



CREDIT RATING REPORT

报告名称

深圳市怡亚通供应链股份有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDB【2021】025 号

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市怡亚通供应链股份有限公司及“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市怡亚通供应链股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二一年六月十一日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 怡亚 01	5.00	3 (2+1)	AAA	AAA	2020.06
18 怡亚 02	5.00	3	AAA	AAA	2020.06
19 怡亚 01	2.00	3	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	417.61	423.28	419.01	432.89
所有者权益	81.58	82.24	84.25	85.32
总有息债务	304.61	310.24	298.28	308.35
营业收入	186.76	681.20	718.34	696.92
净利润	0.95	0.84	0.19	1.58
经营性净现金流	7.40	20.98	26.14	16.37
毛利率	6.20	5.54	5.53	6.62
总资产报酬率	1.15	4.06	4.23	4.26
资产负债率	80.46	80.57	79.89	80.29
债务资本比率	78.88	79.05	77.98	78.33
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	-	1.19	1.13	1.27
经营性净现金流 /总负债	2.19	6.21	7.66	4.46

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。由于会计政策变更, 公司 2019 年及 2020 年审计报告分别对 2018 年及 2019 年财务数据进行了追溯调整, 本报告 2018 年及 2019 年财务数据分别采用 2019 年及 2020 年审计报告追溯调整的数据。公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 康雅琪

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

深圳市怡亚通供应链股份有限公司(以下简称“怡亚通”或“公司”)主要从事全程供应链服务业务。跟踪期内深圳市供应链管理产业集群效应仍显著, 国资入股后在资金方面公司可以获得持续支持, 公司分销+营销业务仍具有一定竞争优势, 2020 年, 公司经营性净现金流仍呈现净流入, 对利息和债务的保障程度仍较好, 同时, 公司业务模式在经营过程中对资金形成一定占用, 期间费用仍严重侵蚀利润, 非经常性损益对利润影响仍很大, 扣非净利润仍呈现亏损, 受限资产规模仍较大, 债务期限结构不合理, 短期偿付压力大。深圳市高新投集团有限公司(以下简称“深圳高新投”)为“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国供应链管理行业服务市场潜力较大, 深圳市供应链管理产业集群效应仍显著, 政策扶持推动行业迅速发展;
- 国资入股后公司可以在资金方面获得持续支持;
- 公司分销+营销业务范围已覆盖全国 320 个城市, 延伸至五、六线城市, 仍具有一定竞争优势;
- 2020 年, 公司经营性净现金流仍呈现净流入, 对利息和债务的保障程度仍较好;
- 深圳高新投为“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货, 对资金形成一定占用, 同时公司业务涉及较多外币结算, 存在一定汇兑风险;
- 2020 年, 公司期间费用仍严重侵蚀利润, 非经常性损益对利润影响仍很大, 扣非净利润仍呈现亏损;
- 2021 年 3 月末, 公司受限资产规模仍较大, 超过净资产规模, 对资产流动性造



成不利影响；

- 2021 年 3 月末，公司资产负债率及有息债务规模均较高，短期有息债务规模大且占总息债务比重高，债务期限结构不合理，短期偿付压力大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《贸易企业信用评级方法》，版本号为 PF-MY-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.83
（一）宏观环境	5.00
（二）行业环境	3.00
（三）区域环境	6.50
要素二：财富创造能力（58%）	5.11
（一）产品与服务竞争力	5.11
（二）盈利能力	5.11
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	3.19
（一）债务状况	1.29
（二）流动性偿债来源	3.93
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	0.05
主体信用等级	AA

调整项说明：或有负债下调 0.05，理由为 2020 年末对外担保比率为 4.63%；股东支持上调 0.10，理由为国资入股后，在资金使用方面为公司提供持续支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 怡亚 01	AAA	2020/06/05	崔爱巧、康雅琪、曹媛	贸易企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
	18 怡亚 02	AAA				
	19 怡亚 01	AAA				
AA/稳定	19 怡亚 01	AAA	2019/11/29	崔爱巧、康雅琪	贸易企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AA/稳定	18 怡亚 01	AAA	2018/11/8	肖尧、崔爱巧、白傲雪	大公贸易企业信用评级方法	点击阅读全文
	18 怡亚 02	AAA				



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的怡亚通存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 怡亚 01	5.00	5.00	2018/12/11 ~ 2021/12/11	用于归还贷款、补充流动资金	募集资金已使用完毕
18 怡亚 02	5.00	5.00	2018/12/11 ~ 2021/12/11	用于归还贷款、补充流动资金	募集资金已使用完毕
19 怡亚 01	2.00	2.00	2019/12/23 ~ 2022/12/23	用于归还贷款、补充流动资金	募集资金已使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为深圳市怡亚通商贸有限公司（以下简称“怡亚通商贸”），成立于 1997 年 11 月，后于 2004 年 2 月经深圳市人民政府批文，将怡亚通商贸整体改制为股份有限公司。2007 年 11 月，公司在深圳证券交易所上市交易（股票代码：002183.SZ），控股股东深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）持股比例为 49.52%，周国辉通过怡亚通控股和西藏联合精英科技有限公司（前身为“深圳市联合精英科技有限公司”，以下简称“联合精英”）间接持有公司 56.40% 的股份，为公司实际控制人。2018 年 5 月 15 日和 2018 年 9 月 10 日，怡亚通控股与深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）签署了《股份转让协议书》，协议约定的股份交割已于 2018 年 10 月 19 日办理完毕，股份转让完成后，深圳投控持有公司 388,453,701 股股份（占公司股份总数的 18.30%），成为公司的第一大股东；怡亚通控股持有公司 378,979,799 股股份（占公司股份总数的 17.85%）。怡亚通控股于 2018 年 12 月 27 日出具了《放弃部分表决权的承诺函》（以下简称“《承诺函》”），怡亚通控股持有公司表决权比例将由 17.85% 下降至 7.85%。深圳投控确认自怡亚通控股《承诺函》出具之日起取得公司的控制权，正式成为公司的控股股东，实际控制人变更为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 21.23 亿元，注册地址为深圳市宝安



区新安街道，法定代表人为周国辉；深圳投控持有公司股份的 18.30%，为公司第一大股东，深圳市国资委为公司实际控制人；公司纳入合并报表范围内的主体共 498 家，较 2020 年末减少 3 家。截至 2021 年 3 月末，怡亚通控股持有公司股份数为 3.79 亿股，累计质押股份 2.26 亿股，占其所持公司股份的 59.65%，占公司总股本的 10.65%。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规和上市公司规范性文件的要求，不断完善公司法人治理结构，健全内部控制体系。公司依法设立股东大会、董事会、监事会及下属各专业委员会、管理层等决策、监督和经营管理机构。股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的经营决策机构，由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 1 名、非执行董事 1 名、独立董事 4 名，公司实行董事会领导下的总经理负责制，监事会成员 3 名。根据业务发展需要，设立了总裁办、人力资源中心、经营管理中心、财务管理中心、内控管理中心、信息管理中心等职能部门。公司建立了较完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，构建了分级管理、权责分明、授权严密的公司治理结构，确保了公司经营工作有序、高效地运行。

根据公司提供的中国人民银行《企业基本信用信息报告》，截至 2021 年 4 月 25 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期均正常还本付息，未到期已到付息日的均正常付息。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计经济中长期高质量发展走势不会改变；我国供应链管理服务市场潜力较大，政府政策扶持助力行业发展；深圳市经济发展水平继续保持增长，为公司发展提供较好外部环境。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季



度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“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，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

我国供应链管理行业处于发展的初级阶段，服务市场潜力较大，受疫情影响，我国社会消费品零售总额下滑，一定程度上为供应链管理行业带来压力，政府政策扶持推动供应链管理行业的迅速恢复与发展。

我国供应链管理行业仍处于初级发展阶段，中国企业整体供应链管理水平和比较落后，且大部分中国企业的供应链管理实践仍仅停留在自营物流和第三方物流阶段，真正应用供应链管理理念的企业和从事供应链管理的服务商都相对较少。

