

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0504号

深圳市怡亚通供应链股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年七月十九日

程春岩

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年7月19日至2024年7月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年7月19日

深圳市怡亚通供应链股份有限公司2023年 面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2023/7/19	高君子	薛梅

高君子 薛梅

主体概况

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”）主要从事分销+营销、品牌运营，以及跨境和物流服务业务，控股股东为深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”），实际控制人为深圳市国有资产监督管理委员会。

债券概况

发行总额：不超过30.00亿元（含）
 本期发行金额：不超过3.00亿元（含）
 本期债券期限：3年
 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
 募集资金用途：偿还到期债务，包括替换偿还到期债务的自有资金，替换时间不晚于债务到期后3个月
 增信措施：连带责任保证担保/担保方：深圳市高新投融资担保有限公司

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	12.38
	供应链资源	7.50	4.50
市场竞争力	市场地位	10.00	8.00
	净资产收益率	7.50	3.46
盈利能力和运营效率	存货周转率	7.50	1.76
	应收账款周转率	7.50	2.29
债务负担和保障程度	资产负债率	15.00	5.97
	经营现金流动负债比	15.00	6.37
	EBITDA/利息支出	10.00	4.70
调整因素			无
个体信用状况			α
外部支持			+3
评级模型结果			AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国 320 个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N 服务”，新客户持续进入公司供应链体系，信息技术和家电类分销+营销业务收入保持增长；深圳市高新投融资担保有限公司代偿能力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司跨境和物流服务业务涉及较多外币结算，面临一定汇率波动风险，2022 年，受毛利率较高的品牌运营业务规模下降及计提坏账损失影响，公司利润总额下滑幅度较大；公司应收账款、预付款项规模较大，存在一定资金占用，受限资产规模大，资产流动性较差；公司向关联方联营公司购买商品、接受劳务，销售商品、提供服务形成的关联交易规模较大，对关联方担保规模较大，存在或有负债风险；公司债务规模大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大。

外部支持方面，控股股东深投控是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及各方的大力支持。

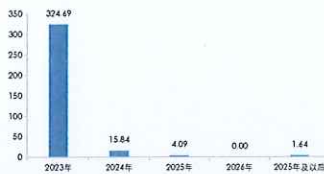
综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

主要指标及依据

2022年营业收入构成



近年公司债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	423.28	432.46	519.52	517.53
所有者权益(亿元)	82.24	103.08	105.91	105.88
全部债务(亿元)	310.24	278.09	346.26	348.65
营业总收入(亿元)	681.20	702.08	853.98	198.01
利润总额(亿元)	1.00	5.39	2.95	0.29
经营性净现金流(亿元)	20.98	15.89	6.41	4.19
营业利润率(%)	5.41	6.22	4.56	4.20
资产负债率(%)	80.57	76.16	79.61	79.54
流动比率(%)	113.10	112.70	105.91	104.47
全部债务/EBITDA(倍)	15.87	11.67	17.32	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.19	1.64	1.50	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；
- 依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N服务”，新客户持续进入公司供应链体系，信息技术和家电类分销+营销业务收入保持增长；
- 作为控股股东深投控下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持；
- 深圳市高新投融资担保有限公司为本期债券的本息到期偿付提供的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

关注

- 公司跨境和物流业务涉及较多外币结算，面临一定汇率波动风险，2022年，受毛利率较高的品牌运营业务规模下降及计提坏账损失影响，公司利润总额下滑幅度较大；
- 公司应收账款、预付款项规模较大，存在一定资金占用，受限资产比例较高，资产流动性较差；
- 公司向关联方联营公司购买商品、接受劳务，销售商品、提供服务形成的关联交易规模较大，对关联方担保规模较大，存在或有负债风险；
- 公司债务规模大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模将增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着公司加大品牌运营力度，提高毛利率较高的品牌运营业务规模，有助于公司市场竞争力的稳定。

评级方法及模型

《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202208)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2023/6/16	高君子、薛梅	《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202208)	阅读原文
AA/稳定	AAA	2022/10/21	高君子、杨欣怡	《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202208)	阅读原文

注：自2022年10月21日(首次评级)至今，公司主体信用等级未发生变化，均为AA/稳定。

主体概况

公司主营供应链服务业务，深投控对其持股比例 23.17%，为公司控股股东，深圳市国资委持有深投控 100%股份，为公司实际控制人

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”）前身为成立于 1997 年 11 月的深圳市怡亚通商贸有限公司（以下简称“怡亚通商贸”），由自然人周国辉与黎少娴以现金方式共同出资设立，初始注册资本 50.00 万元。2004 年，怡亚通商贸整体改制为股份有限公司，公司名称变更为现名。2007 年 11 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：怡亚通，股票代码：002183.SZ）。2018 年 5 月和 2018 年 9 月怡亚通控股与深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）签署了《股份转让协议书》，转让后深投控持有公司 18.30% 股份，深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）持有公司 17.85% 股份。2018 年 12 月，怡亚通控股出具了《放弃部分表决权的承诺函》（以下简称“承诺函”）。根据承诺函，自承诺函出具之日起，怡亚通控股持有的公司股份数不低于 212269782 股时，继续保持无条件且不可撤销地放弃 212269782 股股份（公司股份总数的 10%）对应的表决权，亦不委托任何其他方行使该等股份的表决权。根据承诺函，怡亚通控股持有的公司表决权比例由 17.85% 下降至 7.85%。2018 年 12 月，控股股东变更为深投控。2021 年 7 月，公司完成非公开发行股票，发行 4.74 亿股。截至 2023 年 3 月末，公司股本为 25.97 亿元，深投控直接持股比例 14.96%，通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例 8.21%，为公司控股股东，第二大股东怡亚通控股持有公司 11.48% 股份，深圳市国资委持有深投控 100% 股份，为公司实际控制人。

公司主要从事供应链服务业务，具体分为分销+营销、品牌运营，以及跨境和物流服务业务。公司通过整合优势资源，构建以生产型供应链服务、流通消费型供应链服务、全球采购与产品整合供应链服务、供应链金融服务为核心的全球整合型供应链服务平台，服务网络遍布中国 320 个主要城市及东南亚、欧美、澳洲等国家和地区，业务领域覆盖快消、IT、通讯、医疗、化工、家电、服装、安防、贵金属等行业，为全球 100 余家世界 500 强及 2000 多家国内外知名企业提供专业供应链服务。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 517.53 亿元，所有者权益 105.88 亿元，资产负债率为 79.54%。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 853.98 亿元和 198.01 亿元，利润总额分别为 2.95 亿元和 0.29 亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

经证监许可〔2023〕974 号文核准，公司获准发行总额不超过 30.00 亿元的公司债券，采取分期发行。其中第一期 5.00 亿元已于 2023 年 7 月发行，票面利率 4.20%；公司拟发行深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”），发行金额不超过人民币 3.00 亿元（含 3.00 亿元）。本期债券发行期限为 3 年期。本期债券面值 100 元，按面值平价发行，发行利率为固定利率，票面利率单利按年计息，

不计复利，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）提供连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务，包括替换偿还到期债务的自有资金，替换时间不晚于债务到期后3个月。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降

息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

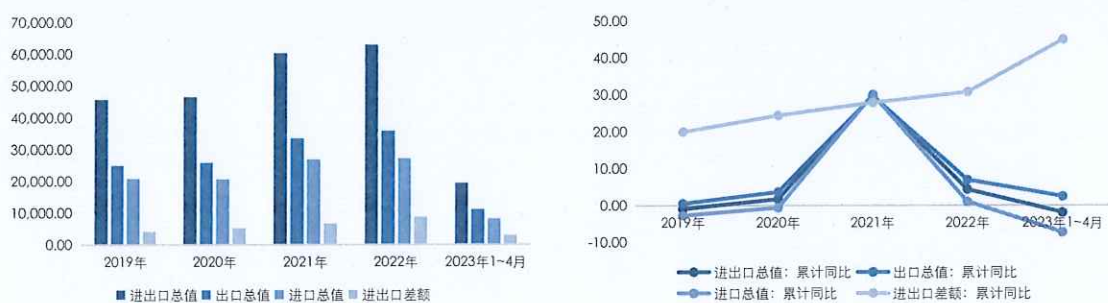
贸易行业

2021年以来，随着全球经济复苏，同时受到国内产能修复、稳外贸等政策持续发力等因素的影响我国进出口金额增长明显

受全球经济增长乏力以及中美贸易摩擦影响，2019年我国进出口贸易总额有所下降，据海关总署统计，2019年，全国进出口贸易总额为4.58万亿美元，同比下降0.96%；其中进口总额为2.08万亿美元，同比下降2.68%；出口总额为2.50万亿美元，同比增长0.51%。2020年我国进出口总额同比小幅增长，全国进出口金额为4.66万亿美元，同比小幅增长1.70%，其中出口总额为2.59万亿美元，同比增长3.62%，进口总额为2.07万亿美元，同比下降0.60%。2021年以来，随着全球经济复苏，同时受到国内产能修复、稳外贸等政策持续发力等因素的影响我国进出口金额增长明显，进出口金额首次突破6万亿美元，达6.04万亿美元，同比增长29.81%，规模再创历史新高，实现量稳质升，同期出口金额3.36万亿美元，进口金额2.69万亿美元。2022年，我国外贸实现稳步增长，货物贸易进出口总值6.31万亿元，同比增长4.33%。

