

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017] 042 号

传化智联股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“13 传化债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“13 传化债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年六月十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017] 042 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对传化智联股份有限公司及其发行的“13 传化债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持传化智联股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持 “13 传化债” 信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与传化智联股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与传化智联股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由传化智联股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因传化智联股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 15 日

传化智联股份有限公司主体及 “13传化债” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】042号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2017年6月15日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2016年4月28日

债券概况

债项简称：“13传化债”

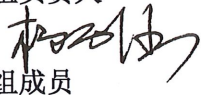
发行金额：6亿元

存续期：2013年3月15日至2018年3月15日

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

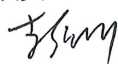
评级小组负责人

杨雨涵



评级小组成员

李佳昕



评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，传化智联股份有限公司（以下简称“传化智联”或“公司”）印染助剂产销量继续增加，产能和产量位居行业前列，维持较强的市场竞争力；2016年，公司运营公路港项目大幅度增长，在公路港全国化网络布局方面具备了较强的竞争优势；公司主要在建项目为公路港项目，在建项目数量较多，建成后将为公司物流业务未来发展提供一定支撑。

同时，东方金诚也关注到，我国纺织行业的产量增速近年持续下滑，印染助剂行业下游需求增速放缓；公司在建项目数量较多，未来资金投入规模较大，存在一定的资金压力；跟踪期内，公司营业利润为负，盈利对营业外收入依赖性较大。

综合考虑，东方金诚维持传化智联主体信用等级为AA，评级展望维持稳定，并维持公司发行的“13传化债”信用等级为AA。

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

跟踪评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2017 年 6 月 15 日

上次评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2016 年 4 月 28 日

债券概况

债项简称: “13 传化债”

发行金额: 6 亿元

存续期: 2013 年 3 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

评级小组负责人

杨雨涵

评级小组成员

李佳昕

邮箱:

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	59.92	144.82	170.19	179.02
所有者权益 (亿元)	28.38	111.57	117.15	119.64
全部债务 (亿元)	15.42	16.33	28.44	35.44
营业总收入 (亿元)	59.62	53.40	81.81	22.65
利润总额 (亿元)	4.17	8.11	9.09	2.00
EBITDA (亿元)	5.89	9.90	11.53	-
营业利润率 (%)	21.15	23.64	14.56	20.53
净资产收益率 (%)	11.55	5.54	5.55	-
资产负债率 (%)	52.63	22.96	31.16	33.17
全部债务资本化比率 (%)	35.20	12.77	19.53	22.85
流动比率 (%)	151.48	592.44	282.49	234.54
全部债务/EBITDA (倍)	2.62	1.65	2.47	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.53	15.21	18.04	-
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.98	1.65	1.92	-

注: 表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报告及 2017 年 1~3 月末审计的公司合并财务报表。2014 年为追溯调整数据。

优势

- 跟踪期内, 公司印染助剂产销量继续增加, 产能和产量位居行业前列, 维持较强的市场竞争力;
- 2016 年, 公司运营公路港项目大幅度增长, 在公路港全国化网络布局方面具备了较强的竞争优势;
- 公司主要在建项目为公路港项目, 在建项目数量较多, 建成后将为公司物流业务未来发展提供一定支撑。

关注

- 我国纺织行业的产量增速近年持续下滑, 印染助剂行业下游需求增速放缓;
- 公司在建项目数量较多, 未来资金投入规模较大, 存在一定的资金压力;
- 跟踪期内, 公司营业利润为负, 盈利对营业外收入依赖性较大。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对“13 传化债”的跟踪评级安排，东方金诚根据传化智联股份有限公司提供的 2016 年度审计报告、2017 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

传化智联股份有限公司（以下简称“传化智联”或“公司”）是主要从事印染助剂等化学产品生产及物流业务，实际控制人是自然人徐传化、徐冠巨和徐观宝。

公司前身为浙江传化股份有限公司（以下简称“传化股份”），于 2001 年 7 月 6 日在浙江省工商行政管理局办理注册登记，注册资本为 6000 万元。公司于 2004 年 6 月在深圳证券交易所中小企业板块挂牌上市，股票简称“传化股份”，股票代码“002010”。2015 年 11 月 2 日，经中国证监会证监许可[2015]2397 号文核准，公司向公司控股股东传化集团有限公司（以下简称“传化集团”）及若干机构投资者¹发 23.23 亿股，用于收购传化物流集团有限公司（以下简称“传化物流”）100% 的股权²；同时，公司向 10 名特定投资者发行 4.47 亿股，募集配套资金用于传化物流实体公路港项目和信息化平台项目的建设。为适应公司未来发展规划及经营发展需要，公司于 2016 年 11 月 16 日起，变更公司名称，由“浙江传化股份有限公司”变更为“传化智联股份有限公司”。

截至 2016 年末，公司的总股本增加至 32.58³亿股，控股股东为传化集团，持股比例为 60.56%。徐冠巨、徐观宝二人直接持有公司 3.07% 的股份，徐传化、徐冠巨和徐观宝父子三人通过传化集团间接持有公司 60.56% 的股份，合并持有公司 63.63% 的股份，徐氏父子为公司的实际控制人。

截至 2016 年末，传化智联（合并）资产总额为 170.19 亿元，所有者权益为 117.15 亿元，资产负债率为 31.16%；公司共有 10 家直接控股子公司（详见附件二）。2016 年公司实现营业收入 81.81 亿元，利润总额 9.09 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2013]79 号文核准，公司于 2013 年 3 月发行 6 亿元公司债券，债券简称“13 传化债”，票面利率为 5.60%，起息日为 2013 年 3 月 15 日，到期及付息日为 2018 年 3 月 15 日，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，上述资金已全部用于补充公司流动资金和偿还银行贷款，其中用于补充流动资金的

¹ 传化集团及长安财富资产管理有限公司、长城嘉信资产管理有限公司、华安未来资产管理（上海）有限公司、杭州中阳融正投资管理有限公司、上海陆家嘴股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海凯石益正资产管理有限公司、西藏自治区投资有限公司合计持有传化物流 100% 股权。

² 2015 年 11 月 4 日，杭州市萧山区市场监督管理局已向传化物流出具变更后的《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司持有传化物流 100% 股权，传化物流成为公司的全资子公司。

