

信用等级公告

联合〔2020〕3468号

联合资信评估有限公司通过对浙商中拓集团股份有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定浙商中拓集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，浙商中拓集团股份有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



浙商中拓集团股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：依照发行条款的约定，赎回前长期存续，在每个票面利率重置日公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：置换公司债务融资工具

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”）自 2016 年成为浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）控股子公司后，其收入规模对交投集团贡献度高，重要性日益显现，交投集团对公司在资金、融资及资产注入等方面的支持力度逐渐加大，对公司经营发展、财务及融资稳定起到明显支撑作用。

近年来，基于公司自身高效的市场化运营及周转能力、良好的风险管控模式以及股东提供的融资便利支持，公司业务规模实现快速拓展，现已成为集大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务以及出租车业务为一体的供应链集成服务商。随着公司供应链服务业务模式的日趋成熟，贸易规模得以持续扩张，贸工一体化不断推进，整体盈利能力和抗风险实力显著提升；2020 年以来，在新冠肺炎疫情的背景下仍实现了上半年营业收入的大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，贸易行业受宏观环境影响较大，公司为实现交投集团整体经营目标大幅提升杠杆水平，增加营运资本投入，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、权益稳定性较弱等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他待偿还债务融资工具，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。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度强。

公司计划引入浙江永安国富实业有限公司（以下简称“永富实业”）作为战略投资者，并在大宗商品贸易期现结合业务中开展战略合作，该合作有望促进公司供应链业务风控精度的提升、盈利手段的多元扩充和盈利窗口把握能力的提升；同时，公司拟与控股股东旗下的浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）进行重

评级时间：2020 年 9 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	4	
		自身竞争力	基础素质	3	
			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		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

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

组，重组事项完成后，交投集团对公司的持股比例将有所提升，公司资本实力得到扩充的同时，物流业务将拓展至近海及内河航运领域，促进公司货权风险管控能力的提升，有助于公司竞争实力和抗风险能力的进一步巩固。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，公司本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 1. 股东实力雄厚，在资金融通和业务融合上为公司持续提供有力支持，通过投入运营资本促进公司高效周转运营，盈利能力得到持续提升。**截至2020年6月底，浙江省交通投资集团财务有限责任公司（以下简称“交投集团财务公司”）对公司提供45亿元授信（尚未使用28.65亿元），资金成本不高于国内主要商业银行同期同档次贷款利率。2019年，公司实现利润总额7.65亿元，净资产收益率大幅提升至17.12%，达到行业优秀水平。
- 2. 公司风控体系持续完善，风控能力持续提升，手段日趋丰富。资产负债匹配度高，经营、财务弹性良好，保障了公司高质量的快速增长。**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，保障了公司的增长质量。近年公司新增业务风险事件及涉诉事件减少，实际信用风险损失降低。
- 3. 公司贸工一体化项目部分投入使用，为供应链集成服务业务增长的可持续性形成支撑。**2019年，公司在建项目产能部分释放，公司持续探索工贸一体、以工促贸的发展模式，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。同时，工贸一体项目也有助于公司提升对终端价格的敏锐度和价格管理能力，促进整体业务持续增长。
- 4. 公司计划与交投集团子公司海运集团资产重组，如重组完成，公司对物权的管控能力将进一步提升，权益资本有望得到补充。**公司持续推进发行股票购买交投集团子公司海运集团100%股权，截至2019年底，海运集团资产总额为29.06亿元，所有者权益合计6.59亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2019年，海运集团实现收入14.35亿元，利润总额9.13亿元（投资收益5.80亿元）。资产重组完成后，公司物流业务将拓展至近海及内河航运领域，在提升货物运输效率的同时能够进一步加强公司对货权的管控能力。

5. 公司计划引入战略投资者，并在大宗商品期现结合业务领域展开战略合作，有望促进公司供应链服务业务风控精度和提升、扩充盈利手段。2020年6月，公司拟向交投集团和永富实业非公开发行股份，募集资金规模不超过5亿元，并将与永富实业在大宗商品期现结合业务中开展战略合作，公司期现结合的管理能力和机会把握水平有望提升。

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。公司主要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. 公司经营活动产生的现金流量净额波动幅度大。受供应链业务经营特点以及2020年初集中备货的影响，2019年以来公司应收类款项、预付款项及存货快速增长，对营运资金形成较大占用，经营活动产生的现金流量净额大幅下降。
3. 所有者权益稳定性较弱。截至2019年底，公司所有者权益为33.84亿元，包含其他权益工具（永续债）7.50亿元和未分配利润10.76亿元，权益稳定性较弱。
4. 为对冲新冠肺炎疫情对业务造成的短期影响，实现交投集团整体经营目标，2020年公司加大业务投入，大幅提升杠杆水平，高杠杆运营压缩了公司整体弹性空间，联合资信将持续关注公司流动性管理和杠杆回归情况。随着公司业务规模扩张、钢材价格持续下降、年初公司积极备货并叠加新冠肺炎疫情影响，周转率有所弱化，截至2020年6月底，公司资产负债率为85.24%，杠杆水平已达到历史最高水平，整体债务负担加重。增量债务主要通过交投集团合作银行提供和交投集团财务公司支持，公司同时制定了年末资产负债率回归的目标计划，虽然公司该类业务资产负债匹配性良好，但高杠杆运营仍会加大公司流动性管理难度。
5. 本期中期票据发行条款具有特殊性。本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	18.54	12.38	22.59	23.86
资产总额(亿元)	107.58	116.40	147.14	245.53
所有者权益(亿元)	27.18	29.40	33.84	36.25
短期债务(亿元)	51.33	45.77	62.64	139.04
长期债务(亿元)	2.16	1.64	0.64	0.58
全部债务(亿元)	53.49	47.41	63.28	139.62
营业收入(亿元)	484.07	632.94	734.64	453.81
利润总额(亿元)	2.28	4.24	7.65	2.96
EBITDA(亿元)	5.95	8.21	11.82	--
经营性净现金流(亿元)	-7.90	9.19	0.67	-34.92
营业利润率(%)	2.33	2.23	2.15	1.84
净资产收益率(%)	6.59	10.47	17.12	--
资产负债率(%)	74.74	74.75	77.00	85.24
全部债务资本化比率(%)	66.31	61.73	65.16	79.39
流动比率(%)	121.23	121.86	119.09	110.89
经营现金流动负债比(%)	-10.22	10.91	0.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.31	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.99	5.78	5.35	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	81.06	72.68	96.78	137.07
所有者权益(亿元)	24.18	25.27	27.34	27.55
全部债务(亿元)	20.02	13.76	17.16	63.63
营业收入(亿元)	212.69	248.72	253.10	179.71
利润总额(亿元)	0.95	2.27	3.45	-0.08
资产负债率(%)	70.18	65.23	71.75	79.90
全部债务资本化比率(%)	45.29	35.25	38.56	69.79
流动比率(%)	106.70	95.64	92.82	94.50
经营现金流动负债比(%)	-7.34	24.36	17.44	--

注：1.2020 年上半年财务数据未经审计；2.合并口径和母公司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 7.50 亿元永续中期票据

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2020/7/29	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA	稳定	2020/2/13	姜帆 邢霖雪	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙商中拓集团股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙商中拓集团股份有限公司(以下简称“公司”或“浙商中拓”)前身为南方建材股份有限公司(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)。2006 年,通过股权转让,浙江物产国际贸易有限公司(以下简称“物产国际”)成为公司第一大股东,持股比例为 50.50%。2010 年,公司向物产国际和 Art Garden Holdings Limited 定向增发股票,发行后两者分别持有公司 46.13%和 14.08%的股权,公司注册资本增至 33060.58 万元,物产国际仍为控股股东。后经多次股权转让和非公开发行,2016 年,浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)通过无偿划转的方式自浙江省国有资本运营有限公司受让公司 152497693 股股份,持股比例为 38.81%,为公司控股股东。公司 2017 年 1 月更为现名,并通过资本公积转增股本将注册资本增至 51081.25 万元,同年完成工商变更登记。截至 2020 年 6 月底,公司注册资本 67443.63 万元,控股股东浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)持股比例为 38.02%(未质押),浙江省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“浙江省国资委”)为公司实际控制人。

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

弃资源综合利用;金属材料剪切加工和配送;提供机械设备、自有房屋租赁服务;物业管理服务;信息技术服务;经济信息咨询服务(不含金融、证券、期货)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2020 年 6 月底,公司设立了党委工作部、办公室、人力资源部、财务资产管理部、资金运营部、经营管理部、客户管理部、物流管理部、风控法务部、纪检审计部、投资证券部和安全环保部共 12 个职能部门;纳入合并范围的子公司共 46 家。

截至 2019 年底,公司(合并)资产总额为 147.14 亿元,所有者权益合计 33.84 亿元(含少数股东权益 1.84 亿元);2019 年,公司实现营业收入 734.64 亿元,利润总额 7.65 亿元。

截至 2020 年 6 月底,公司(合并)资产总额 245.53 亿元,所有者权益合计 36.25 亿元(含少数股东权益 2.04 亿元)。2020 年 1—6 月,公司实现营业收入 453.81 亿元,利润总额 2.96 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册中期票据额度 10 亿元,本次计划发行 2020 年度第一期中期票据,发行额度为 10 亿元(以下简称“本期中期票据”),募集资金将用于置换公司债务融资工具。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据,具有一定特殊性。

在赎回权方面,本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续,并在公司依

据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第3年及之后的每个票面利率重置日均具有可赎回权，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前20个工作日，由公司按照有关规定在主管部门认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司不行使赎回权，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，在之后的3个计息年度内保持不变。

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在本期中期票据付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主

承销商自知悉该情形之日起召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，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。2017—2019年，公司向控股股东交投集团分红分别为0.19亿元、0.39亿元和0.64亿元。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，

处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1-6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1-5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1-3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万

亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施

规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年

要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 大宗商品贸易

(1) 行业现状

2019年，大宗商品市场压力犹存，行业转型升级加快，产业分化严重，整体处于窄幅震荡的状态。

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

目前，中国的大宗行业发展还处于初级阶段，现阶段，国家的经济发展与大宗商品市场呈现出越来越密切的关系。近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。2019年全球经济依然负重前行，贸易摩擦升温、地缘局势紧张，全球经济增长预期下调、经济前景仍不稳定；中国经济总体平稳，下行压力有所加大。大宗商品市场压力犹存，行业转型升级加快，产业分化严重，部分商品下行风险加大。

(2) 主要贸易品种运行情况

钢材

2019年以来，钢铁行业高供给压力有所显现，市场价格持续下行。钢材贸易企业行业竞争较为激烈，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。

