

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1005号

---

北京长久物流股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**北京长久物流股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**北京长久物流股份有限公司公开发行的“长久转债”公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇一九年六月十四日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 北京长久物流股份有限公司

## 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
长久转债	7 亿元	7 年	AA	AA	2017.12.22

跟踪评级时间：2019 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	37.01	43.96	63.54	65.35
所有者权益 (亿元)	19.12	22.80	27.88	28.40
长期债务 (亿元)	0.00	0.19	10.13	9.75
全部债务 (亿元)	1.30	4.45	23.09	21.32
营业收入 (亿元)	42.96	49.61	54.83	11.71
净利润 (亿元)	3.67	3.83	4.01	0.52
EBITDA (亿元)	5.01	5.26	6.95	--
经营性净现金流 (亿元)	4.45	-0.47	-6.35	2.67
营业利润率 (%)	13.07	9.99	12.89	14.09
净资产收益率 (%)	25.95	18.28	15.83	1.86
资产负债率 (%)	48.34	48.13	56.12	56.53
全部债务资本化比率 (%)	6.36	16.34	45.30	42.88
流动比率 (倍)	1.83	1.61	1.62	1.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.86	1.18	0.30	0.03-
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.69	32.53	11.51	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.72	0.75	0.99	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、其他应付款中债务部分计入短期债务计算；长期应付款已经计入长期债务计算。

评级观点

跟踪期内，北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）整体经营情况良好，汽车发运量和基本运价均持续增长，收入及利润规模逐年增长，与国内众多汽车企业集团或其下属企业保持了长期合作关系；公司多式联运模式稳健运营，与整车仓储等业务发展协同效应明显。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到汽车行业景气度下行、公司大额应收账款对其运营资金占用明显、客户集中度较高、国际货运业务仍处于亏损状态、债务规模增长很快且有一定短期偿债压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司积极发展多式联运，进一步拓展仓储、零部件物流等多元化业务，公司核心竞争力有望提升。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“长久转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 公司整体经营情况良好，汽车发运量和基本运价均持续提高，收入规模及资产规模保持增长。

2. 由于行业治超，公司购买了 2,456 台中置轴轿运车，进一步保障了公司运力，同时公司多式联运模式稳健运营，与整车仓储等业务发展协同效应明显。

3. 公司仍具有广泛优质的客户资源，与国内众多汽车企业集团或其下属企业建立了长期合作关系。

## 关注

1. 目前公司主营业务仍较单一，整车物流是公司主要收入来源，收入和利润来源与下游汽车行业景气度高度相关；客户集中度较高且话语权较强。

2. “921 政策”过渡期内，受下游客户价格调整速度影响，导致公司应收账款增长较快，对其运营资金占用明显。

3. 公司应收账款规模较大，对其运营资金占用明显；公司债务规模增长很快且短期偿债压力较大。

4. 公司国际货运业务整体处于培育期，持续处于亏损状态，日常运营对国家扶持依赖较大。

## 分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

李 彤

电话：010-85172818

邮箱：lit@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）前身系北京长久物流有限公司（以下简称“长久有限”），成立于2003年9月，由吉林省长久物流有限公司和自然人李桂屏分别以货币出资160.00万元和40.00万元设立。后经多次股权转让和增资，截至2011年3月底，长久有限注册资本1.25亿元，股东吉林省长久实业集团有限公司（以下简称“长久集团”）、李延春和李万君分别持股90.20%、4.90%和4.90%，2011年8月，公司整体变更设立为股份有限公司。

经中国证券监督管理委员会证监许可（2016）1333号文核准，公司向社会公众首次公开发行股票4,001万股人民币普通股（A股），并于2016年8月10日在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“长久物流”，股票代码“603569.SH”）。截至2019年3月底，公司注册资本5.60亿元，控股股东为长久集团，持股比例76.69%（股份质押比例58.07%），公司实际控制人为薄世久和李桂屏夫妇<sup>1</sup>，具体情况如下表所示。

表1 截至2019年3月底公司股权结构（单位：%）

持股单位	持股比例
吉林省长久实业集团有限公司	76.69
明智合信广富（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	4.32
李延春	4.20
李万君	4.20
新疆新长汇股权投资管理有限责任公司	1.13
社会公众股	9.46
合计	100.00

资料来源：公司提供

2018年，公司经营范围未发生变更；公司组织结构图发生变更，公司新增互联网业务部及社会车辆事业部（见附件1）；截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共30家；在职员工合计1,936人。

截至2018年底，公司合并资产总额63.54亿元，负债合计35.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.88亿元，其中归属于母公司所有者权益为26.34亿元。2018年，公司实现合并营业收入54.83亿元，净利润（含少数股东损益）4.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.35亿元，现金及现金等价物净增加额为1.48亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额65.35亿元，负债合计36.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.40亿元，其中归属于母公司所有者权益为26.88亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入11.71亿元，净利润（含少数股东损益）0.52亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.55亿元；经营活动产生的现金流量净额2.67亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.95亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南彩镇彩祥东路3号；法定代表人：薄世久。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证监会证监许可（2018）876号文核准批复，公司于2018年11月7日发行七年期可转换

<sup>1</sup> 公司实际控制人薄世久、李桂屏夫妇合计持有长久集团100%的股权，另外，薄世久持有新长汇58.30%的股权，薄世久、李桂屏夫妇通过长久集团及新长汇合计间接持有公司77.82%的股份，为公司实际控制人，同时长久集团和新长汇构成一致行动关系；李延春系长久集团高级管理人员，同时直接持有公司4.20%股份，与长久集团构成一致行动关系；李万君系公司监事会主席。

公司债募集资金7.00亿元。本次债券于2018年11月30日在上海证券交易所上市（债券简称：“长久转债”，债券代码：113519.SH）。本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日2018年11月13日（T+4日）起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即2019年5月13日至2024年11月6日。每年的付息日为本次发行的可转债发行首日起每满一年的当日。本次发行的可转债票面利率第一年为0.5%、第二年为0.8%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.8%、第六年为2.0%。