2021 年 3 月 30 日，商务部等 8 单位联合印发《关于开展全国供应链创新与应用示范创建工作的通知》（以下简称《通知》），部署开展示范创建工作，力争用 5 年时间，培育一批全国供应链创新与应用示范城市和示范企业。《通知》强调，各地要促进供应链协同化、标准化、数字化、绿色化、全球化发展，着力构建产供销有机衔接和内外贸有效贯通的现代供应链体系。《通知》提出了全国供应链创新与应用示范创建的主要任务，要求各示范城市和示范企业积极推动供应链优势培育取得新成效，供应链效率效益得到新提高，供应链安全稳定达到新水平，供应链治理效能得到新提升。

全球新冠肺炎疫情和国际环境复杂严峻增加了新的不确定性，我国经济处于恢复发展期，受疫情影响，我国社会消费品零售总额下滑，一定程度上为供应链管理行业带来压力。根据《2020 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年全年社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.9%。但进出口贸易规模的持续增长为物流及供应链管理服务提供了一定业务基础，2020 年全年货物进出口总额 32.15 万亿元，比上年增长 1.9%。其中出口 17.93 万亿元，增幅

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



4.0%；进口 14.22 万亿元，降幅 0.7%。货物进出口顺差 37.10 万亿元，比上年增长 0.80 万亿元。对“一带一路”沿线国家进出口总额 9.37 万亿元，比上年增长 1.0%。

面对新冠肺炎疫情冲击，2020 年 4 月 17 日中共中央政治局召开会议强调加大“六稳”工作力度，特别提出保产业链供应链稳定。中央企业聚焦保产业链供应链稳定，为供应链管理行业的快速恢复发展提供较好的政策环境。

总体看，随着更多的跨国公司业务转向中国市场，甚至是发展重心的转移，以及国内企业为降低非核心业务成本和增强核心竞争力，趋于寻求供应链管理外包服务，未来供应链管理需求有望进一步提高；同时，当前中央政府各级部门积极研究促进供应链服务行业快速发展的相关政策和管理规范，也将成为推动行业快速发展的重要力量。受疫情影响，我国社会消费品零售总额下滑，一定程度上为供应链管理行业带来压力，但随着中央政府加大“六稳”工作力度，保障市场供应、推动复工复产，为供应链管理行业的快速恢复发展提供较好的政策环境。

（三）区域环境

深圳市经济发展水平继续保持快速增长态势，为公司发展提供较好外部环境；物流行业政策扶持力度大，物流业产业集群效应显著。

深圳市位于广东省南部，与香港毗邻，地理位置优越，是中国华南沿海重要的交通枢纽，海陆空运输发达，是国务院定位的全国性经济中心和国际化城市。深圳市总面积 2,100 平方公里，下辖六个行政区、两个功能新区和一个保税港区。深圳市自设立特区以来，利用政策优势和地缘优势迅速发展成为中国最发达的地区之一，已形成了金融、物流和文化等优势产业，培育了电子信息技术、软件、通信设备、生物医药和新材料等高新技术产业，并保持了高速发展势头。2020 年，深圳市经济继续保持快速发展态势，地区生产总值为 27,670.24 亿元，同比增长 2.76%，其中第三产业增加值 17,190.44 亿元，增长 4.78%，占同期生产总值的 62.13%，占比进一步提升。同期，深圳市社会消费品零售总额 8,664.83 亿元，同比增长 31.63%，进出口总额约 3.05 万亿元，同比增长 2.40%，其中出口总额 1.70 万亿元，同比增长 1.50%；进口总额 1.35 万亿元，同比增长 3.60%。

深圳市地理位置优越，发展供应链管理行业的比较优势相对突出，早在 2000 年就率先提出了将现代物流业作为城市支柱产业的发展目标并在产业政策上给予了大力扶持，这使得深圳已成为国内供应链管理产业发展最快的地区。同时，深圳市政策扶持物流行业，深圳市物流行业运行效率领先全国，物流运营效率接近中等发达国家水平，2020 年 7 月，《深圳市交通运输局关于开展 2020 年度深圳市物流产业资助工作的通知》提出，开展 2020 年度深圳市现代物流业产业资助工作，资助项目包括市重点物流企业贴息资助、市重点物流企业一次性奖励和



智能快件箱资助。

综合来看，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、金融和现代物流等产业实力雄厚，政府对物流行业政策扶持力度大，物流企业众多，产业集群效应显著，为公司发展提供较好外部环境。

财富创造能力

2020 年，公司业务板块进行了调整，分销+营销业务是公司收入和毛利润的主要来源，公司营业收入小幅降低，毛利润有所下降。2021 年 1~3 月，公司收入和毛利润同比均有所上升。

2020 年，公司业务板块进行了调整，构建了分销+营销、品牌运营以及跨境和物流服务三个板块的业务体系，业务的主要经营主体集中在国内。分销+营销板块是公司收入及利润的主要来源。2020 年，公司营业收入小幅降低，毛利润有所下降，其中分销+营销营业收入同比小幅下降，毛利润降幅为 9.00%，主要是 2020 年处置了部分分销的子公司，使得业务规模同比有所下降所致；分销+营销业务毛利率同比减少 0.47 个百分点，主要是由于该板块酒饮、母婴等行业规模同比有所下降，酒饮的毛利相对较高，规模下降使得毛利下降。

表 2 2019~2020 年公司营业收入地区分布情况（单位：亿元、%）

分地区	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
大陆地区	635.50	93.29	671.91	93.54
海外地区	45.70	6.71	46.43	6.46
合计	681.20	100.00	718.34	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，品牌运营业务营业收入同比增长 29.40%，毛利润同比大幅增长 89.56%，毛利率增长 5.74 个百分点，主要是 2020 年该业务中酒水的销售大增，酒饮行业本身毛利较高，收入增加使得毛利润同比增幅较大；跨境和物流服务业务规模较小，对收入及利润贡献有限。2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 35.41%，主要是由于 2020 年第一度受疫情影响，分销业务有所减少，2021 年同期疫情基本稳定，使得公司分销+营销业务增长所致。

表 3 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况² (单位: 亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	186.76	100.00	681.20	100.00	718.34	100.00
分销+营销	177.99	95.31	653.04	95.87	654.80	91.16
品牌运营	6.09	3.26	20.66	3.03	15.96	2.22
跨境和物流服务	3.22	1.72	10.52	1.54	51.00	7.10
平台间关联交易	-0.54	-0.29	-3.01	-0.44	-3.43	-0.48
毛利润	11.58	100.00	37.74	100.00	39.74	100.00
分销+营销	9.92	85.67	31.98	84.73	35.14	88.42
品牌运营	1.11	9.62	3.74	9.90	1.97	4.96
跨境和物流服务	0.55	4.71	2.03	5.37	2.63	6.62
毛利率	6.20		5.54		5.53	
分销+营销	5.57		4.90		5.37	
品牌运营	18.29		18.09		12.35	
跨境和物流服务	16.96		19.29		5.15	

数据来源: 根据公司提供资料整理

(一) 分销+营销业务

分销+营销业务通过整合原来的业务板块, 经营范围已覆盖全国 320 个城市, 2020 年以来, 快速消费品行业是该板块的主要收入来源, 集中度仍较高, 易受行业景气度影响; 公司对上游供应商议价能力较弱, 并给予下游客户一定账期, 业务模式仍形成一定资金占用。

2020 年, 公司将原广度综合商业服务平台和 380 新流通服务平台合并为分销+营销业务板块。分销+营销业务收入主要来自于快速消费品和家电行业, 二者合计占比处于 70% 以上, 快速消费品包含酒饮、母婴、日化和食品。2020 年, 公司快速消费品收入同比下降 14.75%, 主要是由于公司加大了部分酒类业务的增值类服务, 使得部分业务调整到品牌运营的口径核算, 以及公司处置了部分子公司, 使得营收有所下滑; 其中酒饮、母婴和食品行业收入下滑明显, 降幅分别为 23.03%、17.34% 和 18.95%。同期, 家电行业收入同比上升 16.13%, IT、通信行业收入同比上升 21.61%, 主要是由于公司加大了国内 IT、通信的国内分销业务所致。2021 年 1~3 月, 快速消费品金额同比增加明显, 主要是由于疫情相比去年同期稳定, 快消品消费增加所致。盈利模式方面, 分销+营销业务的盈利直接体现为货物的买卖差价, 平台主要提供物流配送、仓储、信息管理、渠道开发维护等分销服务, 在上游供应商的指导价格范围内将产品分销至下游终端, 公司买入商品和销售商品的价格实质上由上下游及公司三方共同确定, 买卖差价与公司销售价格的比例相对稳定, 因此, 本质上公司商品卖出价与买入价之差额为公司