目前钢材流通主要以国内贸易为主，行业准入门槛较低，竞争激烈。供需方面来看，国内钢材贸易上游主要为钢铁生产商，上游集中度较高，且部分大型供应商行业地位突出，在钢材贸易中拥有较强话语权，一般需要贸易商

全额预付后方可提货；钢材贸易下游需求方则相对比较分散，终端行业主要为建筑业、重型机械、汽车等；其中建筑业是中国最重要的钢材消费对象，其消费量占钢铁总消费量的一半以上。

2019年，钢铁行业在经历三年“化解过剩产能”后，供给侧结构性改革带来的政策红利逐渐衰减，钢铁行业高供给压力有所显现，市场价格有所下行，叠加铁矿石价格大幅上涨侵蚀企业利润，钢铁行业盈利水平显著下降。

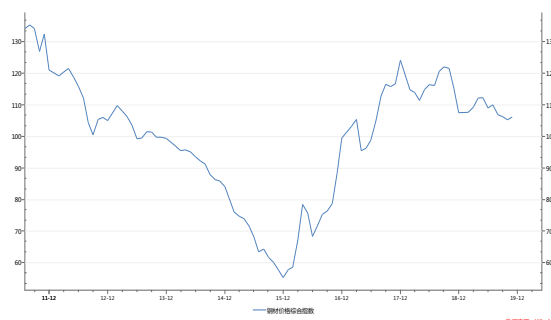
2019年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.09亿吨、9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长5.3%、8.3%和9.8%，粗钢产量再创历史新高。2019年钢铁行业市场需求较好，基建、房地产等下游行业运行稳定，国内粗钢表观消费量约9.4亿吨，同比增长8%。

2019年有关基建稳增长政策不断释放，降低基础设施项目最低资本金比例，提前下达2020年新增地方政府债务限额1万亿元，发改委开展为期半年的“疏解治理投资堵点”专项行动，《交通强国建设纲要》《西部陆海新通道总体规划》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》等重点领域、重点区域规划随之出台。与此同时，项目批复也有所加快，2019年发改委批复的基建项目已超过60个，总投资额超1.5万亿元，从项目类型来看，多集中在铁路、轨道交通、机场扩建等领域。交通运输部计划2020年交通运输将完成铁路投资8000亿元，公路水路投资1.8万亿元，民航投资900亿元。2020年各项措施的集中发力，基建投资回升态势有望延续。同时，随着铁路、轨道交通等高密度用钢项目在基建总量中占比攀升，基建投资用钢强度明显提升，基建用钢有望成为2020年钢铁需求亮点。

2019年钢材价格指数总体平稳，呈窄幅波动走势。5月初达到最高113.1点，10月底震荡下降至年内最低104.3点。全年中国钢材价格指数均值为107.98点，同比下降6.77点，降幅为5.9%；2020年以来，钢材价格指数继续呈下降

趋势，截至2020年5月，钢材价格指数为99.83点，为2019年以来最低值。整体看，2019年以来，钢材价格的波动幅度较往年偏小，对于钢材贸易企业来说，可操作空间小，获利空间小。

图1 近年来钢材综合价格指数



注：中钢协，1994年=100

数据来源：Wind

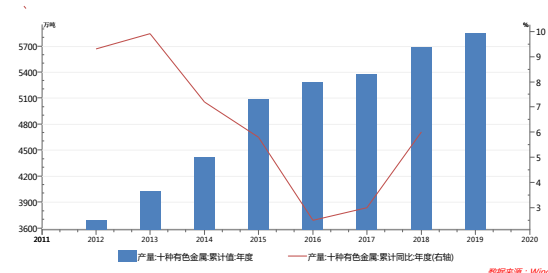
目前中国钢材贸易企业众多，普遍具有资金需求大、毛利低、经营风险高的特点，行业竞争较为激烈，根据中国企业联合会统计，中国目前除西藏自治区外，其余省区市均具有钢铁贸易市场，总数超过千余个，进驻大小贸易企业超过20万家，已形成京津冀、长三角、珠三角、厦门福州地区和武汉郑州地区五大钢铁物流圈。中国钢材贸易企业已初步形成了依靠资金、渠道及供应链集成等优势覆盖全国的大型流通企业，如中国五矿集团公司、中国中钢集团公司、中国铁路物资集团公司等；地处钢材主要产地、需求集中地或具有独特优势的大中型、区域性流通企业，如杭州热联进出口股份有限公司、中国诚通控股集团等；以及需求导向性明显的区域性或依托中国经济发达地区主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。

有色金属

2019年，有色金属产量增速继续放缓，价格整体呈震荡走势。

有色金属行业是中国原材料工业的重要组成部分，广泛用于机械、电子、建筑、国防和科技等行业。2019年，十种有色金属产量为5841.60万吨，同比增长3.50%。

图2 中国近年十种有色金属产量及同比增长率情况

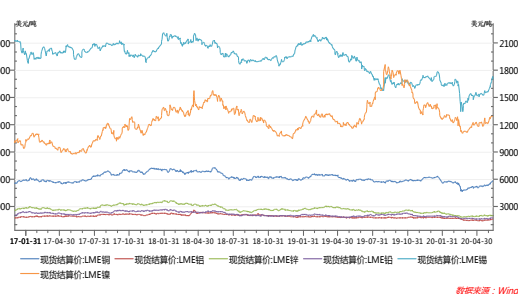


注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞
资料来源：Wind

受限于中国有色金属矿产资源储量较低，且有色金属深加工产业及新材料开发水平较发达经济体差距较大，中国有色金属长期存在巨额逆差，有色金属资源对外依存度保持较高水平；国内市场来看，中国有色金属生产企业主要集中于西部内陆企业，主要消费区域集中于东部沿海发达区域，有色金属资源分布及消费需求等方面差异共同导致有色金属产品庞大的贸易规模及交易。

有色金属标准化程度极高，相关贸易接近完全竞争行业，市场价格透明，准入门槛低，行业利润率极低，行业内通常参考伦敦金属交易所（LME）、纽约商品交易所（COMEX）及上海期货交易所所有有色金属期货合约报价作为有色金属交易价格。由于有色金属价格波动较大，买卖双方通常通过点价方式确定交易价格，即由买方以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。点价期一般为1~2个月。

图3 2017年以来主要有色金属价格情况（美元/吨）



资料来源：Wind

2019 年有色行业整体呈震荡走势。上半年延续 2017 年 9 月份以来的跌势，下半年在 7 月 10 日达到两年最低点后触底反弹，两个月后再次回调进入窄幅震荡期。具体板块涨跌分化，金、银、镍、重稀土价格上涨，轻稀土、铅、钴、锑等小金属价格下跌。其中，重稀土的三个商品有色行业涨幅最大，而镍(26.45%)是基本金属中涨幅最高的产品，铜则走出了独立行情。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

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，为公司提供了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。2019 年，浙江全省生产总值（GDP）62352 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 2097 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 26567 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 33688 亿元，增长 7.8%。三大产业比例为 3.4:42.6:54.0。人均 GDP 为 107624 元，增长 5.0%。

从对外经济来看，2019 年浙江省全年货物进出口总额 30832 亿元，比上年增长 8.1%。其中，出口 23070 亿元，比上年增长 9.0%，出口占全国的 13.4%，比重较上年提升 0.5 个百分点；进口 7762 亿元，比上年增长 5.8%。其中，民营经济出口 18415 亿元，比上年增长 11.50%，占出口总额的 79.8%，比上年提高 1.8 个百分点。对“一带一路”沿线国家合计进出口 10458 亿元，比上年增长 16.7%，其中出口 7961 亿元，比上年增长 16.8%。从产品看，机电产品出口 10131 亿元，比上年增长 10.0%；高新技术产品出口 1605 亿元，比上年增长 14.0%。

2019 年浙江省全年居民人均可支配收入为 49899 元，比上年增长 8.9%，全省居民人均生活消费支出 32026 元，比上年增长 8.7%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 67443.63 万元，控股股东交投集团持股 38.02%，浙江省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

作为国有控股上市公司，公司在大宗商品供应链领域为客户提供全方位、多层次、个性化的集成服务，业务覆盖地区广，自建的物流体系和“中拓钢铁网”为公司业务提供有力支撑，风控体系完善，具备很强的综合竞争能力和抗风险能力。

公司作为国有控股上市公司，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 6 月底，纳入承运商 238 家，车辆 3655 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。

公司已连续 11 年上榜财富中国 500 强企业，

2020 年排名提升至 136 位；2020 年公司入选供应链创新与应用试点第一批典型经验做法试点主体，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. 人员素质

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

截至 2020 年 6 月底，公司董事、监事、高级管理人员等共计 19 人。公司高管人员在相关行业任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的管理经验。

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

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

截至 2020 年 6 月底，公司在职员工 1788 人，其中 30 岁以下占 43.34%，30 至 50 岁占 52.35%，50 岁以上占 4.31%；从文化程度看，大学本科及以上学历占 62.30%，大专及大专学历以下占 37.30%；从人员构成看，销售人员占 57.55%，技术人员占 3.13%，财务人员占 10.68%，行政人员占 22.20%，生产人员占 6.43%。

4. 股东背景及支持

交投集团作为公司控股股东，资本实力雄厚、业务范围广，能够在业务拓展、资金融通等诸多方面持续为公司提供支持。

交投集团是根据浙江省委（浙委〔2000〕

26 号）及浙江省人民政府（浙政发〔2001〕42 号）在原浙江省高等级公路投资有限公司的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。交投集团于 2001 年 12 月在浙江省工商行政管理局注册成立，初始注册资本 50 亿元。2017 年，根据《浙江省国资委关于同意省交通集团公司资本公积转增注册资本的批复》，交投集团资本公积中 266.00 亿元转增实收资本。截至 2020 年 6 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 100% 的股权，为交投集团实际控制人。

截至 2020 年 6 月底，交投集团纳入合并范围的二级子公司共 49 家，包括 4 家上市公司，分别为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：00576.HK，股票简称：沪杭甬）、浙江交通科技股份有限公司（股票代码：002061，股票简称：浙江交科）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878，股票简称：浙商证券）和浙商中拓。

截至 2019 年底，交投集团资产总额为 4809.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益 594.28 亿元）合计 1593.05 亿元；2019 年，交投集团实现营业总收入 1504.72 亿元，利润总额 105.89 亿元。截至 2020 年 6 月底，交投集团资产总额为 5403.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益 637.58 亿元）合计 1672.91 亿元；2020 年 1—6 月，交投集团实现营业总收入 789.31 亿元，利润总额 8.27 亿元。