公司初始转股价格为人民币11.99元/股，2019年5月20日，公司按照修正条款修正转股价格至11.85元/股。截至报告出具日，长久转债已经进入转股期，剩余金额为7.00亿元。

截至2018年底，公司债券募集资金已按照募集资金用途投入募投项目1.37亿元，剩余募投资金余额5.56亿元。

截至报告出具日，尚未到付息日。

### 三、行业分析

公司为专业服务型物流企业，服务对象主要为汽车制造企业，归属于汽车物流行业。汽车物流行业是依托于汽车行业，伴随着汽车行业的发展而发展；2006-2018年间，我国汽车产量从718.90万辆上升至2,780.92万辆，年均复合增长率为11.93%。据中国汽车工业协会统计，2018年度，汽车产销分别完成2,780.92万辆和2,808.06万辆，同比分别下降4.16%和2.76%。其中，2018年，乘用车累计产销分别完成2,352.94万辆和2,370.98万辆，同比分别下降5.15%和4.08%；2018年，商用车产销累计分别完成427.98万辆和437.08万辆，同比分别增长1.69%和5.05%。2018年全国二手车交易量持续上涨，达到1,382万辆，同比增长11.45%。全年交易额约8,603.57亿元，同比增长6.31%。根据中国汽车工业协会的预测，2019年中国汽车销量为2,810万辆，与2018年基本持平。其中，乘用车预计销售2,370万左右，与2018年持平；商用车预计销量440万左右，同比增长约1%左右。此外，中国汽车工业协会预计2019年新能源汽车销售160万辆左右，同比增长30%左右，汽车出口预计达100万辆左右，与2018年基本持平。根据乘用车市场联席会、中商产业研究院整理数据，2019年二手车交易量或将突破1,650万辆，市场潜力巨大。

从政策方面来看，自2016年9月21日至2017年4月（以下简称“921政策”），行业全面禁止“双排车”通行；2017年4月起，治理工作重点是分期退出在用的不合规车辆运输车，全面完成“单排车”变“标准车”的工作目标，所有不合规的运输车辆在2018年的7月1日后被更替，本次治超政策的严格落地实施，预计行业短期内会出现运力缺口，运价也会有明显上升。

从未来发展来看，为推动物流行业降本增效、促进物流运输节能减排，整车物流市场运力结构将进一步调整优化，公路运输量占比将会减少，铁路和水路运输量将继续上升；公路运输市场中长距离运输板块将会减少，公路将会以中短途和短驳业务为主；在国家政策影响支持下，第三方售后连锁店、二手车电商平台不断涌现，汽车物流需要适应新的商业发展模式；物联网、大数据、云计算、人工智能、VR设备、体感识别、自动引导技术、无人驾驶、区块链等物流新技术在物流和供应链中的应用层出不穷，这些变化必将改变汽车物流原有的运作模式，要求汽车物流服务商在提供安全、高效、专业的运输、仓储基本服务的同时，做到组织网络化、供应链一体化、响应实时化。

总体看，2018年，服务型物流企业市场需求较上年小幅下降，但受到“治超”政策影响，行业短期内会出现运力缺口；未来行业将会向着运力结构优化、新商业模式拓展等方向发展。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化；伴随着业务结构的调整，公司部分高管随之发生变动，主要情况如下：公司董事王国柱因个人原因离任董事职务，由张振鹏继任该职务；李冰离任独立董事职务，由迟玉荣继任该职务；副总经理、财务总监何庆华因个人身体原因离任该职务，由丁红伟继任财务总监职务，由李华荣先生继任公司副总经理职务；代鑫由于个人原因离任公司董事会秘书职务，由闫超继任该职务；公司副总经理王冬梅女士、李大勇先生因个人原因离任公司副总经理职务，杨文杰先生、张伟松先生继任公司副总经理职务。

总体看，跟踪期内，公司部分高管发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司的主营业务是汽车物流服务，公司为汽车制造企业提供以整车运输为核心，以整车仓储、零部件物流、国际货运代理为补充的综合物流服务。2016~2018年，公司分别实现主营业务收入42.93亿元、49.43亿元和54.68亿元，年均复合增长12.86%，主要系乘用车运输业务规模不断拓展所致；公司主营业务占当期营业收入比重均在99%以上，主营业务十分突出；2016~2018年，公司分别实现净利润3.67亿元、3.83亿元和4.01亿元，年均复合增长4.53%。

表2 2016~2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2016年			2017年			2018年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
整车运输	乘用车运输	38.09	88.73	14.05	40.12	81.15	14.65	45.59	83.36	13.58
	商用车运输	2.59	6.03	11.83	4.12	8.34	11.68	4.33	7.92	11.68
整车仓储	0.95	2.21	27.37	1.15	2.32	25.95	2.03	3.71	34.36	
零部件物流	0.99	2.31	9.70	2.32	4.69	-54.09	1.41	2.58	16.96	
国际货运代理	0.22	0.51	-86.42	1.59	3.22	-18.80	1.04	1.90	-47.72	
其他	0.09	0.21	10.28	0.14	0.28	-3.22	0.29	0.53	74.81	
合计	42.93	100.00	13.59	49.43	100.00	10.32	54.68	100.00	13.45	

资料来源：公司年报

从业务构成来看，整车运输为公司核心业务，以乘用车运输业务为主，汽车行业景气度对其影响较大。2016~2018年，受益于汽车产销量变化及行业治超影响，公司乘用车运输业务规模呈逐年增长态势，年均复合增长9.40%，2018年业务收入为45.59亿元，同比增长13.63%，主要系运价提升所致；乘用车运输业务收入占主营业务收入比分别为88.73%、81.15%和83.36%；近三年商用车运输业务收入规模逐年提升，年均复合增长29.30%，2017年为4.12亿元，同比增长59.07%，主要系发运量增加所致，2018年收入为4.33亿元，同比增长5.10%，其收入比重分别为6.03%、8.34%和7.92%。近三年，公司其他业务规模较小，对公司整体收入影响较小。