2023年1~4月，我国进出口贸易总额1.94万亿美元，同比下降1.89%。其中：出口贸易总额1.17万亿美元，同比上涨2.47%；进口贸易总额0.82万亿美元，同比下降7.26%；贸易顺差额0.29万亿美元，同比上涨45.04%。

图表1：近年我国进出口贸易变化情况（单位：亿美元、%）

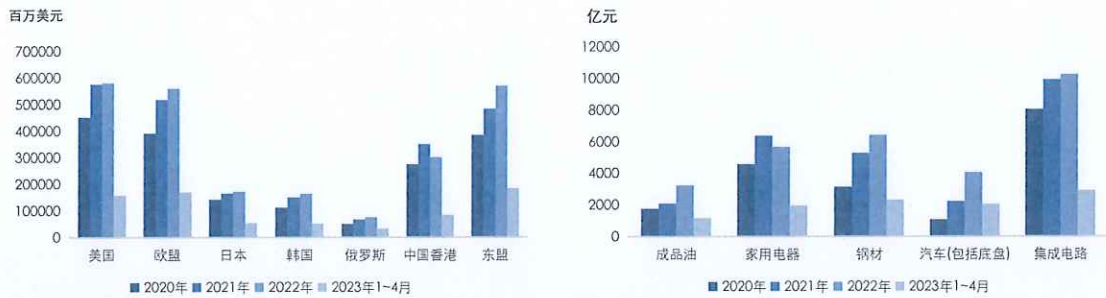


资料来源：海关总署，东方金诚整理

从重点进出口商品类型来看，随着产复工加速，制造业率先复苏。2021年，家用电器、集成电路、钢材、汽车和成品油出口金额同比均显著增长。根据海关总署数据，2022年除家用电器出口金额下降外，成品油、钢材、汽车和集成电路出口均保持良好增势。2022年，我国机电产品进出口20.66万亿元，增长2.5%，占进出口总值的49.1%。其中，太阳能电池、锂电池和汽车出口分别增长67.8%、86.7%和82.2%。从国别或地区来看，2022年，我国前五大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，2020年~2022年，我国与主要贸易伙伴进出口均实现稳定增长。

我国经济韧性强、潜力大，长期向好的基本特点没有变，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，经济运行有望逐步改善；此外中央和各地出台了包括大规模减税降费，加强出口信贷支持，鼓励金融机构提供低成本汇率避险服务，加快出口退税进度，等稳外贸稳外资相关政策；海关总署出台了促进外贸增长的十条措施和若干降成本措施，预计政策将对外贸起到稳定作用，促进出口继续增长。

图表 2：对部分国家（地区）出口金额和主要商品出口情况



资料来源：海关总署，东方金诚整理

2021年以来，消费持续稳定恢复，社会消费品零售总额增长为物流及供应链管理服务提供了业务支撑

2021年以来，我国消费持续稳定恢复，根据《2021年国民经济和社会发展统计公报》和《2021年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021年和2022年全年社会消费品零售总额分别为44.08万亿元和43.97万亿元，分别同比增长12.5%和下降0.2%；按消费类型统计，2021年~2022年，商品零售额分别为39.39万亿元和39.58万亿元，分别同比增长11.8%和0.5%；餐饮收入分别为4.69万亿元和4.39万亿元，分别同比增长18.6%和下降6.3%；实物商品网上零售额分别为10.80万亿元和11.96万亿元，按可比口径计算，分别同比增长12.0%和6.2%，占社会消费品零售总额的比重分别为24.5%和27.2%。

数字化供应链时代加速到来，信息化管理是现代物流供应链行业的核心竞争力之一，信息化技术广泛应用于采购、仓储、加工、运输、销售等供应链各个环节中。2021年12月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划的通知》（以下简称《通知》），《通知》指出我国数字经济发展面临一些问题和挑战，为解决一系列问题，“十四五”数字经济发展规划提出目前需大力推进产业数字化转型，引导产业园区加快数字基础设施建设，丰富技术、数据、平台、供应链等服务供给，提升线上线下相结合的资源共享水平，引导各类要素加快向园区集聚；还需加快推动数字产业化，发挥数字经济领军企业的引领带动作用，加强资源共享和数据开放，推动线上线下相结合的创新协同、产能共享、供应链互通；实施产业链强链补链行动，加强面向多元化应用场景的技术融合和产品创新，提升产业链关键环节竞争力，完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。从结构看，扩内需、促消费政策效应持续显现，工业、消费物流需求保持较快增长，物流在促进产业链、供应链稳定运行中的作用继续凸显。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于分销+营销业务，近年营业收入逐年增加，受毛利率较高的品牌运营业务规模波动影响，公司毛利润和毛利率有所波动

公司主要从事供应链服务业务，具体分为分销+营销、品牌运营以及跨境物流服务业务，分销+营销业务是公司收入及毛利润的主要来源，品牌运营业务是近年公司收入毛利润增长的主要因素。

2020年~2022年，公司营业收入逐年增加，其中，2021年收入增加主要系品牌运营业务规模扩大所致，2022年收入增加主要系分销+营销业务规模增加所致。近三年公司毛利润有所波动，其中2021年毛利润增加主要系毛利率较高的品牌运营业务规模增加所致，2022年毛利润下降主要系毛利率较高的品牌运营业务规模下降所致；受毛利率较高品牌运营业务规模波动影响，近年公司毛利率有所波动。

图表 3：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
分销+营销	653.04	95.87	651.18	92.75	787.38	92.20	182.89	92.37
品牌运营	20.66	3.03	35.19	5.01	33.09	3.87	5.77	2.91
跨境和物流服务	10.52	1.54	19.38	2.76	37.22	4.36	10.22	5.16
平台间关联交易	-3.01	-0.44	-3.68	-0.52	-3.71	-0.44	-0.87	-0.44
合计	681.20	100.00	702.08	100.00	853.98	100.00	198.01	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
分销+营销	31.98	4.90	35.65	5.47	33.07	4.20	7.14	3.90
品牌运营	3.74	18.09	6.40	18.19	3.70	11.19	0.68	11.75
跨境和物流服务	2.03	19.29	2.50	12.90	3.11	8.35	0.70	6.82
平台间关联交易	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	37.74	5.54	44.55	6.35	39.88	4.67	8.51	4.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年1~3月，公司营业收入同比增加40.49%，毛利润同比下降11.99%；毛利率4.30%，同比下降2.56个百分点。

分销+营销业务

公司分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，覆盖范围广泛，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势，2022年业务收入明显增长

公司分销+营销业务是收入和毛利润主要来源，主要由公司本部及各公司负责运营。分销+营销业务主要聚焦快速消费品，涵盖家电、母婴、IT、通信、日化、酒饮、食品、医药等行业。2020年~2022年，分销+营销业务收入分别为653.04亿元、651.18亿元和787.38亿元，其中2022年同比增长20.92%，主要系家电和工业原材料销售规模大幅增加所致；但受产品结构调整