公司自纳入交投集团合并范围后便在业务拓展、资金融通等各方面得到了交投集团的大力支持，同时，公司对交投集团收入的贡献度逐年提升，2016—2019 年，公司营业收入占交投集团营业收入的比重由 39.65% 提升至 51.60%。业务方面，交投集团依托其产业规模为公司业务拓展领域提供新的业务资源，2019 年 9 月，交投集团计划将浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）100% 股权转让至公司（详见“重大事项”）。资金方面，公司可获得控股股东下辖的浙江省交通投资集

团财务有限责任公司（以下简称“交投财务公司”）提供的融资支持，截至 2020 年 6 月底，公司及下属子公司累计在交投财务公司获得授信额度 45 亿元（较 2020 年 1 月底增加 34 亿元，资金成本将不高于国内主要商业银行同期同档次贷款利率），其中常规授信额度 15 亿元，专项授信额度 30 亿元，专项授信用于公司年初备货；截至 2020 年 6 月底，尚未使用的授信额度为 28.65 亿元；2020 年下半年有望增加授信规模。此外，公司 5000 万元以内的投资项目需在交投集团备案，提高了资金投向的安全性。

5. 风险控制

在政治、经济形势波动的市场环境下，公司较为全面的风控体系，从期现结合、客户选择和货权把控方面规避各类风险，成为公司的重要竞争优势。

市场和价格风险控制：一方面，对于价格波动情况，公司通过商品期货衍生品进行套期保值，另一方面，通过锁定下游客户和收取客户保证金来规避价格波动风险。公司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。公司自主研发价格风险管理系统已投入使用并不断优化，涵盖宏观数据、金融数据、行业数据、价差分析，并嵌入公司自身数据，形成公司常态跟踪的观察指标，建立数据库。通过对各业务单元风险头寸、套保持仓数据进行跟踪和对比，识别现货敞口、期货敞口风险，并通过实时风险预警等手段实现风险控制。对于风险类型提示，价格风险管理系统提示的风险包括策略止损、现货敞口、期货敞口和异常波动等。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。此外，公司每周召开价格管理会议，汇

总全国各区域所在市场生产、销售、库存情况及价格波动信息，结合期货、现货等方面存在的交易机会和策略，内部形成统一意见作为下一阶段的业务指导方向。

交易对手信用风险控制：公司对客户的管理覆盖了事前、事中和事后的全过程，并设立客户管理部专门负责客户信用管理，通过自主研发的客户管理系统（CRM）对客户的基础数据、授信数据和业务数据等进行收集和分析。在客户选择上，公司优先选择具备国有背景的单位 and 行业内知名民营企业，公司根据业务需要随时召开内部风控会，对交易对手进行评价并视其股东背景、经营规模、产业链契合度、资信和盈利能力等方面，确定不同的授信额度。管理制度上，公司制定《客户信用管理办法》和《客户选择与授信操作规范》并定期对其更新，充分识别和划分客户信用等级，依据不同的信用水平给予客户不同的授信规模并开展业务。2016 年以来，公司年均坏账率在 0.04%~0.06% 之间。

货权风险：公司重视对货权的把控。自主研发的智慧仓储系统（WMS）具备物料管理能力、流程管理能力、数据管理能力和客户管理能力，系统可提供货主单位、费用单位、提货单位、运输单位、司机和车辆等基本信息，提供仓库内数据流转全流程的监控和数据反馈，最终达到控制货源的目的。同时，智慧物流系统还搭配移动仓储 APP，突破时间和地域的限制，APP 能够全方位实时展示仓库的监控预览、回放和录像，提供移动数据终端查询库存和出入库的数据信息，并支持扫码收货和发货功能，用户可通过线上实时监控货物信息，进一步巩固了对货源的控制力。

6. 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 2020 年 7 月 13 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

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

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

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，包括独立董事 3 名（其中 1 名为会计专业人士）。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事

项、委托理财、关联交易等事项；听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；法律、行政法规、部门规章或章程授予的其他职权。

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

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等章程或董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司各项管理体制完善，能够满足公司经营发展需要。

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

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

为对子公司实施有效的管理，公司通过向子公司委派董事、监事及主要高级管理人员，同时要求子公司按照《公司法》的有关规定规范运作，明确了《重大事项报告制度》；对子公司实行统一的财务管理制度，要求其定期向公司提交季度、半年度、年度财务报表及经营情况报告等；建立对各控股子公司的绩效考核制度和检查制度，从制度建设与执行、经营业绩、生产计划完成情况等方面进行综合考核，使公司对子公司的管理得到有效控制。根据《资金归集及银行账户余额管理方法（修订）的通知》，

公司要求各子公司原则上除基本账户、银企直联账户等有其他合理特殊原因账户以外的账户一律注销，并同步到公司财务管理系统中。公司每天对子公司做资金归集，子公司的银行账户余额须在限额以内。

为加强公司预算管理，公司制定了《预算管理办法》。该制度明确了预算范围、预算内容及组织机构，纳入公司年度预算范围的单位包括公司所属各事业部、分公司、各职能部门及纳入合并报表范围的各个子公司，预算启动、编制、审批与下达均有明确的制度要求。

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

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

为提高公司供应链集成服务的能力，深化与终端客户合作，规范业务流程，防范应收款风险，针对赊销问题，公司制定了《大宗商品板块赊销管理办法》，赊销对象优先选择国有独

资、国有控股等国有背景的单位以及行业内知名的民营企业；已列入公司赊销客户黑名单和授信负面清单的客户，在公司未对其解冻前，不得作为赊销对象；赊销合同超过 3000 万元的，须经公司董事长最终批准后执行。赊销一旦开始执行，赊销的责任单位必须随时跟踪赊销客户的运营情况，如有异常情况发生需及时向各相关部门报告。

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

七、重大事项

公司拟向交投集团增发股票购买其持有的海运集团 100% 股权，同时引入浙江永安国富实业有限公司（以下简称“永富实业”）作为战略投资者。与海运集团重组完成后，公司资本实力将有所提升；引入永富实业后，双方将发挥各自优势，在大宗商品期现结合领域开展业务合作。

2020 年 6 月 22 日，公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》称，公司拟向交投集团发行股份收购海运集团 100% 的股权，同时向交投集团和永富实业非公开发行股份募集配套资金，募集资金规模不超过 5 亿元（其中交投集团认购不超过 2 亿元，永富实业认购不超过 3 亿元），且不超过公司购买海运集团股权交易价格的 100%，募集资金将用于海运集团项目建设、支付中介机构费用和补充流动资金。2020 年 7 月，公司发布公告，因 2019 年度权益分派方案已实施完毕，将本次交易的股票发行价格调整为 4.18 元/股，本次交易完成后，海运集团将成为公司全资子公司，公司控股股东和实际控制人均不发生变

更。本次交易对方之一为公司控股股东，故构成关联交易。

永富实业深耕于大宗商品期货、现货市场的研究工作，在期货投资策略、风险控制等方面拥有丰富经验。未来，公司和永富实业拟在套保、基差管理、仓单融通等领域开展合作，构建金融业与客户全链条集成管理和一站式服务的战略伙伴关系，有望促进公司供应链业务风控精度的提升，加强对大宗商品交易领域整体价格管控能力，多元扩充盈利手段，提升盈利窗口把握能力。

海运集团主要经营国内沿海水路运输业务、国际船舶运输业务以及航运服务业务等。作为交投集团水运板块改革重组平台，海运集团已形成集团本部从事航运经营与管理，子分公司从事货运代理、船舶代理、船员派遣、船员培训等航运服务业的经营格局。根据交通运输部发布的 2019 年中国主要航运企业经营的船队规模排名公示，海运集团拥有灵便型散货船 24 艘、运力 105.3 万载重吨，位居行业前列。海运集团并入公司后，将发挥其近海和内河航运的运力优势，将公司现有物流运输业务拓展至近海及内河航运领域，在提升物流效率的同时进一步提升对货权的管控，提升货权的安全性。

截至 2019 年底，海运集团资产总额为 29.06 亿元，所有者权益合计 6.59 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2019 年，海运集团实现营业收入 14.35 亿元，利润总额 9.13 亿元（转让浙江大酒店有限公司 100% 股权形成投资收益 5.80 亿元）。截至 2020 年 4 月底，海运集团资产总额为 28.64 亿元，所有者权益合计 6.44 亿元（含少数股东权益 0.18 亿元）；2020 年 1—4 月，海运集团实现营业收入 4.08 亿元，利润总额-790.74 万元。

本次交易尚需公司内部董事会和股东大会等有权机构审议通过、尚需浙江省国资委批准、尚需中国证监会核准等。截至本报告出具日，公司正积极推进资产重组的各项工作，联合资信将持续关注上述事项进展，及时披露本次交

易对公司信用水平产生的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年以来，公司营业收入快速增长，供应链集成服务业务为公司收入来源，公司主业经营格局稳定；公司主营业务以钢材贸易为主，毛利率单薄。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 484.07 亿元、632.94 亿元和 734.64 亿元，增长系来自以钢材贸易为主的大宗贸易业务的带动。从收入构成来看，供应链集成服务是公司营业收入的重要支撑，近三年占公司营业收入均在 95% 以上，分别实现收入 482.90 亿元、611.27 亿元和 713.19 亿元，增长主要系公司所在行业完成供给侧改革，随经营环境好转，公司持续开展以钢材贸易为主的大宗商品贸易规模扩大所致；2019 年，公司对业务收入进行调整，其他行业业务主要为融资租赁业务、仓储物流业务和汽车及相关业务，2017—2019 年，实现收入 1.17 亿元、22.40 亿元和 22.78 亿元；其中，2017—2019 年，公司汽车及相关业务实现收入 28.45 亿元、18.77 亿元和 20.03 亿元；2017—2018 年，融资租赁业务分别实现收入 0.75 亿元、0.94 亿元，2019 年上半年，融资租赁业务出表，形成一次性投资收益 1.24 亿元；2017—2019 年，公司仓储物流业务分别实现收入 0.01 亿元、0.10 亿元和 1.73 亿元，剩余为少数场地出租、广告位出租等零星业务，对公司营业收入贡献小。

从毛利率来看，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 2.33%、2.32% 和 2.22%，维持低水平，其中供应链集成服务业务毛利率分别为 2.23%、2.06% 和 2.19%，较为稳定，但整体处于低水平，主要系大宗商品贸易存在毛利率低的特点，同时受到钢材价格及下游需求波动、汇率波动和全球经济结构调整等因素影响，钢材贸易的利润空间被压缩。2017 年，高毛利率的融资租赁等业务是公司其他行业业务的主要

构成，故当期其他行业业务板块毛利率保持较高水平，2018 年该板块毛利率同比减少 58.51 个百分点，主要系仓储物流业务收入增长以及汽车业务重分类拉低毛利率所致；2019 年以来，随着融资租赁业务不再纳入公司合并范围，其他行业业务毛利率降至 6.94%。

