



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2017】056 号

传化智联股份有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2017 年发行的不超过 20 亿（含 20 亿）元人民币 5 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2017 年公司债券信用等级为 **AA**，传化智联股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。



大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十一月二十四日



传化智联股份有限公司 2017 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】056 号

公司债券信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发债主体：传化智联股份有限公司

发行规模：本次债券发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元），首期发行金额不超过 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）

债券期限：5 年（附第 3 年末公司上调票面利率和投资者回售选择权）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充营运资金

评级观点

传化智联股份有限公司（以下简称“传化智联”或“公司”）主要从事化学产品的研发、生产和销售以及物流业务。评级结果反映了公司印染助剂业务行业地位显著，物流业务运营及发展较好推动公司毛利润增长等优势；同时也反映了印染助剂行业下游需求增速放缓，利润总额对营业外收入依赖性较强及未来面临较大的资本支出压力等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司业务规模将保持增长。综合来看，大公对传化智联的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	217.31	170.19	144.82	59.92
所有者权益	121.53	117.15	111.57	28.38
营业总收入	120.62	81.81	53.40	59.62
利润总额	5.07	9.09	8.11	4.17
经营性净现金流	-20.31	-4.01	4.14	4.40
资产负债率 (%)	44.08	31.16	22.96	52.63
债务资本比率 (%)	29.89	19.46	12.76	35.20
毛利率 (%)	12.08	15.10	24.37	21.74
总资产报酬率 (%)	2.45	5.72	6.05	8.26
净资产收益率 (%)	2.60	5.55	5.54	11.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-74.21	-6.27	6.36	5.40
经营性净现金流/总负债 (%)	-27.30	-9.29	12.79	17.88

注：2014 年的财务数据为 2015 年的期初数。2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：刘士楠

评级小组成员：张博源 刘冬妮

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

主要优势/机遇

- 公司是我国印染助剂行业的主要生产企业之一，印染助剂产能居行业前列，具有较强的市场竞争力；
- 公司物流业务为线下公路港和线上信息平台模式，运营及发展较好，截至 2016 年末，公司已运营的物流基础设施公路港 26 个，为物流业务持续发展提供一定支撑；
- 公司通过资产重组新增物流业务，2017 年以来物流业务收入及利润规模大幅增加，推动公司毛利润增长。

主要风险/挑战

- 我国纺织行业的产量增速呈下降态势，印染助剂行业下游需求增速放缓；
- 2016 年，公司营业利润出现亏损，营业外收入主要为政府补助，利润总额对营业外收入的依赖性较强；
- 公司在建项目较多，未来面临较大的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十一月二十四日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，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、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次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。



发债主体

传化智联，原名浙江传化股份有限公司，主要从事印染助剂等化学产品的生产及物流业务。2001 年，公司经浙江省人民政府业上市工作领导小组浙上市【2001】40 号文批准，由原杭州传化化学制品有限公司依法整体变更设立，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 6,000 万元。公司出资人为自然人徐传化、徐冠巨、徐观宝三人，其中，徐传化为徐冠巨、徐观宝两人之父，徐观宝为长子，徐冠巨为次子。经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）核准，公司于 2004 年 6 月公开发行人民币普通股（A 股）股票 2,000 万股，并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”（现用名传化智联），股票代码“002010.SZ”，注册资本增至 8,000 万元。后经数次增资，截至 2014 年末，公司的总股本为 48,798 万元。

2015 年 11 月 2 日，经证监会证监许可【2015】2397 号文核准，传化智联向控股股东传化集团有限公司（以下简称“传化集团”）及若干机构投资者发行 232,288 万股股份，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；本次发行后，公司募集配套资金净额为 43.28 亿元，用于传化物流实体公路港项目和信息化平台项目的建设。2016 年 11 月 16 日，公司更为现名。

截至 2017 年 9 月末，公司共有 12 家控股子公司，总股本增加至 325,781 万元，传化集团对公司的持股比例为 60.56%，其中徐传化、徐冠巨和徐观宝持有传化集团股份分别为 7.35%、50.03%和 42.62%，此外徐冠巨、徐观宝直接持有公司股份分别为 1.95%和 1.12%，公司实际控制人是自然人徐冠巨、徐观宝和徐传化。

发债情况

债券概况

本次债券是传化智联面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额为不超过 20 亿元人民币（含 20 亿元人民币），分期发行。首期基础发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元），发行期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券募集资金拟用于补充营运资金。



宏观经济和政策环境

2014 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9%和 6.7%，经济增速有所回落。

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年上半年，我国实现国内生产总值 381,490 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 21,987 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 152,987 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 206,516 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 54.13%，高于第二产业 14.0 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 7 月，中国制造业 PMI 终值为 51.4%，较上月回落 0.3 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2014 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于 2017 年 6 月 14 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.0%至 1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017 年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2014 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流



动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 印染助剂

我国纺织行业规模较大，为印染助剂行业提供了较大的需求空间，但纺织行业的产量增速呈下降态势，印染助剂行业下游需求增速放缓；随着印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒的提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡

我国纺织行业规模较大，已形成了从上游纤维原料加工到服装、家用和产业用终端产品制造的产业体系。根据 Wind 资讯，2005~2016 年，我国纺织行业主要产品布和纱的产量均呈增长趋势，但产量增速呈下降趋势，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 4,040 万吨，同比增加 14.17%。纺织产品属于生活必需品，市场需求比较稳定。印染助剂行业需求主要来源于纺织印染，纺织行业的发展有利于带动国内印染助剂需求的稳定上升。

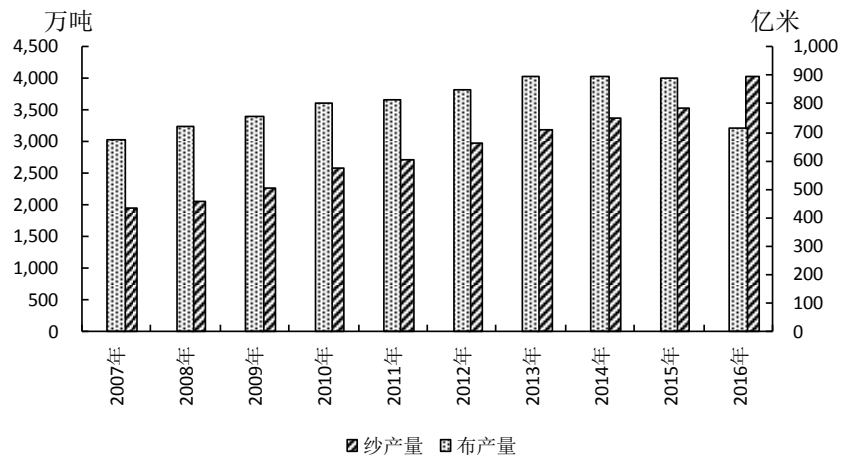


图1 2007~2016年我国主要纺织品产量情况

数据来源：Wind 资讯

预计随着印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒的提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡，处于国内龙头地位的印染助剂厂商凭借规模、技术和环境保护方面的优势，将会获得较大的发展空间。

国际原油价格大幅下降，有助于印染助剂生产企业控制生产成本

印染助剂的原材料主要为各类基础化工原料及化工中间体，其中60%为石油化工产品，原油价格的波动将直接影响印染助剂产品的生产成本。受美国金融危机加剧的影响，原油价格2009年初触底反弹并持续回升，到2011年上半年，中东、北非局势动荡以及美元贬值等原因导致国际原油价格出现较大涨幅；2011年下半年至2014年上半年，国际油价在相对较高水平宽幅震荡。2014年下半年，由于供求结构变化与国际博弈及政治因素的影响，国际原油价格累计下跌幅度接近40%。

2015年，受油气市场供需、金融、地缘政治等因素影响，布伦特DTD、迪拜和WTI原油现货价经历了先震荡上升、后震荡下降的波动过程，其中三大原油现货价格均在2015年6月达到约60美元/桶的年内高点，然后均进入下行通道，于2016年初创出自2008年金融危机以来的新低，约30美元/桶。从原油期货价格来看，2015年，WTI和布伦特原油期货均价分别为48.76美元/桶和53.60美元/桶，同比分别下降47.52%和46.02%。综合来看，国际原油价格大幅下降，有助于印染助剂生产企业控制生产成本。2017年1~4月，原油期货价格保持窄幅上涨态势，截至5月19日，布伦特和WTI原油期货均价分别为53.61美元/桶和50.33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。

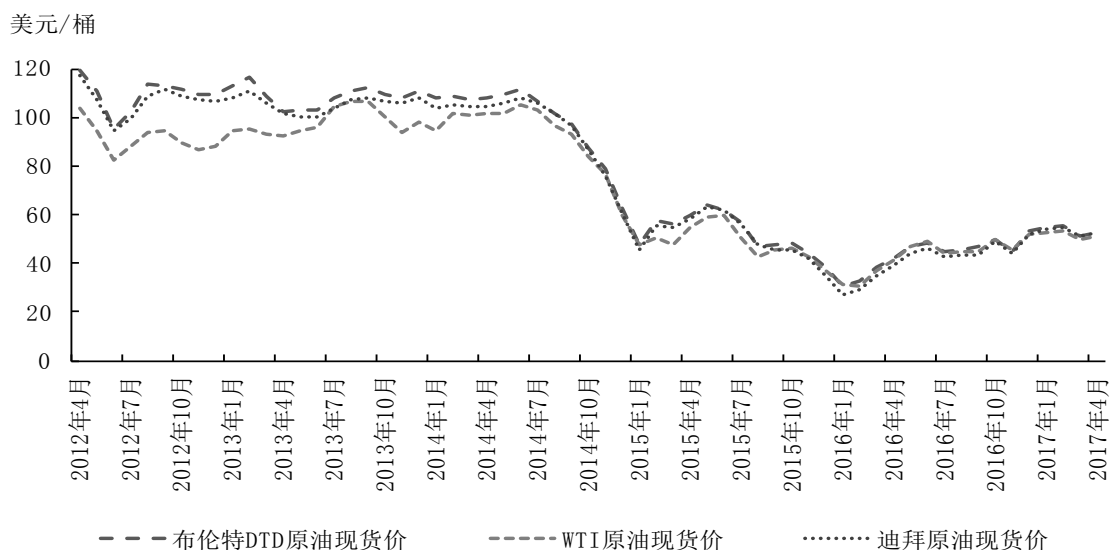


图2 2012年4月~2017年4月世界原油现货价格情况

数据来源: Wind 资讯

● 物流

近年来我国物流产业快速发展，但物流成本占 GDP 比重与发达国家相比依然较高，我国物流产业具有较大发展空间

近年来，在经济快速增长、电商规模不断扩大、运输网络日益完善及国家政策支持促进下，我国物流产业快速发展。根据 Wind 资讯的数据，2007~2015 年，全国社会物流总额和社会物流总费用均逐年增长，年均复合增长率分别为 16.07% 和 12.84%。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%，明显高于美国、日本和德国，同时也高于全球平均水平约 6.5 个百分点，2016 年，我国物流成本依然较高。