影响，毛利润和毛利率有所波动，毛利润 31.98 亿元、35.65 亿元和 33.07 亿元；毛利率分别为 4.90%、5.47%和 4.20%。

图表 4：公司分销+营销业务营业收入构成（单位：亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家电	161.69	24.71	157.47	24.17	259.95	33.01	62.83	34.35
IT、通信	124.62	19.04	137.07	21.03	160.61	20.40	24.35	13.31
母婴	130.21	19.90	129.76	19.91	58.41	7.42	10.40	5.69
日化	69.07	10.55	67.11	10.30	55.19	7.01	11.66	6.37
工业原材料	52.20	7.98	62.41	9.58	171.33	21.76	57.35	31.35
酒饮	55.01	8.41	42.00	6.45	31.36	3.98	5.83	3.19
食品	50.42	7.70	36.41	5.59	29.12	3.70	5.35	2.93
其他	5.15	0.79	11.97	1.84	11.52	1.46	3.07	1.68
医疗	6.03	0.92	7.42	1.14	9.89	1.26	2.06	1.12
合计	654.40	100.00	651.62	100.00	787.38	100.00	182.89	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

分销业务是公司通过在全国各地的深度分销网络体系，在大数据管理和深度供应链维度实现从品牌商到终端的网络扁平，颠覆过去粗放原始分散的经销商模式，构建一体化运营的直供渠道，帮助上下游合作伙伴突破渠道拓展瓶颈，深入低线市场，提高市场竞争力。公司的营销业务是整合分销对 B 端的覆盖能力以及营销对 C 端的销售能力，打通 B2b2C 的通道¹，实现线上（主流电商渠道、新流量渠道）线下（终端门店）消费场景覆盖，产品触达终端、以及消费行为完成的全过程管理。目前公司的营销服务可以实现品牌形象塑造、产品设计策划、整合营销策划、客户需求分析、线上线下渠道管理、CRM 管理、售前售后服务、仓储物流等全链路一体化营销管理闭环。

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。

截至 2022 年末，分销+营销平台已覆盖全国主要省份的 320 个城市，并已下沉至全国 5、6 线城市，具有一定竞争优势；服务超过百万家终端零售门店；分销商品品类超过 40 多万种，其中宝洁、飞利浦、菲仕兰、欧莱雅等在内的世界 500 强企业品牌和细分行业前三名客户共计 100 多家，公司与 2000 多个重点品牌结成战略合作伙伴关系。公司下游覆盖了传统商超以及线上的京东、天猫、唯品等电商客户。结算方面，对于下游客户，客户群体主要分为三类，大型卖场类客户，账期一般 60~90 天，中小型的超市、电商等客户账期一般为 30~60 天，剩余小

¹ B2B2C 是一种电子商务类型的网络购物商业模式，第一个 B 指广义的卖方（即成品、半成品、材料提供商等），第二个 B 指交易平台，即提供卖方与买方的联系平台，同时提供优质的附加服务，C 即指买方。卖方不仅仅是公司，可以包括个人，即一种逻辑上的买卖关系中的卖方。平台绝非简单的中介，而是提供高附加值服务的渠道机构，拥有客户管理、信息反馈、数据库管理、决策支持等功能的服务平台。买方同样是逻辑上的关系，可以是内部也可以是外部的。B2B2C 定义包括了现存的 B2C 和 B2B 平台的商业模式，更加综合化，可以提供更优质的服务。

型客户为 30 天内或者现款结算。2020 年~2022 年，前五大客户销售额占销售收入比重分别为 19.10%、12.25%和 20.28%。

表 5：2021 年及 2022 年公司分销+营销业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	2021 年		客户名称	2022 年	
	销售金额	占比		销售金额	占比
第一名	21.54	3.31	第一名	51.30	6.52
第二名	19.83	3.05	第二名	29.98	3.81
第三名	16.21	2.49	第三名	29.04	3.69
第四名	11.48	1.76	第四名	25.92	3.29
第五名	10.69	1.64	第五名	23.43	2.98
合计	79.75	12.25	合计	159.68	20.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

目前分销+营销业务上游主要是围绕“1+N”的模式，1 是指处于供应链环节的核心企业，N 是指核心企业的上下游供应商或者下游的销售商，“1+N”的模式指围绕着锁定一家核心企业做其上下游的业务模式。分销+营销业务方面，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 30~60 天账期，业务模式形成一定资金占用。2020 年~2022 年，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 17.46%、20.04%和 18.03%。

表 6：2021 年及 2022 年公司分销+营销业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	2021 年		供应商名称	2022 年	
	采购金额	占比		采购金额	占比
第一名	32.60	5.42	第一名	57.85	7.84
第二名	25.62	4.26	第二名	20.09	2.72
第三名	21.14	3.51	第三名	19.57	2.65
第四名	21.14	3.51	第四名	18.27	2.48
第五名	20.13	3.34	第五名	17.27	2.34
合计	120.63	20.04	合计	133.05	18.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，公司分销+营销业务收入 182.89 亿元，预计随着下游需求恢复，有助于业务规模的扩大。

品牌运营业务

品牌运营收入主要来源于酒饮、母婴、IT 通信和纺织服装，受酒饮规模波动影响，业务获利能力有所波动，随着下游需求的恢复，预计 2023 年业务获利能力增加，成为利润增长点

品牌运营业务收入主要来源于酒饮、母婴、IT 通信和纺织服装等。公司于 2019 年开展酒类产品的运营，2021 年公司白酒自有品牌大唐秘造上线，已打造了“钓鱼台珐琅彩”“国台黑金

十年”等多个单品，通过白酒定制化的方式，开展了定制化品牌运营的业务，包含了基酒勾调、包装设计、营销策划、渠道分发、售后管理等除生产以外的所有运营环节。相比较对于品牌的掌控度较弱的分销+营销业务，品牌运营业务可做定制化品牌或公司完全自有品牌，对于品牌的掌控度较强，从而掌握价格制定的主动权。目前品牌运营业务自有品牌产品推出时间较短，相较于市场成熟品牌，其知名度和影响力较弱，在市场竞争力方面有一定发展空间。

2020年~2022年，收入分别为20.66亿元、35.19亿元和33.09亿元，毛利润分别为3.74亿元、6.40亿元和3.70亿元，毛利率分别为18.09%、18.19%和11.19%。受益于运营品牌逐渐成熟以及白酒市场行情较好因素影响，2021年公司品牌运营业务收入、毛利润和毛利率同比增长，2022年同比下降主要系白酒规模下降所致。预计2023年随着下游需求的恢复，品牌运营业务获利能力有望增加，成为公司新的利润增长点。

图表 7：公司品牌营销业务收入构成（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
IT、通信	9.01	43.62	9.84	27.96	11.39	34.42	1.71	29.70
酒饮	8.7	42.12	12.45	35.37	7.86	23.75	1.65	28.57
母婴	0.07	0.33	7.17	20.38	7.93	23.96	1.59	27.51
纺织服装	2.68	13	4.97	14.11	5.38	16.25	0.72	12.57
其他	0.19	0.93	0.77	2.18	0.53	1.61	0.10	1.67
合计	20.66	100.00	35.19	100.00	33.09	100.00	5.77	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司“分销+营销”业务在与众多品牌长期合作的同时，积极拓展品牌的高附加值业务，针对优质品牌进行品牌运营和管理工作，获取营销费收入。公司对优质品牌进行培养、赋能和运营，结合消费趋势反向精准选品，凭借品牌运营的专业能力、多品牌营销的运营一体化能力，充分挖掘品牌潜力。在大消费领域，尤其是高端酒类领域，通过“分销+营销”的闭环商业模式为不同成长阶段的品牌提供品牌定位，营销策划、分销、零售等全流程服务。同时孵化运营自有品牌，从而掌握对品牌以及价格制定的主动权，实现增强企业的竞争力。

在渠道营销上，下游客户基本上采用圈层营销的方式，公司联合线下传统经销渠道与线上新兴流量渠道，多渠道同步推广，搭配沉浸式品鉴会、超级旅游IP等方式吸引用户，在宣传渠道方面，公司在机场、高铁站做了投放广告，通过自有团队进行宣传。2020年~2022年，公司品牌运营业务前五大客户销售额占业务销售收入比重分别为27.12%、20.04%和17.50%；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78.17%、70.05%和58.51%，供应商集中度高。