从毛利率情况来看，2016~2018年，公司乘用车运输毛利率小幅波动，分别为14.05%、14.65%和13.58%；商用车毛利率变化不大，分别为11.83%、11.68%和11.68%。2016~2018年，公司综合毛利率分别为13.59%、10.32%和13.45%，呈小幅波动下降态势，2017年综合毛利率较低主要系2017年哈欧国际纳入合并范围，而哈欧国际的政府补贴按照会计准则计入了其他收益而非主营业务收入，导致主营业务毛利率较2016年有所下降所致；2018年综合毛利率较上年有所提升主要系整车

仓储和零部件物流板块毛利率提升所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入11.71亿元，同比下降3.45%；实现净利润0.52亿元，同比下降0.87%。

总体看，近三年受整车运输业务收入增长影响，公司主营业务收入逐年增长；公司综合毛利率存在一定波动。

## 2. 整车运输

整车运输是指将商品车从汽车生产厂商运至经销商的过程，其中包括乘用车运输和商用车运输。乘用车运输是公司目前最核心的业务，是收入的最主要来源。

### (1) 乘用车运输

近三年，公司乘用车主要经营模式未发生重大变化，仍为由客户提出运输需求，公司根据发运规模、发运车型、发运路线等需求结合运力情况，进行物流规划，组织运力将乘用车由生产所在地或客户指定起始地运送至客户指定的地点。运输完成后，公司依据合同中约定的结算价格、运输里程和实际运抵的商品车数量与汽车生产厂商进行结算。

2018年，公司的多式联运模式稳健运营，公司新增一汽轿车（长春-大连-广州）、奇瑞捷豹路虎（上海-广州）、观致（常熟-武汉）、五菱（青岛-广州）等新的多式联运业务，其中水运发运量达到了 63.91 万台，占全年发运量的 19.94%，同比上涨 21.14%。2018 年，公司控股子公司中江海物流有限公司购买 4 艘江船，持续推动公司多式联运布局。

公路方面，根据“9.21”政策要求，所有不合规的运输车辆于 2018 年的 7 月 1 日后被更替，公司分别在 2017 年和 2018 年购买了 900 台和 1,556 台中置轴轿运车。承运商情况方面，2016~2018 年，公司乘用车运输业务承运商数量分别为 232 家、236 家和 335 家，公司的运力较有保障。2016~2018 年，公司乘用车承运商成本分别为 32.74 亿元、34.24 亿元和 39.39 亿元，分别占乘用车运输业务成本的 97.15%、77.21%和 83.24%，占比有所下降，主要系自有运输车量增加所致。

前五大承运商方面，2016~2018 年，公司前五名承运商采购额分别为 9.18 亿元、10.66 亿元和 12.43 亿元，占年度采购总额 24.75%、24.09%和 26.23%，集中度持续微幅提升，且对单一承运商有一定依赖。

表 3 2016~2018 年公司乘用车前五大承运商情况（单位：亿元、%）

年份	承运商名称	承运金额	金额占比
2016 年	第一名	2.51	6.77
	第二名	2.13	5.75
	第三名	1.85	4.99
	第四名	1.63	4.39
	第五名	1.06	2.85
合计		<b>9.18</b>	<b>24.75</b>
年份	承运商名称	承运金额	金额占比
2017 年	第一名	3.65	8.23
	第二名	2.17	4.90
	第三名	2.02	4.55
	第四名	1.60	3.60
	第五名	1.24	2.80
合计		<b>10.68</b>	<b>24.09</b>



年份	承运商名称	承运金额	金额占比
2018年	第一名	4.67	9.85
	第二名	3.78	7.97
	第三名	1.91	4.03
	第四名	1.11	2.34
	第五名	0.96	2.03
合计		<b>12.43</b>	<b>26.23</b>

资料来源：公司提供

客户方面，公司在全国具有仍广泛的优质客户资源，与北京现代、上汽通用五菱、奇瑞汽车、一汽马自达、一汽大众、比亚迪、华晨宝马等多个乘用车汽车生产销售企业建立了稳固的合作关系，其中一汽马自达的整车运输业务整包给公司。

2016~2018年，公司乘用车前五名客户承运金额小幅逐年提升，占比小幅逐年下降；2018年，公司乘用车前五名客户销售额32.60亿元，占乘用车运输业务收入71.54%，公司客户集中度较高，对主要客户存在一定依赖。

表4 2016~2018年公司乘用车运输前五大客户情况（单位：亿元、%）

	客户名称	承运金额	金额占比
2016年	第一名	9.51	24.97
	第二名	6.24	16.38
	第三名	6.12	16.06
	第四名	5.73	15.05
	第五名	3.11	8.17
	合计		<b>30.71</b>
2017年	客户名称	承运金额	金额占比
	第一名	10.74	26.77
	第二名	7.11	17.71
	第三名	5.58	13.91
	第四名	5.38	13.42
	第五名	2.87	7.15
合计		<b>31.68</b>	<b>78.97</b>
2018年	客户名称	承运金额	金额占比
	第一名	12.91	28.33
	第二名	9.20	20.19
	第三名	5.15	11.31
	第四名	3.06	6.72
	第五名	2.28	4.99
合计		<b>32.60</b>	<b>71.54</b>

资料来源：公司提供

运输定价模式方面，2016~2018年，公司乘用车运输业务发运量分别为297.93万辆、300.66万辆和306.90万辆，呈现逐年小幅增长趋势；从运价方面来看，受行业治超影响，基本运价呈现逐年增长趋势，年均复合增长7.79%。运价增长的部分由下游客户和公司共同承担，但由于下游客户价格运费价格调整速度较慢，使得公司运价增量部分转移受到一定影响，过渡期内存在一定资金垫付，对其运营资金形成占用。