目前公路物流在我国物流总量占比约为 70%，但公路物流体系中存在着信用机制缺失、服务非标准化及配套服务不足等问题，因此我国公路物流尚处于集中度较低的增长阶段。而我国的铁路、航空、水路运输发展相对较快，因此受公路物流的影响，我国在综合运输领域，特别是公路铁路、公路水路等多式联运方面，无法形成高效率的大物流运作体系，也在一定程度上制约了我国物流产业的发展。因此，发展公路物流是提升我国物流产业运营效率的首要任务。综合来看，我国公路物流未来具有较大发展潜力，物流产业具有较大发展空间。



表 1 2007 年以来我国物流产业主要指标（单位：万亿元）

年份	全国社会物流总额	社会物流总费用
2007 年	75.23	4.55
2008 年	89.90	5.45
2009 年	96.65	6.09
2010 年	125.40	7.10
2011 年	158.40	8.40
2012 年	177.30	9.40
2013 年	197.80	10.20
2014 年	213.50	10.60
2015 年	219.20	10.80
2016 年	229.70	11.10

数据来源：Wind 资讯

浙江省经济实力较强，交通便利，人均收入水平居全国前列，固定资产投资稳步增长，为当地企业发展提供了良好环境

浙江省地处中国东南沿海，交通便利，经济实力较强，是经济比较发达的沿海对外开放省份。浙江省人均收入水平居全国前列，固定资产投资稳步增长。根据《2016 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年浙江省全年生产总值 46,485 亿元，同比增长 7.5%，其中，第一产业增加值 1,966 亿元，第二产业增加值 20,518 亿元，第三产业增加值 24,001 亿元，分别增长 2.7%、5.8%和 9.4%，第三产业对 GDP 的增长贡献率为 62.9%。

总体来看，浙江省经济实力较强，交通便利，人均收入水平居全国前列，固定资产投资稳步增长，为当地企业发展提供了良好环境。

经营与竞争

公司主要从事印染助剂等化学产品的生产和销售及物流业务，印染助剂是主要的收入和利润来源，物流业务收入逐年显著提升；2016 年，公司物流板块中毛利润较低的供应链业务大幅增加，导致公司综合毛利率大幅下滑

公司主要从事印染助剂等化学产品的生产和销售及物流业务，印染助剂是主要的收入和利润来源，物流业务收入逐年显著提升，是公司营业收入的重要补充。化学产品主要包含印染助剂、皮革化纤油剂、涂料和顺丁橡胶等。2015 年 11 月 4 日，公司收购传化物流 100%股权，新增物流业务；2016 年，公司物流业务收入占比达到 47.65%。

2014~2016 年，公司营业收入有所波动。2015 年，公司营业收入为 53.40 亿元，同比下降 10.43%。其中，公司化工业务收入同比下降 17.90%，主要是由于自 2015 年 6 月起公司染料业务不再纳入合并报表



范围以及化工产品原材料价格保持低位，公司下调产品销售价格所致；公司物流业务收入同比增长 23.50%，主要是公司于 2014 年新增公路港物流总包业务在 2015 年得到大力发展，运输总包业务收入由 2014 年的 1.04 亿元增至 2015 年的 2.77 亿元。2016 年，公司营业收入为 81.67 亿元，同比增长 52.94%；其中化工业务收入同比变化不大；公司物流业务收入同比增长 230.67%，主要是由于公司 2016 年新增供应链业务，全年供应链业务收入为 24.49 亿元，占营业收入比重为 29.99%。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）¹

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	119.95	100.00	81.67	100.00	53.40	100.00	59.62	100.00
化工业务	38.81	32.35	39.76	48.69	40.96	76.70	49.89	83.68
其中：印染助剂及染料	22.95	19.14	20.60	25.23	24.18	45.28	29.44	49.38
皮革化纤油剂	6.49	5.41	7.30	8.94	8.15	15.26	11.52	19.33
涂料及建筑化学	4.25	3.54	4.89	5.99	4.74	8.89	5.46	9.15
顺丁橡胶	5.11	4.26	6.96	8.52	3.88	7.27	3.47	5.82
物流业务	80.21	66.87	38.92	47.65	11.77	22.04	9.53	15.98
其中：燃油及轮胎贸易	5.90	4.92	3.51	4.30	4.66	8.72	4.48	7.51
仓储、物流、旅馆	3.83	3.19	3.04	3.72	2.81	5.27	2.04	3.43
公路港合作开发	1.63	1.36	1.00	1.23	0.67	1.26	0.65	1.09
运输总包业务	19.10	15.92	5.74	7.03	2.77	5.18	1.04	1.74
物流增值服务	1.89	1.58	1.05	1.29	0.86	1.61	1.32	2.21
保理、经纪、融资租赁	0.21	0.18	0.08	0.10	-	-	-	-
供应链收入	47.65	39.72	24.49	29.99	-	-	-	-
其他	0.94	0.79	2.99	3.66	0.67	1.26	0.20	0.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司毛利润和毛利率均有所波动。2015 年，公司毛利润小幅增加，综合毛利率为 24.37%，较 2014 年上升 2.63 个百分点，主要是由于公司化工业务中，印染助剂及染料等产品的毛利率均有所上升；2016 年，公司毛利润为 12.33 亿元，同比下降 5.23%，毛利率为 15.10%，同比下降 9.27 个百分点，主要是由于物流板块中毛利润较低的供应链业务大幅增加，导致物流业务毛利率大幅下降所致。

¹ 表中 2014 年物流业务数据为公司根据 2015 年年初数调整。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	14.49	100.00	12.33	100.00	13.01	100.00	12.96	100.00
化工业务	10.06	69.40	10.50	85.19	10.94	84.07	11.11	85.73
其中：印染助剂及染料	8.45	58.29	8.25	66.93	8.46	65.01	8.99	69.33
皮革化纤油剂	0.92	6.35	1.19	9.62	1.43	11.01	1.35	10.46
涂料及建筑化学品	0.80	5.50	0.94	7.61	1.24	9.55	1.21	9.38
顺丁橡胶	-0.11	-0.75	0.13	1.03	-0.20	-1.51	-0.45	-3.44
物流业务	4.44	30.63	1.80	14.56	1.99	15.32	1.74	13.38
其中：燃油及轮胎贸易	0.41	2.86	0.46	3.70	0.41	3.19	0.24	1.82
仓储、物流、旅馆	0.85	5.84	-0.02	-0.15	0.51	3.94	0.30	2.29
公路港合作开发	1.41	9.73	0.68	5.51	0.67	5.18	0.65	5.01
运输总包业务	0.28	1.92	0.04	0.30	0.04	0.34	0.00	0.02
物流增值服务	1.23	8.46	0.58	4.72	0.35	2.68	0.55	4.25
保理、经纪、融资租赁	-0.05	-0.36	0.04	0.30	-	-	-	-
供应链收入	0.32	2.19	0.02	0.18	-	-	-	-
其他	-0.01	-0.04	0.03	0.25	0.08	0.61	0.11	0.88
综合毛利率	12.08		15.10		24.37		21.74	
化工业务	25.92		26.41		26.71		22.28	
其中：印染助剂及染料	36.80		40.05		34.99		30.53	
皮革化纤油剂	14.17		16.24		17.59		11.72	
涂料及建筑化学品	18.78		19.22		26.16		22.16	
顺丁橡胶	-2.11		1.83		-5.30		-12.85	
物流业务	5.53		4.61		16.93		18.26	
其中：燃油及轮胎贸易	7.02		13.00		8.90		5.28	
仓储、物流、旅馆	22.12		-0.59		18.21		14.51	
公路港合作开发	86.49		67.75		100.00		100.00	
运输总包业务	1.46		0.64		1.58		0.24	
物流增值服务	64.83		55.13		40.63		41.78	
保理、经纪、融资租赁	-24.46		46.01		-		-	
供应链收入	0.67		0.09		-		--	
其他	-0.55		1.05		11.89		55.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 119.95 亿元，同比增长 199.11%，主要是由于公司开展供应链业务所致；毛利润为 14.49 亿元，同比增长 41.90%，主要是由于公司运营规模增长所致；毛利率为 12.08%，同比下降 10.24 个百分点，主要是由于物流板块中毛利润较低的供应链业务大幅增加，导致物流业务毛利率大幅下降所致。



● 化工业务

公司是我国印染助剂行业的主要企业之一，印染助剂产能和市场占有率均位居行业前列，具有较强的市场竞争力；公司位于长江三角洲地区，周边区域有大规模的纺织品生产基地，是我国最大的印染助剂消费市场之一，有助于公司加快产品和原材料的周转效率

公司化工业务包括印染助剂、染料、皮革化纤油剂、涂料、聚酯树脂、顺丁橡胶、荧光增白剂等，其中印染助剂业务是公司化工业务收入和毛利润的主要组成部分。

我国印染助剂行业竞争比较激烈，全国共有近 3,000 家生产企业。国内产品系列齐全的印染助剂生产企业主要包括传化智联、广东德美精细化工股份有限公司和苏州联胜化学有限公司等。印染助剂产品品种较多，包括前处理剂、染色助剂、增白剂、功能性助剂、印花助剂、软片助剂、硅油助剂、防水剂、涂层助剂等 10 大系列，共计 1,300 多种产品规格。公司每年通过调整原材料配比、调整工序等手段新增 15% 左右的新产品。公司是我国印染助剂行业的主要企业之一，印染助剂品种数量和产量均位居国内前列。

