



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 传化智联股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

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



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】089 号

大公国际资信评估有限公司通过对传化智联股份有限公司及“17 传化 01”和“18 传化 01”的信用状况进行跟踪评级，确定传化智联股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“17 传化 01”和“18 传化 01”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司  
二〇二〇年六月二十四日





## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17传化01	10.00	5 (3+2)	AA+	AA	2019.06
18传化01	10.00	3 (2+1)	AA+	AA	2019.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	315.88	304.84	299.30	240.79
所有者权益	163.16	163.88	134.73	125.05
总有息债务	102.13	90.22	97.39	65.18
营业收入	35.54	201.43	201.48	192.15
净利润	0.05	16.38	8.99	5.40
经营性净现金流	0.76	14.15	4.66	-6.91
毛利率	13.60	13.13	12.01	10.65
总资产报酬率	0.37	7.95	5.66	4.10
资产负债率	48.35	46.24	54.98	48.07
债务资本比率	38.50	35.51	41.96	34.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.87	4.54	8.61
经营性净现金流 / 总负债	0.52	9.26	3.32	-8.19

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表。天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2018 年数据采用 2019 年追溯调整数, 2017 年数据采用 2018 年追溯调整数。公司 2020 年 1~3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 于鸣宇

评级小组成员: 马映雪 马天姿

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

传化智联股份有限公司(以下简称“传化智联”或“公司”)主要从事物流及印染助剂等化学产品的生产业务。跟踪期内, 我国物流业正处于转型升级、高质量发展的关键阶段, 政府先后出台加快物流枢纽布局建设规划的一系列政策, 为物流行业发展提供新动力, 作为“公路港”模式的首创者, 公司始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势; 智能化物流模式促进园区客源的增加及推动公司业务运营能力的提升, 公路港投运进度有所放缓, 未来资本支出压力较小, 在建公路港项目即将步入运营阶段, 未来可为公司带来一定收益, 公司净利润水平大幅提升, 其中政府补助规模继续增长, 始终保持在较高水平且较为稳定, 经营性净现金流大幅增长; 但印染助剂行业下游需求下降, 面临较大环保压力, 公司期间费用规模较大, 有息债务占总债务比重较高, 面临一定短期偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 我国物流业正处于转型升级、高质量发展的关键阶段, 当前政府先后出台加快物流枢纽布局建设规划的一系列政策, 为物流行业发展提供新动力;
- 公司拥有全国规模最大的公路港城市物流中心基础设施网络, 始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势;
- 2019 年, 随着智能化物流模式的进一步发展, 园区客源吸引力和业务运营能力持续提升;
- 2019 年以来, 随着全国化网络布局的初步形成, 公司公路港投运进度有所放缓, 未来资本支出压力较小, 同时在建公路港项目即将步入运营阶段, 未来可为公司带来一定收益;
- 2019 年, 公司净利润水平大幅提升, 其中政府补助规模继续增长, 始终保持在较高水平且较为稳定, 经营性净现金流



大幅增长。

**主要风险/挑战：**

- 2020 年一季度受新冠疫情影响，我国纺织产品产量下降，印染助剂行业下游需求下降，同时印染助剂行业污水排放较多，面临较大环保压力；
- 公司期间费用规模较大，成本控制能力有待提升；
- 有息债务在总负债中占比较高，仍面临一定短期偿付压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.34</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	5.00
（三）区域环境	6.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>4.68</b>
（一）产品与服务竞争力	4.61
（二）盈利能力	4.83
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.79</b>
（一）债务结构	5.11
（二）流动性偿债来源	5.82
（三）清偿性偿债来源	6.29
<b>调整项</b>	<b>-</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 传化 01	AA	2019/06/13	肖尧、赵婧、王岚	大公贸易企业信用评级方法（V.1）、大公化工企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
	18 传化 01	AA				
AA/稳定	18 传化 01	AA	2017/11/24	刘士楠、张博源、刘冬妮	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	17 传化 01	AA	2017/11/24	刘士楠、张博源、刘冬妮	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



## 评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

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



## 跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 传化 01	10.00	10.00	2017. 12. 04~ 2022. 12. 04	补充营运资金	已按募集资金要求使用
18 传化 01	10.00	10.00	2018. 03. 21~ 2021. 03. 21	补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司成立于 2001 年, 原名浙江传化股份有限公司, 初始注册资本 6,000 万元; 2004 年 6 月, 公司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”; 2016 年 11 月, 公司更为现名。截至 2020 年 3 月末, 公司总股本 32.58 亿元, 控股股东传化集团有限公司(以下简称“传化集团”)对公司的持股比例为 61.84%, 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, 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。

在公司治理方面, 公司建立了较为规范的法人治理结构, 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、持续发展。2019 年 6 月, 公司发布《关于变更公司财务总监的公告》, 杨万清因个人原因辞去公司财务总监职务, 公司财务总监变更为徐永鑫。

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。截至 2019 年末, 公司纳入合并报表范围的子公司共 196 家, 包括传化物流集团有限公司(以



下简称“传化物流”）、传化荷兰有限公司、浙江传化化学品有限公司和浙江传化合成材料有限公司等重要子公司。在物流业务方面，公司将继续推进传化网供应链服务平台的打造，全面发展金融服务，凝聚线上线下资源，推动流量向线上转化，形成传化网整体的生态优势；在化工业务方面，公司将通过集聚国内外研发资源，突破、提升核心和关键技术，加大对战略产品线研发投入，逐步形成核心业务单元在细分市场的全球领导地位。

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 2020 年 6 月 17 日，公司本部未结清关注类信用证 1 笔、已结清垫款记录 2 笔、已结清关注类短期借款 3 笔以及已结清关注类票据贴现 10 笔；根据中国农业银行股份有限公司杭州解放路支行、中国农业银行股份有限公司浙江省分行营业部及中国工商银行股份有限公司杭州江南支行提供的证明材料，上述未结清信用证和关注类信贷均为银行系统问题所致。截至本报告出具日，公司发行的“13 传化债”和“19 传化 CP001”已按期兑付，“17 传化 01”和“18 传化 01”均尚未到期，到期利息已按时支付。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；我国物流业总体规模持续增长，行业运行效率不断提升，印染助剂行业下游需求不断下降；浙江省经济实力较强，区域经济环境为当地企业发展提供了良好环境。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。



在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>1</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度

<sup>1</sup> 资料来源：财政部。



的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

我国物流业总体规模持续增长，行业运行效率不断提升，物流行业经济整体仍呈扩张态势，我国物流业正处于转型升级、高质量发展的关键阶段，当前政府先后出台加快物流枢纽布局建设规划的一系列政策，为物流行业发展提供新动力。

我国物流业发展环境逐步改善，总体规模持续增长，2019 年我国社会物流总需求保持适度增长，增有所趋缓，需求结构持续优化，发展态势良好，全国社会物流总额 298.00 万亿元，同比增加 5.90%，增速回落 0.5 个百分点。随着经济结构的调整、运输供给市场优化和简政放权持续实施，物流领域降本增效的工作取得了初步的成绩，相较于我国物流业总量的较大规模增长来看，物流成本增速趋缓，物流费用控制能力有所增强，行业运行效率不断提升。2019 年社会物流总费用 14.60 万亿元，同比增长 9.77%，增速同比提高 1.79 个百分点；社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.70%，比上年同期下降 0.10 个百分点；其中，运输费用 7.70 万亿元，同比增长 11.59%，保管费用 5.00 万亿元，同比增长 8.70%，管理费用 1.90 万亿元，同比增长 5.56%。