表 5 2016~2018 年公司乘用车运输价格情况

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年
A	基本运价（元/辆）	1,278.53	1,334.27	1,485.39
B	发运量（万辆）	297.93	300.66	306.90
A×B=C	乘用车运输收入（万元）	380,911.40	401,163.07	455,866.48

资料来源：公司提供

注：由于2017年起，公司多式联运影响，里程数据无法准确区分，大部分客户报价由基本运价（元/公里/辆）改为（元/台）。

总体看，近三年，乘用车运输业务为公司核心业务，公司业务规模较为稳定，但受汽车行业景气度影响较大；公司承运商集中度较高；公司下游客户较为稳定，但集中度很高，基本运价有所提升。

#### （2）商用车运输

近三年，公司商用车主要经营模式未发生重大变化。

2016~2018年，公司商用车运输成本分别为2.28亿元、3.64亿元和3.83亿元。运输定价模式方面，2016~2018年，公司商用车运输业务发运量分别为10.40万辆、14.09万辆和13.57万辆，年均复合增长14.23%；从运价方面来看，受公司正常提价影响，公司基本运价逐年提升，年均复合增长9.96%，2018年达到2.37元/公里/辆。

表 6 2016~2018 年公司商用车运输价格情况

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年
A	基本运价（元/公里/辆）	1.96	2.27	2.37
B	发运量（万辆）	10.40	14.09	13.57
C	平均里程（公里）	1,269.85	1,292.58	1,392.42
A×B×C=D	商用车运输收入（万元）	25,858.32	41,247.00	43,314.01

资料来源：公司提供

2016~2018年，公司商用车前五名客户承运金额逐年提升，占比逐年上升；2018年，公司商用车前五名客户销售额4.28亿元，占商用车运输业务收入98.45%，公司客户集中度高，对主要客户存在一定依赖。

表 7 2016~2018 年公司商用车运输前五大客户情况（单位：亿元、%）

	名称	承运金额	金额占比
2016 年	中国重型汽车集团有限公司及其下属企业	1.34	51.72
	中国第一汽车股份有限公司及其下属企业	0.37	14.34
	陕西远行供应链管理有限公司	0.23	8.89
	东风柳州汽车有限公司	0.21	8.20
	重庆安吉红岩物流有限公司	0.18	6.86
	<b>合计</b>	<b>2.33</b>	<b>90.01</b>
2017 年	中国重型汽车集团有限公司及其下属企业	2.53	61.43
	中国第一汽车股份有限公司及其下属企业	0.73	17.72
	上海远行供应链管理（集团）有限公司	0.39	9.40
	重庆安吉红岩物流有限公司	0.14	3.34
	东风柳州汽车有限公司	0.12	2.80
	<b>合计</b>	<b>3.91</b>	<b>94.69</b>

	名称	承运金额	金额占比
2018年	中国重型汽车集团有限公司	2.92	67.37
	中国第一汽车集团有限公司	1.10	25.31
	上海远行供应链管理(集团)有限公司	0.19	4.30
	奇瑞控股集团有限公司	0.05	1.04
	五菱汽车集团控股有限公司	0.02	0.43
	合计	4.28	98.45

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司商用车运输业务受国内商用车市场销量影响，收入规模和发运量波动增长，下游客户集中度很高，对公司整车运输业务仍形成了良好补充。

### 3. 其他业务

整车仓储是承接整车运输客户的委托，根据汽车生产厂商的计划需求组织车辆的在库及出入库管理。2017年，公司整车仓储收入金额为1.15亿元，较上年增长20.43%，主要系多式联运业务增加，公路转水路的中转仓收入增加所致，在总收入中占比2.31%。2018年，公司为瓜子二手车、毛豆新车等新兴汽车电商提供整车仓储服务，营业收入同比上涨77.35%至2.03亿元，毛利率较上年上升8.41个百分点。

公司的零部件物流业务主要包括零部件采购物流、零部件进出口物流及售后备品物流。2017年，零部件物流收入金额为2.32亿元，在总收入中占比5.23%，毛利率为-54.09%，毛利率为负主要系当期部分专项补贴未确认所致。2018年零部件物流收入为1.41亿元，同比下降39.22%，主要系公司聚焦有协同性的零部件业务，放弃部分散单业务所致。

公司国际货运业务依托于以哈尔滨为欧亚铁路网络枢纽节点的哈欧班列和哈俄班列，致力于为客户提供门到门综合运输解决方案，为客户提供国际货物的整箱运输和拼箱运输、集货、分拨、仓储、贸易、保税、报关报检等业务。2017年，国际货运代理业务收入1.59亿元，较上年大幅增长，主要系2017年哈欧国际并表所致，但受政府补贴滞后影响处于亏损状态。2018年，国际货运代理业务收入为1.04亿元，较上年下降34.94%，主要系自2018年起，公司更专注于整车及汽车零部件相关的业务，减少部分哈欧国际货运代理业务，同时新增开设国际航空货运包机项目，由于满载率降低，始终处于亏损状态所致。

总体看，近三年，整车仓储作为整车运输的重要中转环节与公司运输业务形成良好的协同效应，随着公司多式联运及物流网络布局的逐步完善，仓储业务规模有望持续增长；零部件业务受公司业务调整等影响，收入及毛利率均呈现波动状态；由于业务整体处于培育期，国际货运业务持续处于亏损状态，日常运营对国家扶持依赖仍较大。

### 4. 经营关注

#### (1) 行业政策风险

2016年9月21日，交通运输部《超限运输车辆行驶公路管理规定（交通运输部令2016年第62号）》正式实施，此次超限治理对汽车物流行业的规范产生了很大影响，直接导致商品车运输装载量下降、运输成本上升，汽车物流服务商及承运商成本价格变为透明，利润空间趋于刚性，承运分包空间大幅压缩，公司短途运输将由自有车队承运，长途运输将转变为水路和铁路，过渡期间公司利润空间和运力保障将面临较大压力，后续违规车辆置换以及培养自营船队将面临一定的资金需求。