公司印染助剂产销量保持稳定增长，产销率和产能利用率一直保持在较高水平。2014~2016 年，公司印染助剂产能不断增长；2016 年，公司通过购买设备和技术改造提升印染助剂的产能，达到年产近 29 万吨。2014~2016 年，公司印染助剂销量有所波动，销售价格逐年下滑。

公司印染助剂生产所需原辅材料种类较多，主要有环氧乙烷、丙烯酸、有机硅、表面活性剂、硬酯酸、防水剂等，大部分在国内采购，供应商主要为化工原料及中间体生产企业。由于环氧乙烷、丙烯酸、硬酯酸等均为石油化工产品，在原材料采购金额中占比为 60% 左右，因此原油价格的波动将直接影响公司印染助剂产品的生产成本。2016 年，公司印染助剂业务前五名供应商的采购额合计为 13.67 亿元，占采购总额比例为 20.40%，最大供应商的采购额为 4.46 亿元，占采购总额比例为 6.65%。

公司与多家供应商建立了良好稳定的合作关系，保证原料供应充足、渠道畅通，公司与部分合作时间较长的供应商采用汇票方式结算。2016 年，公司印染助剂业务前五名客户销售额合计为 1.33 亿元，占销售总额比例为 6.46%，第一大客户销售额为 0.51 亿元，占销售总额比例为 2.48%。公司印染助剂业务下游客户主要为纺织印染企业，客户集中度较低。公司主要采取直销的销售模式，按照客户的信用程度制定不同的赊销期限，对于信用较好的长期客户一般回款期在 60 天左右。销售区域方面，公司充分依托长三角地区染料专业市场和纺织基地的区位优势，既有利于进一步巩固传化品牌的影响力，又有利于与众多客户建立长期的良好合作关系。出口方面，公司积极拓展国际市场，国际业务规模稳步增长，主要出口孟加拉和巴基斯坦等国家。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司化工产品产能、产量及销量情况（单位：万吨、%）

项目		2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
印染助剂	年产能	34.60	28.70	23.00	22.00
	产量	21.81	22.49	21.82	21.88
	产能利用率	84.04	78.36	94.87	99.45
	销量	22.90	21.42	17.63	19.94
	产销率	105.02	95.26	80.80	91.13
	销售价格（万元/吨）	1.00	0.96	1.19	1.26
皮革化纤油剂	年产能	16.50	16.50	16.50	16.30
	产量	11.31	14.91	13.00	15.17
	产能利用率	91.39	90.36	78.79	93.07
	销量	11.32	14.48	13.00	14.54
	产销率	100.09	97.12	100.00	95.85
	销售价格（万元/吨）	0.57	0.52	0.73	0.79
涂料及建筑化学品	年产能	5.52	7.52	7.52	4.12
	产量	1.86	2.54	3.94	4.75
	产能利用率	44.81	33.78	52.43	115.26
	销量	1.98	2.50	3.57	4.20
	产销率	106.90	98.25	90.58	88.50
	销售价格（万元/吨）	0.69	0.59	0.55	0.64
聚酯树脂	年产能	5.00	5.00	4.50	2.40
	产量	2.55	3.40	2.92	2.25
	产能利用率	67.92	68.00	64.89	93.75
	销量	2.59	3.39	3.3	2.24
	产销率	101.76	99.71	113.01	99.56
	销售价格（万元/吨）	1.11	0.91	1.03	1.24
顺丁橡胶	年产能	10.00	10.00	10.00	10.00
	产量	4.38	6.48	4.99	3.21
	产能利用率	58.36	64.80	49.86	32.11
	销量	4.18	6.61	4.89	3.55
	产销率	95.40	102.01	98.00	110.59
	销售价格（万元/吨）	1.22	0.95	0.79	1.01

数据来源：根据公司提供资料整理

公司化工类业务还包括染料、皮革化纤油剂、涂料、聚酯树脂、顺丁橡胶、荧光增白剂等。其中染料、荧光增白剂和皮革化纤油剂业务与印染助剂业务相互协调配套，形成“染助一体化”经营模式。



由于顺丁橡胶价格短期内处于相对较低水平，并且面临产能过剩的风险，公司年产 10 万吨顺丁橡胶项目未来盈利能力存在不确定性；公司重视产品技术开发，具有多项技术发明专利，为印染助剂业务的快速发展提供了有利支撑

公司皮革化纤油剂业务主要由传化智联下属杭州传化化学品有限公司负责运营，产品包括化纤油剂和皮革加工助剂，其中皮革加工剂包括固色剂、柔软剂、脱脂剂等产品，化纤油剂包括涤纶短纤油剂、涤纶 DTY 油剂、锦纶 DTY 油剂等产品。截至 2017 年 3 月末，公司已经具备年产 16.50 万吨皮革化纤油剂的生产能力。

为拓宽产品领域，逐步实现从“小化工”到“大化工”的战略转变，2012 年 8 月，经过公司董事会和股东大会决议，计划共投资 7.26 亿元建设年产 10 万吨顺丁橡胶项目，由子公司浙江传化合成材料有限公司（以下简称“传化材料”）承担。2013 年 6 月，公司的年产 10 万吨顺丁橡胶项目已经完工进入了试生产阶段。截至 2017 年 9 月末，公司顺丁橡胶年生产能力约为 10 万吨。顺丁橡胶的最主要的用途为汽车轮胎，从长远看，随着我国汽车工业和高速公路的发展，顺丁橡胶未来前景广阔；但短期内由于下游汽车及轮胎等行业景气下降，且近年来国内顺丁橡胶产能扩张过快，导致产能过剩问题日益严重，价格处于相对较低水平。2016 年，由于行业仍然处于低迷状态，公司顺丁橡胶产能未完全释放，顺丁橡胶产量为 6.48 万吨，销量为 6.61 万吨。总体来看，由于顺丁橡胶价格短期内处于相对较低水平，并且面临产能过剩的风险，公司的顺丁橡胶项目未来盈利能力存在不确定性。

荧光增白剂主要用于提高物体白度和光泽度，主要应用于造纸、纺织、洗涤、塑料等行业。公司的荧光增白剂业务由子公司浙江传化华洋化工有限公司（以下简称“华洋化工”）负责运营，华洋化工是国内产品系列较全、生产规模较大的荧光增白剂生产企业，主导产品造纸增白剂在国内细分行业内市场份额为 60%以上。

公司重视技术研发，自主研发的多项核心技术和关键生产工艺在国内印染助剂行业处于领先地位，并参与了印染助剂行业的国家标准制定工作。截至 2017 年 9 月末，公司已取得 53 项国家技术发明专利，另有 10 项发明专利申请已获得国家知识产权局受理。目前，公司研发项目中已经列入国家火炬计划项目 7 项，国家级重点新产品 6 个，国家级其他项目 9 项，省级重点创新项目 5 个，公司科技成果通过省级科学技术新产品鉴定 105 项。

预计未来 1~2 年，公司在大力发展主业的同时，将继续发展相关辅助产业，扩大业务范围，获取新的利润增长点。



● 物流业务

公司物流业务是通过线下公路港和线上信息平台为物流企业和司机提供服务的模式，运营及发展较好；截至 2016 年末，公司已运营的物流基础设施公路港 26 个，且在全国 90 多个城市布局，为物流业务持续发展提供一定支撑

公司物流业务由传化物流负责运营。传化物流定位于公路物流平台整合运营商，即通过建设大型公路港平台，来聚集整合车源、货源、中小物流企业这三方物流资源的方式；传化物流致力于构建中国智能公路物流网络运营系统，打造中国生产性服务业基础设施平台，最终成长为一家创新驱动、技术驱动的数据公司。

表 5 传化物流主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	营业利润	利润总额	经营性净现金流
2017 年 1~9 月	161.28	33.91	80.37	5.52	1.10	3.62	-16.97
2016 年	94.25	21.75	39.44	4.59	-3.56	6.78	-8.37
2015 年	61.13	17.27	11.77	16.93	-1.17	2.63	0.08
2014 年	16.19	58.31	9.53	18.26	-0.15	0.49	1.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司物流业务模式为通过线下公路港和线上信息平台为物流企业和司机提供服务的模式。传化物流服务对象主要为全国中小制造企业、物流企业和卡车司机。现阶段，传化物流将打造“传化网”平台连接并整合这些社会资源，为工商企业客户提供综合物流、金融及各类增值服务。传化网通过连接制造企业和物流企业，打造以“港港互通、一单到底”为形式的统一发货平台，在集、分、运、配四个环节提供物流供应链服务。通过连接物流企业和司机，打造以“陆鲸、易货嘀”为核心的长短途运力采购平台。传化网致力于打造供应链服务平台，服务“长尾”市场，提升供应链效率。区别于服务消费端短链的电商平台，传化网是服务于生产端、贯穿整个供应链长链的基础服务平台。线下，传化物流打造“公路港城市物流中心”基础设施服务平台，计划在全国范围布局 170 个节点形成主干网，提供物业租赁、团购、供应链、司机生活、加油等服务。

传化公路物流网络运营体系承担了国家部分基础设施功能，得到了国家各部委、各级政府的大力支持：2016 年 6 月公路港网络工程列入“国务院”（国办 43 号）文件；2016 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，同时列入国家发改委物流业转型升级重大专项；一系列重点项目纳入交通运输部“十三五”规划。其中，杭州传化公路港成为国家发改委“全国首批国家级物流示范园区”；金华公路港、泉州公路港入选国家流通设施重点建设项目；富阳公路港荣获中国物流与采购联合会颁发的“2016 年度全国优秀物