³ 由于四舍五入为亿股，数据存在一定误差。

金额为 2.70 亿元，占募集资金总额的 45%；用于偿还银行贷款的金额为 3.30 亿元，占募集资金总额的 55%。

2014 年～2017 年，公司已于付息日按时支付利息。根据公司 2016 年 2 月 24 日发布的《浙江传化股份有限公司关于“13 传化债”投资者回售申报情况的公告》，投资人不行使回售选择权。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1～2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1～3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2余额159.9万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点；M1余额48.9万亿元，同比增长18.8%，增速分别比上月末和上年同期低2.6个和3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

传化智联是主要从事物流、印染助剂的研发、生产和销售业务，所属行业为印染助剂和物流行业。

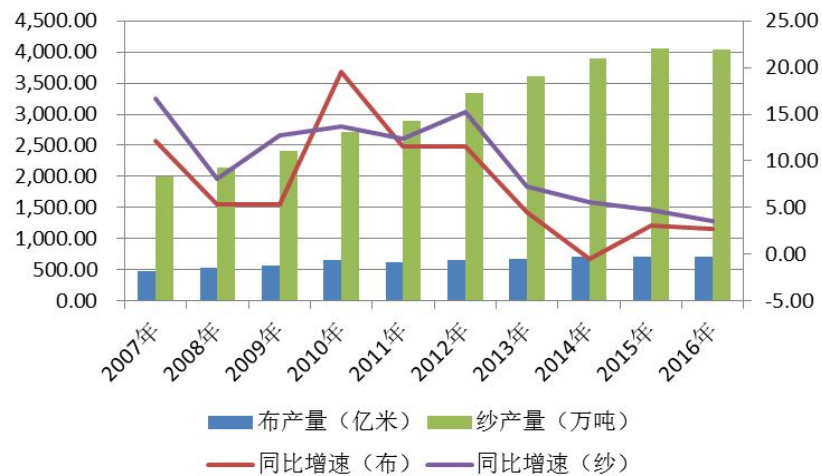
印染助剂

我国纺织行业的产量增速近年持续下滑，印染助剂行业下游需求增速放缓

2016年，我国布产量为715亿米，同比减少19.95%；纱产量为4040万吨，同

比增加 14.17%。我国纺织行业产量增速持续下滑，导致印染助剂行业下游需求增速放缓。

图 1：2007 年～2016 年我国主要纺织品产量情况



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

跟踪期内，原油价格回暖，印染助剂行业生产成本有所上升

印染助剂原材料中的较大部分与石油化工产品相关，因此国际原油价格的波动将直接导致印染助剂企业成本的浮动。2016 年年初创出国际原油价格新低，约 30 美元/桶，之后有所回暖。2017 年 1～3 月，国际原油价格保持窄幅上涨态势；截至 2017 年 3 月，WTI 原油现货价为 49.67 美元/桶。预计 2017 年全球石油市场将重归平衡，原油价格逐步回升，印染助剂生产成本将会有所上升。

图2：2006年3月～2017年3月国际原油价格走势情况



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

物流业务

我国物流业务快速发展，全社会物流总额规模不断扩大，物流成本依然很高

跟踪期内，我国物流产业快速发展，全社会物流总额规模不断扩大。2016 年，全国社会物流总额为 229.70 万亿元，同比增长 6.10%；社会物流总费用 11.10 万亿元，同比增长 2.90%。2016 年，我国社会物流总费用占 GDP 比重为 14.90%，高于全球平均水平，物流成本依然很高。

图3：2007年~2016年我国物流总额和物流总费用情况



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

业务运营

跟踪期内，公司营业收入大幅度增长，由于物流板块中收入贡献较大的供应链业务毛利率较低，导致公司毛利润和综合毛利率有所下滑

公司营业收入主要来自印染助剂等化工产品的研发、生产和销售和物流业务。2016 年，公司实现主营业务收入 81.67 亿元，同比增长 56.18%。其中，随着公司加快传化网智能物流的全国化布局，2016 年公司新增供应链业务，导致公司物流业务营业收入同比增长 255.99%。

表 1：2014 年~2016 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工业务	49.89	83.68	40.52	75.87	39.75	48.67
其中：印染助剂及染料	29.44	49.38	24.18	45.28	20.60	25.22
皮革化纤油剂	11.52	19.33	8.15	15.26	7.30	8.94
涂料及建筑化学品	5.46	9.16	4.75	8.89	4.89	5.99
顺丁橡胶	3.47	5.82	3.44	6.45	6.96	8.52
物流业务	9.32	15.63	11.77	22.04	41.90	51.22
其中：燃油及轮胎贸易	4.48	7.51	4.66	8.72	6.50	7.96
仓储、物流、旅馆出租	2.04	3.43	2.81	5.27	3.04	3.72
运输总包业务	0.83	1.39	2.77	5.18	5.74	7.03
物流增值服务	1.32	2.21	0.86	1.61	1.05	1.29
公路港合作开发系列服务收入	0.65	1.09	0.67	1.26	1.00	1.22
供应链收入	-	-	-	-	24.49	29.99
保理、经纪、融资租赁业务收入	-	-	-	-	0.08	0.1
其他业务	0.41	0.69	1.11	2.08	-	-
合计	59.62	100.00	53.40	100.00	81.67	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 15.11%，较 2015 年下降 9.26 个百分点，主要由于物流业务拓展导致营业成本增加以及新增了毛利率较低的供应链业务所致。公司化工业务中，印染助剂及染料毛利率有所上升，顺丁橡胶业务扭亏为盈。

表 2：2014 年～2016 年公司主营业务毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
化工业务	11.11	22.28	10.99	27.13	10.51	26.44
其中：印染助剂及染料	8.99	30.53	8.46	34.99	8.25	40.05
皮革化纤油剂	1.36	11.76	1.43	17.59	1.19	16.24
涂料及建筑化学品	1.22	22.29	1.24	26.18	0.94	19.17
顺丁橡胶	-0.45	-12.85	-0.15	-4.24	0.13	1.83
物流业务	1.73	18.62	1.99	16.93	1.83	4.37
其中：燃油及轮胎贸易	0.24	5.28	0.41	8.90	0.49	7.51
仓储、物流、旅馆出租	0.30	14.51	0.51	18.21	-0.02	-0.59
运输总包业务	0.00	0.24	0.04	1.58	0.04	0.64
物流增值服务	0.55	41.78	0.35	40.63	0.58	55.13
公路港合作开发系列服务收入	0.65	100.00	0.67	100.00	0.68	67.75
供应链收入	-	-	-	-	0.02	0.09
保理、经纪、融资租赁业务收入	-	-	-	-	0.04	46.01
其他业务	0.11	27.80	0.03	2.69	-	-
合计	12.96	21.74	13.01	24.37	12.34	15.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