#### (2) 下游汽车行业市场风险

公司以汽车物流作为主营业务，营业收入中 90% 以上来源于整车运输，公司主营业务较单一，收入和利润来源与下游汽车行业景气度高度相关，若未来汽车市场消费偏好、整体格局发生变化，公司可能面临收入和利润增长趋缓的风险。

#### (3) 客户集中度及客户强势风险

公司整车运输业务以国内大型汽车生产厂商为核心客户，客户集中度较高，若未来的经营过程中，汽车市场竞争导致公司客户汽车品牌销售受阻将直接影响公司的承运量，会给公司经营带来不利影响。同时，公司客户主要为实力较强的汽车生产商，在汽车物流产业链中处于较为强势地位，对于发运价格、结算周期等有较高的话语权，若上游结算方式及价格变动，会对公司收入及资金流转产生一定影响。

#### (4) 国际货运业务亏损风险

由于国际货运业务整体处于培育期，业务持续处于亏损状态，日常运营对国家扶持依赖较大，后续市场拓展及经营情况仍有待观察。

### 5. 未来发展

公司的发展目标是成为行业领先的提供汽车全产业链物流和供应链管理一体化解决方案的综合服务商。公司将继续专注于汽车产业链，以构建安全、高效、便捷的多层次汽车物流综合服务网络为基础，在巩固发展国内整车物流业务的同时，延伸产业和服务链条，逐步拓展国际物流市场，深耕围绕汽车生产、销售和流通全产业链的物流和供应链服务，在汽车物流规划、物流资源整合、物流运营管理以及物联网技术应用、供应链金融等方面创新实践，塑造核心竞争优势，实现转型升级。

具体来看，第一、以运力网络为基础，构建新业态下的服务能力。第二、以技术提升为核心，开启资源驱动到技术驱动的转变。第三、以创新精神为导向，建立紧随产业变化的快速反应能力。第四、以面向世界为目标，打造基于全球视野的汽车供应链服务公司

总体看，公司经营战略务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

## 六、财务分析

公司2017~2018年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2019年一季度财务报表未经审计。公司根据《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）及其解读和企业会计准则的要求编制2018年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。

从合并范围来看，截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共31家，2017年，公司新设9家子公司、因非同一控制企业合并增加1家子公司；2018年因非同一控制企业合并增加2家子公司，处置1家子公司、新设立增加5家子公司。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额63.54亿元，负债合计35.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.88亿元，其中归属于母公司所有者权益为26.34亿元。2018年，公司实现合并营业收入54.83亿元，净利润（含少数股东损益）4.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.35亿元，现金及现金等价物净增加额为1.48亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额65.35亿元，负债合计36.94亿元，所有者权益（含少数



股东权益) 28.40亿元, 其中归属于母公司所有者权益为26.88亿元。2019年1~3月, 公司实现营业收入11.71亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.52亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为0.55亿元; 经营活动产生的现金流量净额2.67亿元, 现金及现金等价物净增加额为-4.95亿元。

## 2. 资产质量

2016~2018年, 公司资产总额逐年增长, 年均复合增长31.03%, 主要系公司业务规模扩大所致。截至2018年底, 公司资产总额63.54亿元, 较上年底增长44.52%, 流动资产和非流动资产均有所增长; 其中, 流动资产占64.98%, 非流动资产占35.02%, 以流动资产为主, 符合公司轻资产运营的特点。

### (1) 流动资产

2016~2018年, 公司流动资产逐年增长, 年均复合增长12.49%, 主要系货币资金和应收账款增长所致。截至2018年底, 公司流动资产41.29亿元, 较上年底增长24.44%, 主要系应收账款增长所致; 流动资产主要由货币资金(占35.76%)、应收票据(占比5.29%)和应收账款(占53.90%)构成。

2016~2018年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长5.80%。截至2018年底, 公司货币资金14.76亿元, 较上年底增长13.99%, 主要系融资规模增加所致; 其中, 银行存款占96.00%, 其余为其他货币资金, 其他货币资金包括保函保证金和贷款保证金, 公司货币资金受限比例为4.00%, 受限程度低。

2016~2018年, 公司应收票据波动增长, 年均复合增长96.73%, 主要系业务规模扩大所致。截至2018年底, 公司应收票据2.18亿元, 较上年底增长139.96%, 主要系公司收取票据方式结算增加所致; 其中, 银行承兑汇票占比为95.74%。

2016~2018年, 随着公司业务规模扩大, 应收账款逐年增长, 年均复合增长21.51%。截至2018年底, 公司应收账款账面价值22.25亿元, 较上年底增长35.47%, 主要系业务量同比增加同时由于治超期间, 下游客户价格运费价格调整速度较慢所致; 从账龄来看, 账龄0~6个月以内的应收账款余额占93.17%, 公司应收账款账龄较短; 公司累计计提应收账款坏账准备213.81万元, 计提比例为0.10%, 考虑到账龄较短且欠款方主要为大型汽车生产商, 公司应收账款质量较好; 公司前五大应收账款余额合计占43.20%, 集中度较高。

表8 截至2018年底公司前五大应收账款情况(单位: 万元、%)

单位名称	年末余额	余额占比
一汽物流有限公司	36,606.91	16.43
北京中都格罗唯视物流有限公司	24,163.94	10.85
一汽物流(佛山)有限公司	16,166.02	7.26
安徽奇瑞汽车销售有限公司	9,937.17	4.46
中都格罗唯视(沧州)物流有限公司	9,358.66	4.20
<b>合计</b>	<b>96,232.71</b>	<b>43.20</b>