流园区”。传化公路港对当地加强城市总体规划，统筹多式联运需要，科学布局交通、物流及仓储用地具有重要意义，受到了国家发改委、交通部等部委的肯定，并专门发文予以推广，给予相关政策支持。

截至 2016 年末，“传化公路港城市物流中心”已运营 26 个，已在全国 90 多个城市布局，为超过 200 万辆卡车和卡车司机、3 万家以上承运商、20 万家以上的货主企业提供服务，使得货车平均配货时间从 2~3 天降低到 9 小时，企业综合物流成本降低 40%以上。2013 年 4 月，国家发改委等五部委联合发布《关于推广“公路港”物流经验的通知》，为公路港在全国的发展奠定了基础。传化物流通过线下公路港和线上信息平台为物流企业和司机提供服务，基于用户和交易数据积累，未来业务有望拓展至保险、贷款等金融服务领域。

公司通过资产重组将母公司传化集团的物流板块资产注入公司，同时通过定向增发募集资金，用于传化物流实体公路港项目和信息化平台项目的建设，增强了资本实力，降低了资产负债率

2015 年，传化智联通过资产重组将母公司传化集团的物流板块资产注入公司，获得传化物流 100%的股权。同时，传化智联通过定向增发募集资金 43.28 亿元，用于上述传化物流实体公路港项目和信息化平台项目的建设。上述重大资产重组完成后，公司资本实力有所增强，资产负债率由 2014 年末的 52.63%下降至 2015 年末的 22.96%；2015 年末，传化集团对传化智联持股比例大幅提升至 60.56%，有利于增强传化集团对传化智联的控制。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 9 月末，公司股本为 325,781 万元。公司出资人为自然人徐传化、徐冠巨、徐观宝等，其中，徐传化为徐冠巨、徐观宝两人之父，徐观宝为长子，徐冠巨为次子。截至 2017 年 9 月末，公司控股股东为传化集团，持股比例为 60.56%，其中徐传化、徐冠巨和徐观宝持有传化集团股份分别为 7.35%、50.03%和 42.62%，此外徐冠巨、徐观宝直接持有公司股份分别为 1.95%和 1.12%，公司实际控制人是自然人徐冠巨、徐观宝及徐传化。2016 年 11 月 16 日，公司更为现名。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和证监会、上海证券交易所有关要求，建立并不断完善公司的法人治理结构，规范公司运作，切实维护公司及全体股东利益。公司股东大会、董事会、监事会、各经营层职责明确，各董事、监事和高级管理人员勤勉尽责，确保了公司安全、稳定、健康、持续的发展。



战略与管理

公司未来在深耕化工主业的基础上，协同发展物流等业务，提高综合竞争力；公司在建项目及计划拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力

公司将坚持走产业多元化的发展路线，在做精做细化工业务的基础上，协同发展物流等业务，提高公司综合竞争力。

化工产业方面，公司致力于打造国内第一品牌、成为全球有重要影响力的专用化学品系统集成商和国内领先的合成材料供应商，进一步巩固和提升行业地位。

物流产业方面，公司的战略定位为以信息化为主导，以实体公路港为基础和依托，围绕卡车运力的社会化整合，聚合运力，建设全网运力交易市场，打造高效率的公路物流网络体系。传化公路港搭建的公路物流网络体系，是一个围绕货主、物流企业、司机办公作业生活的 O2O² 体系。在线下为客户提供一体化的地面支持服务，汇聚货物流、人流与车流；在线上提供便捷的发货、调车、配货、保险、金融等物流相关服务，汇聚信息流与资金流。

公司主要在建项目及拟建项目为传化公路港项目。项目总投资约 96.29 亿元，截至 2017 年 9 月末，公司已投入 51.71 亿元，2017 年计划投资 34.10 亿元。公司未来将继续扩大物流业务规模，在国内部分主要城市建设传化公路港物流基地。综合来看，公司未来面临较大的资本支出压力。

抗风险能力

公司主要从事印染助剂等化学产品生产及物流业务。化学产品主要包含印染助剂、皮革化纤油剂、涂料、聚酯树脂和顺丁橡胶等。化工方面，公司印染助剂业务行业地位显著，具有较强的市场竞争力；由于顺丁橡胶价格短期内处于相对较低水平，并且面临产能过剩的风险，公司顺丁橡胶项目未来盈利能力存在不确定性。物流方面，公司通过线下公路港和线上信息平台为物流企业和司机提供服务的模式，运营及发展较好；截至 2016 年末，公司已运营的物流基础设施公路港 26 个，且在全国 90 多个城市布局，为物流业务持续发展提供一定支撑，公司的公路港物流模式未来具有较大的发展潜力。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。本次评级报告所采用的

² O2O 即 Online To Offline，意为线上线下融合，是指将线下的商务机会与互联网结合，线上营销和线上购买带动线下经营和线下消费。



2014 年的财务数据为 2015 年的期初数。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模持续增长，货币资金和无形资产在总资产中占比较高；2016 年以来，由于公司收购荷兰拓纳化学以及物流业务规模的增加，公司总资产规模快速增长

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司总资产分别为 59.92 亿元、144.82 亿元、170.19 亿元和 217.31 亿元，逐年增长；2015 年末，公司资产规模较 2014 年末大幅增长，主要是由于 2015 年公司通过资产重组新增物流业务，同时通过定向增发募集资金所致。2016 年末，公司资产规模同比大幅增长，主要是由于公司化工业务全资收购荷兰拓纳化学以及物流业务各地公路港布局建设所致。从资产结构来看，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动资产占比分别为 53.77%、72.03%、53.35%和 50.49%。

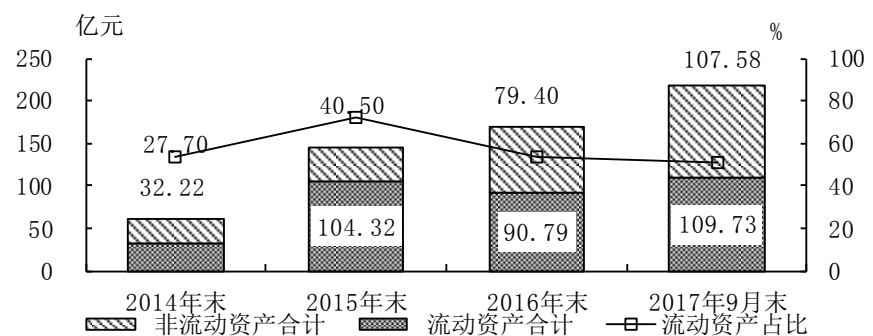


图3 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、存货和应收账款等；2016 年末，上述四项合计在流动资产中的占比为 91.08%。

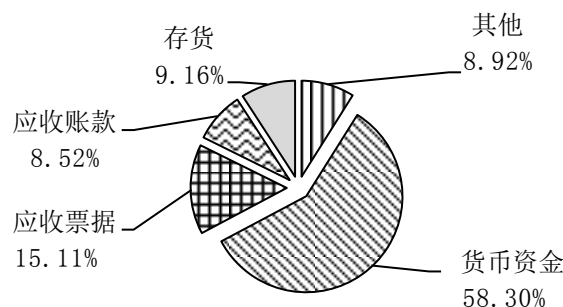


图4 2016 年末公司流动资产构成情况

2014~2016 年末，公司货币资金分别为 7.30 亿元、65.17 亿元和 52.93 亿元，大幅波动，主要为银行存款。2015 年末，公司货币资金为 65.17 亿元，同比增加 59.50 亿元，其中银行存款为 65.09 亿元，



主要是由于公司通过定向增发募集资金，导致货币资金中银行存款大幅增长所致。2016 年末，公司货币资金为 52.93 亿元，较 2015 年末下降 18.78%，主要是由于公司分红以及传化物流下属子公司资本支出增加所致。2017 年 9 月末，公司货币资金为 34.76 亿元，较 2016 年末下降 34.33%，主要是由于公司业务扩张增加了对外投资等资本支出所致。

2014~2016 年末，公司应收票据分别为 11.25 亿元、12.35 亿元和 13.72 亿元，逐年增长，主要为银行承兑汇票。2015 年末，公司应收票据为 12.35 亿元，较 2014 年末增长 9.80%，主要是因为销售回款中银行承兑汇票有所增加。2016 年末，公司应收票据较 2015 年末增长 11.08%，主要是由于公司新增物流供应链业务，收到银行承兑汇票所致。2017 年 9 月末，公司应收票据为 7.19 亿元，较 2016 年末下降 47.57%，主要是由于公司承兑汇票背书支付货款、工程款和到期托收所致。

2014~2016 年末，公司存货分别为 4.55 亿元、5.26 亿元和 8.32 亿元，逐年增长。2015 年末，公司存货为 5.26 亿元，主要为原材料 1.79 亿元、库存商品 1.78 亿元和开发成本 1.29 亿元，占比分别为 34.03%、33.83%和 24.55%。公司共计提存货跌价准备 0.15 亿元。2016 年末，公司存货为 8.32 亿元，较 2016 年末增长 58.15%，主要是由于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。2017 年 9 月末，公司存货为 9.19 亿元，较 2016 年末增长 10.50%，主要是由于物流业务建设遵义公路港及贵阳公路港，导致开发投入增加所致。

2014~2016 年末，公司应收账款分别为 6.89 亿元、4.75 亿元和 7.73 亿元，有所波动。2015 年末，公司应收账款同比下降 31.05%，主要是由于公司加大应收账款回款力度，以收取银行承兑汇票方式回收应收账款。2016 年末，公司应收账款同比上升 62.76%，主要是由于化工业务增加拓纳化学并入合并报表范围所致。2017 年 9 月末，公司应收账款为 23.20 亿元，较 2016 年末增长 200.06%，主要是由于公司纺织印染助剂业务赊销政策使收款呈现年初年末较低、中间较高以及供应链业务开展形成的应收账款增加所致。

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、投资性房地产、在建工程、其他非流动资产和长期股权投资等构成；2016 年末，上述六项合计在非流动资产中的占比为 90.39%。