² 公司未提供板块调整后 2018 年的营业收入、毛利润和毛利率等明细。



提供分销服务的服务费,公司以买卖差价的形式分享了供应商降低的代理成本和分销成本。

表 4 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月公司分销+营销业务营业收入分布情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
快速消费品	80.93	45.47	304.71	46.66	357.41	54.58
其中: 母婴	35.97	20.21	130.21	19.94	157.52	24.06
日化	19.37	10.88	69.07	10.58	66.21	10.11
酒饮	13.37	7.51	55.01	8.42	71.47	10.91
食品	12.22	6.86	50.42	7.72	62.21	9.50
家电	37.96	21.33	161.69	24.76	139.23	21.26
IT、通信	37.63	21.14	124.62	19.08	102.47	15.65
化工	18.84	10.59	52.20	7.99	46.77	7.14
医疗	1.44	0.81	6.03	0.92	4.76	0.73
其他	0.96	0.54	2.99	0.46	3.17	0.48
纺织服饰	0.22	0.13	0.80	0.12	1.01	0.15
合计	177.99	100.00	653.04	100.00	654.80	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司分销+营销业务服务网络覆盖 320 个城市, 延伸至五、六线城市, 同时依托公司二十余年采购执行、销售执行等业务能力, 深入整合上下游资源, 形成一站式的采销平台, 从上游采购全球不同供应商的原材料、半成品及成品资源, 对接下游全球渠道需求, 构建一体化运营的直供渠道。

表 5 2020 年公司分销+营销业务前五大供应商及客户情况 (单位: 万元、%)

供应商名称	采购额	占比	销售客户名称	销售额	占比
广西融桂怡亚通供应链有限公司 ³	293,242.27	4.72	北京京东世纪贸易有限公司	506,678.39	7.76
飞利浦(中国)投资有限公司	222,099.16	3.58	苏宁易购集团股份有限公司	322,402.92	4.94
宝洁(中国)营销有限公司	193,361.56	3.11	唯品会(中国)有限公司	172,251.57	2.64
欧莱雅(中国)有限公司	193,229.47	3.11	上海宝尊电子商务有限公司	127,357.31	1.95
上海东迪供应链管理 有限公司	182,822.37	2.94	广西东融怡亚通 供应链有限公司 ⁴	118,633.63	1.82
合计	1,084,754.83	17.47	合计	1,247,323.82	19.10

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司对上游供应商议价能力较弱, 一般需要付现款或者以票据等形式支付货款, 部分供应商给予约 30 至 60 天账期, 对于下游客户, 客户群体主要分为三类,

³ 公司持有广西融桂怡亚通供应链有限公司 34.00% 的股权。

⁴ 公司持有广西东融怡亚通供应链有限公司 49.00% 的股权。



大型卖场类客户，账期一般 60 至 90 天，中小型的超市、电商等客户账期一般为 30 至 60 天，剩余小型客户账期为 30 天内或者现款结算。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分销+营销业务前五大供应商采购额占采购总额比重分别为 17.47%和 28.08%；前五大客户销售额占销售收入比重分别为 19.10%和 24.84%，销售产品主要为快速消费品。总体看，分销+营销业务上下游客户涉及国内外知名企业，销售客户集中度一般，且业务集中在快速消费品行业，易受行业景气度影响。

表 6 2021 年 1~3 月公司分销+营销业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
南京耀晖商贸有限公司	123,798.51	7.37	苏宁易购集团股份有限公司	132,228.03	7.43
南京康佳电子有限公司	110,870.31	6.60	广西融桂怡亚通供应链有限公司	114,803.66	6.45
奕循（上海）贸易有限公司	102,172.11	6.08	深圳市乾潮商贸有限公司	89,053.78	5.00
赣州发展供应链管理 有限公司	82,327.40	4.90	深圳市万鼎发科技有 限公司	53,344.77	3.00
赣州发展保税供应链 管理有限公司	52,789.27	3.14	河南兴港怡亚通供应 链服务有限公司 ⁵	52,716.92	2.96
合计	471,957.60	28.08	合计	442,147.16	24.84

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）其他业务

2020 年，IT、通信和快速消费品类产品是公司品牌运营业务主要收入来源，品牌运营业务收入同比增长，主要是由于快速消费品中酒饮类产品增值服务增加，且部分酒饮业务收入从分销+营销板块调整到品牌运营核算，使得快速消费品中酒饮类产品收入大幅增加所致；跨境和物流服务具有覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，覆盖范围广并获得多项荣誉。宇商金控平台主要为公司供应链服务链条中的上下游合作商提供小额贷款业务；2020 年，为控制平台业务风险，业务规模继续缩减。

1、品牌运营

IT、通信和快速消费品类产品是品牌运营业务主要收入来源，2020 年，品牌运营业务收入同比增长 29.40%，主要是由于快速消费品中酒饮类产品增值服务增加，覆盖面更广，且部分酒饮业务收入从分销+营销板块调整到品牌运营核算，使得快速消费品中酒饮类产品收入大幅增加所致。公司于 2019 年开展酒类产品的运营，打造了“钓鱼台珐琅彩”、“国台黑金十年”等多个单品，2020

⁵ 公司持有河南兴港怡亚通供应链服务有限公司 49.00%的股权。



年以上两款产品完成近 7 亿元销量。2021 年，怡亚通将在酒类单品的基础上进行业态衍生，计划与数家在贵州茅台镇的酒业公司进行深度合作，成立品牌运营合资公司，同时，怡亚通在食品、日化、母婴、家电等其他流通行业积极进行品牌运营布局。

表 7 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月公司品牌运营业务营业收入分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
IT、通信	2.14	35.11	9.01	43.62	9.44	59.14
快速消费品	2.81	46.22	8.96	43.38	3.82	23.91
其中：酒饮	1.59	26.07	8.70	42.12	3.79	23.72
其他	1.23	20.15	0.26	1.26	0.03	0.19
纺织服饰	1.14	18.67	2.68	13.00	2.71	16.95
合计	6.09	100.00	20.66	100.00	15.96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年及 2021 年 1~3 月，品牌运营业务前五大供应商采购额占采购总额比重分别为 39.94%和 63.90%；前五大客户销售额占销售收入比重分别为 22.21%和 15.42%，销售产品主要为 IT、通信和快速消费品。怡亚通在与众多知名品牌长期合作的同时，公司积极拓展并进入品牌的高附加值业务，通过深化、优化现有品牌运营和管理模式，覆盖产品设计、渠道营销、产品分销和终端销售全过程，针对优质品牌进行品牌运营和管理工作。公司凭借品牌运营的专业能力、多品牌营销的运营一体化能力，挖掘品牌潜力寻求更大发展，从而掌握对品牌以及价格制定的主动权。

**表 8 2020 年公司品牌运营业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）**

供应商名称	采购额	占比	销售客户名称	销售额	占比
东芝电子元件（上海）有限公司	33,958.57	20.07	北京京东世纪贸易有限公司	22,839.63	11.06
贵州省仁怀市茅台镇钓鱼台国宾酒业销售有限公司	15,884.85	9.39	沈阳汉业科技有限公司	8,289.82	4.01
贵州习酒销售有限责任公司	9,815.87	5.80	武汉攀升兄弟科技有限公司	7,383.77	3.57
北京匠心天酿商贸有限公司	6,609.91	3.91	香港神舟创新科技有限公司	4,302.20	2.08
广州澳芝曼贸易有限公司	1,304.67	0.77	攀晟科技香港贸易有限公司	3,056.46	1.48
合计	67,573.87	39.94	合计	45,871.88	22.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2、跨境和物流服务