2020 年 1—6 月，公司聚焦主业，持续扩大供应链服务业务规模，炉料、煤炭焦炭、建

筑用材和工业用材规模同比大幅提升，实现营业收入 453.81 亿元，同比增长 47.90%，其中供应链集成服务业务，同比增长 50.33%至 446.23 亿元。在新冠肺炎疫情爆发的背景下，公司 2020 年上半年已完成 2019 年全年营业收入的 61.77%，随着公司供应链集成服务业务规模的进一步扩大，公司综合毛利率为 1.88%，同比减少 1.12 个百分点。

表 2 2017—2020 年上半年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链集成服务	482.90	99.85	2.23	611.27	96.58	2.06	713.19	97.08	2.19	446.23	98.33	1.84
其他行业业务	1.17	0.15	69.41	22.40	3.54	10.90	22.78	3.10	6.94	8.26	1.82	9.76
不同分部间抵消	--	--	--	-0.73	-0.12	--	-1.33	-0.18	--	-0.68	-0.15	--
合计	484.07	100.00	2.33	632.94	100.00	2.32	734.64	100.00	2.22	453.81	100.00	1.88

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

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以钢材和炉料贸易为主，贸易量和贸易收入均呈增长态势；贸工一体化项目部分投产对供应链集成服务业务的扩大起到辅助作用。2020 年以来，公司把握钢材下跌行情，在严格把握风控流程的情况下加大备货规模，由于新冠肺炎疫情爆发对下游需求造成一定影响，导致短期内供应链集成服务业务运营资金占用量有所加大。随着国内疫情逐步得到控制，公司下游客户陆续复工，公司销售逐步恢复。

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

大宗商品贸易业务以国内贸易为主，2019 年公司大宗商品贸易实现收入 713.19 亿元，其中国内贸易占 82.14%，国际贸易占 17.86%。公司国际贸易以“一带一路”沿线国家为主，业

务模式包括进口代理、自营出口和转口贸易，占比较低，公司外贸结算方式以国际信用证为主，少量尾款或二次结算使用电汇结算，结算币种主要为美元。大宗商品贸易业务的经营主体包括公司本部以及湖北浙商中拓供应链管理有限公司、贵州中拓钢铁有限公司、云南中拓钢铁有限公司、广西中拓供应链管理有限公司、四川中拓钢铁有限公司、重庆中拓钢铁有限公司、广东中拓供应链管理有限公司、浙江中拓供应链管理有限公司、浙商中拓（湖南）有限公司等核心子公司，均为公司全资子公司且无质押。

近年来，公司通过以工促贸的方式辅助大宗商品贸易规模进一步扩大。随着年产 60 万吨优特钢精线建设项目（一期）投入运营，产能达到 1.5 万吨/月（尚未满产），经营主体为浙江中拓新材料科技有限公司（以下简称“中拓新材料”），2019 年中拓新材料实现营业收入 11.74 亿元，毛利润 0.44 亿元，处理钢材 36.35 万吨；2019 年，依托钢铁产业链的上游供应商资源和区域网络布局的优势，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%），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，2019 年实现废钢业务收入 35.10 亿元。2020 年 7 月，公司与新天钢集团、天津天道集团成立的废钢合资公司，已正常开展，业务量已突破 30 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。

近年来，公司拓展钢材贸易拉动大宗商品贸易业务快速增长，贸易种类主要包含钢材、炉料、煤炭焦炭和化工产品等。2019 年，公司钢材、炉料（铁合金、铁矿石等品种）和煤炭焦炭贸易量均实现同比增长，尤其炉料贸易量同比大幅增长 1.04 倍至 1779.81 万吨。2019 年，公司大宗商品贸易量同比大幅增长 42.67%至 3903.61 万吨。受益于对业务的专业程度和熟练程度不断提升，2020 年上半年在新冠肺炎疫情爆发影响下，公司大宗商品贸易量仍同比增长 45.96%至 2173.48 万吨，已完成 2019 年全年的 55.68%。

表 3 2018 - 2020 年上半年公司主要大宗商品贸易种类贸易量情况（单位：万吨）

种类	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
钢材	1112.26	1204.43	761.76
炉料	872.07	1779.81	853.67
煤炭焦炭	611.41	734.43	431.74
其他	140.43	184.94	126.31
合计	2736.17	3903.61	2173.48

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

2019 年，公司对供应链集成业务进行重分类调整，其中原纳入该业务的“有色金属”“化工产品”和“其他大宗商品”纳入“其他商品”列示，并对上年同期进行了追溯调整。2019 年，公司供应链集成服务业务的业务种类保持稳定，

钢材、炉料、焦煤焦炭分别占 60.57%、23.95%和 9.51%，其中钢材业务较上年增长 3.89%至 431.95 亿元，炉料业务较上年增长 109.09%至 170.83 亿元，主要来自锰矿、镍矿等品种带动，煤炭焦炭较上年增长 21.18%至 67.81 亿元。2020 年 1-6 月，公司大宗商品贸易主要品种实现收入 446.12 亿元，同比增长 45.43%，其中钢材贸易占 57.38%。

表 4 2018 - 2020 年上半年公司供应链集成服务业务各种类收入情况（单位：亿元）

种类	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
钢材	415.76	431.95	256.02
炉料	81.70	170.83	115.49
煤炭焦炭	55.96	67.81	40.69
其他商品	57.85	42.60	34.01
合计	611.27	713.19	446.21

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

（1）钢材贸易业务

近年来，公司钢材贸易经营稳健，搭建的“中拓钢铁网”平台稳定经营，随着业务规模不断扩大，钢材的采购端和销售端加大合作，部分供应商和客户存在关联关系；公司上下游客户信誉度较好。

公司钢材贸易业务主要包括建筑用材和工业用材，2019 年分别实现收入 196.64 亿元和 235.31 亿元；毛利率分别为 3.89%和 1.33%，维持上年水平。2020 年 1-6 月，钢材业务实现营业收入 256.02 亿元，同比增长 31.10%。

公司钢材业务的贸易模式分为代理模式和自营模式，其中代理模式实现的收入约占 21%，自营模式实现的收入约占 79%。其中，代理模式主要通过接受下游二级代理商或客户的委托，与其商定销售价格之后，公司再向上游钢厂采购相应数量的钢材，公司从中赚取一定的代理费（每吨在几十元左右）和少量利息费用；虽然代理模式降低了公司的价格风险和存货风险，但由于货源无法掌控，在实际经营当中公司将

承担更多的风险。自营模式中一部分业务是公司先向上游采购钢材，再寻找下游客户销售，从中赚取买卖差价，公司通过大规模向供应商采购得到供应商的返点优惠，销售完毕后得到供应商的返点；另一部分为配供配送业务，在下游订单基础上，向上游钢厂采购，为了保证实时供应，公司需要提前备货，在和下游结算时，公司按照采购价格加上利润空间进行结算，同时比对现货和库存价格进行货物调配来保证盈利空间，若遇到市场行情欠佳的情况，公司将采用套期保值来平抑价格下跌风险，基于有效的价格风险管理，公司面临的价格波动风险可控。2020 年以来，随着钢材价格继续下降，公司积极扩大对钢材和铁矿石等材料的备货，存货和预付款项较 2019 年底大幅增长。

公司为了争取上游供应商的价格及政策优势，公司通过支付预付款并批量集中采购的方式与上游供应商合作。从供应商集中度来看，2019 年，公司钢材贸易前五大供应商采购金额为 96.13 亿元，占采购总额的 13.38%，集中度一般。

表 5 2019 年公司钢材贸易前五大供应商情况
(单位：亿元、%)

供应商名称	采购金额	占采购成本的比例	是否为关联方
河北东海特钢集团有限公司	42.82	5.96	否
广西交投商贸有限公司	22.01	3.06	否
天津津铂科技有限公司	10.87	1.51	否
唐山燕山钢铁有限公司	10.62	1.48	否
湖北金盛兰冶金科技有限公司	9.81	1.37	否
合计	96.13	13.38	--

资料来源：公司提供

随公司供应链集成服务业务规模的扩大，在钢材采购和销售环节加大合作，前五大供应商和前五大客户部分存在关联关系。交投集团作为公司控股股东，承担着浙江省内多个交通基础设施项目的投资建设，公司并入交投集团为其参与的基础设施投资项目配套钢材等产品，下游客户主要由“基本建设”和“生产制造”两类客户构成，与中铁、中建、中交等

大型施工类央企及各省市区地区的交投、铁投等国有企业建立了稳固的合作关系。另外，公司参与大量高速公路、高铁、地铁、桥梁、隧道、保障房等大型重点工程的终端材料配送服务。2019 年公司向前五大客户销售金额为 86.78 亿元，占销售收入合计的 11.82%，前五大客户集中度一般。在代理模式下，公司采取先款后货的原则，一般先收取一定比例的客户保证金，之后客户款项全部到账即可提货；如果是配送终端的业务，由于该类业务的客户较为优质且强势，公司一般采取赊销的方式，平均账期在 3~6 个月。

表 6 2019 年公司钢材贸易前五大客户情况
(单位：亿元、%)

客户名称	销售金额	占销售收入的比例	是否为关联方
浙江华达新型材料股份有限公司	35.40	4.82	否
中国建筑第四工程局有限公司	23.05	3.14	否
浙江兴日铁金属薄板有限公司	11.51	1.57	否
天津源泰德润钢管制造集团有限公司	9.85	1.34	否
迁安市九江线材有限责任公司	6.97	0.95	否
合计	86.78	11.82	--

资料来源：公司提供

此外，为规避风险、提升盈利能力，公司积极进行商业模式创新，加大电商研发投入，开辟供应链运营模式，打造“中拓钢铁网”（www.zt906.com）电商平台。“中拓钢铁网”电商平台是公司建成的拥有自主知识产权的线上平台系统，具有资源发布、信息交换、网上交易、物流服务、金融服务、支付结算等功能，具备配合公司的终端市场和线下服务能力，采用专业的标准挑选一批有竞争力的钢铁生产企业，为客户提供一套线上和线下相结合的供应链服务解决方案，通过信息化、数据化手段提升钢贸过程中各个环节的工作效率，完善客户的交易体验，增加客户粘性，同时保证了交易、物流、结算、对账等各环节的单据有据可查，提升公司贸易的风控水平。目前，“中拓钢铁

网”整体运行情况良好，是公司业务规模扩大的过程中降本增效的手段。近年来，公司通过电子商务打破固有的市场流通结构，减少流通环节，扩大终端客户的占比，从而达到降低物流成本、减少库存量的目的。电商平台在公司的定位是服务于公司自身及各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 6 月底，“中拓钢铁网”累计线上交易累计量为 506.36 万吨，线上订单数 30146 笔，平台累计会员数 19360 家。随钢材贸易业务的拓展和电子商务模式的推广，线上交易量将进一步增加。

