

信用评级公告

联合〔2023〕6486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

二〇二三年七月十九日

浙商中拓集团股份有限公司

2023 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 亿元	2.50 亿元	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：2023 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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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	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	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：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：公司股东下属的财务公司每年可为公司提供授信，在资金融通方面为公司持续提供有力支持。				+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

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”）控股子公司，其收入规模对交投集团贡献度持续提升，在交投集团系统内地位稳固，交投集团对公司经营发展及融资稳定性持续提供有力支持。跟踪期内，公司供应链集成服务业务为主的经营格局稳定，经营业绩提升，周转效率保持行业上游水平。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；公司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；经营获现能力有所下滑等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地持续完善，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，区域地位显著。截至 2023 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 35.00 亿元授信（尚未使用额度 26.15 亿

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底
业务结构	供应链集成服务收入占 95% 以上。	进出口	进出口
风险敞口	0.10	0.35	0.33
资产总额 (亿元)	260.71	457.75	372.20
所有者权益 (亿元)	77.66	83.32	139.92
营业总收入 (亿元)	1936.05	817.97	200.01
营业利润率 (%)	1.34	4.03	7.28
利润总额 (亿元)	17.20	1.86	11.64
资产负债率 (%)	70.21	81.80	62.41
全部债务/资本比率 (%)	60.15	67.57	39.26
全部债务/EBITDA	5.34	15.67	5.66
EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	1.43	6.06

注: 公司 1 为安徽国贸集团控股有限公司, 公司 2 为江苏省苏豪控股集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

元)。

2. 公司经营效率良好, 周转效率高。2022 年, 公司销售债权周转次数和存货周转次数均同比增长, 分别为 46.02 次和 36.90 次, 处于行业上游水平。

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 2023 年 3 月底, 公司预付款项和存货较 2022 年底快速增长, 对营运资金形成较大占用; 公司资产负债率为 79.41%, 短期债务较上年底增长 58.25%至 181.37 亿元, 现金短期债务比为 0.41 倍, 较上年末有所弱化。

3. 公司经营获现能力有所下滑。2022 年, 随着公司预付款项规模扩大, 公司经营活动现金流净额由正转负, 为 -38.11 亿元。

分析师：闫力 谭心远

主要财务数据：

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

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.48	67.72	58.75	74.61
资产总额(亿元)	181.99	230.94	260.71	414.43
所有者权益(亿元)	44.12	63.79	77.66	85.34
短期债务（亿元）	69.86	86.59	114.61	181.37
长期债务（亿元）	0.72	2.10	2.63	2.54
全部债务(亿元)	70.58	88.69	117.23	183.91
营业总收入(亿元)	1089.77	1782.70	1936.05	432.73
利润总额（亿元）	8.22	12.86	17.20	4.53
EBITDA(亿元)	15.06	19.73	21.97	--
经营性净现金流（亿元）	11.65	24.38	-38.11	-25.78
营业利润率(%)	1.94	1.51	1.34	1.38
净资产收益率(%)	14.13	15.75	16.54	--
资产负债率(%)	75.75	72.38	70.21	79.41
全部债务资本化比率(%)	61.53	58.16	60.15	68.30
流动比率(%)	120.49	126.69	131.88	119.84
经营现金流动负债比（%）	8.53	14.82	-21.21	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.78	0.51	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	3.35	6.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	4.49	5.34	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	102.78	141.24	157.21	239.98
所有者权益（亿元）	23.69	33.65	40.83	41.09
全部债务（亿元）	25.11	35.67	40.35	63.21
营业总收入（亿元）	397.92	598.03	641.46	150.53
利润总额(亿元)	3.02	3.98	12.33	0.31
资产负债率（%）	76.95	76.18	74.03	82.88
全部债务资本化比率（%）	51.45	51.46	49.71	60.60
流动比率（%）	78.54	78.02	84.26	90.57
经营现金流动负债比（%）	-22.39	0.39	-6.38	--

注：1.2023 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
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	2022/7/19	邢霖雪 闫力	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、本报告所列示的主体评级及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。

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 2023 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

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。2021 年，交投集团增持公司股份。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 68823.30 万元，控股股东交投集团持股比例为 45.28%（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，公司经营范围及组织架构未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 260.71 亿元，所有者权益 77.66 亿元（含少数股东权益 24.84 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入