表 8：2021 年及 2022 年公司品牌运营业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	2021 年		客户名称	2022 年	
	销售金额	占比		销售金额	占比
第一名	2.32	6.59	第一名	1.71	5.16
第二名	1.79	5.08	第二名	1.26	3.80
第三名	1.29	3.68	第三名	1.25	3.78
第四名	0.84	2.39	第四名	0.79	2.38
第五名	0.81	2.30	第五名	0.79	2.37
合计	7.06	20.04	合计	5.79	17.50

2021 年及 2022 年公司品牌运营业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	2021 年		供应商名称	2022 年	
	采购金额	占比		采购金额	占比
第一名	6.62	23.52	第一名	6.33	22.03
第二名	5.61	19.91	第二名	4.58	15.93
第三名	4.50	15.98	第三名	2.15	7.47
第四名	1.96	6.95	第四名	2.02	7.02
第五名	1.04	3.69	第五名	1.74	6.06
合计	19.73	70.05	合计	16.81	58.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跨境和物流服务

公司具有覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，覆盖范围广，跨境和物流服务业务收入和毛利润保持增长，但毛利率有所下降，业务开展中涉及外币结算，受人民币汇率波动影响较大，面临一定的汇兑风险

怡亚通仍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，覆盖范围广，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（以下简称“怡亚通物流”）是公司的全资子公司，成立于 2003 年 7 月，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。

2020 年~2022 年，公司跨境和物流服务业务收入分别为 10.52 亿元、19.38 亿元和 37.22 亿元；毛利润分别为 2.03 亿元、2.50 亿元和 3.11 亿元；毛利率分别为 19.29%、12.90%和 8.35%，收入和毛利润逐年增加，毛利率逐年下降。

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。公司业务涉及外汇资金，主要通过签订远期外汇合约进行汇率锁定，积极避免汇率波动风险；同时，公司将加强资金管理制度流程建设，提高公司现金管理能力，降低公司持有的外币资金风险敞口，避免汇率波动带来的财务风险。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，仍面临一定的汇兑风险。2021年和2022年，公司汇兑损益分别为-0.38亿元和2.49亿元。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。

资本支出

公司重大在建项目未来尚需投资金额较大，公司或面临一定的资金支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目总投资额54.28亿元，已投资23.99亿元，未来尚需投资30.29亿元，资金来源于定向增发、自有资金和金融机构借款。总体来看，公司在建项目未来尚需投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

前海总部基地项目，公司于2015年12月通过招拍挂的方式以11.94亿元的价格竞得位于深圳市宝安区裕安一路的一块商业用地，土地面积为4603平方米，计容建筑面积为60043.2平方米，土地用途为商业性办公用地。该项目预计总投资约22.00亿元，其中8.00亿元资金主要来自向工商银行申请的项目贷款，剩余14.00亿元为自有资金。项目总规划34层建筑，其中自用面积24017.28平方米、出租面积18012.96平方米、出售面积18012.96平方米。

上海怡亚通基地项目计划投资总额为5.00亿元，截至2022年末，该项目已投资金额为0.29亿元，尚需投资4.71亿元，资金来源主要是定向增发和自有资金，其中定向增发募集资金投入1.76亿元，其余为自有资金。

宜宾基地项目计划投资总额为5.89亿元，截至2022年末，该项目已投资金额为1.65亿元，尚需投资4.24亿元，资金来源主要是定向增发和自有资金，其中定向增发募集资金投入3.87亿元，其余为自有资金。

济南产业园项目计划投资总额为11.39亿元，截至2022年末，该项目已投资金额为3.80亿元，尚需投资7.59亿元，资金来源主要是定向增发和自有资金，其中定向增发募集资金投入7.16亿元，其余为自有资金。

表9：截至2022年末公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额	募集资金投入额	资金来源
前海总部基地	22.00	16.00	6.00	-	自有资金、银行贷款
上海怡亚通基地项目	5.00	0.29	4.71	1.76	定增、自有资金
宜宾基地项目	5.89	1.65	4.24	3.87	定增、自有资金
济南产业园项目	11.39	3.80	7.59	7.16	定增、自有资金
佛山产业园	10.00	2.25	7.75	-	自有资金、银行贷款
合计	54.28	23.99	30.29	12.79	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

重大事项

公司转让子公司股权，未来不再经营类金融业务

2021年12月，公司通过协议转让方式转让深圳市宇商小额贷款有限公司（以下简称“宇商小贷”）100%的股权，怡亚通控股为股权受让方，成交价为人民币55662.44万元，于2021年底不再纳入合并范围。2022年5月11日，公司通过协议转让方式转让赣州市宇商网络小额贷款有限公司（以下简称“赣州小贷”）100%的股权，深圳微米信息服务有限公司为股权受让方，成交价为人民币21912.80万元。截至2022年末，公司已收到股权转让款21912.80万元，转让款已全部回收完毕，不再纳入合并范围。

宇商小贷和赣州小贷主营为类金融业务，主要从事小额贷款和O2O金融服务业务。近年来公司根据金融市场环境加强风险控制并收缩小额贷款业务规模。未来，公司将不再经营类金融业务。

公司治理与战略

公司根据《公司法》等相关法律法规，建立了较为完善的法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。股东大会是公司的权利机构。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，董事会设董事长1人，副董事长1人；深投控提名公司董事4名，超过现有董事会半数以上（现行章程董事会为7名），享有的表决权对股东大会的决议产生重大影响。监事会由3名监事组成，其中2名股东代表监事和1名职工代表监事，对公司董事、高级管理人员进行监督。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，设副总经理若干名。公司在日常经营管理中制定了资金管理制度、融资管理制度、内部审计制度、对外投资、对外担保、募集资金管理、关联交易决策和信息披露等制度。

截至2022年末，公司股本为25.97亿元，深投控直接持股比例14.96%，通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例8.21%，为公司控股股东，第二大股东怡亚通控股持有公司11.48%股份，对外质押比例占其持股比例的15.43%²，深圳市国资委持有深投控100%股份，为公司实际控制人。

公司将继续拓展分销+营销业务的网络建设，从资金驱动向能力驱动转型，此外，进一步拓展品牌运营业务，创造新的利润增长点

公司战略目标为以供应链服务体系和快消品深度分销网络体系为依托，打造一体化营销服务平台和品牌孵化平台。公司未来将继续拓展分销+营销业务的网络建设，从资金驱动型转向能力驱动型，降低负债率并提升盈利能力；同时，通过积极拓展品牌运营业务，为公司创造新的利润增长点。

公司战略目标系成为“最具竞争力的整合型供应链综合运营服务商”。公司通过1+N大客户营销服务模式为核心，在保持良好的合作基础上，同时从纵向的角度切入到产业链：以行业/产业多个上下游需求为中心，由多个上下游企业相互整合、协同、联合，促进形成的最佳产业组合。帮助到企业的效能提升、促进产业振兴，整合精耕各产业的纵向专业能力，打造核心竞争力，将产业链做强。

² 质押比例数据来自公司2022年11月22日公告的股东股权质押情况。

公司将一手抓供应链，即从服务产品、服务范围、合作方式等各方面积极创新，提升与客户的合作规模与粘性，将供应链业务做大；另一手抓产业链，聚焦各大目标核心产业以产业链推动供应链的发展，以供应链促进产业链的升级，真正打造一个产业链供应链的模式生态圈，为国家的“增强产业链供应链的自主可控能力”的战略目标做出贡献。

关联关系

公司存在向关联方联营企业购买商品、接受劳务，销售商品提供服务的关联交易规模较大，此外，公司作为被担保方形成的关联交易规模很大

截至 2023 年 3 月末，深投控直接持股比例 14.96%，通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例 8.21%，为公司控股股东，第二大股东怡亚通控股持有公司 11.48% 股份，深圳市国资委持有深投控 100% 股份，为公司实际控制人。

往来款方面，2020 年~2022 年，公司向关联方购买商品、接受劳务的关联交易金额分别为 75.47 亿元、79.23 亿元和 69.88 亿元，公司向关联方销售商品、提供服务的关联交易金额分别为 36.54 亿元、47.01 亿元和 38.10 亿元，公司经营性关联交易关联方主要方主要为公司与地方政府合作成立的联营公司；公司作为出租方关联交易金额分别为 261.65 万元、406.02 万元和 69.19 万元。2022 年末，公司作为担保方关联交易金额 5.33 亿元，作为被担保方关联交易金额 183.05 亿元；向关联方拆入资金 21.50 亿元。