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

为把控总体业务风险，公司策略上围绕需求稳定增长的供需链条开展业务，并通过高信用质量客户选择规避信用风险。如建筑用材方面，供应端上游客户选择以国企背景的大型钢厂为主，减少交易对手信用风险，保证货源连续稳定。需求端聚焦建筑用钢市场，服务最终需求端为高信用质量客户的工程项目，直接客户选择上以央企、国企或信誉度良好的民企构成。中国建筑用材市场需求持续性高，高信用质量客户在其行业内竞争实力强，需求连续稳定，很大程度上保障了公司总需求的稳定和连续。

受益于公司的业务模式、业务策略定位、以及优良的风控能力，公司能够在经营过程中保持良好的业务规模弹性。作为交投集团在银行端总授信中重要一员，公司能够获得银行融

资的大力支持，融资稳定性和连续性很强。同时，交投集团财务公司对公司的直接资金支持进一步为公司负债端的流动性提供了强力支撑。综合因素影响下，公司资产和负债能够保持良好的匹配和弹性，在正常财年内整体资产和杠杆表现出先扬后抑态势，即年初经营扩张，杠杆上升，年末资本完成周转，债务负担下降。

基于公司良好的经营、财务弹性和高效的市场化运营周转能力，公司得以将交投集团的资金及融资便利支持转化为发展动力，近年来实现跨越式发展，钢材和贸易业务板块收入和利润规模持续快速增长。同时，受益于公司风险控制能力的持续提升，近两年公司实际信用风险减值和未决诉讼情况大幅下降，业务盈利质量和经营性资产质量保持良好，整体发展质量有显著提升。

2020 年，为实现交投集团全年经营财务目标，公司供应链业务年初资本投入相较以往大幅增加，2020 年 6 月底，公司资产负债水平已超过历史最高水平（截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率为 81.42%）。增量债务主要通过交投集团合作银行提供和交投集团财务公司支持，且公司制定了年末资产负债回归的目标计划。虽然公司该类业务资产负债匹配性良好，具备良好弹性，但高杠杆运营仍会加大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杠杆回归情况。

3. 其他行业业务

受汽车行业景气度持续下行影响，公司汽车销售量小幅下滑；仓储物流业务尚处于培育发展期，平台用户接入数量同比增加但实现效益规模仍较小；融资租赁业务经营主体通过增资扩股不再纳入公司合并范围。

（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 and 出租车业务。整车销售业务全部在湖南省内，截至 2019 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。整车销售的盈利模式为，当4S店完成一定量的提车任务后，厂家会根据4S店的任务考核给予4S店销售返点。销售返点是4S店销售是重要的利润来源。采购方面，每年汽车厂家会与4S店签订年度采购协议，将采购任务分配到每月或每个季度当中，汽车厂家按照任务分配为4S店供货。结算方面，与上游厂家通过银行承兑汇票结算，厂家为4S店提供一定期限的免息政策，方便其周转；下游客户主要为个人，以现款结算为主。

2017—2019年，公司汽车销售和售后收入合计分别为28.45亿元、18.77亿元和20.03亿元，主要为汽车销售收入。受汽车行业整体低迷影响，2019年，公司汽车销售量同比下降，但得益于调整汽车品牌结构，公司汽车销售收入同比增长至18.25亿元；售后维修实现收入1.78亿元。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司4S店延缓营业，实现汽车销售收入6.07亿元，同比下降25.52%。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 2017—2020年上半年公司汽车销售及售后维修收入情况（单位：亿元）

产品	2017年	2018年	2019年	2019年1—6月
汽车销售	27.16	17.41	18.25	6.07
售后维修	1.29	1.36	1.78	0.81
合计	28.45	18.77	20.03	6.88

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2019年底，公司出租车保有量为1409台；2019年实现收入0.22亿元；2020年上半年实现营业收入0.07亿元。未来，公司无扩张出租车业务规模的计划。

表8 2017—2020年上半年公司出租车业务情况

（单位：辆、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
保有数量	1409	1409	1409	1409
营业收入	0.23	0.24	0.22	0.07

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物流科技有限公司（以下简称“中拓物流”），前者为原湖南省省库，通过出租仓库每年可形成300—400万元的租金收入，后者为公司重点打造的物流业务经营主体。中拓物流成立于2016年，主要为配合公司加强商贸流通领域的货权管控、降本增效和进一步拓展主营业务规模而设立，现阶段主要业务包括仓储、运输和基本物流等。截至2019年底，中拓物流资产总额为5754.88万元，所有者权益为5035.97万元；2019年，实现营业收入17301.15万元，利润总额19.90万元。截至2020年6月底，中拓物流资产总额为6317.23万元，所有者权益为4766.23万元；2020年上半年，实现营业收入11387.58万元，利润总额-269.76万元。

截至2020年6月底，中拓物流拥有50个仓储网点，自有仓库和监管类仓库分配平均，网点主要分布于华北、华东、华南、武汉和重庆等地。运输业务方面，中拓物流打造“无车承运人”和“无船承运人”平台，截至2020年6月底，纳入承运商238家，车辆3655台，承接公司70%—80%的公路运输，2019年中拓物流公路运输规模约1.10亿元，运量约175万吨，目前铁路和海运都在逐步发展中。此外，公司开展物流金融业务，系依托公司积累的行业经验、客户识别能力、仓储监管能力、库存处置能力等并联合银行的资金，在对客户实力、资信等方面的测评后，将其流动资产，如应收账款或存货抵质押至银行最终实现流动资产抵质押变现，从而解决客户资金周转问题。该业务尚在论证阶段，未来将作为公司为客户提供的

一项供应链集成服务大规模推广。

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

(3) 融资租赁业务

公司融资租赁业务原经营主体为浙江中拓融资租赁有限公司(以下简称“中拓融资租赁公司”),注册资本0.61亿元,原主要从事设施设备类、汽车类、公用事业类等方面的融资租赁业务。2019年上半年,中拓融资租赁公司增资扩股,引入交投集团下属浙江浙商金控有限公司与香港浙经有限公司,注册资本增至6122.4489万美元,公司对其持股比例由75%降至49%,中拓融资租赁公司不再纳入公司合并范围,形成一次性投资收益1.24亿元。

4. 在建项目和未来发展规划

公司主要采用轻资产模式运营,在建项目规模不大,资本化支出规模较为适宜;未来随

着在建项目陆续投产,促进公司工贸一体化发展,公司盈利能力有望提升。

截至2020年6月底,公司在建项目总投资规模9.32亿元,已投资3.83亿元;2020年7-12月计划投资规模为1.39亿元,2021年和2022年尚未有明确计划。

浙商中拓新建总部基地总投资约6.96亿元,其中土地受让成本1.80亿元,建设总投资约4.80亿元(其中4.30亿元计划进行项目贷款)。项目已于2019年开工,施工周期约2年,建成后一半作为出租,一半自用。

年产60万吨优特钢精线建设项目,总投资1.80亿元,项目主营高端紧固件精线的生产制造,年投产能力近60万吨,项目厂房和一期设备已于2018年投产试运营,月产能可达1.5万吨;项目的二期设备为月产能1.5万吨的酸洗线和部分退火炉设备,二期投产后项目整体产能将达36万吨/年,产品可广泛应用于汽车、高铁、航天、军工、风电、核电等领域。作为澈浦经济建设的“一号工程”,已被列入海盐县委、县政府与澈浦镇(区)党委、政府的“工业强县”战略和“415”工程中。

江西上栗年加工20万吨废钢铁回收加工配送中心建设项目,计划年加工废钢20万吨,年经销废钢100万吨,已于2020年二季度陆续投产,预计2020年底正式满量运行。

表9 截至2020年6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2020年6月底已投资	投资计划		
				2020年7-12月	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	22806.00	9000.00	--	--
年产60万吨优特钢精线建设项目	18000.00	自有资金及银行融资	16769.52	1500.00	--	--
江西上栗年加工20万吨废钢铁回收加工配送中心建设项目	5600.00	自有资金	4085.00	1964.00	--	--
合计	93200.00	--	38315.98	13911.24	--	--

注:1.年产60万吨优特钢精线建设项目未来将超投系生产线后续需新增生产设备和最初可研报告的规模与实际有出入所致;2.截至2020年6月底投资与公司财务报表中在建工程余额数不符,系“浙商中拓新建总部基地”项目土地证尚未办理完毕,尚无所有权不计入在建工程,“年产60万吨优特钢精线建设项目”部分转固和计入无形资产

资料来源:公司提供

未来,公司基于区域内下游紧固件等行业对工业线材的刚需基础以及项目自身效益稳定

的情况下,拟投资建设工业线材拉丝加工及热处理生产线。因拉丝加工环节在环保指标和污

水处理等方面要求较高，形成较高行业壁垒，中小型厂商不具备成本优势，为公司开展规模化工业线材加工生产，整合区域内生产资源提供了较大发展空间。公司将以客户价值为导向，以订单式生产销售，向下游加工产业延伸，增加客户粘性，形成多点盈利、多级集成的供应链组织和管理模式，提升公司整体毛利水平，实现工贸一体，以工促贸的发展模式拓展。

5. 经营效率

整体看，公司经营效率高，周转情况良好，符合贸易型企业特点。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数保持稳定，存货周转次数逐年下降，三年加权平均值分别为 22.54 次、5.56 次和 21.25 次；2019 年分别为 22.29 次、5.58 次和 19.19 次。

6. 未来规划

公司持续优化梳理自身商业模式，根据自身团队能力及专长、区域特点等，做好定位和经营聚焦，不断提升专业能力和抗风险能力。配供配送业务，围绕“基本建设”，持续开发战略合作伙伴，加强大客户、大项目、大平台的合作。拓宽配供配送业务领域，不断丰富盈利模式；进一步强化订单管理水平及盈利能力，巩固工程项目配供配送业务在全国的领先地位。钢材贸易业务，继续围绕“生产制造”，强化细分行业产业链研究，深挖上下游客户需求，做好原材料采购、库存管理、产成品销售、剪切加工、物流配送等集成服务，不断增强客户黏性。重点对江苏、山东、福建等区域进一步深入研究，明细经营品种、业务模式等，择机成立新的业务单位。仓储方面，在生产地、中转地、消费地，采用合作经营、租赁经营、合资经营以及必要情况下重要物流枢纽重资产经营的方式，加大物流仓储网络布局，尽快覆盖公司货物主要集散区域，为业务发展提供支撑。运输方面，发挥“无车承运人”和“无船承运

