益1170.44亿元）；2021年，交投集团实现营业总收入2991.77亿元，利润总额146.11亿元。公司控股股东实力很强。

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续永续债包括“20中拓MTN001”和“21中拓MTN001”，

余额合计 10.00 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 160.13 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 0.61 倍。

表18 公司存续永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	12.10
经营现金流入/长期债务（倍）	160.13
经营现金/长期债务（倍）	2.02
长期债务/EBITDA（倍）	0.61

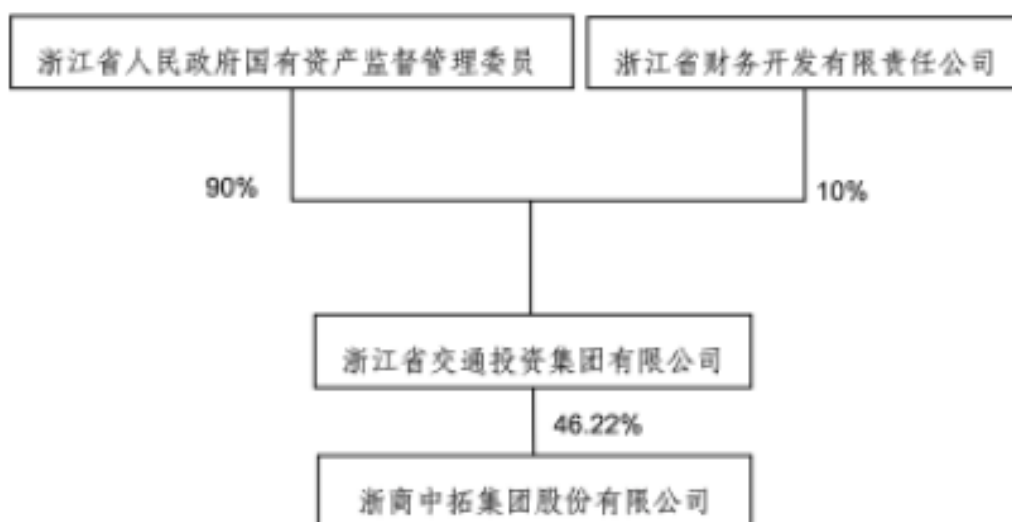
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十二、结论