资料来源: 公司年报

### (2) 非流动资产

2016~2018年, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长125.46%。截至2018年底, 公司非流动资产22.25亿元, 较上年底增长106.28%, 主要系固定资产增加所致; 非流动资产主要由长期股权投资(占8.07%)、固定资产(占57.82%)、在建工程(占比7.11%)、无形资产(占13.03%)和

其他非流动资产（占比10.63%）构成。

2016~2018年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长8.30%。截至2018年底，公司长期股权投资1.80亿元，较上年底增长5.54%，主要系权益法下确认中世国际物流有限公司投资收益所致。

2016~2018年，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长226.86%。截至2018年底，公司固定资产账面价值12.86亿元，较上年底增长185.09%，主要系融资租赁租入运输工具车辆所致；公司固定资产账面价值中，主要为房屋及建筑物占16.46%，运输工具占79.98%等；公司固定资产累计计提折旧1.82亿元，累计计提减值准备328.04万元，固定资产成新率为85.93%，成新率较高。

2016~2018年，公司在建工程账面价值波动增长。截至2017年底，在建工程1.93亿元，较上年底增加1.92亿元，主要系中置轴轿运车增加所致；截至2018年底，公司在建工程账面价值1.58亿元，较上年底下降17.89%，主要系部分中置轴轿运车转入固定资产所致。

2016~2018年，公司无形资产账面价值波动增长，年均复合增长39.84%。截至2018年底，公司无形资产账面价值2.90亿元，较上年底增长102.43%，主要系购入土地使用权所致；公司无形资产账面价值中，土地使用权占97.91%，其余为软件；公司无形资产累计摊销0.24亿元，计提减值准备0.01亿元。

截至2016年底，公司无其他非流动资产。截至2018年底，公司其他非流动资产账面价值2.37亿元，较上年底增长232.16%，主要系固定资产待抵扣进项税和股权投资款增加所致。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计7.97亿元，占资产总额的12.55%，主要为融资租入车辆抵押。

截至2019年3月底，公司资产总额65.35亿元，较上年底增长2.85%；其中，流动资产占65.53%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模逐年增长，资产构成以流动资产为主，货币资金较充裕，应收账款规模较大但账期较短，非流动资产主要为固定资产，公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

2016~2018年，公司负债规模逐年快速增长，年均复合增长41.19%，流动负债和非流动负债均逐年增长。截至2018年底，公司负债合计35.66亿元，较上年底增长68.51%；其中流动负债占71.41%，以流动负债为主。

2016~2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长19.46%，主要系短期借款增长所致。截至2018年底，公司流动负债25.46亿元，较上年底增长23.20%；流动负债主要由短期借款（占40.64%）、应付账款（占38.59%）、其他应付款（占6.22%）和一年内到期的非流动负债（占比6.44%）构成。

2016~2018年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长184.02%。截至2018年底，公司短期借款10.35亿元，较上年底增长146.65%，主要系日常营运资金需要导致贷款需求增加所致；公司短期借款中，保证借款占65.25%、信用借款占28.78%、质押借款占5.97%。

2016~2018年，公司应付账款逐年减少，年均复合下降17.86%。截至2018年底，公司应付账款9.83亿元，较上年底下降32.32%，主要系为保障运力，公司对部分承运商缩短账期进行结算所致。

2016~2018年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长23.77%。截至2018年底，公司其他

应付款1.59亿元，较上年底增长49.34%，主要系承运商投标保证金增加所致；其他应付款主要由保证金（占比71.82%）、非银行金融机构贷款（占比20.00%）构成。

截至2016年底，公司无一年内到期的非流动负债。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债1.64亿元，较上年底增加1.60亿元。

2016~2018年，公司非流动负债逐年大幅增加，主要系应付债券及长期应付款增加所致。截至2018年底，公司非流动负债10.19亿元，较上年底增加9.70亿元；公司非流动负债由应付债券（占46.76%）和长期应付款（占52.63%）构成。

公司应付债券为2018年发行的“长久转债”，截至2018年底，公司应付债券为4.77亿元，债券期限6年。

截至2018年底，公司新增长期应付款5.36亿元，全部为当期新增的应付融资租赁款。

2016~2018年，公司全部债务逐年增加，年均复合增长321.56%。截至2018年底，公司全部债务23.09亿元，较上年底增长418.36%，短期债务及长期债务均有所增长；短期债务占比56.12%、长期债务占比43.88%。2016~2018年，公司资产负债率分别为48.34%、48.13%和56.12%，全部债务资本化比率分别为6.36%、16.34%和45.30%，长期债务资本化比率分别为0.00%、0.83%和26.65%。公司债务负担大幅加重。

截至2019年3月底，公司负债合计36.94亿元，较上年底增长3.61%；流动负债占73.56%，负债结构变化不大。截至2019年3月底，公司全部债务合计21.32亿元，较上年底下降7.67%；其中，短期债务占54.25%，占比较上年底变化不大；资产负债率为56.53%，较上年底上升0.41个百分点；全部债务资本化比率为42.88%，较上年底下降2.43个百分点；长期债务资本化比率为25.56%，较上年底下降1.09个百分点。

总体看，近三年，随着业务规模扩大，近三年公司负债规模持续快速增长，负债结构以流动负债为主，公司整体债务负担较重。

#### （2）所有者权益

2016~2018年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长20.76%。截至2018年底，公司所有者权益27.88亿元，较上年底增长22.26%，主要系发行“长久转债”使得其他权益工具增加，同时未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益26.34亿元（占94.46%），其中，股本<sup>2</sup>占21.26%，资本公积占14.71%，专项储备占0.60%，盈余公积占6.27%，未分配利润占49.08%，权益稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计28.40亿元，较上年底增长1.88%；归属于母公司所有者权益合计26.88亿元，其中股本占20.83%，资本公积占14.41%，未分配利润占50.12%，权益结构变化不大。