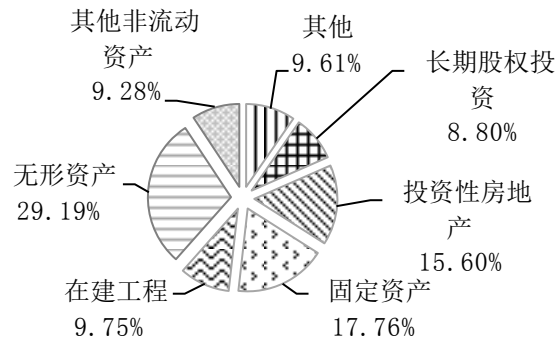


图5 2016年末公司非流动资产构成情况

2014~2016年末,公司无形资产分别为6.09亿元、10.45亿元和23.17亿元。2015年末,公司无形资产同比增加7.67亿元,主要是土地使用权增加所致。2016年末,公司无形资产同比增长121.81%,主要是由于下属物流公司购入土地使用权增加以及上年预付的土地购置款转入无形资产所致。2017年9月末,公司无形资产为26.93亿元,较2016年末增长16.22%,主要是由于物流公路港增加土地储备所致。

2014~2016年末,公司固定资产逐年增长。2015年末,公司固定资产为8.97亿元,其中机器设备为3.61亿元、房屋建筑物为4.82亿元、电子及其他设备0.40亿元、运输工具0.13亿元;2016年末,公司固定资产为14.10亿元,较2015年末增长57.26%,主要是由于部分公路港建成后转成固定资产所致。2017年9月末,公司固定资产为12.22亿元,较2016年末下降13.33%,主要是由于公司固定资产计提折旧。

2014~2016年末,公司投资性房地产逐年增长。2015年末,公司投资性房地产为4.29亿元,主要是南充传化公路港物流有限公司账面原值为2.68亿元和无锡传化物流基地有限公司账面原值为0.46亿元的商业用地开发完成所致。2016年末,公司投资性房地产为12.39亿元,较2015年末增长188.91%,主要是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,以及对外出租增加所致。2017年9月末,公司投资性房地产为27.22亿元,较2016年末增长119.72%,主要是由于杭州传化立新公路港投资发展有限公司本期纳入合并范围所致。

2014~2016年末,公司在建工程有所波动。2015年末,公司在建工程为2.38亿元,同比下降13.58%,主要是由于浙江传化天松新材料有限公司的房屋及建筑物转固以及物流公路港建设投入增加综合影响所致。2016年末,公司在建工程为7.74亿元,较2015年末增长225.52%,主要是由于公司物流公路港建设投入增加所致。2017年9月末,公司在建工程为19.32亿元,较2016年末增长149.62%,主要是由于公司公路港城市物流中心项目建设投入增加所致。

2014~2016年末,公司其他非流动资产分别为0.15亿元、4.42



亿元和 7.37 亿元，逐年增长。2015 年末，公司其他非流动资产同比增加 4.27 亿元，主要是新增预付土地款 4.21 亿元所致，新增预付土地款主要为传化物流购置的土地使用权。2016 年末，公司其他非流动资产为 7.37 亿元，较 2015 年末增长 66.76%，主要是由于预付土地款增加所致，新增预付土地款主要为公路港物流公司筹建期购置土地。2017 年 9 月末，公司其他非流动资产为 6.10 亿元，较 2016 年末下降 17.21%，主要是由于公司公路港物流公司完成土地购置，预付土地款转出所致。

2014~2016 年末，公司长期股权投资分别为 6.97 亿元、6.46 亿元和 6.99 亿元，全部为对联营企业的投资。2017 年 9 月末，公司长期股权投资为 3.52 亿元，较 2016 年末下降 49.60%，主要是由于公司下属公司浙江传化物流基地有限公司（以下简称“浙江物流基地”）分立新设杭州传化立新公路港投资发展有限公司（以下简称“杭州传化立新公司”）和杭州普新仓储设施经营有限公司（以下简称“杭州普新公司”），分立后原股东持有三家公司的股权比例不变，传化物流集团有限公司仍持有 40%，2017 年 8 月 1 日，传化物流集团有限公司以其持有的杭州普新公司的 40%股权作为对价取得杭州传化立新公司 60%股权，变更后传化物流集团有限公司持有杭州传化立新公司 100%股权，并于 2017 年 8 月纳入合并范围。经过股权分立及变更后，传化物流集团有限公司对联营企业的股权投资减少 2.78 亿。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产合计为 12.45 亿元，占总资产的比重为 5.73%，占净资产的比重为 10.24%。其中用于抵押借款的受限固定资产 1.16 亿元，受限在建工程 0.71 亿元；货币资金受限 1.97 亿元，主要为银行承兑汇票和信用证保证金；应收票据受限 2.02 亿元，应收账款受限 0.85 亿元；无形资产受限 3.10 亿元，全部为土地借款抵押；存货受限 0.60 亿元；投资性房地产受限 2.04 亿元。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司存货周转天数分别为 37.76 天、43.72 天、35.24 天和 22.41 天；应收账款周转天数分别为 38.37 天、39.24 天、27.51 天和 34.81 天，公司应收账款周转效率小幅波动，2017 年 1~9 月由于经营规模扩大，公司存货周转效率提高。

预计未来 1~2 年，随着公司各项业务的有序开展，公司的资产规模有望稳步提升。

资本结构

公司负债规模不断增长，流动负债占总负债比重比较均衡；2015 年末，公司发行股份募集资金，形成了较大数额的资本公积，导致所有者权益大幅增长

2014~2016 年末，公司总负债不断增长；从负债结构来看，公司流动负债占总负债比重比较均衡。2017 年 9 月末，公司负债合计为 95.79 亿元，大幅增长，流动负债占总负债比重为 75.41%，较 2016 年末有所上升。

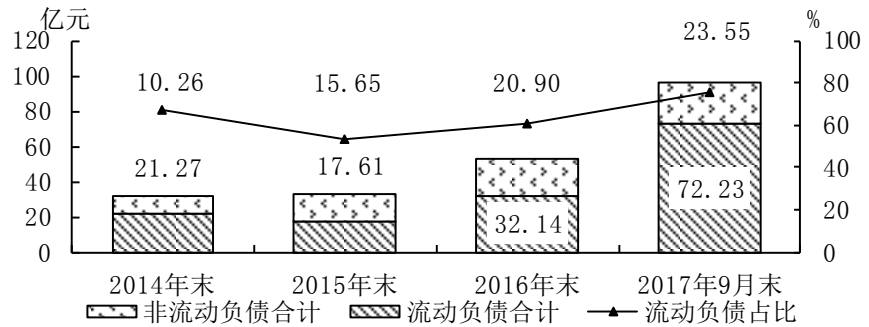


图6 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款、应付职工薪酬、预收款项、应交税费和应付票据等构成；2016年末，上述七项合计在流动负债中的占比为97.26%。

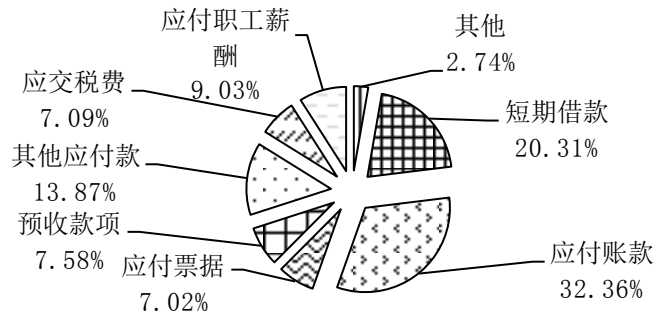


图7 2016年末公司流动负债构成情况

2014~2016年末，公司应付账款分别为4.99亿元、5.70亿元和10.40亿元，逐年增长。2015年末，公司应付账款为5.70亿元，同比增长14.23%，主要为公司支付给供应商的货款增加所致。2016年末，公司应付账款为10.40亿元，同比增长82.26%，主要是由于物流公路港建设应付工程及设备款增加所致。2017年9月末，公司应付账款为11.31亿元，较2016年末上升8.75%。

2014~2016年末，公司短期借款分别为4.83亿元、0.47亿元和6.53亿元，有所波动。2015年末，公司短期借款大幅下降，主要是由于公司利用结余货币资金偿还短期借款所致。2016年末，公司短期借款大幅增长，主要是由于公司化工业务营运资金需求增加，导致短期借款大幅增长所致。2017年9月末，公司短期借款为18.58亿元，较2016年末增长184.70%，主要是由于公司因经营需要增加短期借款所致。

2014~2016年末，公司其他应付款分别5.26亿元、2.83亿元和4.46亿元，有所波动，主要为押金保证金和暂借款。2015年末，公司其他应付款同比大幅减少，主要由于传化集团拆借给传化物流的暂借款大幅减少所致。2016年末，公司其他应付款为4.46亿元，较2015年末增长57.56%，主要是由于传化物流下属子公司向小股东借款，传



化物流代收代付奖励款及股权收购款增加所致。2017 年 9 月末，公司其他应付款为 8.50 亿元，较 2016 年末增长 90.67%，主要是由于投入运营的公路港增加，收取经营保证金所致。

2014~2016 年末，公司应付职工薪酬逐年增长。2015 年，公司应付职工薪为 1.89 亿元，同比增长 16.45%，主要是由于公司员工规模扩大所致。2016 年末，公司应付职工薪为 2.90 亿元，同比上升 53.22%，主要是由于物流业务发展，人员规模扩大，应付工资、奖金增加所致。2017 年 9 月末，公司应付职工薪酬为 2.26 亿元，较 2016 年末下降 21.92%。

2014~2016 年末，公司预收款项分别为 2.00 亿元、2.16 亿元和 2.44 亿元，主要为预收货款及其他服务费、预收公路港配套设施系列服务与开发款以及预收租金和管理费。2014 年以来公司预收款项保持稳定。2017 年 9 月末，公司预收款项为 15.66 亿元，较 2016 年末增长 542.95%，主要是由于物流下属子公司开展供应链业务导致预收货款大幅增长所致。