1936.05 亿元，利润总额 17.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 414.43 亿元，所有者权益 85.34 亿元（含少数股东权益 29.80 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 432.73 亿元，利润总额 4.53 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、年）

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

“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。

“20 中拓 MTN001”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。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季

度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。完整版行业分析详见《[2023 年一季度贸易行业运行分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 68823.30 万元，控股股东交投集团持股比例为 45.28%（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的地区，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。

公司自建的物流体系搭建了“无车承运人”和“无船承运人”平台，截至2022年底，已纳入承运商2415家，车辆21039台，较上年底均大幅提升。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。

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 2023 年 5 月 26 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 15 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、管理体制及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 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，受公司经营品种与业务模式影响，毛利率水平维持低位。

2022年,公司营业总收入同比增长8.60%至1936.05亿元,其中供应链集成服务业务收入占比保持98%以上,主业突出。

公司供应链集成服务业务产品以黑色供应链、再生资源供应链及新能源供应链为主。2022年,公司供应链集成服务业务收入规模同比增长8.76%至1913.68亿元。其他行业业务主要为仓储物流业务和汽车及相关业务,2022年实现

收入24.68亿元,同比变化不大。2023年一季度,公司实现营业总收入432.73亿元,同比增长18.52%。

公司所处行业存在毛利率低的特点,2022年,公司综合毛利率水平同比有所下降,其中供应链集成服务业务毛利率同比下降至1.33%。2023年一季度,公司综合毛利率同比小幅提升至1.47%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

板块	2020年			2021年			2022年			2023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 (%)	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	1913.68	98.84	1.33	428.50	99.02	1.42
其他行业业务	18.73	1.72	7.16	24.57	1.38	7.20	24.68	1.28	8.81	4.23	0.98	7.52
不同分部间抵消	-1.41	-0.13	--	-1.36	-0.08	--	-2.32	-0.12	--	--	--	--
合计	1089.77	100.00	2.02	1782.70	100.00	1.59	1936.05	100.00	1.42	432.73	100.00	1.47

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

2022年,公司大宗贸易业务的收入同比增长,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存在周期性特征,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。

公司供应链集成服务业务主要包括钢材、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部分核心全资及控股子公司。

公司供应链集成业务年内在一定周期性。一般在每年初集中备货,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,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。

公司供应链集成服务以国内贸易为主,

2022年,公司供应链集成服务实现收入1913.68亿元,其中境内贸易占90.72%,境外贸易占15.06%(分部间抵消-5.78%)。分产品来看,公司供应链集成服务以黑色供应链、再生资源供应链及新能源供应链为主,其中黑色供应链2022年实现收入1525.71亿元,同比增长9.34%;再生资源供应链主要包括再生不锈钢和再生铅等业务,2022年实现收入104.97亿元,同比下降48.08%,主要系结合行业风险,公司从控制风险角度降低了废钢业务规模;新能源供应链主要为沿光伏和储能业务的产业链布局,受益于光伏和储能产业景气度高位运行,2022年实现收入140.06亿元,同比增长171.70%。2023年一季度,公司黑色供应链实现收入339.26亿元,占供应链服务收入的79.17%。

表3 2022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	1525.71	78.81
有色供应链	29.82	1.54
再生资源供应链	104.97	5.42
能源化工供应链	105.14	5.43

新能源供应链	140.06	7.23
其他	32.67	1.69
分部间抵消	-2.32	-0.12
合计	1936.05	100.00

资料来源：公司年报

从贸易量来看，钢材、炉料在大宗商品贸易量中占比较高。2022年，大宗商品贸易量同比增长14.50%至8079.03万吨，其中钢材贸易量同比变化不大，炉料贸易量同比大幅增加1312.24万吨，煤炭焦炭贸易量同比减少186.67万吨。2023年一季度，公司大宗商品贸易种类构成较2022年无重大变化。

表4 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	2023年 1-3月
钢材	1775.13	2213.06	2226.32	604.37
炉料	2779.74	3158.18	4470.42	858.91
煤炭焦炭	1045.85	1116.30	929.63	242.60
其他	323.25	568.50	452.66	109.10
合计	5923.97	7056.04	8079.03	1814.98

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，2022年，受益于业务量增长，公司实现贸易额1913.68亿元，同比增长8.76%，为近年来最高水平，钢材和炉料贸易额合计占比约为77.08%。