化工业务

跟踪期内，公司印染助剂产销量继续增加，产能和产量位居行业前列，维持较强的市场竞争力

2016 年，公司通过购买设备和技术改造提升印染助剂的产能，印染助剂产能增加至 28.70 万吨/年，公司印染助剂产销量继续增加，产能产量位于行业前列，产销率上升至 95.26%，占有约 17% 市场份额，具备较强的市场竞争力。同期，化纤油剂产量同比增长 14.69%，产能利用率上升至 90.36%；顺丁橡胶产量同比增长 29.86%，产能利用率提高至 64.80%，产能过剩矛盾有所缓和。

2016 年，化纤油剂销量同比上升 11.38%，顺丁橡胶销量同比上升 35.17%，产销率达 102.01%。公司主要产品产能、产量和销量情况见下表。

表 3：2014 年～2016 年公司主要产品产能、产量和销量情况

单位：万吨、%、万元/吨

项目		2014 年	2015 年	2016 年
印染助剂	产能	22.00	23.00	28.70
	产量	21.88	21.82	22.49
	销量	19.94	17.63	21.42
	产能利用率	99.45	94.87	78.36
	产销率	91.13	80.80	95.26
	平均价格	1.26	1.19	0.96
化纤油剂	产能	16.30	16.50	16.50
	产量	15.17	13.00	14.91
	销量	14.54	13.00	14.48
	产能利用率	93.07	78.79	90.36
	产销率	95.85	100.00	97.12
	平均价格	0.79	0.73	0.52
顺丁橡胶	产能	10.00	10.00	10.00
	产量	3.21	4.99	6.48
	销量	3.55	4.89	6.61
	产能利用率	32.11	49.86	64.80
	产销率	110.59	98.00	102.01
	平均价格	1.01	0.79	0.95
涂料	产能	4.12	7.52	7.52
	产量	4.75	3.94	2.54
	销量	4.20	3.57	2.50
	产能利用率	115.26	52.43	33.78
	产销率	88.50	90.58	98.25
	平均价格	0.64	0.55	0.59
聚酯树脂	产能	2.40	4.50	5.00
	产量	2.25	2.92	3.40
	销量	2.24	3.30	3.39
	产能利用率	93.75	64.89	68.00
	产销率	99.56	113.01	99.71
	平均价格	1.24	1.03	0.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续下调化工产品销售价格，化工产品销售收入和毛利润有所下降

跟踪期内，由于下游需求放缓，公司继续下调化工产品销售价格，主要化工产品销售价格均有所下降，印染助剂销售价格为 9617.77 元/吨，同比下降 29.88%；化纤油剂销售价格为 5247 元/吨，同比下降 16.31%。

由于主要化工产品价格下降幅度大于产量增长幅度，2016 年，公司化工业务收入同比下降 1.90%，其中，占比较大的化工产品销售收入有所下降，印染助剂销售收入同比下降 14.81%，化纤油剂销售收入同比下降 10.43%；同年，公司化工业

务毛利润 10.51 亿元，同比下降 3.47%。

物流业务

公司物流业务由传化物流运营，主要包含公路港投资运营及配套服务和 O2O 物流网络平台服务两大业务运营模式。

2016 年，公司运营公路港项目大幅度增长，在公路港全国化网络布局方面具备了较强的竞争优势

跟踪期内，公司以公路港为依托，推进城市供应链服务，加速公路港基础网络建设，2016 年公司物流业务板块实现营业收入 41.90 亿元，同比增长 255.99%。其中，公路港投资运营及配套服务和 O2O 物流网络平台服务分别实现营业收入 10.54 亿元和 6.79 亿元，分别同比增长 29.48%和 87.05%。

截至 2016 年末，公司在上海、杭州、天津、成都、昆明等 41 个城市完成网络布局；累计实现运营的传化公路港 26 个，较 2015 年底增长 300%，线上线下公路港运营平台服务个体货运车辆数量达 273.12 万辆。2016 年 6 月，公路港模式列入“国务院”（国办 43 号）文件，同年 10 月，公路港项目成功入选国家发改委交通物流融合发展第一批重点项目。截至 2016 年末，在建公路港及已运营公路港土地面积 1443.54 万平方米，建筑面积达 310.88 万平方米，签订协议项目土地面积 512.7 万平方米。

公司 O2O 物流网络平台服务线上运营规模大幅度扩大，增值服务效应明显增强

2016 年，公司进一步将“陆鲸”、“易货嘀”两大互联网业务与公路港城市物流中心业务融合，其中重新定位“陆鲸”业务，从原先单一的车货匹配平台调整为服务于传化网城际干线运力的线上调度指挥平台，“易货嘀”业务发挥自身的优势，借助公路港平台，快速扩张城市配送业务。

随着线上交易平台运营逐渐成熟，公司物流网络平台服务运营规模大幅度扩大。2016 年，“陆鲸”发货方数量增长 45.50%，发货信息发布量增长 171.19%；“易货嘀”发货方和成交单数量均以翻倍的速度快速增长。

表 4：公司主要物流网络平台服务运营情况

单位：个、条、单

项目		2014 年	2015 年	2016 年
陆鲸	发货方	4316	40100	58347
	个体货运司机	381015	618081	493007
	货运信息发布量	19977202	5047404	13688100
	成交量	117317	732895	6620910
易货嘀	发货方	248	3,401	106804
	个体货运司机	400	13,126	40610
	货运信息发布量	3491	154317	1562580
	成交量	11000	110352	1205167

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要在建项目为公路港项目，在建项目数量较多，建成后将为公司物流业务未来发展提供一定支撑，未来资金投入规模较大，存在一定的资金压力

截至 2016 年末，公司主要已开工的公路港在建项目共 18 个和 1 个化工项目，计划总投资 64.47 亿元，截至 2016 年末已完成投资 22.67 亿元，预计 2017 年、2018 年分别需投资 23.72 亿元和 18.00 亿元，资金来源主要为自筹和银行贷款方式。