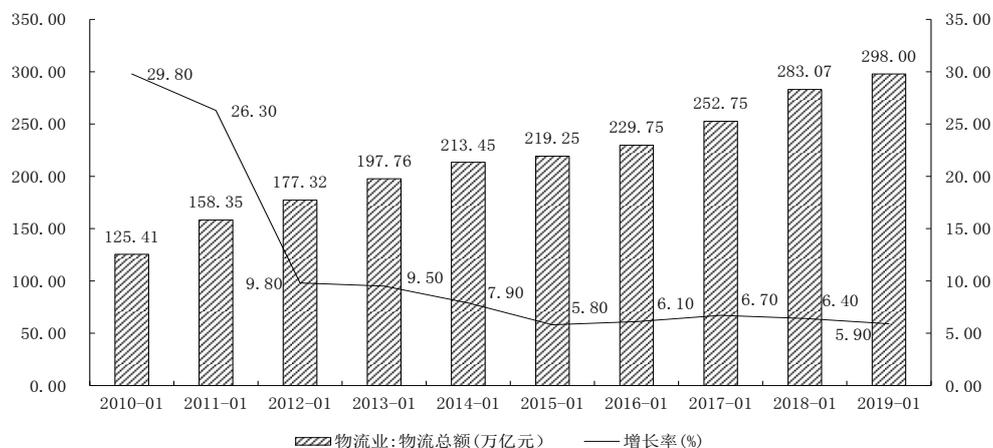


图 1 2010 年至 2019 年中国物流社会物流总额及同比增速情况（单位：万亿元，%）

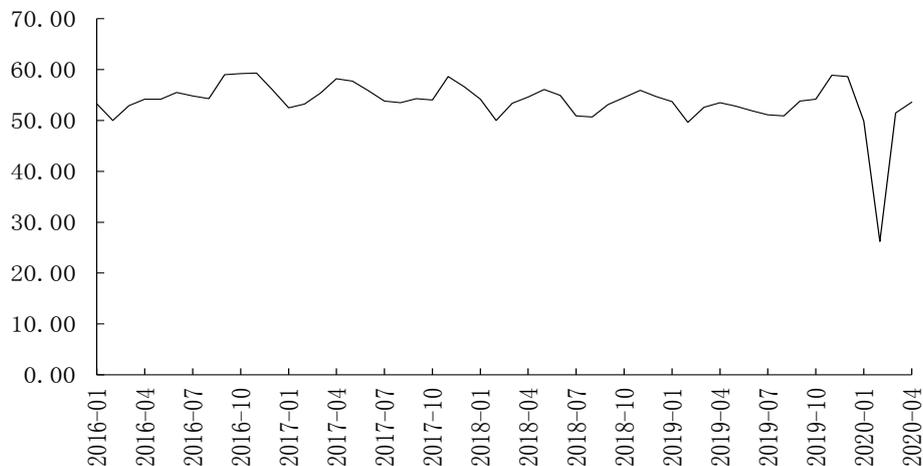
数据来源：Wind



2019 年物流结构调整优化，其中工业物流需求趋缓，工业品物流总额增速比上年同期有所回落，但仍为物流需求的主要力量；单位与居民物流总额保持较快增长，2019 年消费相关物流需求仍保持平稳较快增长，单位与居民物品物流总额同比增长 16.10%，增速比社会物流总额高出 10.2 个百分点。

2019 年，中国物流业景气指数（LPI）有所波动但整体仍基本处于 50.00% 以上，我国物流业经济整体呈扩张态势；2020 年以来，受疫情影响，全国多地采取封城、停工等应对措施，2 月我国 LPI 指数大幅下跌至 26.20%，较去年同期下降 23.40 个百分点，随着国内疫情防控形势的不断改善，物流复工复产进程不断加快，3 月 LPI 指数迅速回升至 51.50%，4 月继续保持增长态势。总的来说，我国物流行业经济整体仍呈扩张态势，在受到疫情的影响后也能较快的复苏。

中国物流业景气指数(LPI):业务总量 (%)

**图 2 2016 年至 2020 年 4 月中国物流景气指数（单位：%）**

数据来源：Wind

我国物流业当前正处于转型升级、高质量发展的关键阶段，当前政府正在加快制造强国建设，并先后出台了加快物流枢纽布局建设规划的一系列政策，为物流行业发展提供新动力。目前，物流业中公路物流占我国物流总量的比重约为 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。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。综合来看，发展公路物流是提升我国物流产业运营效率的首要任务。



随着印染助剂产品技术含量和绿色壁垒的提高，印染助剂行业国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过度，2019 年以来纺织产品产量呈下降态势，印染助剂行业下游需求不断下降。

我国印染助剂行业市场分散，整体水平较低，国际市场占有率低，加之环保压力，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。随着行业供给侧结构改革的推进以及印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒的不断提高，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，将会获得较大发展空间。

印染助剂行业需求主要来源于纺织印染，受纺织服装行业产品结构调整、环保政策趋严以及疫情的影响，印染助剂行业下游需求有所下降。2019 年，我国纺织行业主要产品布和纱的产量总体呈下降趋势，纱产量 2892.10 万吨，同比减少 1.80%，布产量为 456.90 亿米，同比下降 5.90%；同期，我国规模以上印染企业印染布产量 537.63 亿米，同比增加 2.80%，增速较 2018 年提高 0.17%。2020 年以来，受疫情的影响，一季度我国规模以上印染企业印染布产量为 94.01 亿米，同比减少 15.15%。

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，原油价格的波动直接影响印染助剂产品的生产成本。2019 年，原油市场供需状况基本平衡，原油价格保持平稳；2020 年以来，受疫情的影响，油价大幅下跌，2020 年 4 月 29 日，WTI 期货油价跌至 15.06 美金/桶，随着疫情逐渐得到控制，油价有所回升，截至 2020 年 6 月 1 日，WTI 期货油价为 35.44 美金/桶。



图 3 2019 年至 2020 年 6 月原油 WTI 期货结算价 (单位: 美金/桶)

数据来源: Wind



政策方面，2015 年，《纺织染整工业水污染物排放标准》正式开始实施，国家对污染排放监管范围和标准不断提升，环保压力更加突出。由于纺织染整行业是用水大户，也是污水排放大户，目前在很多地方发展都受到了限制，现在国家对印染的准入政策越来越严格，废水排放标准也非常严苛，成为纺织染整业生存和发展的瓶颈。印染助剂行业污水排放较大，面临较大环保压力。2016 年 9 月，工业和信息化部印发《纺织工业发展规划（2016—2020 年）》，明确了纺织工业“十三五”期间的六大重点任务，分别为“提升产业创新能力”、“大力实施‘三品’战略”、“推进纺织智能制造”、“加快绿色发展进程”、“促进区域协调发展”、“提升企业综合能力”，同时将“提升天然纤维开发利用水平”列为重点领域。未来产业创新，结构优化，提升公司技术、环保水平将是行业竞争的关键。

### （三）区域环境

浙江省经济实力较强，交通便利，人均收入水平居全国前列，固定资产投资增速加快，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。2019 年，浙江省全年生产总值 62,352.00 亿元，同比增长 6.80%，其中，第一产业增加值 2,097.00 亿元，第二产业增加值 26,567.00 亿元，第三产业增加值 33,688 亿元，分别增长 2.00%、5.90%和 7.80%。全年财政总收入 12,268 亿元，同比增长 4.80%；一般公共预算收入 7,048 亿元，同比增长 6.80%；全省居民人均可支配收入为 49,899 元，同比增长 8.90%，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，固定资产投资增速加快，为当地企业发展提供了良好环境。

## 财富创造能力

2019 年公司业务结构稳定，营业收入保持稳定，毛利润不断增长，毛利率持续提升。

2019 年，公司业务结构保持稳定，营业收入同比变化不大，其中物流业务收入同比有所下降，化工业务收入同比小幅增长；毛利润为 26.45 亿元，同比增加 9.33%，主要是化工业务毛利润有所增加，综合毛利率 13.13%，同比增加 1.12 个百分点，主要来自于化工业务毛利率的增长。

**表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	35.54	100.00	201.43	100.00	201.48	100.00	192.15	100.00
物流业务	23.08	64.94	136.43	67.73	138.77	68.87	137.44	71.53
化工业务	12.46	35.06	65.00	32.27	62.71	31.13	54.71	28.47
毛利润	4.83	100.00	26.45	100.00	24.19	100.00	20.46	100.00
物流业务	1.60	33.13	10.21	38.62	9.89	40.87	6.86	33.53
化工业务	3.23	66.87	16.23	61.38	14.30	59.13	13.60	66.47
综合毛利率	13.60		13.13		12.01		10.65	
物流业务	6.97		7.49		7.13		4.99	
化工业务	25.88		24.97		22.81		24.86	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月, 受疫情影响, 停工停产, 公司实现营业收入 35.54 亿元, 同比减少 24.99%, 毛利润同比减少 5.85%。其中, 物流业务及化工业务营业收入和毛利润同比均有所下降。同期, 公司综合毛利率为 13.60%, 同比增加 2.77 个百分点, 其中, 物流业务和化工业务毛利率同比分别增加 2.10 个百分点和 0.44 个百分点, 主要是供应链业务进一步优化, 橡胶与丁二烯价差增大致成本下降所致。

### (一) 物流业务

公司目前拥有全国规模最大的公路港城市物流中心基础设施网络, 作为“公路港”模式的首创者, 始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势。2019 年, 随着全国化网络布局的初步形成, 公司公路港投运进度有所放缓, 但随着智能化物流模式的进一步发展, 其客源吸引力和业务运营能力持续提升。

作为国内首创物流“公路港”模式的企业, 公司改变了以往单纯的围绕“货”与“车”的传统物流园区模式, 创新的将“信息交易中心、车源中心、仓储中心、配送中心、零担快运中心、管理服务中心”等核心功能和以公共服务为代表的“财税、公安、交警”等服务体系, 及“住宿、餐馆、维修、法律咨询”等中介和自营服务统一融合到物流园区, 形成服务“物流企业、货车司机、商贸企业”的城市新型物流公路港。公司目前拥有全国规模最大的公路港城市物流中心基础设施网络, 始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势。截至 2019 年末, 公司全国已开展业务公路港 65 个, 覆盖 27 省市自治区。截至 2020 年 3 月末, 公司在建公路港项目 17 个, 拟建公路港项目 4 个, 未来预计总投资约 66.52 亿元。

2019 年以来, 公司进一步发展智能化物流业务, 将围绕“公路港”形成的物流服务业务从以车货信息匹配为主逐步向以仓运配一体化为核心的智能物流服务发展, 通过线下覆盖全国的公路港城市物流中心网络和公司网络货运平台、