怡亚通拥有六大区域集散中心，覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，具备为客户提供深入 1~6 线城市的 B2B、B2C 深度配送运作能力，24 小时内快速响应客户需求。深圳市怡亚通物流有限公司是怡亚通的全资子公司，于 2003 年 7 月成立，总部位于深圳，在全国拥有多个分支机构。通过整合仓储、运输、跨境、采销、金融和科技等服务平台，利用互联网、物联网、大数据和人工智能作为技术支撑，为流通产业提供基于供应链为核心的综合物流服务。

表 9 2019~2020 年深圳市怡亚通物流有限公司主要财务情况（单位：亿元、%）

期间	注册资本	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2020 年	1.10	3.98	65.00	11.55	0.08	0.06
2019 年	1.10	5.05	61.78	12.25	0.23	0.06

数据来源：根据公司提供资料整理

深圳市怡亚通物流有限公司先后获评“中国物流百强企业”、“全国 AAAA 级物流企业”、“全国先进物流企业”、“深圳市重点物流企业”、“数字化仓储优秀奖”、“全国通用仓储百强企业”、“广东省守合同重信用企业”等资质荣誉。



3、宇商金控平台

宇商金控平台是在分销+营销业务基础上，随客户金融需求而衍生的业务，以小额贷款业务为主，主要经营主体为子公司深圳市宇商小额贷款有限公司（以下简称“宇商小贷”）和赣州市宇商小额贷款有限公司（以下简称“赣州小贷”），业务范围包括融资、租赁、供应链金融解决方案与咨询等多样化的供应链金融服务。2020 年末，宇商小贷总资产规模同比缩减 33.89%，资产负债率由 36.69% 下降至 3.73%；营业收入 0.69 亿元，同比下降 38.94%；净利润同比由亏损转为盈利 0.08 亿元。2020 年末，赣州小贷主要财务数据同比变化不大。

表 10 2020 年宇商小贷和赣州小贷主要财务情况（单位：亿元、%）

经营主体	注册资本	期末总资产	期末资产负债率	营业收入 ⁶	净利润
宇商小贷	5.00	5.89	3.73	0.69	0.08
赣州小贷	2.00	2.49	5.21	0.27	0.15

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在经营过程中涉及较多外币结算，受人民币汇率波动影响较大，面临一定的汇兑风险。

公司进出口业务结算基本以美元为主，外币资产和收支较易受到人民币汇率波动影响，面临一定的汇兑损失风险。公司大量业务涉及外汇资金，公司通过加强外汇头寸管理、运用外汇资产负债管理，减小汇兑风险。同时，公司在提供供应链结算服务过程中，会根据汇率和利率的变动进行衍生金融交易以管理外汇风险、降低购汇成本。公司与客户在合约中明确约定汇率风险由客户承担，但由于公司涉及外币贸易的业务量较大，需要保留一定量的外汇头寸，仍需面临一定的汇兑风险。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司汇兑损失分别为 0.17 亿元和 -1.05 亿元。公司汇兑损失主要由两部分构成：一是流动资金借款汇兑损益，主要是因外汇借款利率较低，公司增加外汇借款额所致；二是进口业务结汇产生汇兑损益。

⁶ 营业收入=利息净收入+手续费及佣金净收入。



偿债来源与负债平衡

2020 年以来，公司期间费用率高于毛利率，主业盈利能力仍较弱，非经常性损益对利润的影响很大；经营性净现金流持续净流入；债务融资渠道较为多样；应收账款和预付款项合计规模较大，对资金形成较大占用；货币资金受限比例较高，受限资产规模超过净资产，对资产流动性造成不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司利润总额同比有所增长，但期间费用仍严重侵蚀利润，非经常性损益对公司利润影响仍很大，扣除非经常性损益后净利润仍呈现亏损；2021 年 1~3 月，随着疫情缓解，公司收入和利润水平同比均明显上升。

2020 年，公司实现营业收入 681.20 亿元，同比降低 5.17%，毛利率为 5.54%，同比增加 0.01 个百分点。

表 11 2018~2021 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	186.76	681.20	718.34	696.92
营业成本	175.18	643.46	678.60	650.76
毛利率	6.20	5.54	5.53	6.62
期间费用	10.53	39.42	42.18	46.60
期间费用率	5.64	5.79	5.87	6.69
管理费用	3.71	15.69	19.50	22.51
财务费用	3.62	14.75	17.28	17.50
销售费用	3.18	8.83	5.21	6.32
资产减值损失	0.26	0.85	0.83	0.22
公允价值变动收益	-0.13	1.27	0.52	0.54
投资收益	0.42	3.13	4.73	1.42
信用减值损失	0.05	1.49	2.09	0.75
资产处置收益	-0.01	0.00	-0.01	0.00
其他收益	0.13	0.41	0.29	0.52
营业利润	1.16	0.86	0.17	2.00
营业外收入	0.02	0.33	0.15	0.18
利润总额	1.16	1.00	0.22	2.04
净利润	0.95	0.84	0.19	1.58
总资产报酬率	0.28	4.06	4.23	4.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用 39.42 亿元，仍以管理费用和财务费用为主，同比降低 6.54%；期间费用率 5.79%，同比降低 0.08 个百分点，但期间费用率仍高于当期毛利率，严重侵蚀利润。其中，公司管理费用同比降低 19.56%，主要是公



司加强精细化管理，提高人均产出、优化资源配置所致；财务费用同比降低 14.66%，主要是公司采取积极措施，优化融资结构，有效降低融资成本所致；销售费用同比增加 69.41%，主要是报告期公司进行业务结构调整，扩大营销业务及品牌运营业务规模，导致公司市场业务费用投入增加所致。

非经常性损益方面，2020 年公司资产减值损失 0.85 亿元，同比变化不大，主要是商誉减值损失、长期股权投资减值损失和存货跌价损失及合同履约成本减值损失；信用减值损失 1.49 亿元，同比减少 0.59 亿元，主要由于坏账损失减少 0.71 亿元。同期，公司公允价值变动收益 1.27 亿元，其中交易性金融资产 0.61 亿元，按公允价值计量的投资性房地产 0.66 亿元，同比增加 0.74 亿元，主要由于交易性金融资产和按公允价值计量的投资性房地产增加所致；投资收益 3.13 亿元，主要是近年来公司持续对子公司进行优化调整，对于一些盈利能力弱，资金占用大的项目公司将进行关停并转所致，其中 2020 年同比减少 1.59 亿元，主要是 2020 年处置子公司的收益同比有所减少所致；其他收益 0.41 亿元，全部为政府补助，同比增加 0.12 亿元。同期，营业利润 0.86 亿元，同比增加 0.69 亿元；扣除非经常性损益后公司净利润为-4.11 亿元，仍呈现亏损。总体来看，期间费用仍严重的侵蚀利润，非经常性损益对公司利润影响仍很大，扣除非经常性损益后利润仍呈现亏损。

2020 年，公司营业外收入为 0.33 亿元，同比上升 0.18 亿元，主要是赔偿收入等增加所致；营业外支出为 0.19 亿元，同比上升 91.29%，主要是非常损失、诉讼赔偿增加所致；同期，利润总额和净利润分别为 1.00 亿元和 0.84 亿元，分别同比大幅上升 352.28%和 336.26%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.23 亿元，同比上升 36.94%；少数股东损益-0.39 亿元，损失同比减少 44.98%。盈利指标方面，2020 年公司总资产报酬率为 4.06%，同比减少 0.17 个百分点；净资产收益率为 1.03%，同比上升 0.80 个百分点。

2021 年 1~3 月，随着疫情缓解公司实现营业收入 186.76 亿元，同比增加 35.41%；毛利率为 6.20%，同比增加 0.54 个百分点；期间费用为 10.53 亿元，同比增加 19.26%，其中，销售费用同比增加 251.40%，主要是由于公司的品牌运营规模增加，该板块公司需要投入更多的广告营销等费用，公司品牌运营及营销业务销售费用增加所致，财务费用同比降低 13.54%，研发费用同比增加 21.43%，期间费用率为 5.64%，同比减少 0.76 个百分点。同期，公司资产减值损失 0.26 亿元，同比减少 23.38%，主要是由于公司加快了存货的周转，存货计提的减值损失减少所致；投资收益 0.42 亿元，同比减少 1.03 亿元，主要是公司上年同期处置深圳前海宇商保理有限公司股权所致；其他收益 0.13 亿元，同比增加 7.70%；利润总额和净利润分别为 1.16 亿元和 0.95 亿元，分别同比增加 0.98 亿元和 0.81