表 5：截至 2016 年末公司主要在建工程项目

单位：亿元

项目名称	所属子公司	资金来源	计划总投资	累计完成投资	2017 年投入	2018 年投入
长沙传化公路港项目	长沙传化公路港物流有限公司	自筹	7.80	5.15	1.95	0.60
贵阳传化公路港项目	贵阳传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	5.68	1.77	1.79	1.70
济南传化公路港项目	济南传化泉胜公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	5.50	0.93	2.28	2.29
哈尔滨传化公路港项目	哈尔滨传化公路港物流有限公司	自筹	5.00	3.16	1.84	-
淄博传化公路港项目	淄博传化金泰公路港物流有限公司	自筹	5.00	2.10	1.21	1.69
郑州传化公路港项目	郑州传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	4.72	0.07	2.28	1.80
菏泽传化公路港项目	菏泽传化公路港物流有限公司	自筹	4.00	0.53	0.90	2.48
金华传化公路港项目	金华传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	3.10	1.44	1.16	0.50
怀化传化公路港项目	怀化传化公路港物流有限公司	自筹	3.00	0.36	1.00	1.00
商丘传化公路港项目	商丘传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	2.80	1.15	1.65	-
温州传化公路港项目	温州传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	2.80	1.13	1.16	0.51
荆门传化公路港项目	荆门传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	2.50	0.02	0.89	1.59
重庆传化公路港项目	重庆传化公路港物流有限公司	自筹+银行贷款	2.27	1.20	0.07	1.00
太原传化公路港项目	太原传化公路港物流有限公司	自筹	1.80	0.50	1.30	-
六安传化公路港项目	六安传化信实公路港物流有限公司	自筹	1.71	0.25	0.44	0.78
营口传化公路港项目	营口传化公路港物流有限公司	自筹	1.79	0.20	0.005	-
包头传化公路港项目	包头传化交投公路港物流有限公司	自筹	0.45	2.18	0.92	1.40
青岛传化公路港项目	青岛传化公路港物流有限公司	自筹	1.23	0.09	0.55	0.10
年产 17 万吨纺织有机硅、有机氟及专用精细化学品项目（二期）	传化智联	自筹	3.32	0.44	2.32	0.56
合计	-	-	64.47	22.67	23.72	18.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，上述在建项目主要为公路港项目，建设项目包括物流信息交易中心、货运班车总站、城市配送中心、仓储配送中心等模块，随着公司在建项目的完工投产，公司物流业务收入规模将有一定的提升。但未来项目资金投入规模较大，存在一定的资金压力。

企业管理

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员无重大变化。

财务分析

财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报告和 2017 年一季度合并财务报表。其中，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 年~2016 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 10 家。

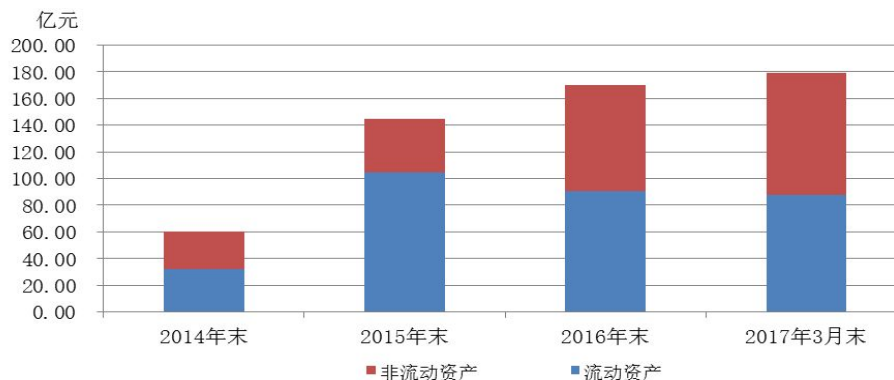
资产构成

跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产结构以非流动资产为主，其中无形资产和固定资产占比较大

2017 年 3 月末，公司资产总额为 179.02 亿元，流动资产和非流动资产占总资产比重分别为 48.83%和 51.17%，流动资产占比较 2016 年末略有下降。

2016 年末，公司资产总额分别为 170.19 亿元，同比增长 17.52%，主要由于公司 2016 年 9 月收购 TPC Holding B.V.9（以下简称“托纳化学”）以及拓展物流业务所致；2016 年末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 53.35%和 46.65%。

图4：2014年~2016年末及2017年1~3月末公司资产构成情况



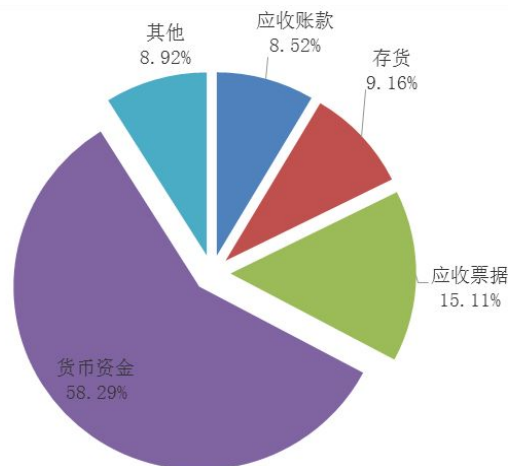
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2017年3月末，公司流动资产为87.42亿元，其中货币资金、应收账款、存货，和应收票据，占比分别为50.51%、15.05%、11.72%和6.26%。

2016年末，公司流动资产总额为90.79亿元，同比下降12.97%，主要由货币资金、应收票据、存货和应收账款构成，占比分别为58.30%、15.11%、9.16%和8.52%。

图5：截至2016年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

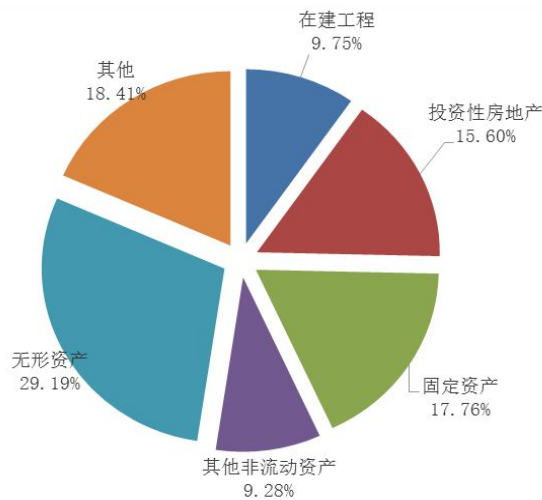
2016年末，公司货币资金 52.93 亿元，同比下降 18.78%，货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为 99.52% 和 0.47%。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金；同期末，公司应收票据 13.72 亿元，同比增长 11.08%，主要由于公司新增物流供应链业务收到银行承兑汇票所致，占比 99.98%；存货账面价值 8.32 亿元，同比增长 58.15%，主要由于传化物流下属子公司遵义传化公路港有限公司及贵阳传化公路港有限公司开发成本投入增加所致；公司应收账款账面余额为 7.73 亿元，账龄 1 年以内的占比为 93.07%，计提坏账准备 0.39 亿元，占应收账款账面余额的 6.00%，计提比例较小。