人”平台作用，在前期内部运力资源整合、试点推进基础上，纳入更多承运商及车辆，实现互联网+物流的全国性物流网点布局，实现从询价、配送、货物跟踪至结算付款的全链条服务体系。金融方面，要进一步加强与银行金融机构的沟通，通过物流公司仓单融资平台的建设和推广，打造“中拓仓单”品牌。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年（合并）财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见）；公司提供的 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 38 家，较 2016 年底增加 4 家，减少 6 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 50 家，较 2017 年底增加 12 家。截至 2019 年底，纳入公司合并范围的子公司共 47 家，较上年底因投资设立而增加 2 家，分别为江西中拓再生金属有限公司和浙商中拓集团（陕西）有限公司；因注销、转让和第三方增资稀释公司原持有股权而减少 5 家，分别为湖南三维二手车市场有限公司、湖南宝鸿汽车销售服务有限公司、湖南中拓瑞祥汽车销售服务有限公司、湖南五菱汽车销售有限公司和中拓融资租赁公司。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围因注销祁阳中拓万胜汽车销售服务有限公司，较 2019 年底减少一家子公司。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 147.14 亿元，所有者权益合计 33.84 亿元（含少数股东权益 1.84 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 734.64 亿元，利润总额 7.65 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额 245.53 亿元，所有者权益合计 36.25 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 453.81 亿元，利润总额 2.96 亿

元。

2. 资产质量

近年来，随着大宗商品供应链业务规模扩展，公司应收账款、预付款项及存货规模持续增加，带动资产规模持续增长；流动资产中货币资金受限比例较高，应收账款、预付款项和存货占比高，符合行业特征。2020年以来，公司把握钢材下跌行情加大备货，叠加新型冠状病毒疫情爆发，导致业务周转效率有所下降，一方面公司存货及预付款项规模短期内大幅增长，对资金的占用情况有所加重，考虑到公司在手订单可覆盖存货规模，且若市场价格出现急跌状况，公司将采取期货工具进行风险对冲，存货跌价风险可控。

2017—2019年，公司资产规模快速增长，年均复合增长16.95%。截至2019年底，公司（合并）资产总额为147.14亿元，较上年底增长26.40%。其中，流动资产占90.72%，公司资产构成以流动资产为主，且其占比逐年提升。

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长19.36%。截至2019年底，公司流动资产合计133.48亿元，较上年底增长30.02%，公司流动资产主要由货币资金（占18.84%）、应收账款（占22.70%）、预付款项（占18.12%）和存货（占32.54%）构成。

2017—2019年，公司货币资金波动增长，分别为21.63亿元、20.56亿元和25.14亿元，截至2019年底，公司货币资金较上年底增长22.28%；构成以银行存款（14.61亿元）和其他货币资金（10.53亿元）为主。其中，使用受限的货币资金10.20亿元，包括银行承兑汇票保证金和期货保证金等，受限比例40.57%。同期，公司应收票据较上年底大幅增加6.06亿元至7.15亿元，全部为商业承兑汇票，计提坏账准备0.07亿元，其中已质押的商业承兑汇票2.50亿元，质押比例较高。

2017—2019年，公司应收账款逐年增长，主要系公司不断加大终端客户发展力度，终端

客户应收账款的余额较高，故终端占比增加导致应收账款的增加。截至2019年底，公司应收账款账面余额为31.23亿元，计提坏账准备0.93亿元，计提比例为2.96%，账面价值为30.30亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款31.23亿元，其中1年以内的占97.07%，1~2年的占1.71%，2~3年的占0.53%，3年以上的占0.68%，账龄短；从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计11.57亿元，占应收账款合计的37.05%，集中度适宜，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10 截至2019年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
中国建设第四工程局有限公司	3.74	11.97
中建三局集团有限公司	3.65	11.68
浙江交工集团股份有限公司	2.16	6.93
柳州钢铁股份有限公司	1.26	4.04
湖北交投物流集团有限公司	0.76	2.43
合计	11.57	37.05

资料来源：公司年报

2017—2019年，公司预付款项持续增长，年均复合增长14.23%。截至2019年底，公司预付款项较上年底增长24.72%至24.19亿元，其中账龄在1年以内的预付款项占94.60%，1~3年的占0.80%，3年以上的占4.60%，账龄较短；公司对预付款项计提坏账准备0.67亿元，计提比例为3.07%。截至2019年底，预付款项前五名合计6.78亿元，占预付款项总额的27.18%，集中度一般。

表11 截至2019年底公司预付款项前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
天津市康普瑞森商贸有限公司	2.84	11.36
成渝钛钛科技有限公司	1.12	4.51
乌拉特后旗力源新材料有限公司	1.03	4.11
迁安市九江线材有限责任公司	0.94	3.76

江苏沙钢物资贸易有限公司	0.86	3.44
合计	6.78	27.18

资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 34.64%。截至 2019 年底，公司存货较上年底增长 38.11%至 43.43 亿元，主要系库存商品和发出商品的增加；构成上，库存商品及发出商品分别为 31.30 亿元和 11.86 亿元，公司累计对存货计提跌价准备 0.26 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产小幅下降，分别为 13.88 亿元、13.73 亿元和 13.65 亿元。截至 2019 年底，公司非流动资产以长期股权投资（占 32.78%）和固定资产（占 24.87%）为主。

截至 2019 年底，公司长期应收款 6.96 亿元，较上年底下降 15.14%，主要系调整计入一年内到期的非流动资产所致；从构成看，主要为应收融资租赁款。2019 年，由于融资租赁业务出表并以长期股权投资计量，导致公司长期应收款下降同时长期股权投资增至 4.48 亿元，当期确认投资收益 0.29 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产账面价值分别为 2.34 亿元、2.34 亿元和 3.40 亿元，截至 2019 年底固定资产净额上年底增长 45.33%，主要系在建工程转固 1.23 亿元所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 74.11%），截至 2019 年底，累计折旧 1.56 亿元，累计计提固定资产减值准备 0.09 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额较上年底大幅增长 66.88%至 245.53 亿元，构成以流动资产为主且占比继续提升至 93.99%。2020 年以来，钢材价格延续下降趋势，公司把握机会加大备货力度，加之新冠肺炎疫情爆发对下游需求产生影响，公司大宗商品业务周转率有所下降，上述因素共同导致应收账款、预付款项和存货分别较 2019 年底分别增长 80.84%、82.76%和 90.68%至 54.80 亿元、44.22 亿元和 82.81 亿元，对资金占用情况加重，以大宗商品物资为主的存货，存在存货跌价风险；对于存货跌价风险的管控，公司常规在手订单处于 200~300

万吨水平，能够覆盖目前公司存货规模，若市场价格出现急跌状况，公司将通过期货工具进行风险对冲。同期，因借款规模的扩大和发行“20 中拓 SCP001”带动货币资金增至 39.36 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司使用权受到限制的资产合计 57.08 亿元，受限比例为 23.25%。

表 12 截至 2020 年 6 月底公司使用受限的资产情况
(单位：万元)

项目	余额	受限原因
货币资金	221647.77	各类保证金
应收票据	35759.90	质押
应收款项融资	17332.78	质押
应收账款	15042.44	质押
固定资产	2303.60	抵押
无形资产	1002.38	抵押
其他非流动资产	569.16	抵押
存货（汽车合格证）	4387.12	质押
信用证项下货款	272706.64	信用证押汇
合计	570751.79	--

资料来源：公司半年报

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益随着利润积累保持增长，其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。2020 年初，受公司业务规模扩张、备货力度加大以及新冠肺炎疫情影响，公司营运资金需求增加，推动有息债务规模阶段性快速增长，整体债务负担很重。考虑到下游需求和回款逐步正常，且股东对公司支持力度较强，公司债务水平稳定性良好。

(1) 所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 11.58%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 33.84 亿元，较上年底增长 15.10%，主要来自利润的积累。归属于母公司权益 32.00 亿元中，实收资本、资本公积、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占 21.08%、18.06%、23.44%和 33.62%，其他权益工具和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司其他权益工具 7.50 亿元，为公司于 2017 年 12 月发行的永续债券“17 中拓 MTN001”。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 36.25 亿元，较上年末小幅增长 7.14%，权益规模和构成较上年末变动不大。联合资信关注到，“17 中拓 MTN001”永续中期票据将于年内到期，若公司到期兑付，所有者权益将下降 7.50 亿元，对公司权益结构存在一定影响。

（2）负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.70%，截至 2019 年底，公司负债总额较上年末增长 30.22%至 113.30 亿元，主要来自短期借款的增长，流动负债占比 98.93%，负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 20.42%，截至 2019 年底，公司流动负债合计 112.08 亿元，较上年末增长 33.04%，构成以短期借款（占 31.02%）、应付票据（占 24.00%）、应付账款（占 19.87%）及预收款项（占 17.86%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.97%。截至 2019 年底，公司短期借款较上年末增长 92.58%至 34.77 亿元，其中质押借款占 42.83%、信用借款占 37.80%、质押保证组合借款占 17.34%，剩余主要为抵押、保证和未到期的应付利息。

2017—2019 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 12.62%，截至 2019 年底为 26.90 亿元，较上年末增长 9.33%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，三年分别为 3.95 亿元、15.68 亿元和 22.28 亿元。截至 2018 年底，公司应付账款同比大幅增加 11.74 亿元，主要系公司 2018 年贸易结算方式由即期信用证押汇逐步转变为远期信用证结算，且当年公司油品贸易业务规模大幅增长导致应付贸易采购款的大幅增加。随着业务规模的扩大，截至 2019 年底应付账款较上年末增长 42.03%

至 22.28 亿元，主要为应付贸易采购款（22.16 亿元）。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长，分别为 16.16 亿元、15.07 亿元和 20.02 亿元，公司预收款项主要包括建材贸易、矿石贸易的预收款以及汽车销售的预收款，还有占比较小的加工产业集群的合同预收款。截至 2019 年底，公司预收款项较上年末增长 32.84%，主要由大宗贸易预收款（19.88 亿元）构成。

非流动负债方面，2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，截至 2019 年底，公司非流动负债较上年末下降 55.93%至 1.21 亿元，主要系部分长期借款到期所致。截至 2019 年底，公司长期借款为 0.64 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额较上年末大幅增长 84.71%至 209.28 亿元，主要来自短期借款、应付票据和合同负债的增加。公司发展符合国家支持实体经济发展的政策导向且处于基建链条当中，可持续获得银行贷款和票据融资等资源，对公司大宗商品贸易营运资金需求提供保障。同时作为交投集团的子公司，能够获得交投集团体系内授信额度的支持。2020 年上半年，随着备货需求的加大，公司短期债务规模快速增长，截至 2020 年 6 月底，短期借款较上年末增长 122.77%至 77.47 亿元；同期，公司应付票据较上年末增长 99.15%至 53.58 亿元；受会计准则调整影响，公司将预收款项调整至合同负债核算，增至 32.34 亿元；2020 年公司发行“20 中拓 SCP001”（5 亿元），其他流动负债增至 5.73 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司负债类其他科目较上年末变化不大。