表5 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	2023年 1-3月
钢材	589.95	918.78	916.91	210.28
炉料	338.80	564.00	558.27	126.39
煤炭焦炭	65.02	127.26	162.65	43.21
其他商品	78.68	149.45	275.85	52.85
合计	1072.45	1759.49	1913.68	428.50

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

从供应商集中度来看，2022年，公司贸易前五大供应商采购金额为247.44亿元，占主营业务成本的12.96%，集中度一般。从客户集中度来看，2022年，公司贸易前五大客户销售金额为144.51亿元，占主营业务收入的7.46%，集中度一般。

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。2022年，“中拓钢铁网”线上交易量为697.97万吨，线上订单数78872笔，新增交易会员704家，平台累计会员数达到21622家。

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。

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，2022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、售后服务和出租车业务。整车销售业务全部在湖南省内。2021年，公司将五菱系子公司出表，不再销售五菱系汽车。截至2022年底，公司拥有4S销售网点5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，公司在汽车采购和销售方式及结算方式等方面无重大变化。

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，2022年为10.29亿元；同期，售后服务业务规模同比下滑。未来，公司无继续拓展汽车及相关业务的计划。

表 6 公司汽车销售及售后维修收入情况
(单位: 亿元)

产品	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
汽车销售	13.69	12.65	10.29	1.23
售后维修	1.80	2.00	1.56	0.25
合计	15.49	14.65	11.85	1.48

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2022年底, 公司出租车保有量为1421台, 2022年实现收入0.22亿元。未来, 公司无扩张出租车业务规模的计划。

表 7 公司出租车业务情况 (单位: 辆、亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
保有数量	1417	1421	1421	1445
营业收入	0.19	0.24	0.22	0.06

资料来源: 公司提供

(2) 仓储及物流金融业务

公司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。

跟踪期内, 公司仓储及物流金融业务经营模式未发生重大变化。截至 2022 年底, 中拓物流资产总额为 3.82 亿元, 所有者权益合计为 3.22 亿元。中拓物流实现营业收入主要来自物流运输收入, 2022 年, 中拓物流实现收入 11.73 亿元, 利润总额 0.45 亿元。

截至2022年底, 中拓物流拥有仓储网点345个, 其中自管库数量170个, 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2022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2415家, 车辆21039台。

4. 在建项目和未来发展

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。

公司主要在建项目为浙商中拓新建总部基地项目, 总投资6.67亿元, 其中土地受让成本1.86亿元, 建设总投资4.81亿元(其中4.30亿元计划进行项目贷款, 截至出报告日已结清), 截至2023年3月已投资4.45亿元, 投资进展接近尾声。项目已于2019年开工, 预计2023年9月完工。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金来源	截至 2022 年底已投资	计划投资	预计达到可使用状态时点
				2023 年	
浙商中拓新建总部基地	66700.00	自有资金及银行融资	44500.00	22200.00	2023 年 9 月

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

2022 年, 公司经营效率指标处于上游水平, 优于同行业样本企业。

从经营效率指标看, 2022 年, 公司销售债权周转次数和存货周转次数均同比增长, 2022 年分别为 46.02 次和 36.90 次; 总资产周转次数略有下滑, 2022 年为 7.88 次。

从同行业经营效率来看, 公司经营效率在同行业样本企业中处于较高水平。

表 9 同行业上市公司 2022 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 周转天数	存货 周转 天数	总资产 周转 率	净营业周期
600704.SH	物产中大	8.83	20.51	4.20	21.84
600755.SH	厦门国贸	5.07	16.91	4.96	21.97
600057.SH	厦门象屿	11.82	20.22	5.10	18.82
000906.SZ	浙商中拓	7.26	9.76	7.88	12.10

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年财务报告已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内一级子公司50家，较2021年底新增3家（均为新设）。截至2023年3月底，公司合并范围较2022年底减少3家（股权调整）。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额260.71亿元，所有者权益77.66亿元（含少数股东权益24.84亿元）；2022年，公司实现营业总收入1936.05亿元，利润总额17.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额414.43亿元，所有者权益85.34亿元（含少数股东权益29.80亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入432.73亿元，利润总额4.53亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产主要为货币资金及营运类资产，营运类资产存在一定资金占用情况。2023年一季度，随着周期性备货增加及业务发展，公司预付款项及存货规模大幅增长。考虑到公司资产周转效率高，整体资产质量和流动性良好。