2. 非流动资产

2017 年 3 月末，公司非流动资产为 91.60 亿元，其中无形资产、固定资产、投资性房地产在建工程、和其他非流动资产占比分别为 27.26%、15.27%、13.76%、13.20%、9.26%。

2016 年末，公司非流动资产为 79.40 亿元，主要由无形资产、固定资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成，占比分别为 29.19%、17.76%、15.60%、9.75% 和 9.28%。

图6：截至2016年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，无形资产账面价值 23.17 亿元，同比增长 121.81%，主要由于传化物流公路港项目公司购入土地使用权增加所致。公司固定资产账面价值为 14.10 亿元，同比增长 57.26%，主要由于公路港项目在建工程转固所致；从结构来看，固定资产主要为房屋建筑物和专用设备，占比分别为 61.35% 和 31.98%。投资性房地产账面价值 12.39 亿元，较 2015 年增长 188.91%，主要由于泉州传化公路港有限公司、淄博传化公路港有限公司和沈阳传化公路港有限公司商业用地开发完成，对外出租增加所致。2016 年末，公司在建工程 7.74 亿元，同比增长 225.52%，主要由于在建公路港项目增加投入增加所致；同期末，其他非流动资产 7.37 亿元，同比增长 66.76%，主要由于预付土地款增加所致。

资本结构

公司所有者权益规模有所增长，结构基本稳定

2016 年末，公司所有者权益合计 117.15 亿元，较 2015 年末增加 5.00%，主要因未分配利润增加所致。其中，实收资本 32.58 亿元，占比 27.81%；资本公积 59.55 亿元，占比 50.83%；未分配利润 17.39 亿元，占比 14.85%；少数股东权益 0.59 亿元，占比 5.02%。

2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 119.64 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 27.23%、49.78%、15.17% 和 6.29%。

跟踪期内，公司有息债务大幅度增长，以长期有息债务为主，资产负债率有所提升

2016 年末，公司负债总额为 53.04 亿元，同比增加 59.47%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 60.60% 和 39.40%。

2016 年末，流动负债为 32.14 亿元，同比上升 82.53%。流动负债主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成，占比分别为 32.35%、20.31%、13.87%。截至

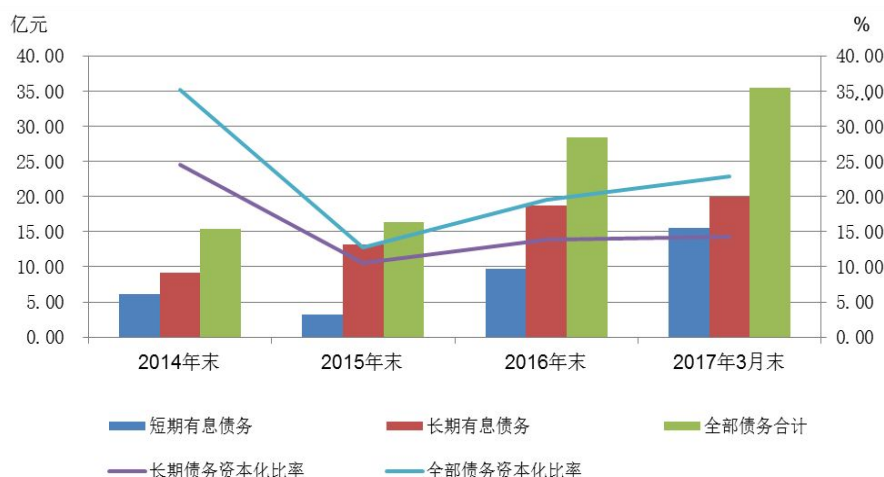
2016 年末，公司应付账款 10.40 亿元，同比增长 82.26%，主要为公司供应链业务应付材料及工程款等；同期末，公司短期借款为 6.53 亿元，较 2015 年末大幅度增长，主要用于公司物流业务拓展，其中信用借款 5.28 亿元，占比 80.86%，质押借款 1.00 亿元，占比 15.31%；同期末，公司其他应付款 4.46 亿元，同比增长 57.56%，主要为押金保证金和暂借款。

同期末，公司非流动负债为 20.90 亿元，同比上升 33.52%。非流动负债中主要为长期应付款、应付债券和长期借款，占比分别为 30.93%、29.91%和 29.04%。2016 年末，公司长期借款 6.07 亿元，由于公司物流业务规模拓展导致公司长期借款较 2015 年末大幅度增长，主要为保证借款，占比 69.69%，其他为抵押贷款和信用贷款；同期末，应付债券 6.25 亿元，全部为发行的“13 传化债”，其发行金额 6.00 亿元，按面值计提利息 0.34 亿元，折价摊销 0.01 亿元；长期应付款为 6.46 亿元，主要为国开发展基金有限公司投资款⁴。

有息债务方面，2016 年末，公司全部债务为 28.44 亿元，与 2015 年末增长 74.13%，主要为长短期借款大幅度增长所致。其中短期有息债务和长期有息债务占总债务的比例分别为 33.96%和 66.04%，仍以长期有息债务为主，债务结构较 2015 年末相比并未发生明显变化。

2017 年 3 月末，公司负债总额为 59.38 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 62.77%和 37.23%；同期末，全部债务为 35.43 亿元，较 2016 年末上升 24.57%，债务规模有所增加；长期有息债务占全部债务比重较高，为 56.27%，债务结构有所改善。

图7：2014年~2016年末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.16%和 19.53%，均较 2015 年末有所提升。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化

⁴ 2015 年 12 月 29 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）与传化物流及传化股份签订《国开发展基金投资合同》约定：国开基金公司对传化物流集团增资 5.7 亿元人民币，2023 年至 2030 年国开基金公司每年收回投资款 7125 万元，传化物流按每年 1.2%的投资收益率支付其投资收益。

比率分别为 33.17%和 22.85%，较 2016 年末均有所上升。

截至 2016 年末，公司对外担保为 2.00 亿元，全部为鄂尔多斯市新杭能源有限公司，担保比率 1.71%。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅度增长，但营业利润为负，盈利对营业外收入依赖性较大