截至 2022 年末，公司应收关联方款项 1.69 亿元，应付关联方款项 22.33 亿元。

财务分析

财务概况

公司提供了 2020~2022 年审计报告和 2023 年 1~3 月合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 490 家，其中直接控股子公司共计 47 家。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，应收账款和预付款项规模较大，资金占用较多，受限资产规模较大，2022 年末，占净资产比例为 184.25%

2020 年末~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额逐年增长，流动资产占比波动不大。截至 2023 年 3 月末，公司资产总额为 517.53 亿元，其中流动资产占比为 78.31%，资产以流动资产为主。

近年，公司流动资产保持增长。截至 2022 年末，公司流动资产为 410.75 亿元，主要由应收账款、货币资金、存货和预付款项等构成。近年公司应收账款账面价值有所增加，2022 年末，应收账款期末余额 152.32 亿元，主要为应收货款；采用账龄分析法 1 年以内应收账款期末余额占比 96.37%；按欠款方归集的期末余额前五名占比 5.36%；期末共计提坏账准备金额 7.27 亿元；随着应收账款规模增加，应收账款周转率整体有所增加，公司应收账款规模大，存在一定的资金占用风险；2023 年 3 月末，应收账款账面价值 139.48 亿元，较 2022 年末下降 3.84%。

公司货币资金波动较大，截至 2022 年末，公司货币资金期末余额 141.22 亿元，主要由银行存款和其他货币资金等构成，分别为 22.12 亿元和 119.07 亿元，其中存放在境外的款项总额 3.90 亿元，受限的货币资金 117.63 亿元。公司存货账面价值有所波动，存货周转率逐年增加；2022 年末，公司存货账面价值 68.47 亿元，其中原材料 2.03 亿元、库存商品 58.67 亿元、自制半成品 7.76 亿元；存货跌价准备货合同履约成本减值准备 1.28 亿元。预付款项主要为预付采购款，近年账面价值有所波动，2022 年末，预付款项期末余额为 29.72 亿元，账龄在 1 年以内的占比 97.20%；按欠款方归集的期末余额前五名预付款项占比 27.94%。

近年公司非流动资产波动增加，其中 2021 年末同比下降 2.07%，主要系发放贷款及垫款规模下降所致；2022 年末同比增长 19.79%，主要系在建工程和投资性房地产规模增加所致。截至 2022 年末，公司非流动资产 108.77 亿元，主要由长期股权投资、在建工程、投资性房地产、固定资产和无形资产等构成。长期股权投资账面价值保持增长，截至 2022 年末，公司长期股权投资账面价值 31.86 亿元，主要为持有联营企业 VST HOLDING LTD.伟仕控股、TRIGIANT GROUP LIMITED 俊知集团和浙江通诚格力电器有限公司股份，期末余额分别为 11.38 亿元、7.14 亿元和 4.05 亿元，持股比例分别为 17.34%、16.35%和 25.00%。随着在建项目投入增加，近年公司在建工程账面价值保持增长，2022 年末，在建工程期末余额 18.65 亿元，主要由前海总部基地项目、宜宾基地项目、济南产业园和佛山产业园等项目构成，期末余额分别为 9.47 亿元、1.66 亿元、3.80 亿元和 2.25 亿元。公司投资性房地产全部为房屋建筑物以公允价值计量，2022 年末，期末余额 17.23 亿元，同比增长 16.04% 主要系当期外购房屋建筑物所致；期末未办妥产权证书的投资性房地产净值为 2.48 亿元，期末用于向银行贷款质押的投资性房地产净值为 5.27 亿元。公司固定资产账面价值有所波动，其中 2021 年末同比下降主要系计提折旧所致；2022 年末，固定资产账面价值 16.92 亿元，较 2021 年末增长 23.76%，主要系企业合并和购置固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物、电子设备和运输工具等构成，期末账面价值分别为 15.09 亿元、1.54 亿元和 0.29 亿元；期末固定资产中用于抵押的固定资产账面净值为 8.72 亿元。近年，公司无形资产账面价值逐年增加，主要系企业合并范围增加所致，截至 2022 年末，无形资产由土地使用权和计算机软件及其他构成，账面价值分别为 10.82 亿元和 2.23 亿元。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动资产	330.56	341.66	410.75	405.30
应收账款	123.21	135.58	145.05	139.48
货币资金	102.74	94.45	141.22	143.04
存货	58.15	54.37	68.47	69.37
预付款项	24.29	30.79	29.72	26.93
非流动资产	92.72	90.80	108.77	112.23
长期股权投资	28.81	30.47	31.86	32.29
在建工程	7.39	9.38	18.65	21.86
投资性房地产	14.85	14.85	17.23	17.23
固定资产	14.03	13.67	16.92	16.90
无形资产	11.61	11.83	13.05	13.00
资产总计	423.28	432.46	519.52	517.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值共计 195.13 亿元，为受限的货币资金、长期股权投资、应收账款、固定资产、在建工程、存货、无形资产、投资性房地产和应收票据等，受限资产占总资产比重为 37.56%，占净资产 184.25%，受限资产规模很大。

图表 11：截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	科目	受限金额
货币资金	117.63	在建工程	9.47
应收票据	3.20	长期股权投资	18.52
存货	8.62	投资性房地产	5.27
固定资产	8.72	应收账款	16.41
无形资产	7.30	合计	195.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

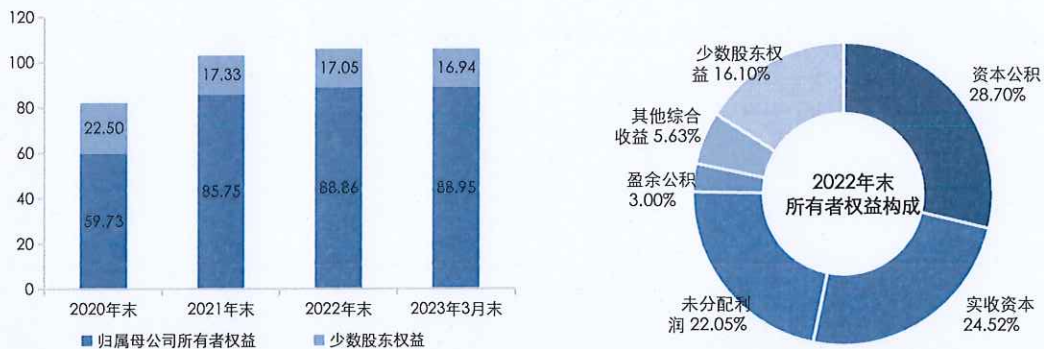
受益于非公开发行股票及经营积累，近年公司所有者权益整体有所增长，资本实力有所增强

近年公司所有者权益整体保持增长，截至 2022 年末，公司所有者权益为 105.91 亿元，主

要由资本公积、实收资本、未分配利润、少数股东权益、其他综合收益和盈余公积构成。

经中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市怡亚通供应链股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]601号核准）核准，并经深圳证券交易所同意，公司由主承销商中信证券股份有限公司向符合中国证监会相关规定条件的特定投资者定价发行人民币普通股（A股）474,311,272股，每股面值1.00元，每股发行价人民币4.69元。截至2021年7月9日止，公司募集资金净额21.99亿元，2021年，公司完成非公开发行股票实收资本和资本公积有所增加。2020年末~2022年末及2023年3月末，公司资本公积分别为12.95亿元、30.22亿、30.39亿元和30.40亿元，实收资本分别为21.23亿元、25.97亿元、25.97亿元和25.97亿元。受益于经营积累，公司未分配利润增加，2020年末~2022年末及2023年3月末，分别为17.81亿元、22.01亿元、23.35亿元和23.65亿元；公司盈余公积分别为2.55亿元、3.00亿元、3.18亿元和3.18亿元；其他综合收益分别为5.19亿元、4.55亿元、5.96亿元和5.74亿元，截至2022年末其他综合收益主要由自用房地产转换为投资性房地产公允价值变动和外币财务报表折算差额等构成，期末余额分别为5.33亿元和1.19亿元；公司少数股东权益有所下降，分别为22.50亿元、17.33亿元、17.05亿元和16.94亿元。

图表 12：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司债务规模较大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模将增加