物流供应链系统、智慧园区系统、增值服务系统等智能线上服务系统为商贸企业、物流企业和司机提供一体化的“物流+信息+金融+科技”的物流服务解决方案，通过平台线上信息整合，进一步提高配货效率和物流效率。2019年，随着全国化网络布局的初步形成，公司公路港投运进度有所放缓，全年新增运营公路港3个，同比减少9个，但随着智能化物流模式的进一步发展，公路港入驻企业12,048家，同比增长23.00%；整体出租率同比由81.00%同比提升至86.50%；日均进出车辆持续大幅增长，同比增长32.81%，客源吸引力和业务运营能力持续提升。

**表3 2017~2019年末及2020年3月末公司公路港运营情况**

项目	2020年3月末	2019年末	2018年末	2017年末
已运营公路港数量(个)	51 <sup>2</sup>	52	49	37
整体出租率(%)	84.50	86.50	81.00	-
土地面积(万平方米)	1117	1118	790	763
建筑面积(万平方米)	367	368	358	301
港内物流企业数量(个)	11145	12048	9794	7,276
日均进出车辆(万辆)	4.50	8.50	6.40	3.99

数据来源：根据公司提供资料整理

公司智能物流主要包括物流供应链业务、车后业务、园区业务和支付、保险业务四大板块。供应链业务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，在仓、配、运三个方面提供一体化智能物流服务。公司各大区公路港逐步向“一港一行业”的专业物流供应链方向发展，根据当地支柱产业提供深度物流供应链服务方案，如西南大区、长沙公路港的塑胶行业，上海、重庆公路港的汽配行业，东北大区、山西大区围绕煤炭行业等。2019年，公司重点发力“化工、车后、快消、3C家电”四个行业的仓运配一体化服务能力，使得整体供应链效率提升约30%，同时公司优化供应链结构，逐渐扩大仓储功能区，逐渐向货源端转变。截至2019年末，公司供应链业务服务大客户958家，同比增长12.00%；全国自营仓数量40个，同比增长150.00%；自营仓面积15万平米，同比增长298.00%；自营仓年发货件数3.88亿件，同比增长55.00%。2019年，由于公司加强对供应链业务的管控，调整产品结构，物流供应链业务收入继续下滑，毛利率同比亦有所下降。

车后业务是以园区聚集的车流和人流为基础，延伸开展汽修汽配、加油加气和车辆维修保养等车后服务。截至2019年末，已取得加油站土地指标的公路港17个，同比增加4个，已运营加油站8个，同比增加4个，此外，公司已与吉利、万向、广通客车、骆驼电池和博世等企业在整车运输、配件区域存储和配件售后运输等方面开展业务合作。2019年，车后业务规模收入规模和毛利润均大

<sup>2</sup> 2020年3月末较2019年末减少一个主要是与合作方结束合作所致。



幅增长，为物流板块收入和毛利润提供了重要补充。

园区业务板块即公路港服务业务，主要是利用公路港内的基础设施和仓储设施，为制造企业提供仓储及仓储管理服务，为货车司机提供办公、住宿、餐饮等服务。该业务通过与外部公司合作经营或出租场地的模式开展。公司对实体公路港按照不同的功能定位进行区块划分，根据各自的物业性质向入驻客户收取租金、管理费；向制造业企业业主收取仓储费用和管理费用；向公路港旅馆的住客收取房费或向物业管理企业收取租金；向进入实体公路港内的个体货运车辆提供停车服务并收取停车费等。2019 年，公司进一步调整公路港物业功能，逐渐扩大仓储功能，加大市场招商力度，进一步提升园区业务经营能力，全年营业收入和毛利润水平均继续提升。

公司根据制造业企业在供应链业务中的资金流需求，基于传化网支付通道开展各类金融业务。针对制造企业，公司提供生产设备融资租赁、仓单质押、应收账款保理、财险等产品；针对商贸企业，依托物流钱包产品，公司提供智能代收付、信用付等产品；针对物流企业，公司提供卡车分期、运费保理、货物险、车险等产品。支付业务主要为向客户收取支付服务手续费，主要产品有网关支付、快捷支付、扫码缴费和物流钱包等。截至 2019 年末，公司支付交易规模实现 2,245.50 亿元；商业保理与融资租赁业务合计资产总额 14.81 亿元，放款总额 26.11 亿元；保险经纪业务保费规模 2.12 亿元，成交笔数 5.84 万笔，物流钱包累计覆盖 31 个省份，累计服务用户 34,165 家；新零售产品单日交易峰值突破 300 万笔，累计服务客户 78,423 家。2019 年，公司支付、保险及其他业务实现营业收入 5.90 亿元，毛利润 3.88 亿元，同比分别增长 28.82%和 25.28%，毛利率 65.82%，同比有所下降，主要是由于公司信息服务产品结构变化，低毛利率的硬件销售收入比重上升所致。



**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司物流业务营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2020年1~3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	23.08	100.00	136.43	100.00	138.77	100.00	137.44	100.00
物流供应链业务	9.70	42.01	68.09	49.90	92.79	66.87	116.30	84.62
车后业务	10.61	45.95	53.86	39.47	33.29	23.99	10.13	7.37
园区业务	2.00	8.66	8.03	5.88	7.84	5.65	7.24	5.27
支付、保险及其他业务	0.71	3.07	5.90	4.32	4.58	3.30	3.77	2.74
房产销售	0.07	0.30	0.57	0.42	0.27	0.19	-	-
毛利润	1.60	100.00	10.21	100.00	9.89	100.00	6.86	100.00
物流供应链业务	-0.05	-3.13	1.40	13.71	2.85	28.82	2.21	32.22
车后业务	0.15	9.38	1.17	11.46	0.53	5.36	0.57	8.31
园区业务	1.06	66.25	3.42	33.54	3.25	32.86	1.41	20.55
支付、保险及其他业务	0.41	25.63	3.88	38.04	3.10	31.34	2.67	38.92
房产销售	0.03	1.88	0.34	3.34	0.16	1.62	-	-
毛利率	6.97		7.49		7.13		4.99	
物流供应链业务	-0.54		2.06		3.06		1.90	
车后业务	1.44		2.17		1.59		5.65	
园区业务	53.20		42.66		41.47		19.40	
支付、保险及其他业务	58.75		65.82		67.77		70.91	
房产销售	44.83		59.53		58.89		-	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020年1~3月,公司物流供应链业务营业收入9.70亿元,同比下降31.43%,毛利润-0.05亿元,同比减少1.24亿元,毛利率为-0.54%,同比减少5.82个百分点,主要是由于产品结构调整后网络货运平台业务收入占比增加,加上积压商品处置;车后业务实现营业收入10.61亿元,毛利润0.15亿元,同比均小幅度增加,毛利率同比变化不大;园区业务营业收入同比增长1.74亿元,毛利润及毛利率同比均小幅度增长;支付业务营业收入同比下降30.39%,但毛利率均大幅增加41.97个百分点,主要是一些高毛利收入由手续费、佣金收入转入营业收入列示所致。

## (二) 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,仍具有较强的市场竞争力;2019年化工业务整体营业收入及毛利率水平同比均有所提升,各细分板块产能利用率持续提升,发展良好。

公司化工业务包括印染助剂、化纤油剂、涂料、聚酯树脂、顺丁橡胶等,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。

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,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，同时，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。公司化纤油剂业务主要由子公司浙江传化化学品有限公司负责运营，产品主要有 DTY 后纺油剂、FDY 前纺油剂及短纤油剂。公司顺丁橡胶业务主要由浙江传化合成材料有限公司负责运营，产品主要用于轮胎行业，具体用以制造胎面、胎侧及制造其它耐磨制品，如力车胎、浇灌、胶板、运输带、鞋类。公司涂料产品主要用于涂装物体，使物体表面形成涂膜，从而起到保护、装饰、标志及其他特殊作用（如电绝缘、防污、减阻、隔热、耐辐射等），公司拥有建筑外墙漆、内墙乳胶漆、木器漆、工业防腐漆等系列产品。

2019 年，公司化工业务整体营业收入及毛利率水平同比有所提升，其中印染助剂业务保持稳定增长，营业收入和毛利润均同比小幅度增长，毛利率为 34.20%，同比小幅度下降。皮革化纤油剂业务收入和毛利润分别同比增长 6.81% 和 43.56%，毛利率为 15.89%，同比增加 4.10 个百分点，主要是低毛利的贸易业务逐渐减量所致。顺丁橡胶业务收入同比减少 7.02%，但毛利率同比增长 4.39 个百分点，主要原因是一方面上游原料供应端产能与供应增加，供需矛盾缓解，橡胶与丁二烯价差增大，公司产能增加，另一方面单位制造成本下降。涂料业务营业收入基本稳定，毛利润及毛利率分别大幅增长 28.89% 和 4.69 个百分点，主要是公司高毛利的多彩系列产品占比增加所致。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司化工业务营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>12.46</b>	<b>100.00</b>	<b>65.00</b>	<b>100.00</b>	<b>62.71</b>	<b>100.00</b>	<b>54.71</b>	<b>100.00</b>
印染助剂	6.79	54.49	35.30	54.30	33.21	52.96	32.18	58.82
皮革化纤油剂	2.35	18.86	13.46	20.71	12.60	20.09	8.95	16.36
涂料及建筑化学品	1.11	8.91	6.05	9.31	5.94	9.47	5.81	10.62
顺丁橡胶	2.21	17.74	10.19	15.68	10.96	17.48	7.77	14.20
<b>毛利润</b>	<b>3.23</b>	<b>100.00</b>	<b>16.23</b>	<b>100.00</b>	<b>14.30</b>	<b>100.00</b>	<b>13.60</b>	<b>100.00</b>
印染助剂	2.37	73.15	12.07	74.37	11.53	80.63	11.24	82.65
皮革化纤油剂	0.28	8.64	2.14	13.18	1.49	10.42	1.28	9.41
涂料及建筑化学品	0.23	7.10	1.35	8.34	1.05	7.34	1.07	7.87
顺丁橡胶	0.36	11.11	0.67	4.12	0.23	1.61	0.01	0.07
<b>毛利率</b>		<b>25.88</b>		<b>24.97</b>		<b>22.81</b>		<b>24.86</b>
印染助剂		34.84		34.20		34.72		34.93
皮革化纤油剂		11.79		15.89		11.79		14.30
涂料及建筑化学品		20.27		22.36		17.67		18.42
顺丁橡胶		16.12		6.56		2.17		0.13