总体看，近三年公司所有者权益规模逐年增长，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

随着业务量和运价增长，2016~2018年，公司营业收入分别为42.96亿元、49.61亿元和54.83亿元，年均复合增长12.97%，其中2018年同比增幅达10.52%，主要系“921政策”后运输单价上涨所致；公司净利润分别为3.67亿元、3.83亿元和4.01亿元，年均复合增长4.53%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为3.62亿元、3.94亿元和4.03亿元。

从期间费用来看，2016~2018年，公司费用总额（包含研发费用）逐年增长，年均复合增长

<sup>2</sup> 2018年底，公司股本增加主要系2018年5月1日根据本公司2017年年度股东大会决议和修改后章程的规定，以资本公积转增股本的方式向全体股东每10股转增股本4股所致。

34.21%。2018年公司费用总额3.39亿元，其中销售费用占34.12%，管理费用占53.04%，财务费用占12.84%。2016~2018年，公司销售费用年均复合增长26.14%，主要系销售人员工资增长、营销推广费增加所致；管理费用年均复合增长24.85%，主要系工资、保险费增加所致；财务费用年均复合增长15.00倍，主要系利息费用增长所致。2016~2018年，公司费用收入比分别为4.38%、4.48%和6.18%，公司费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2016~2018年，投资收益在营业利润中的占比均不足7%，对利润影响较小；2017~2018年，其他收益占营业利润的比重分别为37.93%和19.08%，对营业利润有一定贡献。2016~2018年，营业外收入在利润总额中的占比分别为19.50%、5.32%和7.56%，对利润影响大幅下降。

从盈利指标来看，2016~2018年，公司营业利润率分别为13.07%、9.99%和12.89%，存在小幅波动；公司总资本收益率分别为23.77%、16.73%和11.79%，总资产报酬率分别为16.30%、12.31%和10.57%，净资产收益率分别为25.95%、18.28%和15.83%，上述指标近三年均逐年下降，主要系公司所有者权益快速增长所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入11.71亿元，同比下降3.45%；实现净利润0.52亿元，同比下降0.87%。

总体看，近三年随着业务量增加，公司营业收入和净利润逐年增长，费用控制能力有所下降，政府补助对利润有一定贡献，公司整体盈利能力仍较强。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018年，随着业务规模扩大，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长10.44%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金；受治超影响，公司承运成本增加，经营活动现金流出随之逐年增长，年均复合增长24.15%。受上述影响，2016~2018年，公司经营活动现金流量净额分别为4.45亿元、-0.47亿元和-6.35亿元；现金收入比率分别为91.04%、98.66%和84.68%，收入实现质量波动下降，汽车制造商的强势地位使得公司运营资金占用明显。

从投资活动来看，2016~2018年，公司投资活动现金流入波动减少，年均复合下降34.33%，其中2017年投资活动现金流入13.52亿元，规模较大，主要系收回理财投资所致；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长25.73%，其中2017年投资活动现金流出16.41亿元，规模较大，主要系预付部分中置轴轿运车采购款所致。受上述因素影响，2016~2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.60亿元、-2.89亿元和-7.77亿元，持续净流出。

从筹资活动来看，2016~2018年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长111.95%，其中2018年的大幅增长主要系发行长久转债、取得借款增加和收到融资租赁款所致；筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长181.71%，主要系偿还债务支付的现金波动增加所致。受上述因素影响，公司筹资活动现金流量净额分别为5.17亿元、3.08亿元和15.59亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额2.67亿元，由上年同期的净流出2.11亿元转为净流入，主要系上年同期公司为享受承运商的现金折扣提前支出承运费所致；投资活动现金流量净额-6.82亿元，现金净流出主要系购买银行理财产品规模较大所致；筹资活动现金流量净额-0.79亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金净流入逐年下降，收入实现质量有待提升；投资活动持续现金净流出，存在较大的对外筹资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018年，公司流动比率分别为1.83倍、1.61倍和1.62倍，速



动比率分别为1.83倍、1.60倍和1.62倍，现金短期债务比分别为10.59倍、3.25倍和1.31倍；经营现金流流动负债比率分别为24.94%、-2.26%和-24.93%，逐年下降。整体看，公司短期偿债能力虽持续下降，但仍属较强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018年，公司EBITDA逐年增长，年均复合增长17.78%，主要系折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额增加所致。2018年公司EBITDA为6.95亿元，其中利润总额占73.13%，折旧占17.18%，摊销占1.10%，计入财务费用的利息支出占8.60%。2016~2018年，公司EBITDA利息倍数分别为71.69倍、32.53倍和11.51倍，EBITDA全部债务比分别为3.86倍、1.18倍和0.30倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度逐年大幅下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司合并口径获得的人民币授信额度（公司已与银行签订授信合同）合计29.20亿元，其中尚未使用的额度18.11亿元；公司间接融资渠道畅通。公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年3月底，公司无对外担保事项。

截至2019年3月底，公司全资孙公司常熟长恒物流有限公司（以下简称“常熟长恒公司”）因合同纠纷事项，将观致汽车有限公司（以下简称观致汽车）作为被告向常熟市人民法院提起诉讼，常熟长恒公司于2019年3月29日收到常熟市人民法院的（2019）苏0581民初字第4223号《受理案件通知书》。公司认为观致汽车公司在合同期内单方解除合同，属于违约行为，依法应当承担违约责任，涉案金额合计为0.82亿元，目前案件尚未判决。联合评级将持续关注上述涉诉事项进展情况。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011011301506560P），截至2019年3月12日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录，存在2笔已结清的欠息记录<sup>3</sup>。