截至2022年底，公司合并资产总额260.71亿元，较上年底增长12.89%。其中，流动资产占90.89%，非流动资产占9.11%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产236.97亿元，较上年底增长13.66%，主要来自供应链业务营运资产的增长。公司流动资产主要由货币资金（占22.36%）、应收账款（占15.84%）、预付款项（占35.19%）和存货（占22.14%）构成。

截至2022年底，公司货币资金52.98亿元，较上年底下降14.90%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有18.40亿元受限资金，主要为票据和期货保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值37.53亿元，较上年底下降7.47%。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备2.48亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.06亿元，占比为17.66%，集中度一般。

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2022年底，公司预付款项83.38亿元，较上年底增长81.94%，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98.54%，整体账龄短。公司预付款项前五名占预付款项总额的36.60%，集中度较高，且预付对象均为民营企业。

表10 截至2022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（%）
迁安市成勇福商贸有限公司	民营	9.57	11.34
响水巨合金制品有限公司	民营	5.70	6.75
山西通才工贸有限公司	民营	5.54	6.56
河北龙达实业有限公司	民营	5.18	6.13
响水龙拓实业有限公司	民营	4.92	5.82
合计	--	30.91	36.60

资料来源：公司审计报告、公司提供

截至2022年底，公司存货52.47亿元，较上年底变化不大。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0.48亿元，计提比例较低。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产23.75亿元，较上年底增长5.73%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占13.76%）、固定资产（占22.89%）、在建工程（占16.06%）和无形资产（占15.62%）构成。

截至2022年底，公司长期股权投资3.27亿元，较上年底下降59.98%，主要系减少对浙江

浙商融资租赁有限公司4.08亿元投资所致；公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为0.22亿元。

截至2022年底，公司固定资产5.44亿元，较上年底增长27.27%，主要系购置设备增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和其他设备构成。公司对固定资产计提累计折旧2.54亿元，计提减值准备85.29万元。

截至2022年底，公司在建工程3.81亿元，较上年底增长225.17%，主要系增加对杭州总部大楼（期末账面价值2.24亿元）及河北工业综合体服务体项目（期末账面价值1.47亿元）投资所致。

截至2022年底，公司使用权资产2.89亿元，较上年底增长76.91%，主要系增加房屋及建筑物租赁1.80亿元所致。

截至2022年底，公司无形资产3.71亿元，较上年底增长1.52%。公司无形资产主要由土地使用权3.29亿元，累计摊销1.01亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司资产受限规模为32.83亿元，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12.59%，资产受限比例一般。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况(单位: 亿元)

项目	余额
货币资金	18.40
应收票据	0.20
固定资产	0.69
无形资产	0.31
存货	1.28
信用证项下货权	11.89
投资性房地产	379.36万元
其他非流动资产	184.19万元
合计	32.83

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司年初周期性备货及业务发展，共同推升预付款项和存货等大幅增长。截至 2023 年 3 月底，公司资产总额大幅

增至 414.43 亿元，主要系预付款项和存货均较上年底大幅增长至 103.43 亿元和 150.62 亿元。其余资产科目较 2022 年底变动不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

随着利润积累、发行永续债及少数股东权益增加，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 77.66 亿元，较上年底增长 21.74%，主要系未分配利润积累和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.02%，少数股东权益占比为 31.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.86%、9.97%和 32.40%。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 2023 年 3 月底，公司所有者权益为 85.34 亿元，较 2022 年底小幅增长，增长主要源自未分配利润的积累和少数股东权益的增长，所有者权益的构成较 2022 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。公司主营业务对营运资金需求大且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 2022 年底，公司负债总额 183.05 亿元，较上年底增长 9.52%。其中，流动负债占 98.16%，非流动负债占 1.84%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 179.68 亿元，较上年底增长 9.19%。公司流动负债主要由短期借款（占 35.76%）、应付票据（占 25.27%）、应付账款（占 10.85%）及合同负债（占 16.40%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 64.25 亿元，