跟踪期内，公司营业收入主要来自化工和物流业务，2016 年，公司实现营业收入 81.81 亿元，同比上升 53.19%，主要由于公司物流业务规模增加所致；同期，营业利润率为 14.56%，由于公司核心业务拓展导致营业成本和期间费用同比上升，导致公司营业利润率较 2015 年同期下降 38.38%。

2016 年，公司期间费用为 13.79 亿元，同比上升 25.35%，占营业收入的比重为 16.85%。公司期间费用中销售费用、管理费用占比较大，其中管理费用为 9.10 亿元，同比增长 30.03%，主要由于物流板块业务拓展导致管理费用大幅度增加。

2016 年，公司营业利润-1.43 亿元；同期，利润总额为 9.09 亿元，同比上升 12.07%，其中营业外收入为 10.65 亿元，主要为政府补助，盈利对营业外收入依赖性较大；同期，公司实现净利润 6.51 亿元，同比上升 5.20%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.14%和 5.55%。

表 6：2014 年~2016 公司期间费用情况

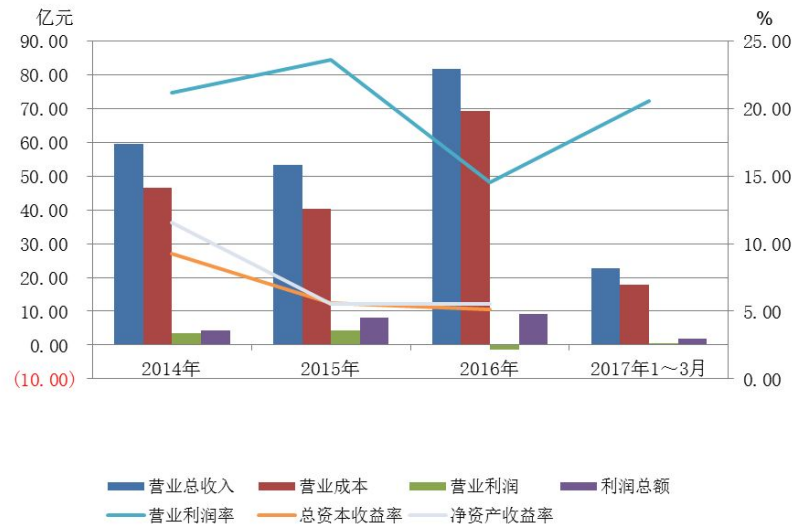
单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
销售费用	2.97	3.47	5.88	1.60
管理费用	4.91	7.00	9.10	2.17
财务费用	0.77	0.52	-1.20	-0.02
合计	8.64	11.00	13.79	3.75
期间费用占营业收入比例	14.50	20.60	16.85	16.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年 1~3 月，公司营业收入 22.65 亿元，同比增长 129.80%，主要由于公司供应链业务发展导致营业收入增长所致；营业利润率 20.53%，利润总额 2.00 亿元，盈利水平较 2016 年同期有所上升。

图8：2014年~2016年公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流出增加，筹资活动现金流净额有所减少

2016年，由于公司应收账款大幅度增加导致公司经营活动现金流净额为-4.01亿元；同期，公司投资活动现金流净额为-17.55亿元；公司筹资性现金流净额为9.09亿元，同比减少87.94%，主要由于公司2015年资产重组及募集资金增发所致现金的增加。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-3.98亿元、-12.42亿元和7.74亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年公司流动比率和速动比率分别为282.49%和256.61%，均较2015年有明显下降；由于2016年公司经营活动净现金流出额增加，经营现金流动负债由2015年的23.52%下降至-12.47%。经营性现金流覆盖能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA利息倍数为18.04倍，全部债务/EBITDA倍数为2.47倍，公司长期偿债指标表现有所增强。

表7：公司偿债能力情况

单位：%、倍

指标	2014年	2015年	2016年
流动比率	151.48	592.44	282.49
速动比率	130.08	562.57	256.61
经营性净现金流动负债比	20.69	23.52	-12.47
EBITDA利息倍数	7.53	15.21	18.04
全部债务/EBITDA	2.62	1.65	2.47

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 27 日，公司本部有一笔未结清关注类信用证，一笔已结清不良关注类贷款，两笔已结清不良关注类贸易融资和十笔已结清不良关注类票据贴现，根据银行提供的证明材料，该笔关注类贷款为银行系统问题所致。

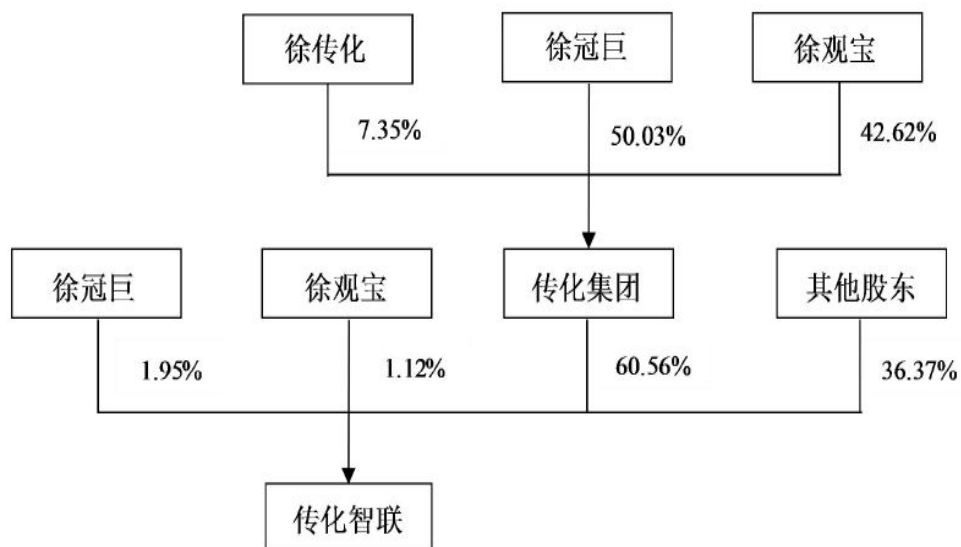
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司印染助剂产销量继续增加，产能和产量位居行业前列，维持较强的市场竞争力；2016 年，公司运营公路港项目大幅度增长，在公路港全国化网络布局方面具备了较强的竞争优势；公司主要在建项目为公路港项目，在建项目数量较多，建成后将为公司物流业务未来发展提供一定支撑。