2017—2019 年，公司有息债务波动增长，分别为 53.49 亿元、47.41 亿元和 63.28 亿元。截至 2019 年底，公司全部债务以短期债务为主（占 98.98%）。从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率分别为 74.74%、74.75%和 77.00%；全部债务资本化比率分别为 66.31%、61.73%和 65.16%；长期债务资本化比率分别为 7.37%、5.28%和 1.86%。

截至 2020 年 6 月底,受短期债务大幅增加影响,公司全部债务继续增至 139.62 亿元,其中短期债务为 139.04 亿元。债务指标方面,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 85.24%和 79.39%,长期债务资本化比率略降至 1.58%。截至 2019 年底,公司所有者权益中包含 7.50 亿元永续中期票据“17 中拓 MTN001”,考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近,在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述 7.50 亿元永续中票将于 2020 年 12 月 18 日到期,将其计入短期债务核算后,截至 2019 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.10%和 72.88%;2020 年 6 月底,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 88.29%和 83.65%。

4. 盈利能力

随着大宗商品贸易规模的扩大以及非经常性损益的提升,公司收入和利润规模逐年增长;在新冠肺炎疫情爆发的背景下,2020 年上半年,公司收入规模随各类贸易产品规模扩大而快速增长,供应链集成服务业务收入规模同比增长 50%以上,随公司融资规模增加,财务费用对公司利润总额侵蚀较大,公司利润总额剔除非经损益影响,同比持平。

2017—2019 年,公司营业收入快速增长,年均复合增长 23.19%,2019 年,随着公司业务规模持续扩大,当期实现营业收入 734.64 亿元,同比增长 16.07%,营业利润率近三年分别为 2.33%、2.23%和 2.15%。

从期间费用来看,2017—2019 年,公司期间费用总额分别为 8.62 亿元、9.13 亿元和 10.20 亿元,其中财务费用逐年增长,分别为 3.19 亿元、3.70 亿元和 3.89 亿元,主要系融资需求增长所致;管理费用小幅增长,分别为 2.79 亿元、

2.94 亿元和 3.30 亿元,主要为员工薪酬、租赁费、折旧费等;销售费用呈波动增长态势,分别为 2.64 亿元、2.46 亿元和 2.97 亿元。近三年,期间费用占营业收入的比重分别为 1.78%、1.44%和 1.38%,公司费用控制能力尚可。

2017—2019 年,公司资产减值损失分别为 1.10 亿元、0.95 亿元和 0.25 亿元。2019 年,公司形成资产减值损失 0.25 亿元,为存货跌价损失;信用减值损失 0.18 亿元,为坏账损失。

非经常性损益方面,2019 年公司实现投资收益 1.85 亿元,主要为融资租赁业务出表计入长期股权投资后按照公允价值计量确认的投资收益 1.24 亿元;实现公允价值变动损益 0.18 亿元,同比增长明显,主要为套期保值业务的浮动;实现其他收益和营业外收入合计 0.46 亿元。2017—2019 年,公司利润总额逐年上升,分别为 2.21 亿元、4.15 亿元和 7.65 亿元。从盈利指标看,近三年,公司总资本收益率和净资产收益率均呈小幅增长趋势,2019 年上述指标分别为 9.76%和 17.12%。

2020 年 1—6 月,公司聚焦主业,持续扩大供应链服务业务规模,炉料、煤炭焦炭、建筑用材和工业用材规模均实现同比大幅增长,实现营业收入 453.81 亿元,同比增长 47.90%,营业利润率为 1.84%;期间费用方面,随公司业务规模快速扩大及新冠肺炎疫情导致的周转率下降,公司扩大融资规模,导致财务费用同比增长 50.29%至 2.85 亿元,对利润形成较大侵蚀;同期,公司实现投资收益 0.71 亿元,主要为中拓融资租赁公司权益法确认的投资收益以及期货套期保值平仓收益;当期,公司实现利润总额 2.96 亿元,同比下降 31.33%,主要系上年同期中拓融资租赁公司增资扩股,不再纳入公司合并范围,产生较大规模一次性投资收益所致,剔除上年一次性投资收益,公司利润总额同比持平。

5. 现金流

受供应链业务运营资金占用加大影响,公

司经营活动现金净流入规模快速下降。2020年上半年,受业务规模扩大及备货需求影响,经营活动现金流转为大规模净流出,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,2017—2019年,公司经营活动现金流入及流出量均持续增长。2019年,公司经营活动现金流入为799.61亿元,较2018年增长7.08%,主要由销售商品、提供劳务收到的现金(占98.78%)构成;同期,经营活动现金流出为798.95亿元,主要由购买商品、接受劳务支付的现金(占97.37%)构成;公司收到其他与经营活动有关的现金为9.74亿元,主要为收回经营性受限的货币资金(7.98亿元);支付其他与经营活动有关的现金为支付经营性受限货币资金(7.39亿元)及付现的期间费用等。2019年,公司经营活动产生的现金流量净额为0.67亿元,同比大幅下降。2017—2019年,公司现金收入比分别为115.94%、116.81%和107.52%,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2017—2019年,公司投资活动现金流入有所波动,分别为18.96亿元、16.77亿元和40.28亿元。2019年,公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金(39.75亿元)构成;2017—2019年,投资活动现金流出分别为16.07亿元、17.82亿元和44.90亿元,2019年投资活动现金流出主要由投资支付的现金(40.83亿元)构成,主要为期货交易支出等。2019年,公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为0.49亿元和1.61亿元,主要为收回出租车车辆折旧费和公司丧失对中拓融资租赁公司的控制权导致其持有的现金及现金等价物流出(1.14亿元)。2017—2019年,公司投资活动现金流量净额分别为2.89亿元、-1.05亿元和-4.61亿元,净流出规模逐年扩大。

从筹资活动来看,2017—2019年,公司主要通过银行借款的方式进行筹资,三年中公司筹资活动产生的现金流量净额分别为13.08亿元、-11.95亿元和7.91亿元。2019年,公司筹资活动现金流入和流出分别为100.74亿元和92.84

亿元,主要为取得借款收到的现金(100.61亿元)和偿还债务支付的现金(87.02亿元)。

2020年1—6月,公司现金收入比为113.48%。公司经营活动产生的现金流量净额-34.92亿元,收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为8.60亿元和17.39亿元,主要为收到和支付经营性受限货币资金和支付部分付现的销售费用;投资活动产生的现金流量净额为-4.33亿元;筹资活动产生的现金流量净额为41.20亿元,主要系吸收银行借款和偿还债务支付的现金规模较大所致,分别为179.65亿元和137.08亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模快速增长,短期偿债指标有所弱化,考虑到公司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。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率分别为121.23%、121.86%和119.09%;速动比率90.23%、84.54%和80.34%。截至2019年底,上述两项指标分别较上年底有所下降,短期偿债指标有所弱化。截至2020年6月底,分别为110.89%和71.10%。2017—2019年,公司经营现金流动负债比率分别为-10.22%、10.91%和0.60%。

从长期偿债能力指标来看,2017—2019年,公司EBITDA分别为5.95亿元、8.21亿元和11.82亿元;2019年,公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.20倍和5.35倍。此外,公司能够获得交投集团财务公司的持续授信,截至2020年6月底授信规模为45亿元(尚未使用额度为28.65亿元),下半年授信额度有望进一步增加,有助于增强公司整体偿债能力。

截至2020年6月底,公司对外担保金额为5.32亿元,被保单位为中拓融资租赁公司。截至2020年6月底,中拓融资租赁公司资产总额为23.37亿元,所有者权益为7.12亿元,2020年上半年,中拓融资租赁公司实现营业收入

0.97 亿元，利润总额为 0.51 亿元。

截至 2020 年 6 月底，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 13 截至 2020 年 6 月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	4.12 万吨钢材；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破产债权纠纷一案	0.54 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	0.85 亿元
与遵义天嘉工贸有限责任公司、钟玉常买卖合同纠纷案	0.06 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	0.14 亿元

资料来源：公司年报

截至 2020 年 6 月底，公司从各主要金融机构获得综合授信额度 249.15 亿元，尚未使用额度为 86.01 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. 母公司财务分析

母公司作为供应链业务重要经营主体，资产中应收类款项、其他应收款及存货规模较大，资金受限比例较高，非流动资产以长期股权投资为主，整体资产流动性一般，有息债务负担较重。母公司利润主要来自投资收益，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 2019 年底，公司本部资产规模较上年底增长 33.16%至 96.78 亿元，以流动资产（64.28 亿元）为主；流动资产中，货币资金、其他应收款和存货占比高，分别为 14.12 亿元、18.67 亿元和 18.96 亿元。其中，货币资金受限 10.62 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合计 32.50 亿元，主要由长期股权投资（27.78 亿元）构成。截至 2019 年底，公司本部负债总额为 69.44 亿元，其中流动负债占 99.73%，流动负债中，短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款占比高，分别为 10.58

亿元、28.50 亿元、11.53 亿元和 11.52 亿元。截至 2019 年底，公司本部有息债务为 16.88 亿元，全部为短期债务；本部资产负债率为 71.75%，较 2018 年底提升 6.52 个百分点。截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 27.34 亿元，主要由实收资本、其他权益工具和资本公积构成，分别为 6.75 亿元、7.50 亿元和 6.66 亿元。

盈利能力方面，2019 年，母公司实现营业收入 253.10 亿元，营业成本为 249.90 亿元；期间费用合计 2.36 亿元，其中管理费用为 1.20 亿元。非经常性损益方面，2019 年，母公司实现投资收益 2.59 亿元，对利润贡献较大，利润总额为 3.45 亿元。

2019 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 12.08 亿元、-13.48 亿元和 3.18 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司本部获得的银行授信额度为 161.43 亿元，尚未使用额度为 53.87 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据为永续中期票据，对公司现有债务存在一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据为永续中期票据，考虑到永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他待偿还债务融资工具，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，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期中期票据拟发行金额 10 亿元，占 2020 年 6 月底公司全部债务的 7.16%，是长期债务的 17.14 倍。若将计入权益的永续债务（7.50 亿元）调整计入短期债务，本期中期票据拟发行金额占 2020 年 6 月底公司全部债务的 6.80%，是长期债务的 17.14 倍。本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响。