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年 1~3 月，受疫情影响，停工停产，公司印染助剂业务及皮革化纤业务收入、毛利润及毛利率均同比下降；顺丁橡胶业务营业收入和毛利润同比均有所增加，毛利率为 16.12%，同比大幅增长 10.01 个百分点，主要仍是橡胶与丁二烯价差增大所致。

2019 年，公司各细分板块产能、产量、销量及销售价格基本保持稳定，其中皮革化纤油剂产能利用率及产销量同比增长 15.80 个百分点和 9.23 个百分点；顺丁橡胶销量基本保持稳定，受上游原料供应端产能与供应增加，供需矛盾缓解，橡胶与丁二烯价差增大，公司产能增加影响，整体产销率大幅下降 48.07 个百分点；涂料及建筑化学品产能大幅增长，销量基本稳定，受此影响产销率大幅下降 24.38 个百分点。2019 年，随着公司技术水平不断提升，公司整体化学业务各板块产能利用率均持续提升，发展良好，有利于未来产量的提升以及业务规模的扩大。截至 2020 年 3 月末，公司印染助剂产能为 49.18 万吨/年，同比增加 16.00 万吨/年，主要是杭州传化精细化工有限公司厂房搬迁完成，新生产线已经实现投产所致；皮革化纤油剂、顺丁橡胶、聚酯树脂年产能维持不变。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司化工产品产能、产量及销量情况**

项目		2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
印染助剂	年产能（万吨）	49.18	34.49	36.49	35.30
	产量（万吨）	9.18	37.93	33.30	30.57
	产能利用率（%）	74.68	109.97	91.24	86.60
	销量（万吨）	6.43	34.54	32.62	27.59
	产销率（%）	69.97	91.06	97.96	90.26
	销售价格（万元/吨）	1.07	1.04	1.02	1.17
皮革化纤油剂	年产能（万吨）	16.50	16.50	16.50	16.50
	产量（万吨）	3.53	18.59	15.98	14.56
	产能利用率（%）	85.69	112.65	96.85	88.24
	销量（万吨）	3.49	19.05	14.90	14.55
	产销率（%）	98.74	102.49	93.26	99.93
	销售价格（万元/吨）	0.67	0.71	0.85	0.62
涂料及建筑化学品	年产能（万吨）	5.52	5.52	5.52	5.52
	产量（万吨）	0.51	4.69	1.47	2.70
	产能利用率（%）	59.30	84.96	26.63	48.91
	销量（万吨）	0.56	4.65	1.82	2.61
	产销率（%）	109.80	99.15	123.53	96.67
	销售价格（万元/吨）	0.47	0.5	1.11	0.73

数据来源：根据公司提供资料整理

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司化工产品产能、产量及销量情况 (续)**

项目		2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
顺丁橡胶	年产能 (万吨)	11.00	10.00	10.00	10.00
	产量 (万吨)	3.15	8.93	7.18	7.03
	产能利用率 (%)	114.54	89.33	71.80	70.30
	销量 (万吨)	2.63	9.08	10.75	6.71
	产销率 (%)	83.60	101.60	149.67	95.45
	销售价格 (万元/吨)	0.84	1.12	1.02	1.16
聚酯树脂	年产能 (万吨)	4.50	4.50	4.50	6.00
	产量 (万吨)	1.30	3.86	3.34	3.40
	产能利用率 (%)	115.56	85.78	74.16	56.67
	销量 (万吨)	0.98	3.60	3.48	3.13
	产销率 (%)	75.38	93.26	104.28	92.06
	销售价格 (万元/吨)	0.86	1.00	1.13	1.25

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司化工业务所需原辅材料种类较多, 如印染助剂生产主要需要环氧乙烷、丙烯酸、有机硅、表面活性剂、硬酯酸、防水剂等, 原辅料大部分在国内采购, 供应商主要为化工原料及中间体生产企业。公司生产的主要功能化学品处于石油大化工生产链的末端, 多数原辅料为石油化工产品, 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。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。

**表 7 截至 2020 年 3 月末公司化工业务原材料供应商前五名情况 (单位: 亿元、%)**

单位名称	与公司关系	采购种类	金额	占原材料采购比例
中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司	非关联方	白油	0.41	1.34
浙江石油化工有限公司	非关联方	丁二烯	0.37	1.18
福建联合石油化工有限公司	非关联方	丁二烯	0.33	1.06
中国石化集团资产经营管理 有限公司荆门分公司	非关联方	白油	0.25	0.82
江苏斯尔邦石化有限公司	非关联方	丁二烯	0.23	0.75
<b>合计</b>	-	-	<b>1.59</b>	<b>5.14</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司化工业务采取以销定产, 产品直销的经营模式, 通过与客户的零距离接触能够更好的了解掌握市场动态, 减少中间交易环节, 增强客户粘合度, 提高公司毛利率, 从而增强公司化工产品的竞争力。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，已在巴基斯坦、越南、孟加拉、印尼、印度、土耳其等地成立了专门的技术团队和销售团队以及办事处，国际业务规模稳步增长。

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 2020 年 3 月末，公司已取得 64 项国家发明专利，另 11 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 10 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 115 项。

## 偿债来源与负债平衡

2019 年，公司偿债来源结构整体稳定，公司经营性净现金流大幅增长；外部融资渠道较为多样，为债务偿还提供一定保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，受经营质量提升，城市物流中心项目收益增长以及子公司确认搬迁收益影响，公司利润水平大幅提升，其中政府补助规模继续增长，始终保持在较高水平且较为稳定；期间费用小幅减少但是期间费用率水平仍较高，成本控制能力有待提升。

2019 年，得益于公司经营质量提升、城市物流中心项目收益增长以及子公司确认搬迁收益，公司利润水平大幅提升，实现营业利润 20.40 亿元，同比增长 58.89%；利润总额 19.98 亿元，同比增长 60.27%；净利润 16.38 亿元，同比增长 82.25%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.02%和 10.00%。

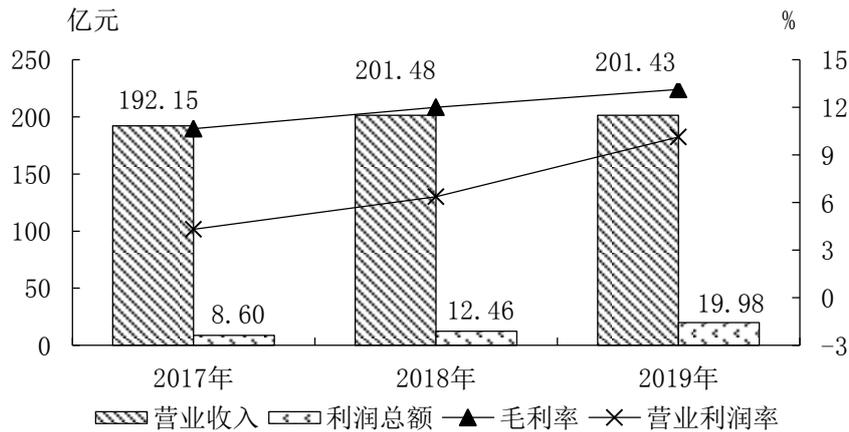


图 4 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 24.01 亿元，同比下降 3.57%，期间费用率为 11.92%，同比减少 0.44 个百分点，期间费用仍处于相对较高水平。其中，财务费用 3.69 亿元，同比下降 14.58%；研发费用 3.38 亿元，同比增长 13.80%，主要是公司加大研发投入力度所致。公司期间费用虽有小幅减少但整体仍相对处于较高水平。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	1.58	8.28	8.62	8.46
管理费用	1.79	8.66	8.99	8.21
财务费用	0.72	3.69	4.32	0.94
研发费用	0.64	3.38	2.97	2.28
<b>期间费用</b>	<b>4.73</b>	<b>24.01</b>	<b>24.90</b>	<b>19.89</b>
<b>期间费用率</b>	<b>13.30</b>	<b>11.92</b>	<b>12.36</b>	<b>10.35</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2019 年，公司资产减值损失 0.49 亿元，同比减少 55.83%，主要是新收入准则下坏账损失列报至信用减值损失所致；其他收益 15.37 亿元，同比增长 12.48%，其中主要是公路港平台经营补助 3.68 亿元，同比增加 0.84 亿元，新增拆迁奖励款 2.44 亿元，2019 年政府补助基本对公司净利润形成完全覆盖。同期，公司资产处置收益为 2.34 亿元，同比大幅增长 2.34 亿元，主要是由于杭州传化精细化工有限公司于 2019 年 9 月将土地、房屋及地面附着物移交给萧经开管委会后收到补偿款 2.91 亿元；投资收益 1.94 亿元，同比增加 1.83 亿元，主要是转让青岛宏璞置业有限公司和青岛冠璞置业有限公司部分股权产生的投资收益。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 0.20