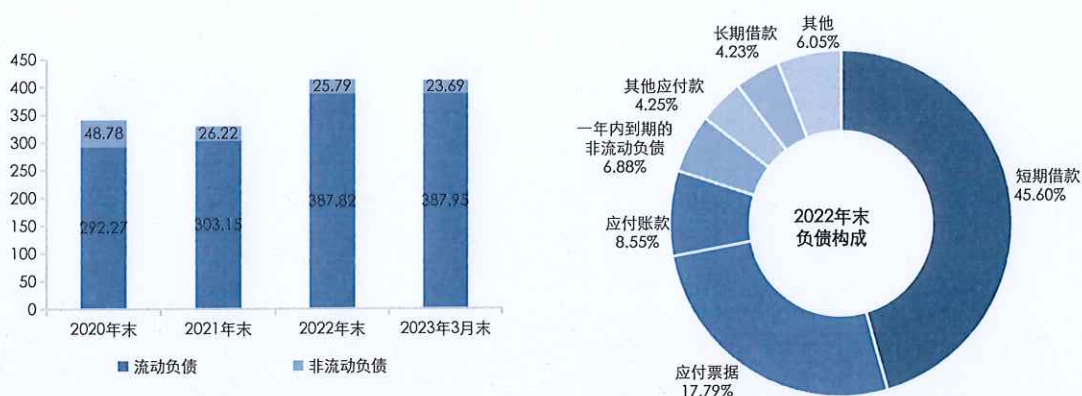
2020年末~2022年末及2023年3月末，公司负债总额整体有所增加，其中2022年末，负债总额同比增长25.57%，主要系流动负债增加所致，流动负债占比逐年增加。2022年末，公司负债总额为413.61亿元，流动负债占比为93.76%。

公司流动负债规模逐年增加。截至2022年末，公司流动负债为387.82元，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。公司短期借款波动较大，截至2022年末，公司短期借款期末余额为188.62亿元，其中质押借款37.09亿元、抵押及保证借款107.54亿元、未到期票据/信用证贴现43.65亿元。随着业务规模扩大，公司应付票据逐年增加，2022年末，应付票据期末余额109.37亿元，其中银行承兑汇票108.25亿元、商业承兑汇票0.88亿元、期票0.24亿元。公司应付账款为应付商品采购款及劳务款，近年随着业务规模扩大，公司应付账款期末余额保持增长，2022年末，公司应付账款期末余额32.91亿元。近年公司一年内到期非流动负债规模波动增加，截至2022年末，期末余额22.59亿元，主要由一年内到期的应

付债券和长期借款构成，期末余额分别为 20.00 亿元和 2.12 亿元。

近年，公司非流动负债波动下降，截至 2022 年末，非流动负债期末余额为 25.79 亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。随着应付债券转入一年内到期非流动负债核算，近年应付债券期末余额逐年下降，截至 2022 年末，应付债券 3.02 亿元，由 3.00 亿元的深圳市怡亚通供应链股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和应付未到期利息构成。公司长期借款波动较大，截至 2022 年末长期借款期末余额 17.51 亿元，主要由公司以固定资产、投资性房地产、无形资产抵押取得的抵质押借款构成，质押及保证借款期末余额 16.08 亿元，抵押借款 3.52 亿元。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动负债	292.27	303.15	387.82	387.95
短期借款	186.76	164.87	188.62	198.82
应付票据	62.43	66.20	109.37	103.78
应付账款	11.10	25.98	32.91	32.69
一年内到期的非流动负债	11.56	23.69	22.59	22.90
非流动负债	48.78	26.22	25.79	23.69
应付债券	32.82	20.74	3.02	3.05
长期借款	13.25	1.20	17.51	15.21
负债合计	341.05	329.37	413.61	411.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，随着公司在建项目投入增加，2022 年末，公司全部债务同比增加 24.51%，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 348.65 亿元，其中短期有息债务为 330.39 亿元，短期债务占比为 94.76%，长期有息债务为 18.26 亿元，长期有息债务占比 5.24%。截至 2023 年 3 月末，公司长期债务资本化比率为 14.71%，全部债务资本化比率 76.71%，资产负债率为 79.54%。整体来看，近年公司债务规模较大，且以短期为主，短期集中偿付压力较大。以 2022 年末公司全部债务为基础，2023 年、2024 年、2025 年和 2027 年分别到期 324.69 亿元、15.84 亿元、4.09 亿元和 1.64 亿元。

图表 14: 公司负债及有息债务构成情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面,截至 2022 年末,公司对外担保余额为 5.33 亿元,占净资产的比例为 5.03%,被担保企业主要系公司与各地方政府合资成立的联营公司,详见附件三。若被担保人经营情况出现困难,无法按照约定偿还债务或履行承诺,公司或面临代偿风险。

盈利能力

近年公司营业总收入逐年增长,受毛利率较高的品牌运营业务规模波动影响,利润总额有所波动

2020 年~2022 年,公司营业收入逐年增长,2021 年营业收入同比增长 3.06%,主要系公司品牌运营业务中酒饮和纺织服装规模扩大、跨境和物流服务规模增加所致;2022 年营业收入同比增长 21.64%,主要系分销+营销业务规模扩大、跨境和物流服务规模增加所致;营业利润率有所波动。期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主,2020 年~2022 年,期间费用率有所下降;投资收益分别为 3.13 亿元、3.87 亿元和 2.80 亿元,主要由权益法核算的长期股权投资收益、处置交易性金融资产和处置子公司产生的投资收益构成;信用减值损失分别为-1.49 亿元、-3.25 亿元和-1.49 亿元,主要系坏账损失和发放委托贷款及垫款减值损失;受毛利率较高品牌运营业务规模波动影响,营业利润率和公司利润总额有所波动;其中非经营性损益占利润总额的比例分别为 259.81%、11.54%和 51.23%,利润总额对非经营性损益依赖整体有所下降。同期,公司净资产收益率和总资本收益率均有所波动。

2023 年 1~3 月,公司营业收入为 198.01 亿元,毛利率为 4.30%,利润总额为 0.29 亿元。随着毛利率较高的品牌运营业务规模的扩大,预计未来公司收入及利润规模保持稳步增长。

图表 15: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流入, 获现能力较好, 投资性现金流持续净流入, 随着在建项目的投入, 预计未来公司将保持较高的外部融资依赖度

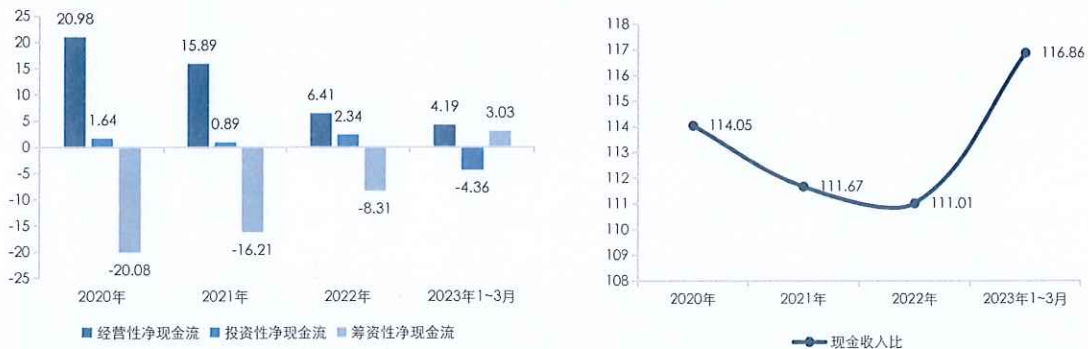
2020年~2022年, 公司经营活动产生的现金流量净额逐年有所下降。2022年, 公司经营活动产生的现金流量净额为6.41亿元, 同比下降59.70%; 现金收入逐年有所下降, 2022年为111.01%, 但仍处于较好水平。公司经营活动现金流量净额虽有所下降, 但持续净流入, 收入获现能力较好。

近年公司投资活动现金流入主要来源于处置子公司及其他营业单位以及收到其他与投资活动有关现金; 投资活动现金流出主要用于购建固定资产、无形资产, 投资所支付现金以及支付的其他与投资活动有关的现金; 投资活动现金流量净额有所波动, 但持续净流入。

近年公司筹资活动现金流入规模有所波动, 主要来源于借款、非公开发行股票和收到其他与筹资活动有关的现金; 筹资活动流出规模有所波动, 主要用于偿还到期债务、利息、分配股利和支付其他与筹资活动有关的现金; 公司筹资性现金流持续净流出。