2014~2016 年末，公司应交税费逐年大幅增长。2015 年末，公司应交税费为 1.80 亿元，同比增长 122.92%，主要是由于公司应交企业所得税增加 9,877 万所致。2016 年末，公司应交税费为 2.28 亿元，同比增长 26.51%，主要是由于长沙、淄博、淮北等公路港应交企业所得税增加 4,686 万元所致。2017 年 9 月末，公司应交税费为 2.65 亿元，较 2016 年末增长 16.23%，主要是公路港应交所得税增加所致。

2014~2016 年末，公司应付票据逐年大幅增长。2015 年，公司应付票据为 1.97 亿元，同比增长 60.42%，主要是由于传化智联及子公司杭州传化化学制品有限公司票据池业务增加，公司及相关子公司与有关金融机构签署票据池授信协议及质押合同，将公司未到期银行承兑汇票做质押，同时有关金融机构开立票据池专用保证金账户并授予公司信用额度，用以开立银行承兑汇票。2016 年末，公司应付票据为 2.26 亿元，较 2015 年末增长 14.37%，主要是由于公司化工业务加大以银行承兑汇票支付供应付款的力度所致。2017 年 9 月末，公司应付票据为 5.68 亿元，较 2016 年末增长 151.78%，主要是由于公司物流下属子公司开展供应链业务导致应付票据大幅增长所致。

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券、长期借款和递延收益-非流动负债构成；2016 年末，上述四项合计在非流动负债中的占比为 99.20%。

2014 年末，公司无长期应付款。2015 年末，公司长期应付款为 5.70 亿元，全部为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）的投资款³。2016 年末，公司长期应付款为 6.46 亿元，较 2015 年末增长

³ 2015 年 12 月 29 日，国开基金公司与传化物流及传化智联签订《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 7,125 万元，传化物流按每年 1.2%的投资收益率支付其投资收益。



13.38%，主要是由于杭州传化化学品有限公司收到国开基金投资款6,000万元。2017年9月末，公司长期应付款为6.64亿元，较2016年末增长2.80%。

2014~2016年末，公司应付债券分别为6.23亿元、6.24亿元和6.25亿元，主要是公司于2013年发行的6亿元五年期公司债“13传化债”以及上述债券的利息。2017年9月末，公司无应付债券，主要是由于“13传化债”将于2018年3月14日到期，因此转入一年内到期的非流动负债。

2014~2016年末，公司长期借款有所波动。2015年末，公司长期借款为1.20亿元，同比减少1.80亿元，主要是由于公司一年内到期的长期借款改列至流动负债下一年内到期的非流动负债，以及浙江传化合成材料有限公司、浙江传化天松新材料有限公司归还长期借款所致。2016年末，公司长期借款为6.07亿元，较2015年末增加5.42亿元，主要是由于公司、传化物流以及济南传化泉胜公路港物流有限公司借入长期借款所致。2017年9月末，公司长期借款为13.66亿元，较2016年末增长125.15%，主要是由于传化物流下属公司资本性支出增加所致。

2014~2016年末，公司递延收益-非流动负债分别为0.93亿元、2.39亿元和1.95亿元。2015年末，公司递延收益-非流动负债同比增加1.46亿元，主要是由于收到搬迁补偿款以及与资产相关政府补助增加所致。2016年末，公司递延收益-非流动负债为1.95亿元，较2015年末大幅下降，主要是由于搬迁补偿款本期确认收益减少所致。2017年9月末，公司递延收益-非流动负债为2.76亿元，较2016年末增长41.54%，主要是由于收购七台河市鑫达源物流有限责任公司和各公路港收到与资产相关的政府补助所致。

2014~2016年末及2017年9月末，公司有息债务呈增长趋势。2015年末，公司短期有息债务占总息债务比重大幅下降，长期有息债务占总息债务比重大幅增长，主要是由于公司与国开基金公司签订《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5.70亿元人民币，传化物流按每年1.20%的投资收益率支付其投资收益。2016年末，公司短期有息债务及长期有息债务均大幅增长，主要是由于公司收购拓纳化学，支付收购款后，运营资金需求增加，导致公司短期有息债务大幅增长，同时增加长期并购贷款4亿元导致公司长期有息债务大幅增长。2017年9月末，公司化工、物流业务继续发展，运营资金及项目建设资金需求导致各类借款增加所致。

表 6 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	31.86	9.65	3.18	6.18
长期有息债务	19.99	18.65	13.14	9.23
总有息债务	51.85	28.30	16.32	15.41
短期有息债务占总总有息债务比重	61.45	34.10	19.50	40.11
总有息债务占总负债比重	54.13	53.36	49.07	48.90

截至 2017 年 9 月末，公司有息债务期限结构如下表，有息债务主要集中在 1 年以内，债务期限结构有待改善。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	31.86	5.94	2.70	1.56	1.03	8.76	51.85
占比	61.45	11.46	5.21	3.00	1.99	16.89	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率分别为 52.63%、22.96%、31.16%和 44.08%；2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，流动比率分别为 1.51 倍、5.92 倍、2.82 倍和 1.52 倍，速动比率分别为 1.30 倍、5.63 倍、2.57 倍和 1.39 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益分别为 28.38 亿元、111.57 亿元、117.15 亿元和 121.53 亿元。2015 年末，公司所有者权益较 2014 年末大幅增长，主要是由于 2015 年公司发行股份购买资产，募集配套资金，形成了较大数额的资本公积，导致公司所有者权益大幅增长所致。

截至 2017 年 9 月末，公司无对外担保。

预计未来 1~2 年，随着业务规模的扩大以及在建工程的持续投资建设，公司将保持一定的融资规模。

盈利能力

2016 年，受物流板块供应链业务大幅增长影响，公司营业收入大幅增长；期间费用规模较大，对盈利挤压明显；公司营业利润出现亏损，营业外收入主要为政府补助，利润总额对营业外收入的依赖性较强

2014~2016 年，公司营业收入有所波动。2015 年，公司营业收入为 53.40 亿元，同比下降 10.43%。其中，公司化工业务收入同比下降 17.90%，下降幅度较大，主要是由于自 2015 年 6 月起公司染料业务不再纳入合并报表范围以及化工产品原材料价格保持低位，公司下调产品销售价格所致。公司物流业务收入同比增长 23.50%，主要是公司于



2014 年新增的公路港配套服务物流总包业务在 2015 年得到大力发展所致，物流总包业务营业收入由 2014 年的 0.83 亿元增加至 2015 年的 2.77 亿元。2016 年，公司营业收入为 81.67 亿元，同比增长 52.94%；其中化工业务收入同比变化不大；公司物流业务收入同比增长 230.67%，主要是由于公司 2016 年新增供应链业务，全年供应链业务收入为 24.49 亿元，占营业收入比重为 29.99%。

2014~2016 年，公司毛利润有所波动，毛利率有所波动。2015 年，公司毛利润小幅增加，综合毛利率为 24.37%，较 2014 年上升 2.63 个百分点，主要是由于公司化工业务中，印染助剂及染料等产品的毛利率均有所上升；2016 年，公司毛利润为 12.33 亿元，同比下降 5.23%，毛利率为 15.10%，同比下降 9.27 个百分点，主要是由于物流板块中毛利润较低的供应链业务大幅增加，导致物流业务毛利率大幅下降所致。

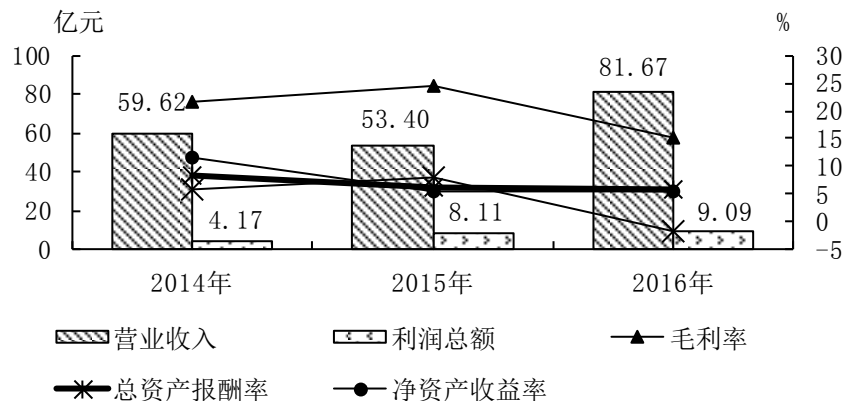


图 8 2014~2016 年公司营业收入及盈利情况

2014~2016 年，公司期间费用占营业收入比重逐年增长，且处于相对较高水平，面临一定的费用控制压力。2016 年，公司销售费用同比大幅增长，主要是由于公司物流业务规模扩大所致；管理费用同比大幅增长，主要是技术开发费用和管理人员工资的增加；财务费用下降为负，主要是由于公司贷款减少导致贷款利息支出减少，同时吸收股东投资款导致尚未使用的资金存款利息收入增加所致。公司期间费用规模较大，对盈利挤压明显。

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 0.55 亿元、0.25 亿元和 0.54 亿元，主要是存货跌价损失及坏账损失；公司投资收益分别为 0.05 亿元、2.87 亿元和 0.98 亿元，2015 年公司投资收益大幅增加，主要由于公司出让锦鸡染料股权，确认投资收益所致。



表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	5.62	4.69	5.88	7.20	3.47	6.50	2.97	4.98
管理费用	7.52	6.27	9.10	11.15	7.00	13.11	4.91	8.23
财务费用	0.52	0.43	-1.20	-1.46	0.52	0.98	0.76	1.29
期间费用合计	13.66	11.39	13.78	16.89	10.99	20.59	8.64	14.50

2014~2016 年，公司营业利润分别为 3.46 亿元、4.24 亿元和 -1.43 亿元，有所波动。2016 年，公司营业利润出现亏损，主要是由于公司物流业务扩张，导致期间费用大幅增加所致。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.90 亿元、4.09 亿元和 10.65 亿元，主要为政府补助，2016 年公司营业外收入大幅增长，其中政府补助为 10.51 亿元，包括项目补贴、扶持资金 5.64 亿元，拆迁奖励款 2.20 亿元，递延收益摊销 1.51 亿元以及物流平台补助 0.60 亿元等，其中项目补贴、扶持资金比较稳定；营业外支出主要为非流动资产处置损失等。