较上年底增长 99.16%，主要系业务规模扩大、资金需求增加所致；主要由信用借款 27.71 亿元、保证借款 22.27 亿元和质押款 9.07 亿元等构成。

截至 2022 年底，公司应付票据 45.41 亿元，较上年底下降 12.89%；同期，公司应付账款 19.49 亿元，较上年底下降 40.29%。

截至 2022 年底，公司合同负债 29.47 亿元，较上年底变化不大，主要为预收大宗贸易货款 29.40 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 3.37 亿元，较上年底增长 30.26%，主要系租赁负债增长所致。公司非流动负债主要由租赁负债和递延所得税负债构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 329.10 亿元，较 2022 年底增长 79.78%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 98.87%，非流动负债占 1.13%。截至 2023 年 3 月底，公司流动负债大幅增长至 325.38 亿元，非流动负债为 3.71 亿元。2023 年一季度，公司加大备货力度，开具银行承兑汇票、应付账款及合同负债规模均较上年底大幅增长，其中，短期借款较 2022 年底增至 76.39 亿元，应付票据较 2022 年底大幅增至 86.97 亿元，应付账款较 2022 年底大幅增至 49.61 亿元，合同负债较 2022 年底大幅增至 74.26 亿元；其他流动负债较 2022 年底增至 24.31 亿元，主要为发行合计 14.20 亿元的超短期融资券（已计入短期债务核算）。

表 12 公司债务规模及债务指标情况

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	69.86	86.59	114.61	181.37
长期债务（亿元）	0.72	2.10	2.63	2.54
全部债务（亿元）	70.58	88.69	117.23	183.91
短期债务占全部债务比重（%）	98.98	97.63	97.76	98.62
资产负债率（%）	75.75	72.38	70.21	79.41
全部债务资本化比率（%）	61.53	58.16	60.15	68.30
长期债务资本化比率（%）	1.60	3.19	3.27	2.89

资料来源：联合资信整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 117.23 亿元，较上年底增长 32.18%。债务结构方面，短期债务占 97.76%，长期债务占 2.24%。从债务指标来看，截至 2022 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 70.21%、60.15% 和 3.27%，较上年底分别下降 2.16 个百分点、提高 1.99 个百分点和提高 0.08 个百分点。若将公司已发行的永续债纳入债务核算，截至 2022 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 74.05%、65.28% 和 15.73%。债务负担重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 183.91 亿元，较 2022 年底增长 56.87%，主要系年初备货带动借款规模增长，债务结构较 2022 年底无重大变动。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2022 年底有不同程度的提升。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，一季度末短期债务相比 2022 年末显著增长，短期债务压力快速放大，对公司流动性管理要求很高。

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，盈利指标表现良好。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	1782.70	1936.05	432.73
营业成本	1754.59	1908.65	426.31
费用总额	14.66	15.66	4.17
其中：销售费用	4.45	5.14	1.49
管理费用	4.60	5.81	1.40
研发费用	0.01	0.31	0.06
财务费用	5.60	4.41	1.23
投资收益	1.99	6.49	1.96
利润总额	12.86	17.20	4.53
营业利润率（%）	1.51	1.34	1.38
总资产收益率（%）	10.46	8.39	--

净资产收益率(%)	15.75	16.54	--
-----------	-------	-------	----

资料来源：联合资信整理

2022年，公司营业总收入同比增长，营业利润率同比下降。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为15.66亿元，同比增长6.85%。其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为32.82%、37.10%、1.96%和28.12%。2022年，公司期间费用率为0.81%，同比变化不大。

非经常性损益方面，公司投资收益持续增长，2022年为6.49亿元，主要为处置交易性金融资产/负债取得的投资收益，可持续性较弱；其他收益持续增长，2022年为0.90亿元；营业外收入规模较小，2022年为0.41亿元；公允价值变动损益波动较大，2022年为0.46亿元，为期货商品的浮动盈亏。

2022年，公司发生资产减值损失0.43亿元，为存货跌价损失；发生信用减值损失0.67亿元，为坏账损失，减值规模同比有所下降。

2022年，受益于投资收益的提升，公司利润总额同比增长33.75%至17.20亿元，构成仍以经营性利润为主。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长。公司各盈利指标表现良好。

2023年1—3月，公司实现营业总收入432.73亿元，同比增长18.52%；实现利润总额4.53亿元，同比增长40.87%。

5. 现金流

2022年，公司经营获现能力波动加大，随着公司预付款项规模扩大，公司经营活动净额由正转负。公司通过加大融资补充营运资金缺口，备货高峰期的对外融资需求高。

表14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动	流入	1937.62	2087.92
	流出	1913.24	2126.03