亿元、0.20 亿元和 0.05 亿元，同比分别大幅下降 91.47%、91.64%和 97.06%。期间费用为 4.73 亿元，同比下降 19.68%，期间费用率为 13.30%，同比增长 0.88 个百分点，主要是财务费用及销售费用减少所致，其中财务费用为 0.72 亿元，同比减少 36.78%，主要是根据新金融工具准则票据贴现利息变更至投资收益科目核算及本期利息费用资本化增加所致；销售费用 1.58 亿元，同比减少 19.68%。其他收益 0.51 亿元，同比减少 80.94%，主要是受疫情影响公司结算经营补助减少所致；资产减值损失 5.76 万元，同比减少 99.88%，主要是根据新金融工具准则，坏账损失从资产减值损失列报至信用减值损失科目所致。

## 2、现金流

2019 年，公司经营性现金流大幅增长，对利息的保障能力有所增强；公司公路港投运进度有所放缓，未来资本支出压力较小，在建公路港项目即将步入运营期，未来可为公司带来一定收益。

2019 年，公司经营性净现金流为 14.15 亿元，同比大幅增长 9.49 亿元，主要销售回款加快且存货减少所致，经营性现金流利息保障倍数为 2.94 倍，同比对利息的保障能力有所增强；投资性净现金流持续净流出，主要是购置土地支出以及工程投入，净流出规模同比下降 37.53%，主要是收回的暂借款、项目建设履约保证金有所增长及本期收到杭州精细化工厂房搬迁补偿款所致。

**表9 2017~2019年及2020年1~3月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
经营性净现金流	0.76	14.15	4.66	-6.91
投资性净现金流	-6.18	-23.74	-38.00	-33.69
筹资性净现金流	10.27	-5.87	36.16	30.28
经营性净现金流利息保障倍数	0.64	2.94	1.03	-4.78
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.91	14.70	4.90	-13.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.76 亿元，同比减少 53.70%，主要是受疫情影响公司收到的经营补助减少所致；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比增加 0.39 亿元，主要是收回项目履约保证金减少所致。

公司主要在建项目及拟建项目为传化公路港项目。截至 2020 年 3 月末，公司在建公路港项目 17 个，项目预计总投资约 52.10 亿元，公司已投入 24.14 亿元，2020 年、2021 年及 2022 年分别计划投资 12.60 亿元、13.74 亿元和 1.59 亿元；拟建公路港项目 4 个，项目总投资约 14.42 亿元，2020 年计划投资 3.08 亿元。公司目前已基本完成在全国主要的交通枢纽城市的公路港布局，未来将继续扩大物流业务规模未来并按既有计划结合环境变化布局和拓展项目。整体公路港开拓有所放缓，未来可能根据实际情况更多选择与当地原有的物流园区开展合



作经营的模式，未来资金支出预计有所收缩，资本支出压力较小。在建公路港项目即将陆续步入运营期，未来可为公司带来一定收益。

**表 10 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

财务指标	计划总投资	累计投资	2020 年 4~12 月投入	预计完工日
杭州传化公路港一期四标段	1.67	0.14	0.72	2021.6
杭州传化公路港二期	3.99	0.63	0.89	2021.3
台州传化公路港二期	2.40	1.60	0.54	2020.6
黄石传化公路港	1.79	1.24	0.55	2020.8
襄阳传化公路港	2.00	1.10	0.53	2020.11
长春传化公路港	4.70	4.40	0.79	2020.8
临沂传化智慧物流园	2.40	0.94	1.46	2020.12
寿光公路港	2.03	1.29	0.74	2020.6
潍坊公路港	2.62	1.18	0.75	2020.6
兖州公路港	1.75	1.45	0.30	2020.9
烟台公路港	1.11	0.56	0.55	2020.6
漯河公路港	1.05	0.74	0.16	2021.6
华商汇公路港	13.69	2.10	2.32	2022.12
西安公路港	3.95	3.13	0.72	2021.12
柳州公路港	2.97	1.91	0.56	2021.12
南昌公路港	2.55	0.54	0.79	2021.8
扬州公路港	1.43	1.19	0.23	2020.5
<b>合计</b>	<b>52.10</b>	<b>24.14</b>	<b>12.60</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

### 3、债务收入

债务融资渠道仍以银行借款为主，银行授信充足且规模有所增长，同时通过债券市场维持一定的债务融资规模。

2019 年，公司筹资性净现金流为-5.87 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是公司归还借款同比增加所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 10.27 亿元，同比增加 9.05 亿元，主要是由于公司归还到期借款减少所致。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	28.02	90.36	76.54	49.13
借款所收到的现金	28.01	51.88	44.14	34.20
筹资性现金流出	17.75	96.23	40.38	18.84
偿还债务所支付的现金	12.35	67.48	29.19	13.85
筹资性净现金流	10.27	-5.87	36.16	30.28

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与多家银行及金融机构保持良好合作关系，并获得较高的授信额度，截



至 2020 年 3 月末，银行授信额度合计 283.31 亿元，同比增加 60.69 亿元<sup>3</sup>，未使用额度为 217.18 亿元，同比增加 72.98 亿元。此外，公司已在公开市场发行多期债务融资工具，融资渠道畅通，具有较好外部融资能力。

#### 4、外部支持

公司获得的外部支持主要为公路港城市物流建设中心建设运营过程中的政府补助，2019 年政府补助规模继续增长，始终保持在较高水平且较为稳定。

公司获得的政府补助包括多种形式，主要为一次性补贴、公路港在建阶段补贴、公路港运营阶段补贴和税收返还等。公司 2019 年度政府补助为 16.40 亿元<sup>4</sup>，同比有所增长，其中与资产相关的政府补助 1.56 亿元（计入递延收益项目），与收益相关的政府补助 14.84 亿元（分别计入其他收益、营业外收入、财务费用项目）。公司政府补助主要为公路港城市物流建设中心建设运营过程中的政府补助，规模继续增长，始终保持在较高水平且较为稳定，对公司经营业绩及利润水平产生重大影响。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司总资产规模持续扩张，货币资金和投资性房地产在总资产中占比仍较高。

2019 年末，公司总资产规模持续扩张，资产结构仍以非流动资产为主。2019 年末，公司资产总额 304.84 亿元，同比小幅增长 1.85%，其中非流动资产占比 65.47%，占比有所上升。2020 年 3 月末，公司总资产为 315.88 亿元，非流动资产占比 64.30%。

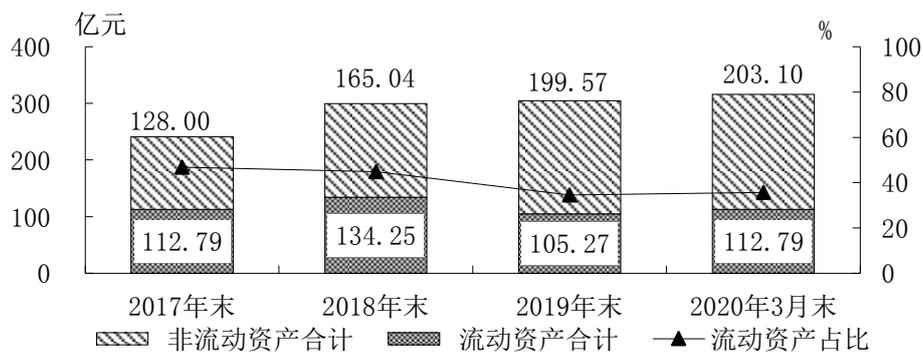


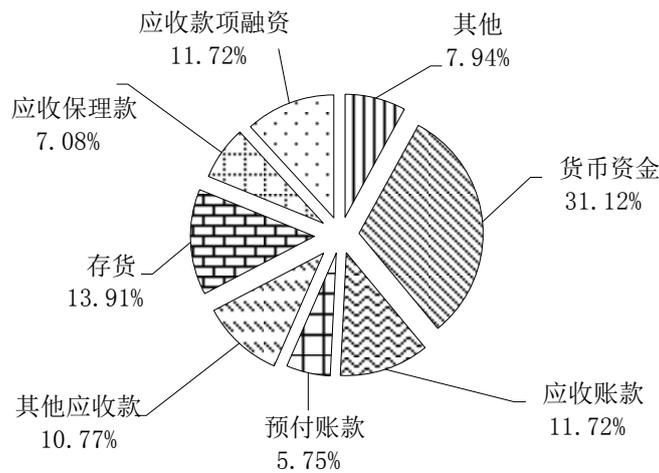
图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司总资产情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要以货币资金、存货、应收票据及应收账款、应收款项融资、其他应收款、应收保理款和预付款项为主，2019 年末以上七项合计占流动资产的 92.26%。