2014~2016 年，公司利润总额分别为 4.17 亿元、8.11 亿元和 9.09 亿元；净利润分别为 3.28 亿元、6.18 亿元和 6.51 亿元，主要受营业外收入影响所致。2014~2016 年，公司总资产报酬率分别为 8.26%、6.05%和 5.72%，有所波动；净资产收益率分别为 11.55%、5.54%和 5.55%，有所波动。

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 119.95 亿元，同比增加 199.11%，主要是由于公司开展供应链业务所致；毛利润为 14.49 亿元，同比增长 41.90%，主要是由于公司运营规模增长所致；毛利率为 12.08%，同比下降 10.24 个百分点，主要是由于物流板块中毛利润较低的供应链业务大幅增加，导致物流业务毛利率大幅下降所致。期间费用为 13.66 亿元，占营业收入比重为 11.39%；营业利润为 2.28 亿元，同比大幅增长；营业外收支净额为 2.79 亿元，同比有所下降，主要是由于较上年同期获得公路港拆迁补偿款，以及政府补助会计政策变更带来核算科目的变更所致；利润总额为 5.07 亿元，净利润为 3.15 亿元。

综合来看，受物流板块供应链业务大幅增长影响，2016 年公司营业收入大幅增长；期间费用规模较大，对盈利挤压明显；公司营业利润出现亏损，营业外收入主要为政府补助，营业外收入大幅增长，利润总额对营业外收入的依赖性较强。

⁴ 占比是指占营业收入的比重。



现金流

2014~2016 年，公司经营性净现金流利息保障倍数有所波动，对债务和利息的覆盖程度不稳定；物流业务增资导致筹资性净现金流同比大幅增加

2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为 4.40 亿元、4.14 亿元和-4.01 亿元；2016 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，主要是由于公司开展保理业务以及物流业务人员引进、信息化投入等导致经营活动支出大幅增加；投资性净现金流分别为-6.47 亿元、-21.15 亿元和-17.55 亿元，持续为净流出，主要是公司在建项目的投资支出增加所致；筹资性净现金流分别为 4.23 亿元、75.37 亿元和 9.09 亿元，主要是公司物流业务增资所致。

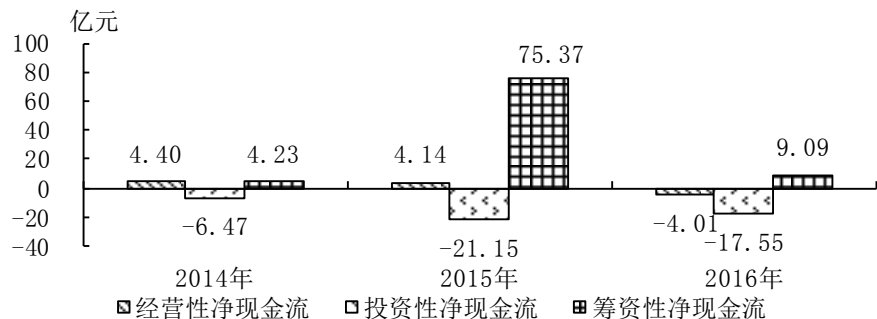


图 9 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流为-20.31 亿元，较上年同期减少 8,441.24%，持续为净流出，主要是由于公司物流板块运营人员增加导致经营活动现金流出 8.5 亿元，供应链业务开展导致经营活动现金流出 8 亿元，以及公司下属公司传化商业保理有限公司开展保理业务导致经营活动现金流出 1.5 亿元所致；投资性净现金流为-16.17 亿元，主要是公司公路港开发建设持续投入所致；筹资性净现金流为 16.83 亿元。

表 9 2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月公司现金流及部分债务保障指标情况

指标	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-74.21	-6.27	6.36	5.40
经营性净现金流/流动负债 (%)	-38.92	-16.11	21.31	27.47
经营性净现金流/总负债 (%)	-27.30	-9.29	12.79	17.88
EBIT 利息保障倍数 (倍)	19.44	15.22	13.46	6.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	18.04	15.21	7.23

2014~2016 年，公司经营性净现金流利息保障倍数有所波动，对债务和利息的覆盖程度不稳定；2016 年，受公司经营性净现金流大幅净流出影响，经营性净现金流利息保障倍数大幅下降；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度逐年增长，对利息的保障程度较好。2017 年 1~9



月，受公司经营性净现金流减少影响，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度有所下降，但 EBIT 对利息的保障程度较好。

偿债能力

受物流板块供应链业务大幅增长影响，2016 年公司营业收入大幅增长；期间费用规模较大，对盈利挤压明显；营业外收入大幅增长，利润总额对营业外收入的依赖性较强。公司负债规模不断增长，流动负债占总负债比重比较均衡。2015 年，公司通过资产重组将物流业务注入公司，同时发行股份募集资金，形成了较大数额的资本公积，导致公司所有者权益大幅增长，增强了资本实力，降低了资产负债率。2014~2016 年，公司经营性净现金流利息保障倍数有所波动，对债务和利息的覆盖程度不稳定；2016 年，受公司经营性净现金流大幅净流出影响，经营性净现金流利息保障倍数大幅下降；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度逐年增长，对利息的保障程度较好。此外，公司为上市公司，具备一定的权益融资渠道。综上所述，公司偿还债务的能力很强。

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 11 月 20 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。根据中国农业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。截至本报告出具日，公司于 2013 年发行的 6 亿元“13 传化债”尚未到还本日，到期利息均按时兑付。

结论

公司印染助剂业务行业地位显著，具有较强的市场竞争力。公司通过资产重组将物流业务注入公司，同时发行股份募集资金，形成了较大数额的资本公积，导致公司所有者权益大幅增长，增强了资本实力，降低了资产负债率。此外，公司产品种类繁多，涉足多个行业，在能够有效分散单一行业风险的同时也对公司的管理能力提出了挑战。受染料业务不再纳入合并报表范围以及化工产品原材料价格保持低位影响，公司营业收入和毛利润均有所下降，投资收益大幅增长，利润总额对营业外收入的依赖性较强。公司在建项目及计划拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司业务规模将保持增长。因此，大公对传化智联的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对传化智联股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

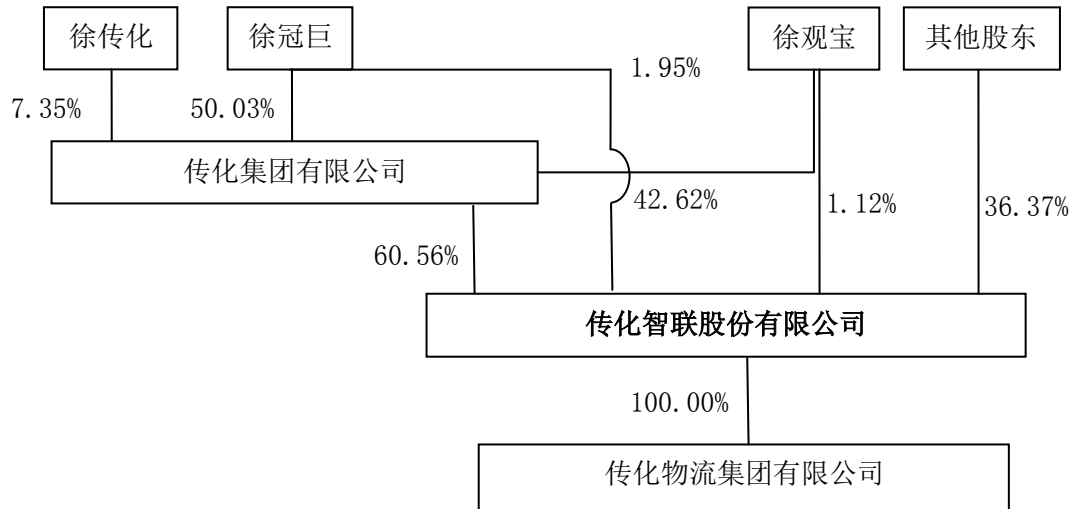
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