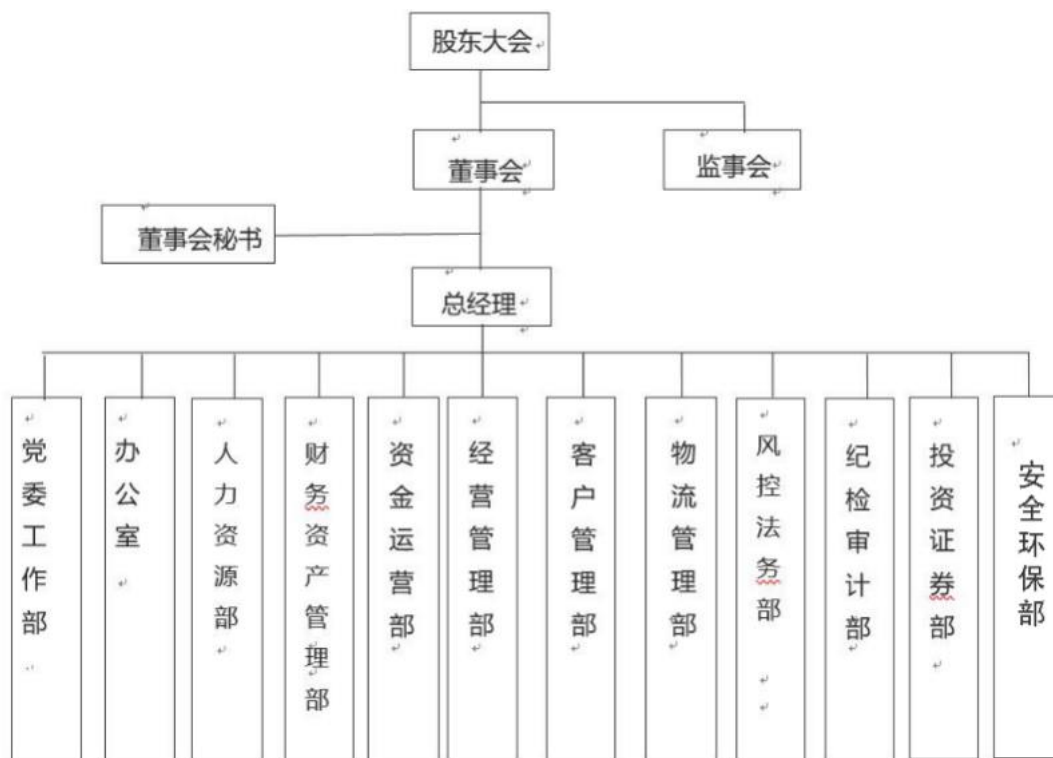
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中拓 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.91	47.48	67.72	55.85
资产总额(亿元)	147.14	181.99	230.94	352.59
所有者权益(亿元)	33.84	44.12	63.79	66.08
短期债务(亿元)	62.64	69.86	86.59	170.47
长期债务(亿元)	0.64	0.72	2.10	2.35
全部债务(亿元)	63.28	70.58	88.69	172.82
营业总收入(亿元)	734.64	1089.77	1782.70	365.11
利润总额(亿元)	7.65	8.22	12.86	3.21
EBITDA(亿元)	11.82	15.06	19.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.67	11.65	24.38	-89.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.92	25.40	38.69	--
存货周转次数(次)	19.19	23.92	36.24	--
总资产周转次数(次)	5.58	6.62	8.63	--
现金收入比(%)	107.52	102.78	107.92	104.35
营业利润率(%)	2.15	1.94	1.51	1.78
总资本收益率(%)	9.76	10.89	10.46	--
净资产收益率(%)	17.12	14.13	15.75	--
长期债务资本化比率(%)	1.86	1.60	3.19	3.44
全部债务资本化比率(%)	65.16	61.53	58.16	72.34
资产负债率(%)	77.00	75.75	72.38	81.26
流动比率(%)	119.09	120.49	126.69	116.22
速动比率(%)	80.34	86.92	95.72	82.15
经营现金流流动负债比(%)	0.60	8.53	14.82	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.68	0.78	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	3.20	2.41	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	4.69	4.49	--

注：1.2022 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；3.2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益包括 10.00 亿元永续债券

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.52	18.64	14.65	21.54
资产总额(亿元)	96.78	102.78	141.24	208.85
所有者权益(亿元)	27.34	23.69	33.65	33.87
短期债务(亿元)	17.60	24.91	35.26	78.70
长期债务(亿元)	0.00	0.20	0.41	0.57
全部债务(亿元)	17.60	25.11	35.67	79.27
营业总收入(亿元)	253.10	397.92	598.03	145.42
利润总额(亿元)	3.45	3.02	3.98	0.19
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	12.08	-17.62	0.42	-29.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.49	43.52	43.64	--
存货周转次数(次)	16.91	25.01	41.66	--
总资产周转次数(次)	2.99	3.99	4.90	--
现金收入比(%)	105.89	128.32	104.90	105.28
营业利润率(%)	1.24	1.18	1.00	1.03
总资本收益率(%)	6.80	5.55	5.59	--
净资产收益率(%)	11.17	11.44	11.52	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.82	1.20	1.64
全部债务资本化比率(%)	39.16	51.45	51.46	70.06
资产负债率(%)	71.75	76.95	76.18	83.78
流动比率(%)	92.82	78.54	78.02	86.19
速动比率(%)	65.44	62.71	63.12	69.51
经营现金流动负债比(%)	17.44	-22.39	0.39	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.83	0.75	0.42	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益包括 10.00 亿元永续债券

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+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+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。

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

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