亿元，但公司利润对非经常性损益依赖仍较大；总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.15%和 1.16%。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流仍呈现净流入，对利息和债务的保障程度仍较好；投资活动净现金流转为净流入，未来在建项目仍有较大投资支出，面临一定资金支出压力。

2020 年，公司经营性净现金流为 20.98 亿元，仍呈现净流入，但规模同比减少 19.75%，主要是由于 2020 年受疫情等影响公司的业务规模下降，使得现金流回款同比有所减少所致，其对债务和利息的保障程度仍较好。同期，公司投资性净现金流为 1.64 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是公司处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加和收回前期债权投资增加所致。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 7.40 亿元，同比增加 6.10 亿元，主要系公司收缩小额贷款业务所致；投资性净现金流由净流出 1.41 亿元转为净流入 0.19 亿元，主要是公司上年同期收回债权投资款所致。

表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	7.40	20.98	26.14	16.37
投资性净现金流（亿元）	0.19	1.64	-3.99	0.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.04	1.28	1.47	0.99
经营性净现金流/流动负债（%）	2.57	7.11	8.46	4.86
经营性净现金流/总负债（%）	2.19	6.21	7.66	4.46

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目包括前海总部基地项目、上海怡亚通基地项目、装修工程和其他，预计总投资 17.00 亿元，已完成投资总额 7.52 亿元，未来预计投资 9.48 亿元，其中前海总部基地项目和上海怡亚通基地项目未来仍有一定规模的投资支出，公司仍面临一定资金支出压力。

**表 13 截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	资金来源	项目起止年限	截至 2021 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入	
					2021 年 4~12 月	2022 年
前海总部基地项目	12.00	金融机构贷款	2017~2022 年	6.90	6.07	2.70
上海怡亚通基地项目	5.00	自有资金	2017~2022 年	0.28	2.87	1.85
装修工程及其他	-	-	-	0.34	-	-
合计	17.00	-	-	7.52	8.94	4.55

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2020 年，公司筹资活动现金流持续净流出，债务融资以银行借款为主。

2020 年，公司筹资性现金流保持净流出，规模小幅减少；2021 年 1~3 月，筹资性净现金流为-12.68 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是公司净还款额增加所致。

表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	86.33	518.09	586.47	525.17
借款所收到的现金	48.32	333.02	396.68	411.35
筹资性现金流出	99.00	538.17	608.14	555.18
偿还债务所支付的现金	58.79	315.42	403.07	423.29
筹资性净现金流	-12.68	-20.08	-21.67	-30.01

数据来源：根据公司提供资料整理

融资渠道方面，公司主要债务融资渠道为银行借款，与境内外多家银行合作关系良好，截至 2021 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 293.23 亿元，未使用额度 103.76 亿元，总授信额度和未使用额度较 2020 年 3 月末⁷均有所下降；同时，公司自 2016 年以来多次通过债券市场公开及非公开发行债券。

4、外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助，规模很小；作为上市公司，股权融资渠道较为通畅，有利于资本实力的提升；国资入股后在资金使用方面获得持续支持。

公司获得的外部支持主要是政府补助，2020 年，公司获得的政府补助为 0.55 亿元，在偿债来源中占比很小。此外，作为上市公司，可进行股权融资。截至

⁷ 2020 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信总计 296.96 亿元，未使用额度为 121.53 亿元。



2021 年 3 月末,公司控股股东及其关联方向公司提供的信用借款余额为 10 亿元,该笔借款目前一直沿用,公司可提前还,成本为 5.22%,并且深圳高新投为公司债券发行提供担保。综上,国资入股后,在资金使用方面可为公司提供持续支持。

5、可变现资产

2020 年末,公司资产规模小幅增长,资产构成仍以流动资产为主;应收账款及预付款项合计占比较高,对资金形成一定占用;存货规模较大,周转效率有所提升;货币资金中受限比例较高,受限资产规模大于净资产,对资产流动性造成不利影响。

2020 年末,公司资产规模同比小幅增长 1.02%,以流动资产为主截至 2021 年 3 月末,总资产 417.61 亿元,较 2020 年末增长 1.02%,资产结构保持稳定,流动资产占比 77.91%。

公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货和预付款项等构成。2020 年末,公司流动资产 330.56 亿元,同比下降 0.50%,其中应收账款 123.21 亿元,同比小幅减少 1.06%,累计计提坏账准备 5.51 亿元;按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中,1 年以内占比 95.31%,1~2 年、2~3 年和 3 年以上占比分别为 2.51%、0.71%和 1.46%;期末单项计提预期信用损失的应收账款账面余额 4.46 亿元,累计计提坏账准备 2.17 亿元;按欠款方归集的前五名应收账款账面余额 6.98 亿元,占应收账款期末余额比重 5.41%,较为分散;期末用于保理应收账款金额为 15.94 亿元。

表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成 (单位:亿元、%)

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	325.38	77.91	330.56	78.09	332.21	79.28	341.38	78.86
货币资金	94.28	22.58	102.74	24.27	87.72	20.93	83.63	19.32
应收账款	124.03	29.70	123.21	29.11	124.53	29.72	127.50	29.45
其他应收款	13.43	3.22	13.36	3.16	11.64	2.78	10.57	2.44
存货	59.47	14.24	58.15	13.74	72.71	17.35	81.89	18.92
预付款项	23.32	5.58	24.29	5.74	27.96	6.67	33.20	7.67
非流动资产合计	92.23	22.09	92.72	21.91	86.80	20.72	91.51	21.14
长期股权投资	29.52	7.07	28.81	6.81	23.92	5.71	17.60	4.07
投资性房地产	14.85	3.56	14.85	3.51	13.97	3.34	13.84	3.20
固定资产	13.87	3.32	14.03	3.31	14.82	3.54	15.54	3.59
在建工程	7.52	1.80	7.39	1.75	6.22	1.48	5.16	1.19
无形资产	11.53	2.76	11.61	2.74	10.78	2.57	11.14	2.57
发放贷款及垫款	3.72	0.89	7.59	1.79	8.53	2.04	20.23	4.67
资产总计	417.61	100	423.28	100	419.01	100	432.89	100

数据来源:根据公司提供资料整理



2020 年末，公司货币资金 102.74 亿元，主要由其他货币资金及银行存款构成，同比增长 17.12%，主要是由于 2020 年公司增加了低风险类业务，存入了部分保证金以及票据的保证金增加，使得其他货币资金增加所致，其中受限货币资金 81.06 亿元，占比 78.90%，受限比重较高，受限项目主要为银行承兑汇票及信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款以及履约保证金；存货 58.15 亿元，同比减少 20.03%，主要是公司积极推进存货账期管理，以销定采，提高存货周转速度和对营运效率低且收益不佳的子公司进行处置，有效减少存货余额所致；预付款项 24.29 亿元，同比减少 13.12%，其中账龄在 1 年以内的预付款项期末余额占比 96.64%。2021 年 3 月末，公司流动资产中各主要科目较 2020 年末均变化不大。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产、发放贷款及垫款和在建工程等构成。2020 年末，公司非流动资产 92.72 亿元，同比增加 6.82%；长期股权投资 28.81 亿元，同比增长 20.45%，其中权益法下确认的对重庆灵狐科技股份有限公司⁸、伟仕佳杰控股有限公司和广西计算机有限责任公司等联营企业的投资收益增加 2.08 亿元，以及追加对深圳前海宇商保理有限公司、河南兴港怡亚通供应链服务有限公司和广西融桂怡亚通供应链有限公司等联营企业的股权投资 3.16 亿元。2020 年末，公司投资性房地产 14.85 亿元，同比小幅增长 6.27%，主要是外购增加所致；固定资产 14.03 亿元，同比小幅减少 5.31%，主要为房屋及建筑物、运输工具和电子设备组成；无形资产 11.61 亿元，同比增长 7.72%，主要是土地使用权和计算机软件；发放贷款及垫款 7.59 亿元，同比减少 11.03%，主要是企业贷款；在建工程 7.39 亿元，同比增长 18.78%，主要是公司的前海总部基地项目建设投入增加所致。