<sup>3</sup> 截至 2019 年 3 月末，银行授信额度合计 222.62 亿元，未使用额度为 144.20 亿元。

<sup>4</sup> 公司 2018 年度政府补助为 14.95 亿元，其中与资产相关的政府补助 1.62 亿元，与收益相关的政府补助 13.34 亿元。



**图 6 截至 2019 年末公司流动资产情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金 32.76 亿元，主要由银行存款构成，同比下降 39.87%，主要是归还到期借款及工程持续投入所致。同期，存货 14.64 亿元，同比减少 29.85%，主要是库存商品减少所致；应收账款 12.34 亿元，同比减少 25.23%，累计计提坏账准备 2.81 亿元，其中账龄在 1 年以内的款项账面余额占比 72.60%，账龄较长，2019 年末应收账款前五大客户账面余额 1.83 亿元，占比 12.06%，较为分散。

**表 12 截至 2019 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	金额	占期末余额 合计数比例
上海立伟物流有限公司	非关联方	0.45	3.00
深圳市华通达物流有限公司	非关联方	0.44	2.87
靖宇县捷运顺达物流有限公司	非关联方	0.35	2.33
杭州纳斯科创园管理有限公司	非关联方	0.30	1.97
济南凯城置业有限公司	非关联方	0.29	1.89
<b>合计</b>	-	<b>1.83</b>	<b>12.06</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，新增应收款项融资 12.34 亿元，全部是应收银行承兑汇票；其他应收款 11.33 亿元，同比增长 56.02%，主要是应收押金保证金及应收公路港现代物流服务补助及公路港平台经营补助款有所增加所致，前五大其他应收款客户账面余额 8.40 亿元，占比 68.45%，集中度较高。

**表 13 截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	金额	款项性质	占期末余额合计数比例
青岛胶州湾发展集团有限公司	非关联方	3.65	应收公路港现代物流服务补助及公路港平台经营补助款	29.77
胶州经济技术开发区管理委员会	非关联方	3.00	押金保证金	24.44
烟台市福山区财政局	非关联方	0.65	应收公路港现代物流服务补助、保证金	5.30
潍城区国库集中支付中心	非关联方	0.60	押金保证金	4.89
杭州创享物流有限公司	非关联方	0.50	股权转让款	4.05
<b>合计</b>	-	<b>8.40</b>	-	<b>68.45</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，应收保理款 7.45 亿元，同比小幅增长；预付款项 6.05 亿元，同比减少 28.57%，主要是预付款项结转成本所致。

2020 年 3 月末，公司应收账款 16.95 亿元，较 2019 年末增长 37.42%，主要是公司化工业务销售政策引起，年底时大量催收贷款，应收账款处于低位所致；应收款项融资 6.96 亿元，较 2019 年末下降 43.57%，主要是执行新金融工具准则，应收银行承兑汇票余额在应收款项融资列报所致；同期公司货币资金为 37.46 亿元，较 2019 年末小幅增长 14.34%；其他流动资产科目较 2019 年末变化不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产、固定资产和在建工程构成。2019 年末，公司投资性房地产 112.08 亿元，同比增长 22.17%，主要是外购土地及在建工程转入所致，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 25.40 亿元；无形资产 20.57 亿元，同比大幅增长 95.73%，主要是经营需要本期购置土地增长所致；同期，公司其他非流动资产 6.22 亿元，同比下降 61.88%，主要是原土地预付款转为无形资产或投资性房地产所致；递延所得税资产 3.25 亿元，同比增加 85.83%，主要是亏损企业计提可抵扣暂时性差异所致。2020 年 3 月末，公司在建工程为 13.55 亿元，较 2019 年末同比增长 33.41%，主要是公路港工程及印染助剂项目工程持续投入，尚未完工结转所致；其他非流动资产科目较 2019 年末变化不大。

2019 年，公司应收账款周转天数为 25.76 天，周转效率有所提升，存货周转天数为 36.52 天，周转效率有所下降。2020 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 37.08 天和 44.64 天。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 43.35 亿元，受限资产占总资产比例为 13.72%，占净资产比例为 26.57%。其中，受限投资性房地产 30.23 亿元，



主要用作抵押担保；受限货币资金 3.12 亿元，主要为银行承兑汇票、保证函等保证金，占总货币资金的 8.34%；受限固定资产 2.96 亿元，主要为借款、融资租赁或为国开基金公司借款提供抵押担保；受限无形资产 2.09 亿元，主要为短期借款、长期借款或国开基金公司借款提供抵押担保；应收保理款、应该收款项融资、应收账款和应收票据受限部分分别为 1.85 亿元、1.21 亿元、0.99 亿元和 0.11 亿元，均为借款提供质押担保；受限存货为 0.79 亿元，为借款提供质押担保。

总体看，2019 年公司利润水平大幅提升，政府补助规模继续增长，保持较高水平且较为稳定，经营性净现金流大幅增长，银行授信大幅增长，融资渠道较为多样，可为债务偿还提供一定保障。

2019 年，公司利润水平持续增长，盈利水平有所提升，其中政府补助规模继续增长，始终保持在较高水平且较为稳定；期间费用有所下降，但占营业收入的比重仍较高，挤占了一定的利润空间；公司加强销售货款的回笼，经营性净现金流转大幅增长，对利息的保障能力有所增强；公司融资方式仍主要为银行贷款、非银行类贷款以及发行债券，融资渠道较为多样，银行授信大幅增长；可变现资产方面，2019 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，投资性房地产和货币资金占比较高，可为偿债来源提供一定补充。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。

2019 年末，公司负债总额 140.95 亿元，同比减少 14.35%；仍以流动负债为主，流动负债占比 53.57%，同比下降 17.51 个百分点。2020 年 3 月末，公司负债总额 152.72 亿元，较 2019 年末小幅度增长，其中流动负债占比为 59.69%。

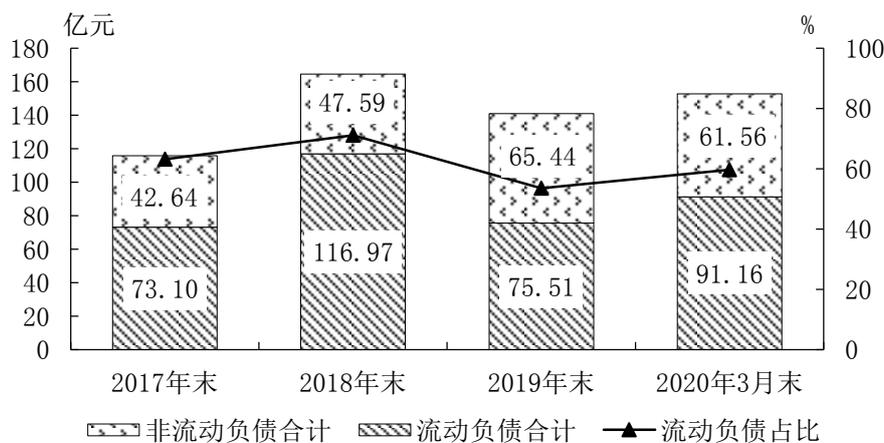


图 7 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资本结构

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项、其他流动负债、应交税费及应付职工薪酬为主，2019 年末上述七项合计占流动负债的 94.22%。

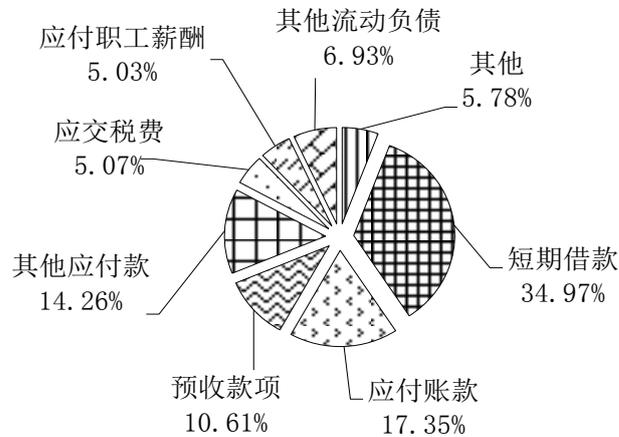


图 8 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司短期借款 26.40 亿元，同比下降 35.70%，主要是归还了部分到期借款，其中信用借款 16.27 亿元，占比 61.61%；保证借款 3.64 亿元，占比 13.78%；抵押借款 2.39 亿元，占比 9.04%；质押借款 1.63 亿元，占比 6.16%。同期，应付账款 13.10 亿元，同比大幅下降 42.72%，主要是应付材料及劳务采购款减少，账龄超过一年的重要应付款主要有陌所仟讯（上海）电子商务有限公司、重庆今力建筑工程有限公司及中建六局土木工程有限公司合计 0.43 亿元；其他应付款为 10.77 亿元，同比下降 42.22%，其中暂借款及公路港入驻商户奖励款分别为 3.00 亿元及 0.76 亿元，同比分别大幅下降 6.15 亿元及 1.27 亿元，主要是归还了部分暂借小股东款；预收款项 8.01 亿元，同比变化不大；新增其他流动负债 5.23 亿元，主要为公司 2019 年 3 月 21 日发行的短期债券“19 传化 CP001”。