	净额	24.38	-38.11	-25.78
投资活动	流入	111.58	191.86	50.53
	流出	113.44	189.03	58.21
	净额	-1.86	2.82	-7.67
筹资活动前现金流量净额		22.52	-35.28	-33.45
筹资活动	流入	405.82	424.90	115.52
	流出	409.84	395.67	86.12
	净额	-4.02	29.23	29.40
现金收入比(%)		107.92	106.91	119.49

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入和流出规模均同比增长。2022年，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金（2069.90亿元）为主，经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金（2095.00亿元）为主。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为18.02亿元和11.48亿元，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。2022年，受预付款项规模增加影响，公司经营活动现金流净额由正转负；同期，公司现金收入比同比略有下滑。

从投资活动来看，2022年，投资活动流入和流出规模均呈增长趋势，净流出规模有所波动。2022年，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金189.68亿元为主，流出以投资支付的现金182.94亿元为主，主要为期货交易造成。2022年，投资活动现金流净额由负转正。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-35.28亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动流入规模保持增长，流出规模有所下降。2022年，公司主要通过银行借款方式进行融资，筹资活动现金流入以取得借款收到的现金418.56亿元为主，流出以偿还债务支付的现金387.14亿元为主。因借款规模增加，2022年公司筹资活动产生的现金净流入规模明显扩大。

2023年1—3月，由于增加备货量，公司经营活动产生的现金流量净额-25.78亿元；投资活

动产生的现金流量净额为-7.67亿元；随借款规模增长，公司筹资活动产生的现金流量净额为29.40亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标表现尚可。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 15 公司偿债指标情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	126.69	131.88	119.84
	速动比率(%)	95.72	102.68	73.55
	经营现金/流动负债(%)	14.82	-21.21	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.28	-0.33	--
	现金短期债务比(倍)	0.78	0.51	0.41
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	19.73	21.97	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.49	5.34	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.27	-0.33	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.35	6.26	--
	经营现金/利息支出(倍)	4.14	-10.85	-28.70

资料来源：联合资信整理

从短期偿债指标看，2022年末，公司流动比率和速动比率均同比增长。截至2022年底，公司现金类资产为短期债务的0.51倍。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别降至119.84%和73.55%，现金类资产为短期债务的0.41倍。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比保持增长。2022年公司EBITDA同比增长至21.97亿元，EBITDA利息倍数为6.26倍，全部债务/EBITDA倍数为5.34倍。

截至2023年3月底，公司从各主要金融机构获得综合授信额度415.03亿元，尚未使用额度为250.31亿元，间接融资渠道较为畅通。另外，公司能够获得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”）持续提供的授信，截至2023年3月底授信规模为35.00亿元（尚未使用额度为26.15亿元）。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年5月底，公司无对外担保。

截至2022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准备，联合资信将持续关注相关诉讼进展。

表 16 截至2022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2022年底，公司本部资产以流动资产为主，整体资产质量良好；本部权益规模同比增长，本部短期债务负担重，利润主要来自投

资收益。2023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2022年底，公司本部资产总额157.21

亿元，较上年底增长11.31%。其中，流动资产97.76亿元（占62.18%），非流动资产59.45亿元（占37.82%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占11.86%）、应收账款（占10.93%）、预付款项（占28.15%）、其他应收款（占29.83%）和存货（占13.98%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额116.38亿元，较上年底增长8.17%。其中，流动负债116.02亿元（占99.69%），非流动负债0.36亿元（占0.31%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占24.75%）、应付票据（占9.37%）、应付账款（占10.15%）、其他应付款（占41.79%）和合同负债（占9.03%）构成。

截至2022年底，公司本部全部债务40.35亿元，全部为短期债务。截至2022年底，公司本部全部债务资本化率为49.71%，债务负担尚可。

截至2022年底，公司本部所有者权益为40.83亿元，较上年底增长21.36%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为6.88亿元（占16.86%）、资本公积为8.05亿元（占19.71%）、未分配利润为13.03亿元（占31.90%）、盈余公积为2.88亿元（占7.04%）。

截至2023年3月底，随采购备货规模扩大，本部债务规模快速增至63.21亿元，资产负债率为82.88%，全部债务资本化率为60.60%，公司本部债务负担显著增加。