同时，东方金诚也关注到，我国纺织行业的产量增速近年持续下滑，印染助剂行业下游需求增速放缓；公司在建项目数量较多，未来资金投入规模较大，存在一定的资金压力；跟踪期内，公司营业利润为负，盈利对营业外收入依赖性较大。

综合考虑，东方金诚维持传化智联主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，并维持公司发行的“13 传化债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



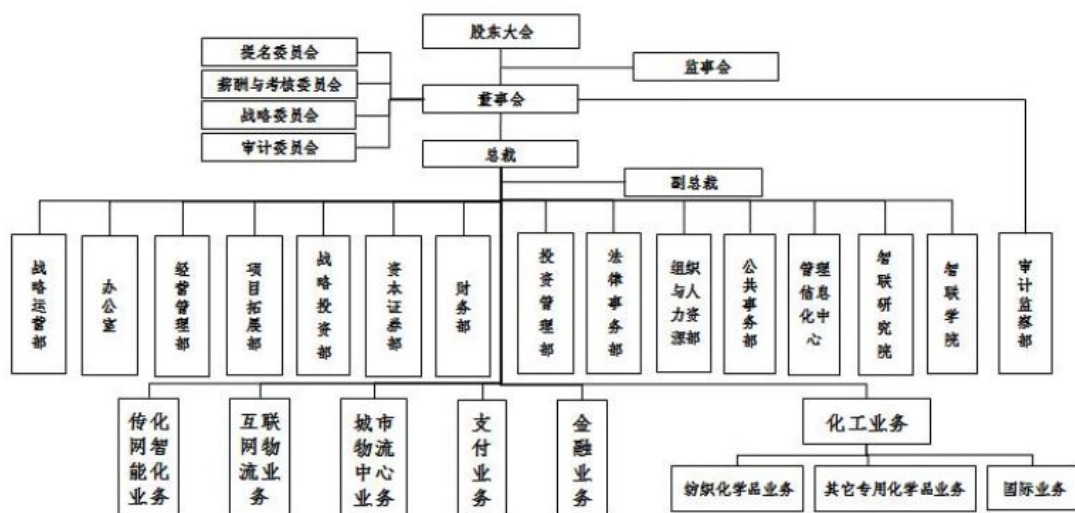
附件二：截至 2016 年末公司下属子公司情况

单位：万元、%

企业名称	子公司类别	注册资本	主营业务	持股比例
传化物流集团有限公司	子公司	55002.00	物流运输	100.00
浙江传化合成材料有限公司	子公司	40800.00	制造业	100.00
杭州传化化学品有限公司	子公司	24827.00	制造业	100.00
杭州传化精细化工有限公司	子公司	20600.00	制造业	92.43
浙江天松新材料股份有限公司	子公司	6500.00	制造业	87.00
浙江传化涂料有限公司	子公司	3000.00	制造业	100.00
佛山市传化富联精细化工有限公司	子公司	2000.00	制造业	75.00
传化（香港）有限公司	子公司	6174.57	制造业	100.00
杭州传化建筑新材料有限公司	子公司	—	制造业	75.00
上海传化誉辉新材料科技有限公司	子公司	500.00	制造业	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2016 年末公司组织架构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	72967.89	651676.34	529306.61	441587.47
衍生金融资产	0.00	17.64	0.00	0.00
应收票据	112486.36	123507.51	137197.27	54692.42
应收账款	68898.08	47506.93	77323.52	131536.16
预付款项	4434.34	3303.71	11733.48	40867.01
应收保理款	0.00	0.00	25327.81	38410.92
应收利息	0.00	0.00	88.83	88.83
应收股利	0.00	3503.58	1171.88	541.88
其它应收款	7734.74	12717.58	9019.08	25051.67
存货	45518.95	52585.23	83164.05	102424.77
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	9045.03	9045.03
其他流动资产	10122.05	148372.08	24560.69	29932.89
流动资产合计	322162.40	1043190.61	907938.25	874179.06
非流动资产：				
可供出售金融资产	14102.06	28748.26	35848.26	68998.26
长期应收款	0.00	0.00	7044.73	17391.82
长期股权投资	69668.16	64626.67	69896.13	70011.96
投资性房地产	14360.38	42881.48	123889.17	126059.28
固定资产	83473.90	89686.07	141042.71	139914.70
在建工程	27513.66	23777.09	77400.15	120920.72
工程物资	74.27	46.94	49.90	29.49
无形资产	60919.80	104471.77	231730.36	249700.89
商誉	1005.29	1005.29	19377.03	19496.38
长期待摊费用	609.68	1187.40	7899.60	11051.38
递延所得税资产	3808.12	4417.18	6079.68	7622.05
其他非流动资产	1468.66	44194.07	73699.15	84834.57
非流动资产合计	277003.97	405042.23	793956.87	916031.49
资产总计	599166.37	1448232.84	1701895.12	1790210.56

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	48272.77	4685.31	65270.22	118754.68
衍生金融负债	0.00	0.00	92.19	74.44
应付票据	12300.00	19731.97	22567.91	24478.52
应付账款	49937.90	57044.26	103968.57	85856.37
预收款项	19968.48	21600.65	24361.34	30081.08
应付职工薪酬	16254.73	18928.80	29003.07	11509.28
应交税费	8074.97	18000.79	22772.32	29394.21
应付利息	197.31	59.38	146.44	188.70
应付股利	3755.08	319.39	0.00	0.00
其他应付款	52639.48	28290.79	44574.43	60697.31
一年内到期的非流动负债	1275.63	7422.83	8654.21	11684.19
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	212676.33	176084.16	321410.71	372718.78
非流动负债：				
长期借款	30067.38	12049.18	60679.69	74215.35
应付债券	62272.44	62385.95	62506.08	60017.96
长期应付款	0.00	57000.00	64626.84	65126.71
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	308.62
递延收益	9316.71	23884.06	19467.11	19907.11
预计负债	875.50	875.50	1174.94	1105.53
递延所得税负债	108.23	294.78	496.80	423.76
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	102640.25	156489.46	208951.47	221105.05
负债合计	315316.59	332573.63	530362.18	593823.83
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	48798.00	325781.47	325781.47	325781.47
资本公积	77741.07	593712.31	595542.00	595542.00
专项储备	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	13565.67	17880.14	19638.75	19638.75
一般风险准备	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	106756.22	150184.96	173946.74	181518.51
其他综合收益	-14.78	-260.01	-2245.14	-1342.50
归属母公司所有者权益合计	246846.18	1087298.86	1112663.83	1121138.22