2021 年 3 月末，公司非流动资产 92.23 亿元，较 2020 年末减少 0.53%，其中发放贷款和垫款 3.72 亿元，较 2020 年末减少 50.93%，主要是公司收缩小额贷款业务所致；使用权资产 2.90 亿元，是 2021 年 3 月末新增科目，主要是由于公司自 2021 年 1 月 1 日起施行新租赁准则，对所租入资产确认使用权资产及租赁负债所致；非流动资产的其他各主要科目较 2020 年末均变化不大。

资产运营效率方面，2020 年，公司应收账款周转天数为 65.46 天，周转效率有所下降；存货周转天数为 36.61 天，周转效率有所提升。2021 年 1~3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 59.57 天和 30.21 天。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 140.39 亿元，占总资产的比重为 33.62%，是净资产的 1.72 倍，其中主要包括用于银行质押贷款的受

⁸ 本公司持有重庆灵狐科技股份有限公司 7.95%的股权，对重庆灵狐科技股份有限公司的表决权比例亦为 7.95%，能够对重庆灵狐科技股份有限公司施加重大影响。本公司持有伟仕佳杰控股有限公司 17.35%的股权，对伟仕佳杰控股有限公司的表决权比例亦为 17.35%，能够对伟仕佳杰控股有限公司施加重大影响。公司持有广西计算机有限责任公司 10.00%的股权，对广西计算机有限责任公司的表决权比例亦为 10.00%，能够对广西计算机有限责任公司施加重大影响。



限货币资金和长期股权投资 93.84 亿元；用于银行抵押贷款的存货、固定资产和在建工程等受限资产 30.90 亿元；用于银行保理借款的受限应收账款 15.65 亿元。公司整体受限资产规模大于净资产规模，对资产流动性造成不利影响。

表 16 截至 2021 年 3 月末公司受限资产（抵押）明细情况（单位：亿元、%）

项目	受限资产金额	占其账面价值 比重	占总资产 比重	受限原因
货币资金	77.47	82.17	18.55	用于银行质押贷款
长期股权投资	16.37	55.46	3.92	用于银行质押贷款
应收账款	15.65	12.62	3.75	用于银行保理借款
固定资产	9.29	66.99	2.22	用于银行抵押贷款
无形资产	8.68	75.29	2.08	用于银行抵押贷款
投资性房地产	5.63	37.91	1.35	用于银行抵押贷款
在建工程	4.05	53.83	0.97	用于银行抵押贷款
存货	3.25	5.46	0.78	用于银行抵押贷款
合计	140.39	-	33.62	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模同比小幅增长，仍以流动负债为主，资产负债率仍处于很高水平；短期债务规模大，占流动负债的比重很高，短期偿付压力大。

2020 年末，公司负债规模同比小幅增长，仍以流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司总负债 336.03 亿元，较 2020 年末减少 1.47%，其中流动负债 283.91 亿元，占比 84.49%。

公司流动负债主要由短期借款和应付票据等构成。2020 年末，公司流动负债为 292.27 亿元，同比减少 1.79%；其中短期借款 186.76 亿元，同比增长 3.16%，主要是质押借款和未到期票据/信用证贴现增加所致，短期借款中抵押及保证借款、未到期票据/信用证贴现、质押借款以及应付未到期利息占比分别为 55.09%、22.36%、22.31%和 0.23%，短期债务规模大，占流动负债的比重很高；应付票据 62.43 亿元，同比减少 11.67%，主要由银行承兑汇票构成。2021 年 3 月末，公司流动负债为 283.91 亿元，较 2020 年末减少 2.86%，流动负债各主要科目均较 2020 年末变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债组成。

**表 17 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	175.82	52.32	186.76	54.76	181.04	54.08	192.56	55.40
其他应付款	8.05	2.40	9.07	2.66	7.74	2.31	18.27	5.26
预收账款	0.18	0.05	0.21	0.06	0.14	0.04	9.86	2.84
一年内到期的非流动负债	12.07	3.59	11.56	3.39	11.01	3.29	12.67	3.64
流动负债合计	283.91	84.49	292.27	85.70	297.60	88.90	320.24	92.14
长期借款	13.26	3.95	13.25	3.89	15.37	4.59	11.68	3.36
应付债券	33.39	9.94	32.82	9.62	19.47	5.82	13.44	3.87
非流动负债合计	52.12	15.51	48.78	14.30	37.16	11.10	27.34	7.86
负债总额	336.03	100.00	341.05	100.00	334.76	100.00	347.57	100.00
总有息债务	304.61	90.65	310.24	90.97	298.28	89.10	308.35	88.72
资产负债率	80.46	-	80.57	-	79.89	-	80.29	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020 年末, 公司非流动负债 48.78 亿元, 同比增长 31.26%, 其中应付债券 32.82 亿元, 同比增长 68.57%, 主要是公司 2020 年发行 5 期债券共计 20 亿元所致; 长期借款为 13.25 亿元, 同比减少 13.77%, 由抵押和保证借款以及应付未到期的利息构成; 递延所得税负债 2.51 亿元, 同比增加 16.99%。2021 年 3 月末, 公司非流动负债 52.12 亿元, 较 2020 年末增加 6.85%, 其中租赁负债 2.80 亿元, 是 2021 年 3 月末新增科目, 主要是由于公司自 2021 年 1 月 1 日起施行新租赁准则, 对所租入资产确认使用权资产及租赁负债所致。非流动负债其他主要科目均较 2020 年末变化不大。

2020 年, 公司总有息债务规模有所增加, 占总负债比重仍很高; 短期有息债务占总息债务比重很高, 短期偿债压力大。

2020 年, 公司总有息债务同比有所增加; 总有息债务占总负债比重同比继续提升; 短期有息债务占总息债务同比小幅下降, 但占比仍很高。2021 年 3 月末, 公司总有息债务 304.61 亿元, 占总负债比重仍很高。

**表 18 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务⁹情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	259.39	264.16	263.44	283.74
长期有息债务	45.23	46.08	34.84	24.61
总有息债务	304.61	310.24	298.28	308.35
短期有息债务占比	85.15	85.15	88.32	92.02
总有息债务在总负债中占比	90.65	90.97	89.10	88.72

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2021 年 3 月末，公司一年内到期的有息债务占比为 85.15%，短期偿债压力大。

表 19 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2) 年	(2, 3) 年	合计
金额	259.39	24.72	20.50	304.61
占比	85.15	8.12	6.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司短期有息债务 259.39 亿元，主要集中在 2021 年第二季度和第三季度偿还，债务集中偿付压力大。

表 20 截至 2021 年 3 月末公司一年内到期的有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2021 年第二季度	2021 年第三季度	2021 年第四季度	2022 年第一季度
短期借款	74.88	46.42	26.06	28.47
应付票据	44.39	13.87	7.77	1.36
一年内到期的非流动负债	2.02	-	10.05	-
其他应付款	2.68	-	-	-
长期借款	0.03	-	-	-
应付债券	0.39	0.68	0.32	-
合计	124.39	60.97	44.20	29.83
占比	47.95	23.51	17.04	11.50

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业资产规模及盈利规模均较小，偿债能力相对较弱；涉及未决诉讼金额较高且涉诉金额有所增加，仍存在一定或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 3.97 亿元，担保比率 4.86%，均为连带责任担保；其中对河南兴港怡亚通供应链服务有限公司¹⁰的余额 1.81 亿元，担保期限为 3 年，对广西融桂怡亚通供应链有限公司的余额 1.70 亿元，担保期限为 3 年；其余担保期限基本在 3 年左右。公司对外担保企业及下游小微