2023年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为4.19亿元、-4.36亿元和3.03亿; 随着在建项目投入增加, 公司投资活动现金流量净额呈现净流出。

图表 16: 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

近年公司流动比率和速动比率整体有所下降, 处于较弱水平, 受经营活动产生的现金流量净额下降影响, 经营现金流动负债比有所下降。截至 2022 年末, 公司货币资金 141.22 亿元, 未受限的货币资金 23.59 亿元, 短期债务为 325.74 亿元, 货币资金无法覆盖短期债务。

2020 年~2022 年, 公司 EBITDA 分别为 19.55 亿元、23.82 亿元和 19.99 亿元, 利息支出逐年有所下降, 受 EBITDA 波动影响, EBITDA 对利息的保障程度有所波动; EBITDA 对全部债务的保障程度波动较大。

图表 17: 公司偿债能力指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率 (%)	113.10	112.70	105.91	104.47
速动比率 (%)	93.21	94.77	88.26	86.59
经营现金流动负债比 (%)	7.18	5.24	1.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	1.64	1.50	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.87	11.67	17.32	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司短期有息债务为 325.74 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 6.41 亿元, 投资性净现金流为 2.34 亿元, 筹资活动前净现金流为 8.75 亿元。预计 2023 年, 公司盈利能力保持稳定; 公司资本支出计划用于在建项目投入。预计公司 2023 年筹资活动前净现金流有所下降, 对短期有息债务的保障能力较弱。

公司融资渠道畅通, 截至 2023 年 3 月末, 公司本部在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 232.78 亿元, 未使用额度为 62.85 亿元。2021 年, 公司完成非公开发行股票募集资金净额 21.99 亿元。总体来看, 作为深投控控股的上市子公司, 公司融资渠道畅通, 综合偿债能力很强。

本期债券发行总额不超过人民币 3.00 亿元 (含 3.00 亿元), 发行金额若按 3.00 亿元计算, 为公司 2023 年 3 月末全部债务和负债总额的 0.86% 和 0.73%, 对现有资本结构影响较小。

截至 2023 年 3 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.54% 和 76.71%。本期债券发行后, 发行金额若按 3.00 亿元计算, 以公司 2023 年 3 月末的财务数据为基础, 发

行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 79.66%和 76.86%，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金用于偿还到期债务，实际资产负债率和全部债务资本化比率将低于测算值。

以公司 2022 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 6.66 倍、368.44 倍、2.14 倍和 2.92 倍。

图表 18：本期债券偿债能力指标

偿债指标	2020 年	2021 年	2022 年
EBITDA/本期债券发行额（倍）	6.52	7.94	6.66
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	311.69	332.24	368.44
经营活动现金净流量偿债倍数（倍）	6.99	5.30	2.14
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	7.54	5.60	2.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 7 月 18 日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司发行的债务融资工具均已按时偿付。

外部支持

控股股东深投控是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持

公司控股股东深投控是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，近年来投资控股了多个企业，形成了相对多元化的业务格局，主要涉及证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域，其中国信证券是全国性大型综合类证券公司，业务资质较为齐全，在证券经纪、证券承销与保荐、研究等领域都有着突出的市场地位，近年来营业收入保持增长，利润总额有所波动，金融板块竞争力较强。

表 19：2022 年末深投控情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产	净资产	营业收入	利润总额	资产负债率
深投控	10572.68	3831.06	2548.62	174.80	63.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是深投控下属高端服务业板块重要的营运主体，2022 年营业收入占深投控比重为 33.51%。公司于 2019 年纳入深投控整体授信，新增多家合作银行，获得授信金额有所增加。2020 年，深投控为公司提供 10 亿元专项资金支持用于业务发展，并通过其下属担保子公司为公司在资本市场融资提供增信支持，2022 年通过委托贷款提供 15 亿元资金支持。2022 年，公司获得控股股东提供的资金支持 21.00 亿元，获得融资担保余额 23.00 亿元。此外，2021 年 7

月，深圳投控通过下属全资子公司深圳市投控资本有限公司参与公司非公开发行，对公司增资10.00亿元。深投控成为公司第一大股东后，为公司发展提供了大力支持，公司融资环境得到较大改善，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

增信措施

高新投融资担保为本期债券提供连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

担保能力分析

担保条款

根据高新投融资担保出具的《担保函》，高新投融资担保承担保证责任的期间为本期债券的存续期及到期之日起两年。高新投融资担保提供保证的范围包括本期债券的债券本金、利息和实现债权的合理费用。本期债券本息到期时，如公司不能按约定足额兑付债券本息，高新投融资担保应主动承担连带保证责任，将兑付资金划入本期债券债券登记托管机构指定的账户，债券持有人可分别或联合要求高新投融资担保承担保证责任。

担保主体概况

高新投融资担保是由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）于2011年4月投资设立，初始注册资本为6.00亿元。2018年5月，高新投融资担保获得高新投集团增资6.00亿元，注册资本增至12.00亿元。2019年9月，高新投融资担保引入股东深圳市罗湖引导基金投资有限公司（以下简称“罗湖引导基金”），增资20.00亿元，同时获得高新投集团增资18.00亿元。2019年末，高新投融资担保获得深圳市财政金融服务中心增资款20亿元。经过上述多次增资，截至2022年末，高新投融资担保注册资本及实收资本均增至70.00亿元，其中高新投集团、罗湖引导基金和深圳市财政金融服务中心分别持股46.34%、27.07%和26.60%。

图表 20：截至 2022 年末高新投融资担保股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	股东性质	持股比例
1	深圳市高新投集团有限公司	国有企业	46.34
2	深圳市罗湖引导基金投资有限公司	国有企业	27.07
3	深圳市财政金融服务中心	国有企业	26.60
合计			100.00

数据来源：高新投融资担保提供，东方金诚整理

高新投融资担保股东均为国有企业，其中高新投集团和罗湖引导基金实际控制人为深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），深圳市财政金融服务中心实际控制人为深圳市财政局，因此高新投融资担保实际控制人为深圳市国资委。2020年起，高新投融资担保承接高新投集团新增金融产品增信业务，高新投融资担保当前业务主要包括间接融资担保和直接融资担保服务，主要服务深圳市民营企业发展，并于2021年下半年开始拓展非融资性担保业务。

担保能力分析

高新投融资担保作为深圳市国资委旗下经营融资担保业务的金融服务机构，担保代偿能力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用

深圳市经济实力强，财政实力雄厚，战略新兴产业、现代服务业等均发展良好，叠加“四个千亿”发债计划战略的逐步实施，为高新投融资担保业务发展创造了良好的条件及外部环境；得益于增资扩股和利润留存，高新投融资担保资本实力不断增强，2022年末净资产为85.12亿元，且高新投融资担保陆续承接高新投集团新增金融产品担保业务和非融资性担保业务，专注为深圳市企业提供融资担保服务，区域市场竞争力很强；在全面风险管理体系有效运行以及高新投融资担保不断提高客户准入标准下，高新投融资担保当期代偿率保持在较低水平且逐年降低，叠加高新投融资担保以Ⅰ类资产为主的资产流动性较强，对或有代偿支出保障程度高；高新投融资担保在支持深圳市民营企业、上市公司融资等方面发挥着重要作用，母公司高新投集团是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的金融服务机构，预计高新投融资担保能在资本补充、业务拓展、风险管控等方面获得股东及深圳市政府的较大支持。

同时，东方金诚关注到，2022年以来随着高新投融资担保担保业务结构的调整，融资性担保业务规模和比重下降较快，预计未来对高新投融资担保营业收入和盈利能力造成一定压力；受部分企业下游产业景气度较低、业绩不及预期、概念板块走弱等影响，高新投融资担保部分委托贷款出现逾期，投资业务风险增加，对其流动性形成一定拖累。

综上所述，东方金诚评定深圳市高新投融资担保有限公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。根据东方金诚对高新投融资担保的评级结果，高新投融资担保作为本期债券的担保人，担保能力极强，对本期债券具有很强的增信作用。