少数股东权益	37003.60	28360.35	58869.12	75248.50
股东权益合计	283849.79	1115659.21	1171532.95	1196386.73
负债与股东权益合计	599166.37	1448232.84	1701895.12	1790210.56

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月（未审计）
一、营业总收入	596172.00	534034.04	818075.71	226458.11
其中：营业收入	596172.00	534034.04	818075.71	226458.11
减：营业成本	466550.73	403886.74	693376.73	177804.72
营业税金及附加	3502.15	3924.84	5561.60	2156.38
销售费用	29676.60	34726.70	58784.77	16035.68
管理费用	49079.38	70021.29	91047.30	21662.27
财务费用	7663.40	5241.99	-11957.53	-162.92
资产减值损失	5541.56	2545.59	5377.52	3720.94
加：公允价值变动收益	0.00	17.64	12.00	0.00
投资收益	479.20	28692.54	9782.23	124.16
二、营业利润	34637.37	42397.07	-14320.44	5091.46
加：营业外收入	9030.82	40871.16	106467.09	15203.38
减：营业外支出	1966.81	2144.64	1234.77	317.58
其中：非流动资产处置损失	67.56	295.22	448.24	251.25
三、利润总额	41701.39	81123.59	90911.89	19977.26
减：所得税	8928.56	19282.45	25857.58	6828.11
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
四、净利润	32772.83	61841.14	65054.31	13149.15
归属于母公司所有者的净利润	24515.51	55062.91	56113.42	7571.76
少数股东损益	8257.32	6778.23	6955.76	5577.39

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月（未审计）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	415441.96	449568.42	823963.11	305519.65
收到税费返还	544.43	478.96	2148.97	50.25
收到的其他与经营活动有关的现金	13343.55	40948.95	100960.90	63132.60
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	1699.65	1462.01
经营活动现金流入小计	429329.94	490996.33	928772.63	370164.51
购买商品、接受劳务支付的现金	286717.86	322650.03	726160.34	272261.68
支付给职工以及为职工支付的现金	40476.15	56912.52	85038.91	41171.35
支付的各项税费	31750.56	35873.55	46172.76	9377.69
支付的其他与经营活动有关的现金	26375.81	34141.18	68094.51	52509.47
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	43376.17	34661.32
经营活动现金流出小计	385320.38	449577.28	968842.68	409981.51
经营活动产生的现金流量净额	44009.57	41419.05	-40070.05	-39817.01
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	4282.06	141090.00	224.40
取得投资收益所收到的现金	247.36	14248.20	7070.95	8.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	3334.06	135.78	3411.74	55.90
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	0.00	18762.41	2625.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	11205.58	29882.61	36352.18	191.45
投资活动现金流入小计	14787.00	67311.06	190549.87	480.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	52672.84	121493.89	253427.92	83619.15
投资所支付的现金	24782.06	145890.00	18150.00	0.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	3894.83	92941.23	40632.00
支付的其他与投资有关的现金	2015.88	7555.00	1538.03	399.37
投资活动现金流出小计	79470.78	278833.71	366057.19	124650.52
投资活动产生的现金流量净额	-64683.77	-211522.65	-175507.32	-124169.94
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	440.00	859843.58	21035.00	9062.00
取得借款所收到的现金	125788.84	32920.81	124144.80	76000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	29279.87	2092.00	13611.76	4155.16
筹资活动现金流入小计	155508.72	894856.39	158791.56	89217.16

偿还债务所支付的现金	79661.04	88744.32	23160.13	6980.62
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	20772.30	15539.34	40483.14	4303.07
支付其他与筹资活动有关的现金	12797.41	36829.17	4262.66	510.88
筹资活动现金流出小计	113230.74	141112.84	67905.93	11794.57
筹资活动产生的现金流量净额	42277.98	753743.55	90885.63	77422.59
四、汇率变动对现金的影响额	-68.75	78.75	545.70	43.79
五、现金和现金等价物净增加额	21535.01	583718.70	-124146.04	-86520.56

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2014 年	2015 年	2016 年
1、净利润	32772.83	61841.14	65054.31
资产减值准备	4221.05	2562.56	5377.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8231.13	9804.35	13964.38
无形资产摊销	884.09	1245.27	2717.98
长期待摊费用摊销	235.47	321.55	1299.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1231.98	289.63	-538.17
固定资产报废损失	0.00	2.03	3.40
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	-17.64	-12.00
财务费用	7386.93	6613.84	5515.87
投资损失	-479.20	-28692.54	-9782.23
递延所得税资产减少	-734.10	-1037.41	-1295.72
递延所得税负债增加	0.00	186.55	-129.39
存货的减少	6934.00	-26369.12	-21662.32
经营性应收项目的减少	-11894.28	16827.55	-100476.76
经营性应付项目的增加	-2070.33	9706.35	-1936.45
其他	-246.04	-11865.04	1829.69
经营活动产生的现金流量净额	44009.57	41419.05	-40070.05
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	0.00
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	66707.39	650426.09	526280.05
减：现金的期初余额	45172.37	66707.39	650426.09
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	21535.01	583718.70	-124146.04

附件八：公司主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	21.15	23.64	14.56	20.53
总资本收益率(%)	9.27	5.59	5.14	-
净资产收益率(%)	11.55	5.54	5.55	-
偿债能力				
资产负债率(%)	52.63	22.96	31.16	33.17
长期债务资本化比率(%)	24.55	10.54	13.82	14.28
全部债务资本化比率(%)	35.20	12.77	19.53	22.85
流动比率(%)	151.48	592.44	282.49	234.54
速动比率(%)	130.08	562.57	256.61	207.06
经营现金流动负债比(%)	20.69	23.52	-12.47	-
EBITDA 利息倍数(倍)	7.53	15.21	18.04	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	1.65	2.47	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-1.60	-0.98	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.65	-26.13	-33.73	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	3.03	4.24	-
存货周转次数(次)	-	8.23	10.22	-
总资产周转次数(次)	-	0.52	0.52	-
现金收入比(%)	69.68	84.18	100.72	134.91
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	55.47	8.40	-
净资产年平均增长率(%)	-	98.25	2.47	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-5.35	23.77	-
利润总额年平均增长率(%)	-	39.48	5.86	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券到期偿还额(倍)	0.98	1.65	1.92	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.16	8.18	15.48	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.73	0.69	-0.67	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	-2.84	-3.59	-

附件九：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券到期偿还额	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

附件十：企业主体与长期债券信用等级符号及定义

符号	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，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。

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。