2020 年 3 月末，公司短期借款 40.73 亿元，较 2019 年末增加 54.27%，主要是公司经营发展需要流动资金增加所致；其他应付款 12.80 亿元，较 2019 年末增长 18.81%；一年内到期的非流动负债 10.32 亿元，较 2019 年末大幅增加 7.64 亿元，主要是“18 传化 01”公司债重新分类至本科目所致；预收款项 1.44 亿元，较 2019 年末大幅下降 82.06%，主要是公司本期开始执行新收入准则，部分预收账款调整至合同负债科目核算所致；应付职工薪酬 1.68 亿元，较 2019 年末增加 55.77%，主要是上年末计提年终奖所致；其他流动负债 0.86 亿元，较 2019 年末减少 83.58%，主要是公司偿还 5 亿元短期应付债券所致；其他流动负债科目较 2019 年末变化均不大。



2019 年末，公司非流动负债仍主要由应付债券、长期借款、长期应付款、递延收益和递延所得税负债构成。其中，应付债券 30.97 亿元，同比增长 51.09%，主要是由于公司发行的 10 亿元 19 传化公司债券所致；长期借款 14.85 亿元，同比增加 48.16%，主要是抵押借款 7.50 亿元，同比增加 2.76 亿元，信用借款 3.20 亿元，同比增加 2.38 亿元；长期应付款 7.73 亿元，同比变化不大；递延收益 8.61 亿元，同比增长 13.24%，主要是部分下属公路港公司政府补助有所增加所致；递延所得税负债 3.28 亿元，同比增加 1.92 亿元。

2020 年 3 月末，公司长期借款 21.91 亿元，较 2019 年末增长 47.57%，主要是应经营需要所需资金增加所致；应付债券 19.79 亿元，较 2019 年末减少 36.09%，主要是“18 传化 01”公司债回售及重分类至一年内到期的非流动负债影响所致；其他非流动负债科目较 2019 年末变动不大。

受公司项目投资及经营规模扩大影响，有息债务规模有所波动，在总负债中的占比不断增长，占比较高，2019 年短期有息债务规模有所下降，公司仍面临一定短期偿付压力。

2019 年末，公司有息债务规模同比有所下降，其中，短期有息债务同比下降 22.11 亿元，占总息债务的比重同比下降 19.67 个百分点，主要是公司调整债务期限结构，将部分短期借款置换为长期借款所致，有息债务结构以长期有息债务为主。2020 年 3 月末，公司有息债务规模较 2019 年末同比增长 11.90 亿元，主要是公路港公司发展需要增加项目贷款所致，占总负债的比重为 66.87%，占比较高，短期有息债务占比同比增长至 52.24%，面临一定短期偿债压力。

**表 14 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	53.35	37.08	59.19	31.02
长期有息债务	48.78	53.14	38.21	34.16
<b>总有息债务</b>	<b>102.13</b>	<b>90.22</b>	<b>97.39</b>	<b>65.18</b>
短期有息债务在总有息债务中占比	52.24	41.10	60.77	47.59
总有息债务在总负债中占比	66.87	64.01	59.18	56.31

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务结构来看，截至 2020 年 3 月末，公司一年以内有息债务占比为 52.24%，面临一定的短期偿付压力。

**表15 截至2020年3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	53.35	14.00	17.78	2.72	2.46	11.81	102.13
占比	52.24	13.71	17.41	2.67	2.41	11.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

2019 年以来，所有者权益结构稳定，归属于母公司所有者权益占所有者权益比例仍很高。

2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益分别为 163.88 亿元和 163.16 亿元。同期，公司实收资本均为 32.58 亿元；资本公积分别为 64.94 亿元和 64.95 亿元；未分配利润分别为 38.36 亿元和 38.51 亿元，持续增长，主要是净利润转入所致；归属于母公司所有者权益分别为 146.27 亿元和 145.42 亿元，占所有者权益的比重很高；少数股东权益分别为 17.62 亿元和 17.74 亿元。

流动性偿债来源结构稳定，盈利对利息的保障程度处于较好水平，公司整体偿债能力很强。

2019 年，公司利润水平不断提升，期间费用有所减少但占营业收入的比重仍较高，盈利对利息的覆盖程度有所上升，EBITDA 对利息的保障程度为 5.87 倍。公司流动性偿债来源结构稳定，主要包括货币资金、债务收入、未使用的银行授信以及经营性净现金流。2019 年经营性净现金流大幅增长，对利息的保障能力有所增强；公司银行授信充足且规模有所增加，融资渠道畅通。

2019 年末，公司资产总规模继续增长，但以非流动资产为主，投资性房地产和货币资金占比较高，流动比率和速动比率分别为 1.39 倍和 1.20 倍；同时公司有息债务规模有所波动，占总负债的比重较高，清偿性还本付息能力一般。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。近年来我国物流产业快速发展，物流业总体规模持续增长，行业运行效率不断提升，我国物流业正处于转型升级、高质量发展的关键阶段，当前政府先后出台加快物流枢纽布局建设规划的一系列政策，为物流行业发展提供新动力；作为公路港的首创者，公司始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势；智能化物流模式促进园区客源的增加及推动公司业务运营能力的提升，公司公路港投运进度有所放缓，未来资本支出压力较小，在建公路港项目即将步入运营阶段，未来可为公司带来一定收益，2019 年以来，公司盈利能力有所提升，其中政府补助规模持续增长，始终保持在较高水平且较为稳定，经营性净现金流大幅增长，对利息的保障能力有所增强，债务融资渠道畅通，银行授信充足且规模大幅增加，具有很好的外部融资能力；



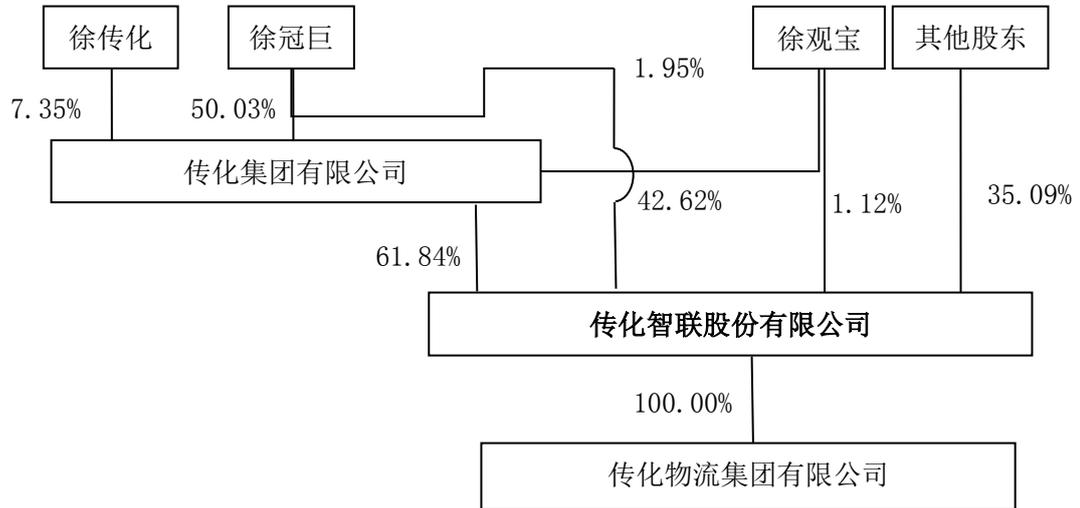
但印染助剂行业下游需求下降，面临较大环保压力，公司期间费用规模较大，有息债务占总债务比重较高，面临一定短期偿付压力。

综合分析，大公对公司“17 传化 01”、“18 传化 01”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