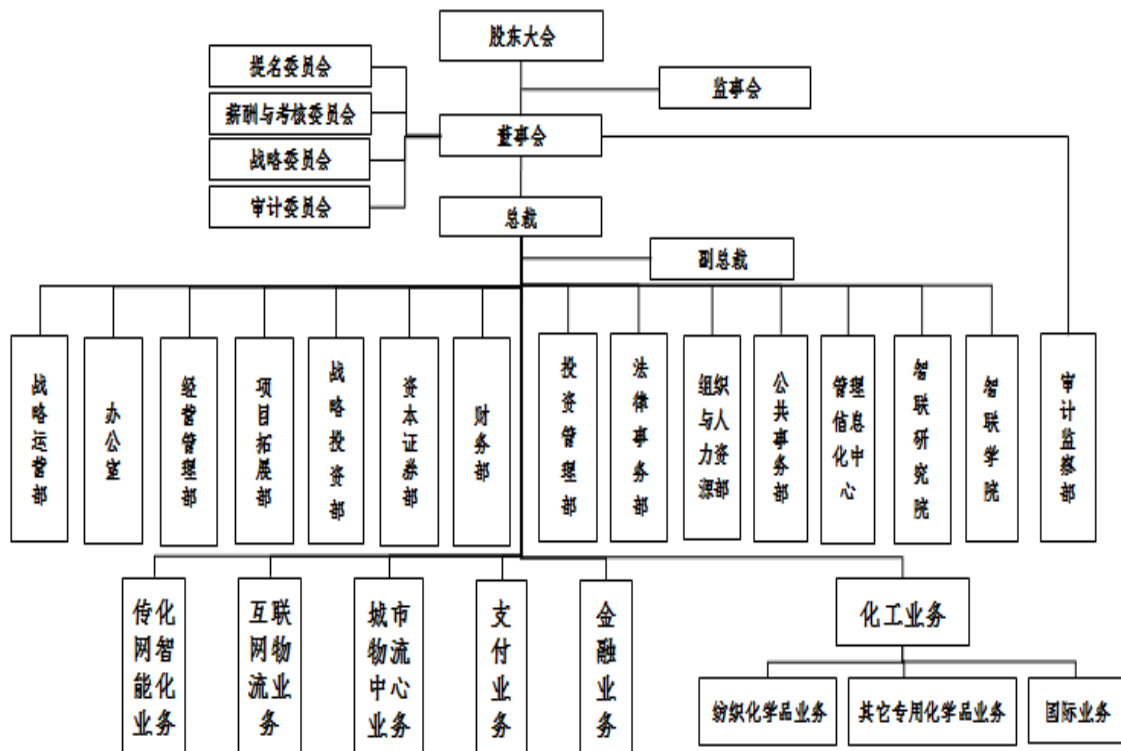


附件 1 截至 2017 年 9 月末传化智联股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末传化智联股份有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 9 月末传化智联主要在建工程项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	2017 年投入	预计完工日
济南传化公路港项目	93,566.00	37,439.00	29,104.30	2019 年 12 月
潜江传化公路港项目	21,037.29	801.18	3,756.00	2018 年 9 月
赣州传化公路港项目	22,678.27	11,985.95	15,795.00	2018 年 6 月
长春传化公路港项目	47,019.40	15,265.64	25,000.00	2018 年 12 月
淄博传化公路港项目	50,000.00	45,466.00	17,085.42	2017 年 12 月
贵阳传化公路港项目	45,465.11	22,071.36	17,914.93	2018 年 12 月
重庆传化公路港项目	21,886.00	18,684.12	10,122.76	2017 年 12 月
宿迁传化公路港项目	35,642.75	9,124.00	4,986.00	2017 年 12 月
怀化传化公路港项目	28,041.44	7,300.73	14,300.12	2017 年 12 月
营口传化公路港项目	13,538.00	8,700.00	6,448.00	2017 年 12 月
六安传化公路港项目	6,705.96	5,981.00	3,700.00	2017 年 12 月
沧州传化公路港项目	37,718.02	11,725.00	10,404.00	2017 年 12 月
太原传化公路港项目	19,200.00	9,152.92	9,982.00	2017 年 12 月
郑州传化公路港项目	47,174.08	11,023.57	20,267.00	2017 年 12 月
宜宾传化公路港项目	24,075.56	5,290.56	4,707.00	2018 年 12 月
合肥传化公路港项目	12,500.00	2,473.00	8,995.83	2017 年 12 月
遵义传化公路港项目	42,042.00	24,522.59	19,690.93	2017 年 12 月
南充传化公路港项目	39,227.00	38,538.53	4,370.00	2017 年 12 月
衢州传化公路港项目	21,522.00	26,215.18	6,990.00	2017 年 12 月
金华传化公路港项目	28,000.01	18,217.39	19,155.42	2017 年 12 月
温州传化公路港项目	28,026.57	21,586.79	11,915.00	2017 年 12 月
泉州传化公路港项目	23,827.00	21,649.20	2,159.00	2017 年 12 月
商丘传化公路港项目	26,286.66	15,480.07	11,034.00	2019 年 1 月
长沙传化公路港项目	78,573.00	64,321.44	21,898.25	2018 年 6 月
淮北传化公路港项目	21,700.00	12,016.00	7,197.30	2017 年 12 月
哈尔滨传化公路港项目	59,643.00	12,487.00	6,065.00	2018 年 6 月
包头传化公路港项目	42,013.67	29,954.08	19,046.00	2017 年 12 月
荆门传化公路港项目	25,765.52	9,674.12	8,892.00	2017 年 12 月
合计	962,874.30	517,146.42	340,981.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 传化智联股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	347,571	529,307	651,676	72,968
应收票据	71,932	137,197	123,508	112,486
应收账款	232,017	77,324	47,507	68,898
其他应收款	43,294	9,019	12,718	7,735
预付款项	226,544	11,733	3,304	4,434
存货	91,894	83,164	52,585	45,519
其他流动资产	28,457	24,561	148,372	10,122
流动资产合计	1,097,325	907,938	1,043,191	322,162
可供出售金融资产	38,948	35,848	28,748	14,102
长期股权投资	35,230	69,896	64,627	69,668
投资性房地产	272,203	123,889	42,881	14,360
固定资产	122,238	141,043	89,686	83,474
在建工程	193,208	77,400	23,777	27,514
无形资产	269,310	231,730	104,472	60,920
商誉	39,264	19,377	1,005	1,005
其他非流动资产	610,094	736,992	44,194	1,469
非流动资产合计	1,075,812	793,957	405,042	277,004
资产总计	2,173,138	1,701,895	1,448,233	599,166
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.99	31.10	45.00	12.18
应收票据	3.31	8.06	8.53	18.77
应收账款	10.68	4.54	3.28	11.50
其他应收款	1.99	0.53	0.88	1.29
预付款项	10.42	0.69	0.23	0.74
存货	4.23	4.89	3.63	7.60
流动资产合计	50.49	53.35	72.03	53.77
可供出售金融资产	1.79	2.11	1.99	2.35
长期股权投资	1.62	4.11	4.46	11.63
投资性房地产	12.53	7.28	2.96	2.40
固定资产	5.62	8.29	6.19	13.93
在建工程	8.89	4.55	1.64	4.59
非流动资产合计	49.51	46.65	27.97	46.23

附件 4 传化智联股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	185,827	65,270	4,685	48,273
应付票据	56,821	22,568	19,732	12,300
应付账款	113,068	103,969	57,044	49,938
预收款项	156,632	24,361	21,601	19,968
应付职工薪酬	22,646	29,003	18,929	16,255
应交税费	26,468	22,772	18,001	8,075
流动负债合计	722,332	321,411	176,084	212,676
长期借款	136,622	60,680	12,049	30,067
应付债券	0	62,506	62,386	62,272
长期应付款	66,434	64,627	57,000	0
非流动负债合计	235,539	208,951	156,489	102,640
负债合计	957,871	530,362	332,574	315,317
占负债总额比 (%)				
短期借款	19.40	12.31	1.41	15.31
应付票据	5.93	4.26	5.93	3.90
应付账款	11.80	19.60	17.15	15.84
预收账款	16.35	4.59	6.49	6.33
应付职工薪酬	2.36	5.47	5.69	5.16
其他应付款	8.87	8.40	8.51	16.69
流动负债合计	75.41	60.60	52.95	67.45
长期借款	14.26	11.44	3.62	9.54
应付债券	0.00	11.79	18.76	19.75
长期应付款	6.94	12.19	17.14	0.00
非流动负债合计	24.59	39.40	47.05	32.55
权益类				
股本	325,781	325,781	325,781	48,798
资本公积	595,542	595,542	593,712	77,741
盈余公积	19,639	19,639	17,880	13,566
未分配利润	171,216	173,947	150,185	106,756
归属于母公司所有者权益合计	1,114,870	1,112,664	1,087,299	246,846
少数股东权益	100,397	58,869	28,360	37,004
所有者权益合计	1,215,267	1,171,533	1,115,659	283,850

附件 4 传化智联股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	1,199,543	816,673	534,034	596,172
营业成本	1,054,644	693,377	403,887	466,551
销售费用	56,244	58,785	34,727	29,677
管理费用	75,227	91,047	70,021	49,079
财务费用	5,202	-11,958	5,242	7,663
投资收益	4,296	9,782	28,693	479
营业利润	22,822	-14,320	42,397	34,637
营业外收支净额	27,867	105,232	38,727	7,064
利润总额	50,690	90,912	81,124	41,701
所得税	19,148	25,858	19,282	8,929
净利润	31,542	65,054	61,841	32,773
归属于母公司所有者的净利润	23,831	58,099	55,063	24,516
占营业收入比 (%)				
营业成本	87.92	84.90	75.63	78.26
销售费用	4.69	7.20	6.50	4.98
管理费用	6.27	11.15	13.11	8.23
财务费用	0.43	-1.46	0.98	1.29
投资收益	0.36	1.20	5.37	0.08
营业利润	1.90	-1.75	7.94	5.81
利润总额	4.23	11.13	15.19	6.99
净利润	2.63	7.97	11.58	5.50
归属于母公司所有者的净利润	1.99	7.11	10.31	4.11
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-203,136	-40,070	41,419	44,010
投资活动产生的现金流量净额	-161,688	-175,507	-211,523	-64,684
筹资活动产生的现金流量净额	168,292	90,886	753,744	42,278
财务指标				
EBIT	53,226	97,304	86,952	48,091
EBITDA	-	115,286	98,323	48,091
总有息负债	518,112	282,992	163,275	154,188

附件 4 传化智联股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	12.08	15.10	24.37	21.74
营业利润率 (%)	1.90	-1.75	7.94	5.81
总资产报酬率 (%)	2.45	5.72	6.05	8.26
净资产收益率 (%)	2.60	5.55	5.54	11.55
资产负债率 (%)	44.08	31.16	22.96	52.63
债务资本比率 (%)	29.89	19.46	12.76	35.20
长期资产适合率 (%)	134.86	173.87	314.08	139.53
流动比率 (倍)	1.52	2.82	5.92	1.51
速动比率 (倍)	1.39	2.57	5.63	1.30
保守速动比率 (倍)	0.58	2.07	4.40	0.87
存货周转天数 (天)	22.41	35.24	43.72	37.76
应收账款周转天数 (天)	34.81	27.51	39.24	38.37
经营性净现金流/流动负债 (%)	-38.92	-16.11	21.31	27.47
经营性净现金流/总负债 (%)	-27.30	-9.29	12.79	17.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-74.21	-6.27	6.36	5.40
EBIT 利息保障倍数 (倍)	19.44	15.22	13.46	6.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	18.04	15.21	7.23
现金比率 (%)	48.12	164.68	370.10	34.31
现金回笼率 (%)	164.30	100.89	84.18	69.68
担保比率 (%)	0.00	0.46	0.48	1.91

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。



22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

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。