截至 2020 年 6 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 85.24%、79.39%和 1.58%，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 85.81%、80.50%和 22.60%。若将计入权益的永续债务调整计入短期债务，本期中期票据发行后则上述三项指标将升至 88.75%、84.53%和 26.91%。考虑到本期中期票据募集资金用于置换债务融资工具，本期中期票据的发行对公司债务影响小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保护倍数分别为 0.60 倍、0.82 倍和 1.18 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为 57.58 倍、74.67 倍和 79.96 倍。

十一、结论

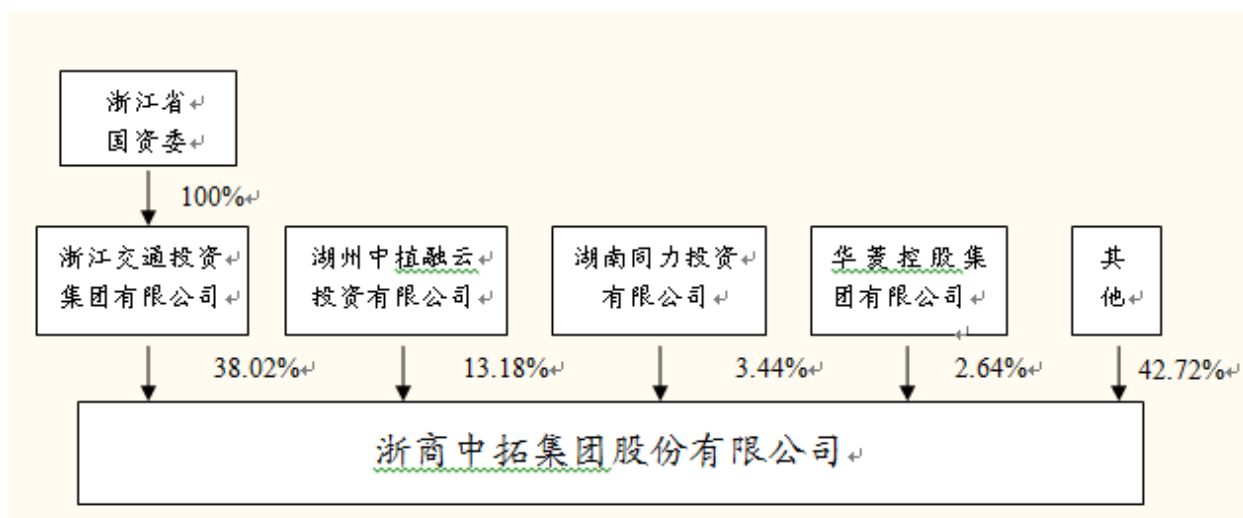
经过多年发展，公司现已形成集大宗商品贸易、仓储物流、汽车销售与服务以及出租车业务为一体的供应链集成服务商。交投集团作为公司的控股股东，在资金、融资及资产注入方面支持力度逐渐加大，为公司的经营发展、

融资和财务稳定性起到重要支撑作用，近年来，公司盈利能力和整体抗风险能力得到显著提升。同时，公司所处行业易受到政治经济环境影响，公司也为了实现交投集团整体经营目标而大幅提升杠杆水平，对公司风险控制及流动性管理提出了更高的要求；财务方面来看，公司经营活动净现金流波动大、权益稳定性较弱。未来，随着公司引入永富实业作为战略投资者及与海运集团重组完成，有助于公司竞争实力和抗风险能力进一步巩固。

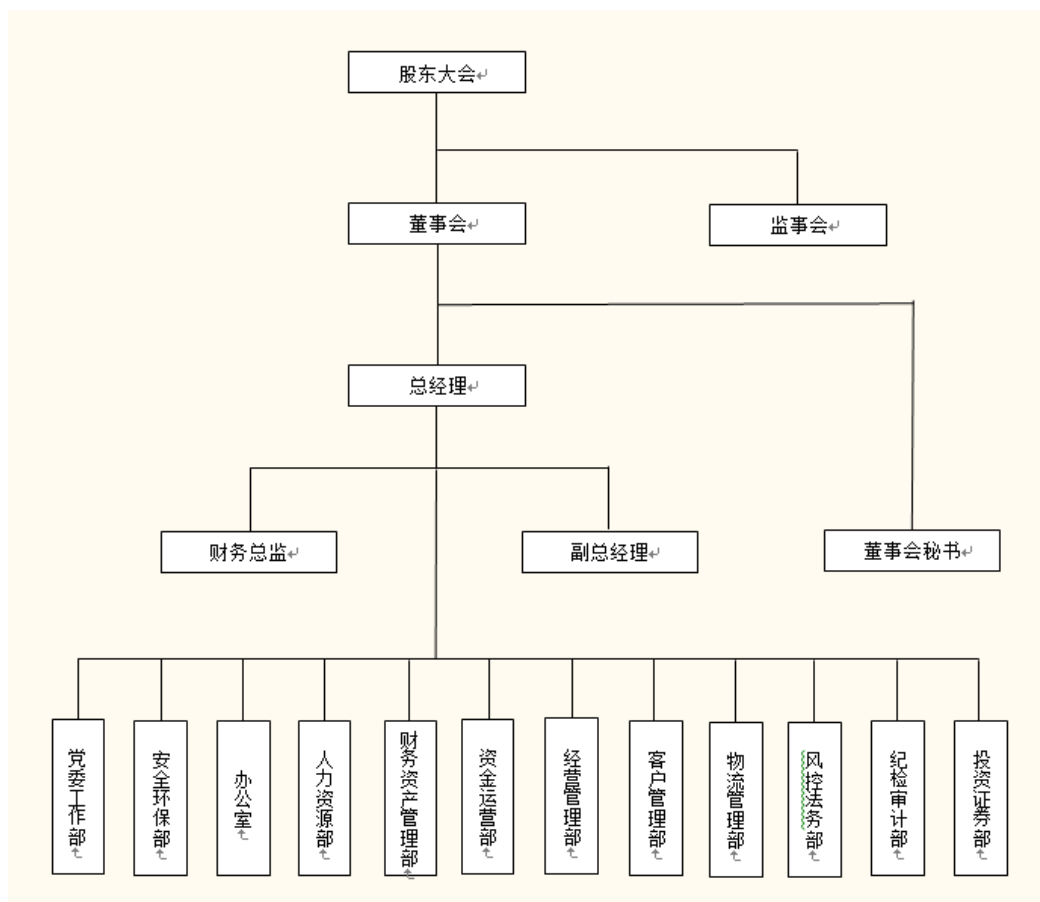
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他待偿还债务融资工具，同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。

综合分析，公司主体偿债风险很小，公司本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司主要子公司情况

(单位: 万元、%)

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

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.54	12.38	22.59	23.86
资产总额(亿元)	107.58	116.40	147.14	245.53
所有者权益(亿元)	27.18	29.40	33.84	36.25
短期债务(亿元)	51.33	45.77	62.64	139.04
长期债务(亿元)	2.16	1.64	0.64	0.58
全部债务(亿元)	53.49	47.41	63.28	139.62
营业收入(亿元)	484.07	632.94	734.64	453.81
利润总额(亿元)	2.28	4.24	7.65	2.96
EBITDA(亿元)	5.95	8.21	11.82	--
经营性净现金流(亿元)	-7.90	9.19	0.67	-34.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.74	22.82	22.29	--
存货周转次数(次)	24.82	22.32	19.19	--
总资产周转次数(次)	5.37	5.65	5.58	--
现金收入比(%)	115.94	116.81	107.52	113.48
营业利润率(%)	2.33	2.23	2.15	1.84
总资本收益率(%)	6.18	8.63	9.76	--
净资产收益率(%)	6.59	10.47	17.12	--
长期债务资本化比率(%)	7.37	5.28	1.86	1.58
全部债务资本化比率(%)	66.31	61.73	65.16	79.39
资产负债率(%)	74.74	74.75	77.00	85.24
流动比率(%)	121.23	121.86	119.09	110.89
速动比率(%)	90.23	84.54	80.34	71.10
经营现金流流动负债比(%)	-10.22	10.91	0.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.31	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.99	5.78	5.35	--

注：1.2020 年半年度财务数据未经审计；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 2017 年 12 月发行的 7.50 亿元永续中期票据

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.63	13.54	14.21	16.02
资产总额(亿元)	81.06	72.68	96.78	137.07
所有者权益(亿元)	24.18	25.27	27.34	27.55
短期债务(亿元)	20.02	13.76	17.16	63.63
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	20.02	13.76	17.16	63.63
营业收入(亿元)	212.69	248.72	253.10	179.71
利润总额(亿元)	0.95	2.27	3.45	-0.08
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-4.17	11.53	12.08	-27.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.80	22.39	35.23	--
存货周转次数(次)	30.27	24.11	16.91	--
总资产周转次数(次)	3.31	3.24	2.99	--
现金收入比(%)	113.76	115.63	105.89	107.38
营业利润率(%)	1.16	1.20	1.24	1.08
总资本收益率(%)	2.93	5.72	8.26	--
净资产收益率(%)	4.65	7.86	11.17	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	--
全部债务资本化比率(%)	45.29	35.25	38.56	69.79
资产负债率(%)	70.18	65.23	71.75	79.90
流动比率(%)	106.70	95.64	92.82	94.50
速动比率(%)	89.53	73.24	65.44	69.77
经营现金流动负债比(%)	-7.34	24.36	17.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1.2020 年上半年财务数据未经审计；2.所有者权益中包含 2017 年 12 月发行的 7.50 亿元永续中期票据

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	浙商中拓集团股份有限公司	浙江省兴合集团有限责任公司	安徽国贸集团控股有限公司	中国中纺集团有限公司	浙江新大集团有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA
企业性质	地方国有企业	社有企业	地方国有企业	中央国有企业	社有企业
经营数据时点	2019 年				
风险敞口（倍）	0.14	0.26	0.38	0.60	0.68
资产减值损失率（倍）	0.00	0.19	0.63	0.00	0.55
净营业周期（天）	23.39	50.25	39.02	108.47	137.12
财务数据时点	2019 年				
资产总额（亿元）	147.14	529.69	332.60	224.17	121.61
所有者权益（亿元）	33.84	147.29	85.71	80.86	36.30
营业收入（亿元）	734.64	1017.75	508.94	262.88	117.68
利润总额（亿元）	7.65	20.34	5.62	6.04	4.47
经营活动现金流净额（亿元）	0.67	30.61	17.19	16.96	9.52
资产负债率（%）	77.00	72.19	74.23	63.93	70.16

注：风险敞口 = (应收账款 + 应收票据 + 存货 + 预付款项 + 其他应收款) / 营业收入；资产减值损失率 = 资产减值损失 / 营业收入；净营业周期 = 应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 浙商中拓集团股份有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙商中拓集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙商中拓集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙商中拓集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙商中拓集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙商中拓集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙商中拓集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙商中拓集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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