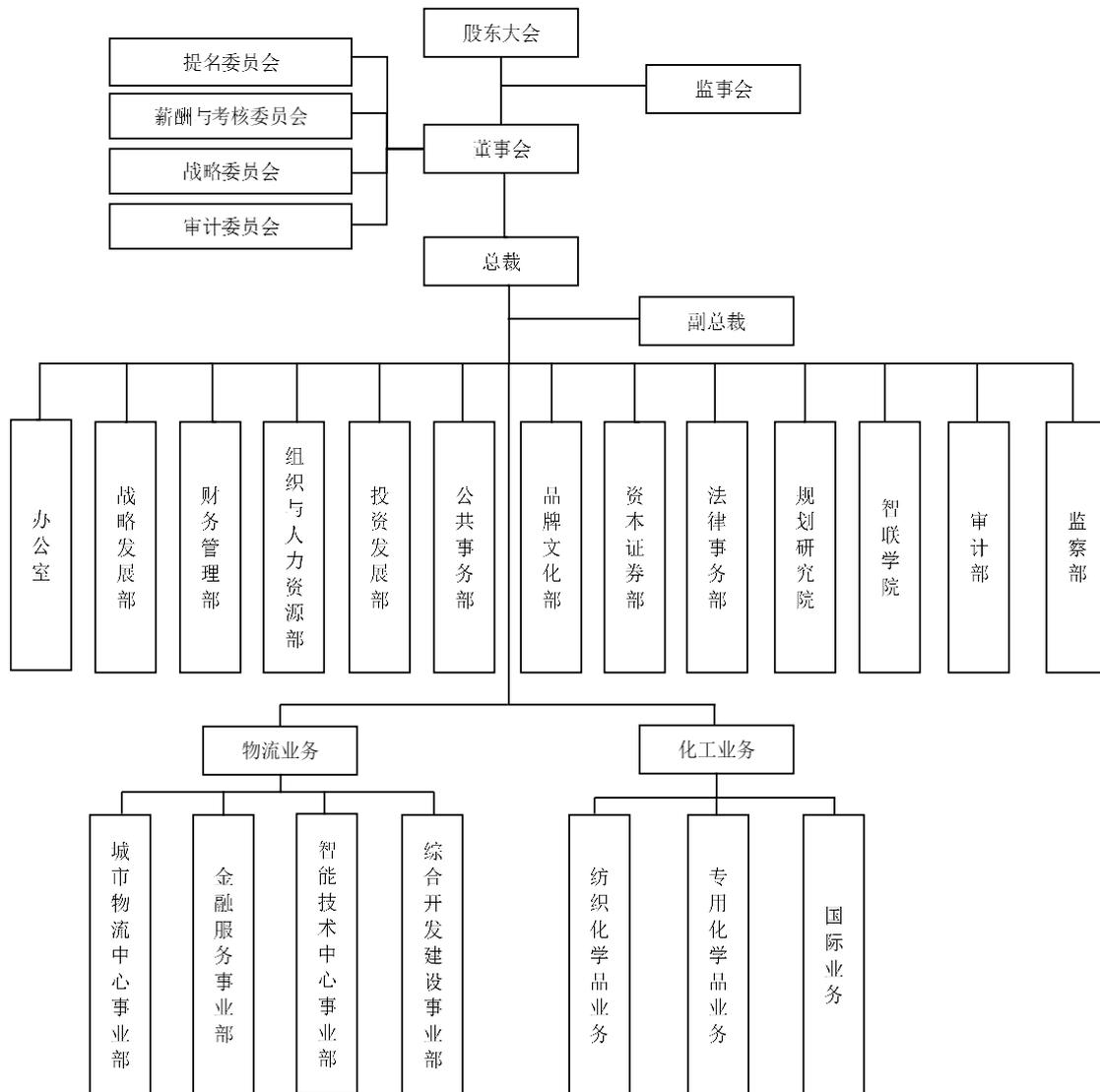
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末传化智联股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2020 年 3 月末传化智联股份有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 传化智联股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	374,573	327,590	544,762	458,418
应收票据	3,298	2,029	123,347	131,616
应收账款	169,516	123,355	164,971	159,829
其他应收款	121,688	113,336	72,640	30,080
预付款项	68,961	60,478	84,670	113,290
存货	158,196	146,394	208,675	127,914
流动资产合计	1,127,852	1,052,659	1,342,548	1,127,863
投资性房地产	1,125,469	1,120,766	917,349	612,861
固定资产	168,467	171,301	163,047	167,060
在建工程	135,476	101,545	109,818	109,564
无形资产	206,091	205,744	105,114	107,971
非流动资产合计	2,030,973	1,995,695	1,650,415	1,280,031
<b>总资产</b>	<b>3,158,825</b>	<b>3,048,353</b>	<b>2,992,963</b>	<b>2,407,893</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	11.86	10.75	18.20	19.04
应收票据	0.10	0.07	4.12	5.47
应收账款	5.37	4.05	5.51	6.64
其他应收款	3.85	3.72	2.43	1.25
预付款项	2.18	1.98	2.83	4.70
存货	5.01	4.80	6.97	5.31
流动资产合计	35.70	34.53	44.86	46.84
投资性房地产	35.63	36.77	30.65	25.45
固定资产	5.33	5.62	5.45	6.94
在建工程	4.29	3.33	3.67	4.55
无形资产	6.52	6.75	3.51	4.48
非流动资产合计	64.30	65.47	55.14	53.16
<b>负债类</b>				
短期借款	407,319	264,034	410,630	169,244
应付票据	18,167	16,848	16,141	58,701
应付账款	122,437	130,987	228,668	193,630
预收款项	14,374	80,138	88,288	72,100



## 2-2 传化智联股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
其他应付款	127,959	107,698	186,399	86,765
一年内到期的非流动负债	103,210	26,797	165,113	82,280
流动负债合计	911,583	755,111	1,169,733	731,019
长期借款	219,110	148,478	100,216	176,501
应付债券	197,905	309,660	204,948	99,745
长期应付款	74,169	77,347	80,899	68,482
非流动负债合计	615,629	654,416	475,941	426,419
<b>负债合计</b>	<b>1,527,212</b>	<b>1,409,527</b>	<b>1,645,674</b>	<b>1,157,438</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	26.67	18.73	24.95	14.62
应付票据	1.19	1.20	0.98	5.07
应付账款	8.02	9.29	13.90	16.73
预收款项	0.94	5.69	5.36	6.23
其他应付款	8.38	7.64	11.33	7.50
一年内到期的非流动负债	6.76	1.90	10.03	7.11
流动负债合计	59.69	53.57	71.08	63.16
长期借款	14.35	10.53	6.09	15.25
应付债券	12.96	21.97	12.45	8.62
长期应付款	4.86	5.49	4.92	5.92
非流动负债合计	40.31	46.43	28.92	36.84
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	325,781	325,781	325,781	325,781
资本公积	649,456	649,412	607,841	601,257
盈余公积	25,233	25,233	21,936	21,049
未分配利润	385,099	383,585	257,639	192,916
归属于母公司所有者权益	1,454,205	1,462,676	1,216,158	1,143,599
少数股东权益	177,407	176,150	131,131	106,856
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,631,612</b>	<b>1,638,827</b>	<b>1,347,289</b>	<b>1,250,455</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	355,388	2,014,334	2,014,807	1,921,536
营业成本	307,059	1,749,853	1,772,893	1,716,979
税金及附加	3,304	12,666	10,831	9,520
销售费用	15,807	82,764	86,227	84,605
管理费用	17,859	86,600	89,879	82,114
财务费用	7,165	36,887	43,205	9,409
研发费用	6,428	33,832	29,717	22,781



## 2-3 传化智联股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>损益类</b>				
资产减值损失	6	4,865	11,012	7,602
公允价值变动收益	-	13,213	9,107	10,584
投资收益	423	19,396	1,104	2,149
其他收益	5,142	153,696	136,640	75,469
营业利润	2,038	204,002	128,391	82,793
营业外收支净额	-	-4,248	-3,759	3,170
利润总额	2,038	199,754	124,633	85,963
所得税	1,585	35,950	34,752	31,995
净利润	453	163,804	89,880	53,968
归属于母公司所有者的净利润	1,513	160,219	81,899	46,941
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	86.40	86.87	87.99	89.35
税金及附加	0.93	0.63	0.54	0.50
销售费用	4.45	4.11	4.28	4.40
管理费用	5.03	4.30	4.46	4.27
财务费用	2.02	1.83	2.14	0.49
研发费用	1.81	1.68	1.47	1.19
资产减值损失	0.00	0.24	0.55	0.40
公允价值变动收益	0.00	0.66	0.45	0.55
投资收益	0.12	0.96	0.05	0.11
其他收益	1.45	7.63	6.78	3.93
营业利润	0.57	10.13	6.37	4.31
营业外收支净额	0.00	-0.21	-0.19	0.16
利润总额	0.57	9.92	6.19	4.47
所得税	0.45	1.78	1.72	1.67
净利润	0.13	8.13	4.46	2.81
归属于母公司所有者的净利润	0.43	7.95	4.06	2.44
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	7,624	141,471	46,560	-69,135
投资活动产生的现金流量净额	-61,752	-237,397	-379,987	-336,920
筹资活动产生的现金流量净额	102,676	-58,667	361,592	302,834



## 2-4 传化智联股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	11,799	242,258	169,452	98,700
EBITDA	-	282,611	205,760	124,675
总有息债务	1,021,276	902,236	973,944	651,807
毛利率(%)	13.60	13.13	12.01	10.65
营业利润率(%)	0.57	10.13	6.37	4.31
总资产报酬率(%)	0.37	7.95	5.66	4.10
净资产收益率(%)	0.03	10.00	6.67	4.32
资产负债率(%)	48.35	46.24	54.98	48.07
债务资本比率(%)	38.50	35.51	41.96	34.26
长期资产适合率(%)	110.65	114.91	110.47	131.00
流动比率(倍)	1.24	1.39	1.15	1.54
速动比率(倍)	1.06	1.20	0.97	1.37
保守速动比率(倍)	0.41	0.44	0.57	0.81
存货周转天数(天)	44.64	36.52	34.17	22.13
应收账款周转天数(天)	37.08	25.76	29.02	22.22
经营性净现金流/流动负债(%)	0.91	14.70	4.90	-13.14
经营性净现金流/总负债(%)	0.52	9.26	3.32	-8.19
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.64	2.94	1.03	-4.78
EBIT利息保障倍数(倍)	1.00	5.03	3.74	6.82
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	5.87	4.54	8.61
现金比率(%)	41.09	43.38	46.57	62.71
现金回笼率(%)	102.32	106.42	104.96	99.00
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00



### 附件 3 各项指标的计算公式

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

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。