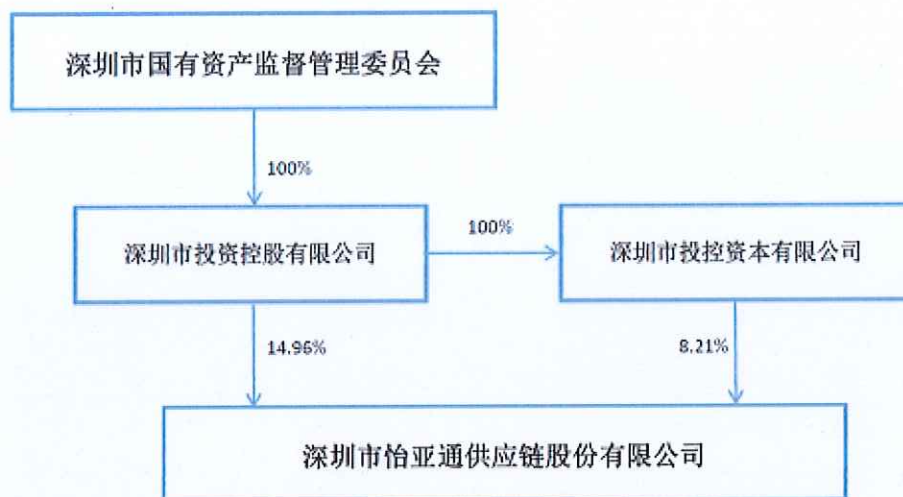
抗风险能力及结论

公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N服务”，新客户持续进入公司供应链体系，信息技术和家电类分销+营销业务收入保持增长；高新投融资担保的担保代偿能力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司跨境和物流服务业务涉及较多外币结算，面临一定汇率波动风险，2022年，受毛利率较高的品牌运营业务规模下降及计提坏账损失影响，公司利润总额下滑幅度较大；公司应收账款、预付款项规模较大，存在一定资金占用，受限资产比例较高，资产流动性较差；公司向关联方联营公司购买商品、接受劳务，销售商品、提供服务形成的关联交易规模较大，对关联方担保规模较大，存在或有负债风险；公司债务规模较大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模将进一步增加。

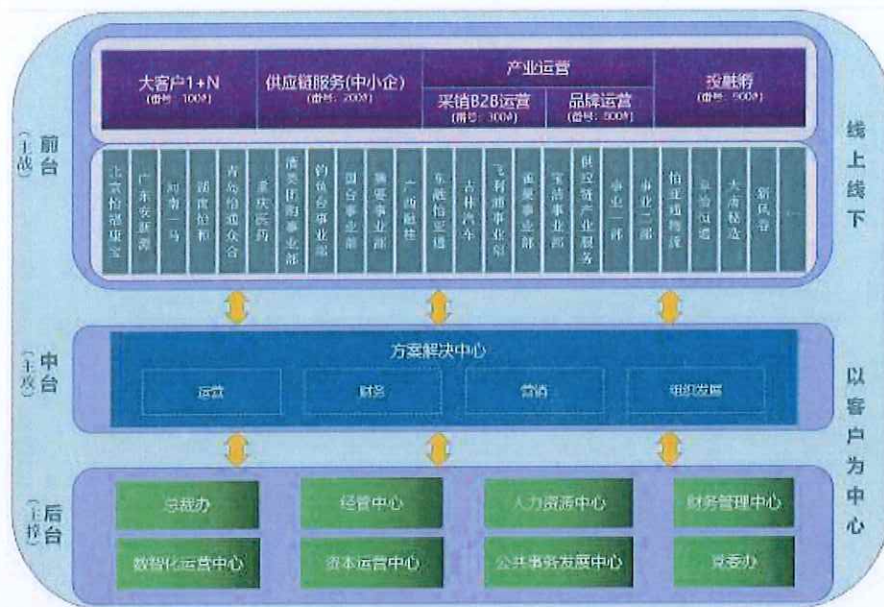
外部支持方面，控股股东深投控是深圳市国资委下属的是以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织结构图



附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

担保对象名称 ³	实际发生日期	实际担保金额	担保期	是否为关联方担保	反担保情况
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	2022/7/22	1088.05	三年	是	否
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	2022/7/4	463.00	三年	是	否
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	2022/7/28	440.00	三年	是	否
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	2022/8/25	926.00	三年	是	否
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	2021/4/1	467.40	三年	是	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	2021/7/1	2290.26	三年	是	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	2021/5/1	467.40	三年	是	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	2022/3/30	467.40	三年	是	是
河南兴港怡亚通供应链服务有限公司	2022/9/19	12495.00	三年	是	否
广西东融怡亚通供应链有限公司	2021/7/30	1617.00	三年	是	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	2022/3/28	382.00	三年	是	否
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	2022/11/3	906.50	三年	是	否
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2022/7/19	1372.34	三年	是	是
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2022/7/19	457.45	三年	是	否
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2022/7/19	457.45	三年	是	否
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2022/7/19	2195.76	五年	是	否
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2022/7/19	457.45	四年	是	否
济宁怡亚通供应链管理有限公司	2021/7/1	2906.00	三年	是	是
济宁怡亚通供应链管理有限公司	2022/7/19	200.00	三年	是	是
济宁怡亚通供应链管理有限公司	2022/7/19	200.00	三年	是	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2021/10/9	2434.71	一年	是	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/7/1	900.00	三年	是	否
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/7/1	900.00	三年	是	否
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/7/26	450.00	三年	是	否
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/8/31	2160.00	三年	是	否
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/11/8	2250.00	三年	是	否
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2022/11/8	1350.00	三年	是	否
安徽大禹怡亚通供应链有限公司	2022/6/8	1470.00	一年	是	否
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	2022/1/7	2450.00	二年	是	否
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	2022/4/1	1470.00	二年	是	否
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	2022/8/10	2449.00	二年	是	否
深圳市盐田港怡亚通供应链有限公司	2022/9/17	490.00	四年	是	是
深圳市盐田港怡亚通供应链有限公司	2022/10/12	980.00	四年	是	是
广州云启怡亚通供应链管理有限公司	2022/12/9	1102.50	三年	是	否
岳阳交投怡亚通供应链管理有限公司	2022/12/13	2200.10	三年	是	否
合计	-	53312.77	-	-	-

³ 担保对象主要为公司与地方国有企业成立的合营联营公司，未纳入合并报表。

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	423.28	432.46	519.52	517.53
所有者权益 (亿元)	82.24	103.08	105.91	105.88
负债总额 (亿元)	341.05	329.37	413.61	411.64
短期债务 (亿元)	264.16	256.15	325.74	330.39
长期债务 (亿元)	46.08	21.94	20.53	18.26
全部债务 (亿元)	310.24	278.09	346.26	348.65
营业收入 (亿元)	681.20	702.08	853.98	198.01
利润总额 (亿元)	1.00	5.39	2.95	0.29
净利润 (亿元)	0.84	4.46	2.37	0.24
EBITDA (亿元)	19.55	23.82	19.99	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	20.98	15.89	6.41	4.19
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.64	0.89	2.34	-4.36
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-20.08	-16.21	-8.31	3.03
毛利率 (%)	5.54	6.35	4.67	4.30
营业利润率 (%)	5.41	6.22	4.56	4.20
销售净利率 (%)	0.12	0.64	0.28	0.12
总资本收益率 (%)	4.34	4.97	3.45	-
净资产收益率 (%)	1.03	4.33	2.24	-
总资产收益率 (%)	0.20	1.03	0.46	-
资产负债率 (%)	80.57	76.16	79.61	79.54
长期债务资本化比率 (%)	35.91	17.55	16.23	14.71
全部债务资本化比率 (%)	79.05	72.96	76.58	76.71
货币资金/短期债务 (%)	38.89	36.87	43.35	43.30
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	7.29	6.04	2.53	-
流动比率 (%)	113.10	112.70	105.91	104.47
速动比率 (%)	93.21	94.77	88.26	86.59
经营现金流动负债比 (%)	7.18	5.24	1.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	1.64	1.50	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.87	11.67	17.32	-
应收账款周转率 (次)	5.50	5.43	6.09	-
销售债权周转率 (次)	5.50	5.31	5.86	-
存货周转率 (次)	9.83	11.69	13.25	-
总资产周转率 (次)	1.62	1.64	1.79	-
现金收入比 (%)	114.05	111.67	111.01	116.86

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“深圳市怡亚通供应链股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年7月19日