盈利能力方面，2022年，公司本部营业总收入为641.46亿元，利润总额为12.33亿元，投资收益为8.99亿元，为子公司分红、期货平仓和外汇平仓收益。2023年一季度，公司本部实现营业总收入和利润总额分别为150.53亿元和0.31亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-7.40亿元，投资活动现金流净额1.38亿元，筹资活动现金流净额7.50亿元。

截至2023年3月底，公司本部获得的银行授信额度为224.70亿元，尚未使用额度为104.72亿元。

十、外部支持

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。

1. 支持能力

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2023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2022年底，交投集团资产总额8404.98亿元，所有者权益2785.09亿元（含少数股东权益1402.27亿元）；2022年，交投集团实现营业总收入3135.78亿元，利润总额131.10亿元。公司为交投集团纳入合并范围的5家上市公司之一。2020—2022年，公司营业总收入分别占交投集团营业总收入的56.07%、59.59%和61.74%，收入贡献度逐年提升，地位稳定。

2. 支持可能性

资金支持方面，截至2023年3月底，公司及下属子公司在交投财务公司获得授信额度35.00亿元，尚未使用额度为26.15亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债券包括“20中拓MTN001”和“21中拓MTN001”，余额合计10.00亿元。2022年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的16.41倍，调整后长期债务为EBITDA的5.79倍。

表 17 公司永续债券偿还能力指标

项 目	2022 年
长期债务*（亿元）	127.23

经营现金流入/长期债务（倍）	16.41
经营现金/长期债务（倍）	-0.30
长期债务/EBITDA	5.79

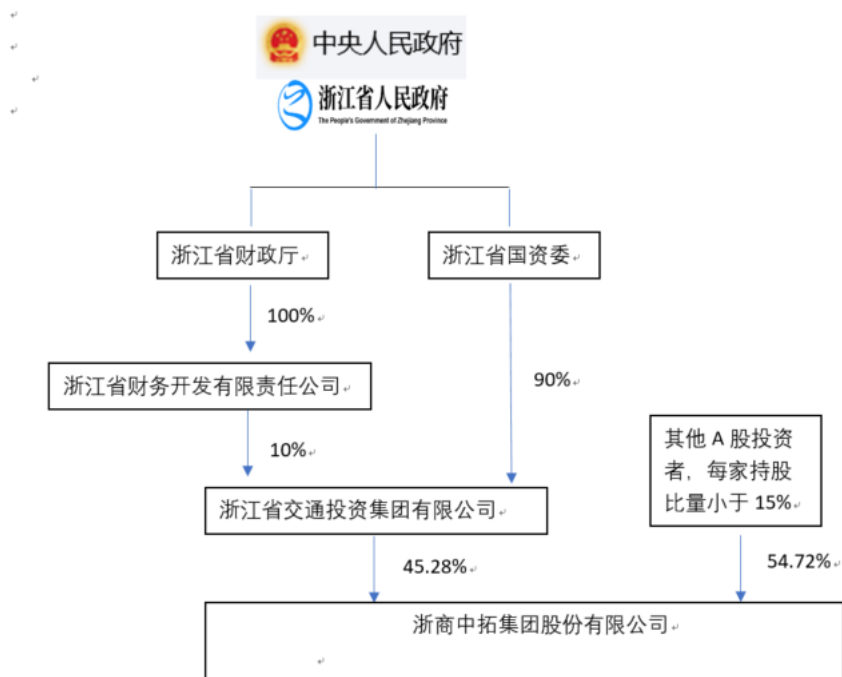
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