总体看，近三年，公司短期及长期偿债能力指标减弱，考虑到公司行业地位较突出，物流网络覆盖范围广，资产质量较好，盈利能力较强，公司整体偿债能力仍很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产为12.28亿元，为“长久转债”本金（7.00亿元）的1.75倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达28.40亿元，为债券本金（7.00亿元）的4.06倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长久转债”按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为6.95亿元，为“长久转债”债券本金（7.00亿元）的0.99倍，公司EBITDA对“长久转债”本金（7.00亿元）的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入50.07亿元，为债券本金（7.00亿元）的7.15倍，公司经营活动现金流入量对“长久转债”本金的覆盖程度较高。

公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款有利于促进债券持有人实施转股。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司是领先的独立第三方汽车物流服务商，运营经验丰富，物流网络覆盖全国，资产质量较好，盈利能力较强，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

<sup>3</sup>根据公司出具的说明，产生欠息的银行不是公司主结算银行，每笔利息均需上划银行，该欠息的产生系出纳员失误、漏转资金所致。

## 八、综合评价

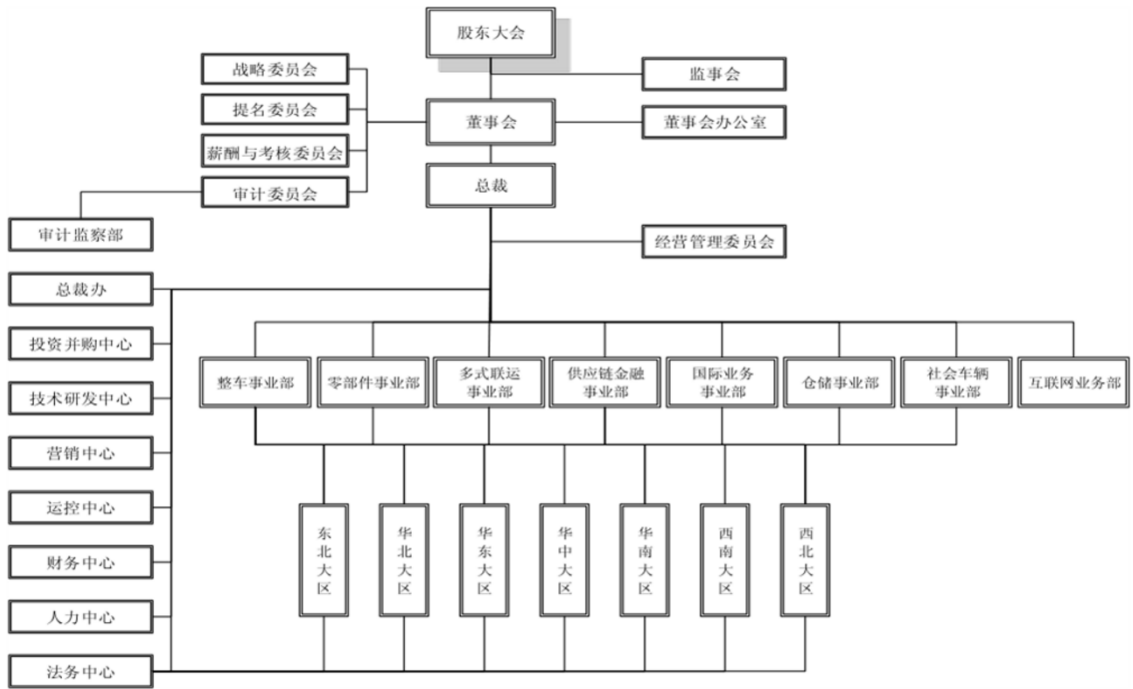
跟踪期内，公司整体经营情况良好，汽车发运量和基本运价均持续增长，收入及利润规模逐年增长，与国内众多汽车企业集团或其下属企业保持了长期合作关系；公司多式联运模式稳健运营，与整车仓储等业务发展协同效应明显。同时联合评级也关注到汽车行业景气度下行、公司大额应收账款对其运营资金占用明显、客户集中度较高、国际货运业务仍处于亏损状态、债务规模增长很快且有一定短期偿债压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司积极发展多式联运，进一步拓展仓储、零部件物流等多元化业务，公司核心竞争力有望提升。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“长久转债”的债项信用等级为AA。

## 附件 1 北京长久物流股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 北京长久物流股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	37.01	43.96	63.54	65.35
所有者权益 (亿元)	19.12	22.80	27.88	28.40
短期债务 (亿元)	1.30	4.26	12.96	11.57
长期债务 (亿元)	0.00	0.19	10.13	9.75
全部债务 (亿元)	1.30	4.45	23.09	21.32
营业收入 (亿元)	42.96	49.61	54.83	11.71
净利润 (亿元)	3.67	3.83	4.01	0.52
EBITDA (亿元)	5.01	5.26	6.95	--
经营性净现金流 (亿元)	4.45	-0.47	-6.35	2.67
应收账款周转次数(次)	3.42	3.14	2.83	--
存货周转次数 (次)	5232.02	1585.43	731.10	--
总资产周转次数 (次)	1.46	1.23	1.02	0.18
现金收入比率 (%)	91.04	98.66	84.68	131.01
总资本收益率 (%)	23.77	16.73	11.79	--
总资产报酬率 (%)	16.30	12.31	10.57	--
净资产收益率 (%)	25.95	18.28	15.83	1.86
营业利润率 (%)	13.07	9.99	12.89	14.09
费用收入比 (%)	4.38	4.48	6.18	8.49
资产负债率 (%)	48.34	48.13	56.12	56.53
全部债务资本化比率 (%)	6.36	16.34	45.30	42.88
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.83	26.65	25.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.69	32.53	11.51	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.86	1.18	0.30	--
流动比率 (倍)	1.83	1.61	1.62	1.58
速动比率 (倍)	1.83	1.60	1.62	1.57
现金短期债务比 (倍)	10.59	3.25	1.31	1.06
经营现金流流动负债比率 (%)	24.94	-2.26	-24.93	9.83
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.72	0.75	0.99	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、其他应付款中债务部分计入短期债务计算；长期应付款已经计入长期债务计算。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。