⁹ 针对公司具体情况，总有息债务计算中加入拆入资金及卖出回购金融资产。

¹⁰ 公司持有其 49.00%股权。



客户的盈利能力均较弱，偿债能力有限，公司存在一定或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司涉及未决诉讼金额合计 11.13 亿元，其中涉案金额在 1,000 万元以上的诉讼案件共计 23 起，涉案金额共计 4.87 亿元，以公司作为原告方的诉讼案件为主。中国执行信息公开网上，查询到怡亚通有一条被执行人的信息，执行标的 38.79 万元，立案时间为 2021 年 4 月 29 日，该案件是公司与上海瑞盈财富管理有限公司（以下简称“上海瑞盈”）的服务费纠纷案，公司在早期计划发行 ABS 业务，上海瑞盈为该项目的计划管理人，按约定需要支付相关服务费，后项目未成功发行，双方对费用的支付存在争议，因此上海瑞盈向法院提起上述，申请执行，该案件不会对怡亚通造成任何重大影响。整体看，未决诉讼涉案金额很高且涉诉金额有所增加，仍存在一定或有风险。

2020 年末，公司所有者权益结构稳定，未分配利润同比小幅增加。

2020 年末，公司所有者权益合计 82.24 亿元，其中股本保持不变，仍为 21.23 亿元；资本公积 12.95 亿元，同比基本持平；盈余公积 2.55 亿元，同比增长 3.75%；未分配利润 17.81 亿元，同比增加 5.51%，少数股东权益 22.50 亿元，同比减少 9.78%。2021 年 3 月末，公司权益类科目均较 2020 年末变化不大。

2020 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度有所上升；流动性偿债来源仍以债务收入为主；短期有息债务占总债务比重仍很高，债务期限结构不合理；可变现资产规模较大，但受限资产规模较大，影响资产流动性。

2020 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度有所上升，为 1.19 倍，盈利对利息的保障程度处于较低水平；经营性现金流利息保障倍数为 1.28 倍，同比有所降低。

流动性偿债来源以货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流为主。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金规模分别为 102.74 亿元和 94.28 亿元，但受限比例较高。流动性偿债来源中，债务收入占比较高，以银行借款为主，非金融机构借款提供一定补充。2020 年，公司筹资活动现金流持续净流出。2020 年，公司经营性净现金流仍呈现净流入，经营性净现金流对流动负债及总负债的保障比例分别为 7.11%和 6.21%，对公司债务保障程度较好；期末流动比率和速动比率分别为 1.13 倍和 0.93 倍，同比均有所提高。

清偿性偿债来源为可变现资产，2020 年末，公司可变现资产主要为应收账款、货币资金、存货和预付账款，但公司资产中受限规模仍较大，对资产的流动性造成不利影响。同期，公司负债规模同比小幅增长，资产负债率仍处于高位，为 80.57%，债务资本比为 79.05%。有息债务中，短期有息债务占比很高，处于 85%以上，债务期限结构不合理。



担保分析

深圳高新投为“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”债券提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，初始注册资本为 1.00 亿元。截至 2020 年 9 月末，深圳高新投实收资本 121.12 亿元，前五大股东分别为深投控、深圳平稳发展、远致富海三号、深财金服、深圳资本集团和恒大集团，对深圳高新投的持股比例分别为 37.00%、32.59%、17.70%、13.22%和 9.77%，其余股东的持股比例均未超过 9.00%。深圳高新投第一、二、五大股东均为深圳市国资委的全资子公司，深圳市国资委对深圳高新投间接持股比例达到 65.53%，是深圳高新投的实际控制人。

深圳高新投致力于服务实体经济、服务中小企业，以解决中小微科技型企业融资难题、助力高新技术产业发展为使命，为企业提供多元金融服务。近年来，深圳高新投帮助缓解民营企业融资难融资贵问题，积极践行深圳市政府出台的“四个千亿”计划¹¹，其中深圳高新投计划为 100 家以上深圳市民营企业，提供 500 亿元以上债券融资支持工作。

截至 2020 年末，深圳高新投总资产为 336.07 亿元，所有者权益为 221.06 亿元。2020 年，深圳高新投实现营业收入 27.82 亿元，净利润 12.01 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.70%和 5.50%。

从担保业务来看，金融产品担保业务持续增长且始终是深圳高新投担保业务的核心构成。从地区分布上看，深圳高新投基本搭建了覆盖全国的营销网络，在全国范围内开展担保业务。近年来，深圳高新投对蚂蚁金服发行的消费金融类信托计划进行担保，该类业务发展较快，推动金融产品担保业务快速增长，同时深圳高新投响应深圳市政府“提高直接融资比例”的号召，积极拓展债券担保业务。深圳高新投以工程担保为主的非融资担保业务规模和占比总体保持稳定，是担保业务的第二大构成。以贷款担保为主的间接融资担保规模在担保责任余额中的占比一直较小。

从资金管理业务来看，深圳高新投资资金管理业务主要由委托贷款和小额贷款业务构成，委托贷款业务快速增长，但逾期贷款规模较大，相关资产面临减值风险和较大风险资产处置压力，并且深圳高新投资委托贷款客户和担保客户存在重合，风险管理水平面临一定挑战。

根据 2017 年 10 月 1 日施行的《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“《监管条例》”)第二条规定，债券增信业务纳入融资担保范围，从事债券增信业务

¹¹ 2018 年 12 月，深圳市委市政府致力于促进民营经济健康发展，创新推出“四个千亿”扶持政策，即减负降成本 1,000 亿元以上；新增中小微企业银行信贷规模 1,000 亿元以上；提供 100 亿元发债增信资金支持，新增民营企业发债 1,000 亿元以上；设立总规模 1,000 亿元的深圳市民营企业平稳发展基金。



需要获得融资担保牌照。由于深圳高新投本部无融资担保牌照，将融资担保业务下沉至子公司深圳市高新投融资担保有限公司，本部将不再开展新的融资担保业务，存续业务不转入高新投融资担保，将在本部存续至到期。

综合而言，深圳高新投基本搭建了覆盖全国的营销网络，具有一定市场竞争优势，担保业务和委托贷款业务发展较快。但另一方面，考虑到金融科技网络贷款业务以及融资方式监管政策趋严，深圳高新投对蚂蚁金服发行的信托计划担保业务未来拓展具有不确定性；深圳高新投开展委托贷款业务形成的逾期贷款规模较大，面临资产减值风险以及风险资产处置压力。

综合来看，深圳高新投业务将稳定发展，由其为怡亚通发行的“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

偿债能力

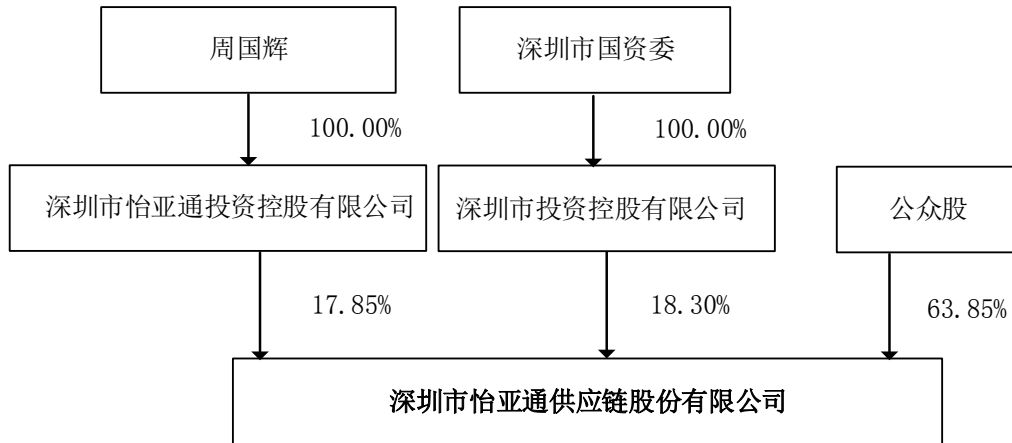
跟踪期内深圳市供应链产业仍具有较好发展前景，国资入股后在资金使用和融资方面公司可以获得一定支持，公司分销+营销业务具备一定竞争优势，2020 年，公司经营性净现金流仍呈现净流入，对利息和债务的保障程度仍较好，期间费用仍严重侵蚀利润，非经常性损益对公司利润影响仍很大，扣非净利润仍呈现亏损，同时，公司业务模式在经营过程中对资金形成一定占用，受限资产占比仍较大，短期债务规模大且较为集中，短期偿付压力大。深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）为“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