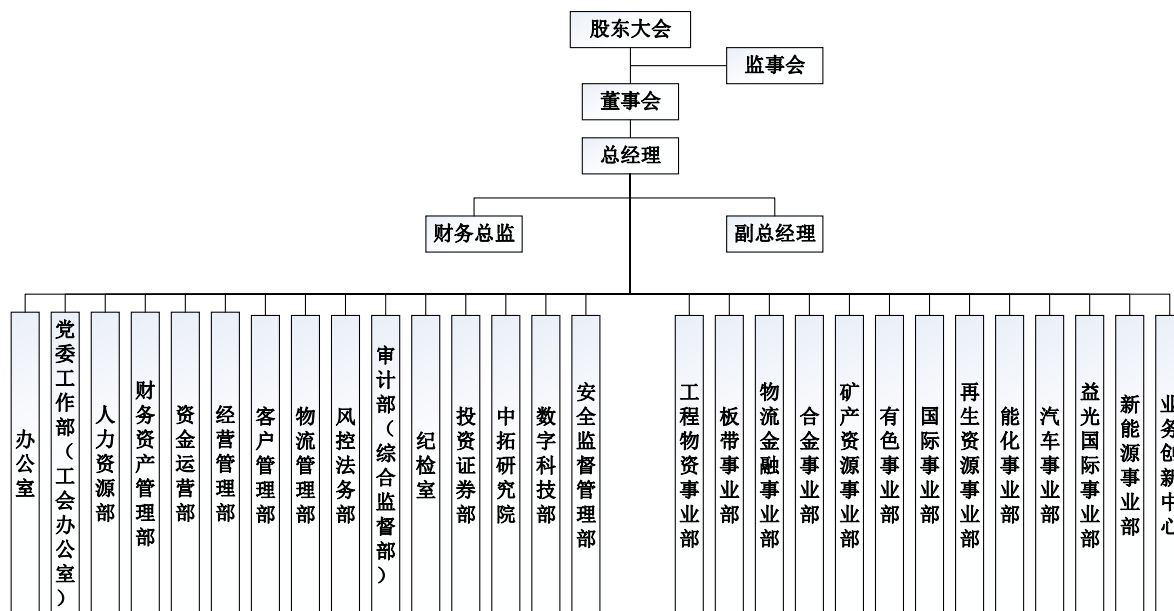
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中拓 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.48	67.72	58.75	74.61
资产总额(亿元)	181.99	230.94	260.71	414.43
所有者权益(亿元)	44.12	63.79	77.66	85.34
短期债务(亿元)	69.86	86.59	114.61	181.37
长期债务(亿元)	0.72	2.10	2.63	2.54
全部债务(亿元)	70.58	88.69	117.23	183.91
营业总收入(亿元)	1089.77	1782.70	1936.05	432.73
利润总额(亿元)	8.22	12.86	17.20	4.53
EBITDA(亿元)	15.06	19.73	21.97	--
经营性净现金流(亿元)	11.65	24.38	-38.11	-25.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.78	38.69	46.02	--
存货周转次数(次)	27.63	36.24	36.90	--
总资产周转次数(次)	7.30	8.63	7.88	--
现金收入比(%)	102.78	107.92	106.91	119.49
营业利润率(%)	1.94	1.51	1.34	1.38
总资本收益率(%)	10.89	10.46	8.39	--
净资产收益率(%)	14.13	15.75	16.54	--
长期债务资本化比率(%)	1.60	3.19	3.27	2.89
全部债务资本化比率(%)	61.53	58.16	60.15	68.30
资产负债率(%)	75.75	72.38	70.21	79.41
流动比率(%)	120.49	126.69	131.88	119.84
速动比率(%)	86.92	95.72	102.68	73.55
经营现金流流动负债比(%)	8.53	14.82	-21.21	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.68	0.78	0.51	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	3.35	6.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	4.49	5.34	--

注：1.2023 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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.64	14.65	14.55	20.01
资产总额(亿元)	102.78	141.24	157.21	239.98
所有者权益(亿元)	23.69	33.65	40.83	41.09
短期债务(亿元)	24.91	35.26	40.35	63.21
长期债务(亿元)	0.20	0.41	0.00	0.00
全部债务(亿元)	25.11	35.67	40.35	63.21
营业总收入(亿元)	397.92	598.03	641.46	150.53
利润总额(亿元)	3.02	3.98	12.33	0.31
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-17.62	0.42	-7.40	-11.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	38.28	43.64	48.11	--
存货周转次数(次)	34.08	41.66	42.77	--
总资产周转次数(次)	4.54	4.90	4.30	--
现金收入比(%)	128.32	104.90	105.84	114.84
营业利润率(%)	1.18	1.00	1.21	1.64
总资本收益率(%)	5.55	5.59	12.34	--
净资产收益率(%)	11.44	11.52	24.53	--
长期债务资本化比率(%)	0.82	1.20	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	51.45	51.46	49.71	60.60
资产负债率(%)	76.95	76.18	74.03	82.88
流动比率(%)	78.54	78.02	84.26	90.57
速动比率(%)	62.71	63.12	72.48	64.59
经营现金流动负债比(%)	-22.39	0.39	-6.38	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.75	0.42	0.36	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化

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