综合分析，大公对“18 怡亚 01”、“18 怡亚 02”和“19 怡亚 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



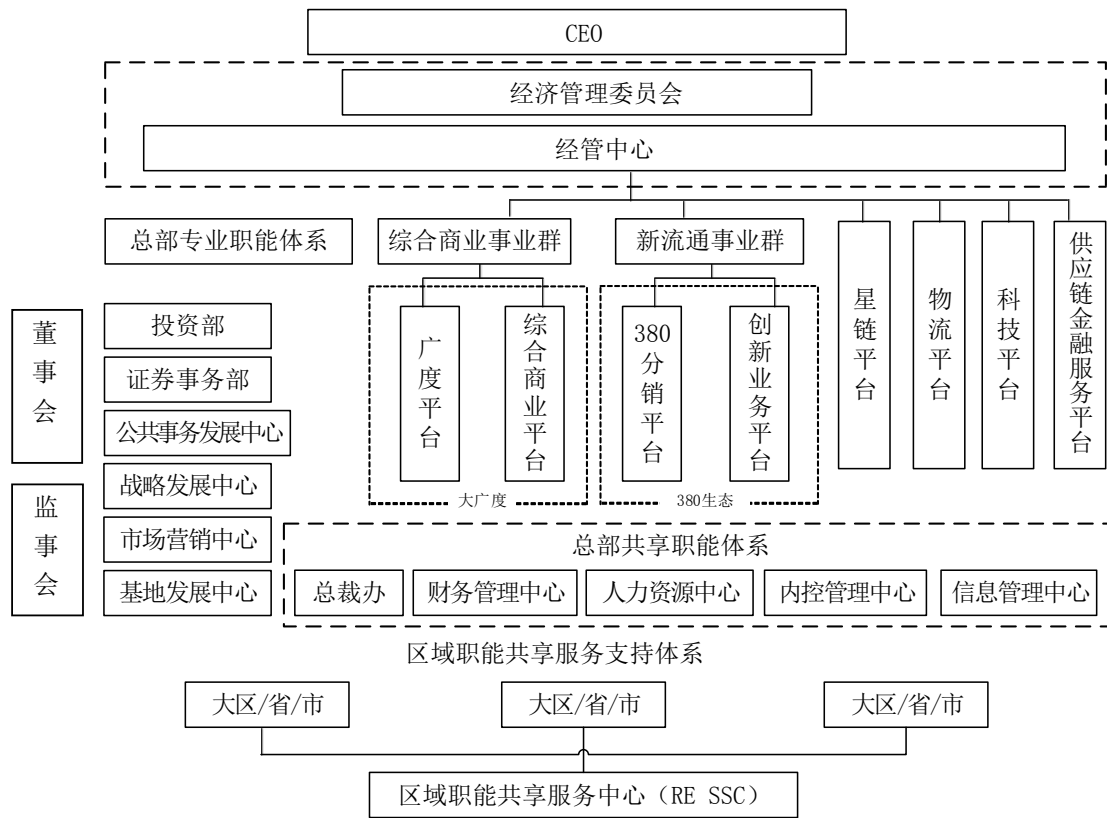
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2021 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	深圳市怡亚通深度供应链管理有限公司	230,000	100	投资设立
2	深圳市宇商小额贷款有限公司	50,000	100	投资设立
3	上海怡亚通供应链有限公司	35,000	100	投资设立
4	深圳前海信通建筑供应链有限公司	20,000	100	投资设立
5	赣州市宇商网络小额贷款有限公司	20,000	100	投资设立
6	驻马店市华通源供应链管理有限公司	10,000	60	投资设立
7	广西怡亚通大泽深度供应链管理有限公司	8,000	60	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 深圳市怡亚通供应链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	942,793	1,027,383	877,197	836,335
应收账款	1,240,283	1,232,142	1,245,321	1,275,009
其他应收款	134,315	133,603	116,388	105,657
存货	594,695	581,476	727,100	818,856
长期股权投资	295,201	288,108	239,197	176,004
在建工程	75,165	73,882	62,202	51,552
总资产	4,176,135	4,232,843	4,190,128	4,328,891
短期有息债务	2,593,863	2,641,590	2,634,425	2,837,432
总有息债务	3,046,113	3,102,350	2,982,833	3,083,504
负债合计	3,360,307	3,410,488	3,347,593	3,475,727
所有者权益合计	815,828	822,355	842,535	853,165
营业收入	1,867,565	6,812,033	7,183,367	6,969,172
资产减值损失	2,567	8,548	8,320	2,193
投资收益	4,189	31,316	47,254	14,172
净利润	9,489	8,450	1,937	15,791
经营活动产生的现金流量净额	73,974	209,774	261,396	163,676
投资活动产生的现金流量净额	1,893	16,361	-39,912	8,699
筹资活动产生的现金流量净额	-126,753	-200,806	-216,669	-300,104
毛利率 (%)	6.20	5.54	5.53	6.62
营业利润率 (%)	0.62	0.13	0.02	0.29
总资产报酬率 (%)	1.15	4.06	4.23	4.26
净资产收益率 (%)	1.16	1.03	0.23	1.85
资产负债率 (%)	80.46	80.57	79.89	80.29
债务资本比率 (%)	78.88	79.05	77.98	78.33
流动比率 (倍)	1.15	1.13	1.12	1.07
速动比率 (倍)	0.94	0.93	0.87	0.81
存货周转天数 (天)	30.21	36.61	41.01	50.45
应收账款周转天数 (天)	59.57	65.46	63.15	66.11
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.57	7.11	8.46	4.86
经营性净现金流/总负债 (%)	2.19	6.21	7.66	4.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.04	1.28	1.47	0.99
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.32	1.05	1.00	1.11
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.19	1.13	1.27
现金回笼率 (%)	111.07	114.05	116.22	118.97
担保比率 (%)	4.86	4.63	0.44	4.85



2-2 深圳市高新投集团有限公司（合并口径）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2019 年	2018 年
货币资金	33.66	23.46	22.03
应收代偿款	3.90	3.06	2.26
可供出售金融资产	-	10.77	6.44
长期股权投资	0.03	0.03	0.03
发放的委托贷款及垫款	161.1	180.14	139.46
总资产	336.07	319.36	205.27
短期借款	32.27	29.38	20.70
长期借款	56.77	56.72	50.34
其他应付款	2.33	0.95	0.91
负债合计	115.01	103.77	87.40
所有者权益合计	221.06	215.58	117.87
营业收入	27.82	27.87	20.85
间接融资担保业务收入	1.27	1.45	1.17
非融资担保业务收入	6.00	5.63	4.00
金融产品担保业务收入	4.36	4.99	3.07
资金管理业务收入	15.38	11.97	8.25
咨询顾问业务收入	0.61	3.72	3.51
其他业务收入	0.19	0.12	0.86
营业成本	7.25	6.13	4.49
净利润	12.01	11.53	11.33
经营活动产生的现金流量净额	32.45	-91.13	-66.19
投资活动产生的现金流量净额	4.58	-2.28	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额	-0.26	94.92	59.24
担保责任余额（亿元）	-	1,909.24	1,107.39
担保责任放大比例（倍）	-	8.86	9.40
担保风险准备金（亿元）	-	6.07	4.97
准备金拨备率（%）	-	0.42	0.68
累计代偿回收率（%）	-	0.13	0.13
当期担保代偿率（%）	-	0.14	0.09
总资产收益率（%）	3.70	4.40	6.67
净资产收益率（%）	5.50	6.92	9.86



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹² 一季度取 90 天。

¹³ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%
28. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
29. 准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额 × 100%
30. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额 × 100%
31. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额 × 100%
32. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额） × 100%
33. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产 × 100%
34. 前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产 × 100%
35. 流动资产比例=流动资产/总资产 × 100%



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。



4-3 担保机构信用等级符号和定义

信用等级	定义	
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。	
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。	
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。	
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。	
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。	
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。	
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。	
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。	
C	濒临破产，没有代偿债务能力。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：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。