

申通快递股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期） 信用评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 9 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3780D 号

申通快递股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“申通快递股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年九月二十四日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
申通快递股份有限公司	不超过人民币 15.00 亿元 (含 15.00 亿元)	3 年	按年付息, 到期一次还本, 最后一期利息 随本金一起偿付	拟用于补充流 动资金

评级观点: 中诚信国际评定申通快递股份有限公司 (以下简称“申通快递”或“公司”) 的主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 评定“申通快递股份有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第二期)” 的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司拥有较高的市场地位和品牌知名度、快递网络及运力不断增强、融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司盈利空间受竞争影响进一步挤压、加盟模式相关风险以及公司实际控制人可能发生变更等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

申通快递 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.6
总资产 (亿元)	88.09	118.66	138.55	150.19
所有者权益合计 (亿元)	67.76	85.66	92.11	90.97
总负债 (亿元)	20.33	33.00	46.44	59.22
总债务 (亿元)	0.05	1.00	10.65	28.90
营业总收入 (亿元)	126.57	170.13	230.89	92.58
经营性业务利润 (亿元)	19.92	23.15	18.46	0.98
净利润 (亿元)	14.88	20.52	14.19	0.78
EBITDA (亿元)	22.22	31.74	25.31	5.25
经营活动净现金流 (亿元)	20.98	26.03	19.76	-4.00
收现比 (X)	1.07	1.09	1.13	1.02
营业毛利率 (%)	18.45	16.24	10.48	4.29
应收类款项/总资产 (%)	9.16	9.73	7.04	8.32
资产负债率 (%)	23.08	27.81	33.52	39.43
总资本化比率 (%)	0.07	1.15	10.37	24.11
总债务/EBITDA (X)	0.002	0.03	0.42	--
EBITDA 利息倍数 (X)	1,690.34	398.56	74.01	15.94

注: 中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表整理。

正面

- **较高的市场地位和品牌知名度。** 公司为国内快递龙头企业之一, 品牌知名度及市场占有率高; 且业务量随快递及电商行业的增长而持续快速提升, 市场地位较为突出。同时, 公司近年获得阿里巴巴 (中国) 网络技术有限公司 (以下简称“阿里巴巴”) 的战略性入股, 有利于优化公司产品体系并提升经营能力。
- **快递网络及运力不断增强。** 公司以加盟制为基础, 在全国范围内搭建了完善的快递网络, 一级加盟商、网点及门店数量众多, 汽运网络干线运输车辆、陆路运输干线和路由丰富, 快递网络和运力持续增强。

同行业比较

2019 年部分快递企业主要指标对比表					
公司名称	快递业务量 (亿件)	市场份额 (%)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)
申通快递	73.71	11.60	138.55	33.52	230.89
圆通速递	91.15	14.35	221.61	40.34	311.51
韵达快递	100.30	15.79	224.97	39.84	344.04

注: “圆通速递”为“圆通速递股份有限公司”简称; “韵达快递”为“韵达控股股份有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

- **融资渠道较为通畅。** 公司与金融机构保持良好合作关系, 备用流动性充足, 且作为上市公司, 具有较为畅通的融资渠道。

关注

- **盈利空间受竞争影响进一步挤压。** 快递物流行业竞争较为激烈, 近年来公司为应对竞争并拓展客户, 单票收入有所下降, 单票毛利下滑明显, 盈利空间受到进一步挤压。2020 年以来, 受疫情及竞争进一步加剧影响, 公司经营性业务利润及经营性净现金流较上年同期下滑明显。
- **加盟模式相关风险。** 在快递网络加盟模式下, 公司快递业务揽收、派送环节由加盟商承担。若个别加盟商与公司的合作发生异常变化, 短期内可能对公司局部地域服务的开展造成不利影响。
- **实际控制人可能发生变更。** 根据相关购股权协议约定, 阿里巴巴在行权期内有权购买协议约定的公司股东股权, 若阿里巴巴或其指定第三方行使购股权, 可能使得公司实际控制人发生变更。中诚信国际将持续关注该事项的后续进展及其对公司经营管理层面带来的影响。

评级展望

中诚信国际认为, 申通快递股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。** 公司行业竞争地位、快递网络布局、业务量、市场占有率显著提升; 资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。** 公司发生重大安全事件或突发不利事件导致经营风险加大, 市场占有率水平严重下滑; 加盟商合作发生严重异常变化; 公司财务杠杆水平大幅上升、融资受限、流动性压力增大等。

发行主体概况

公司是在 2008 年 9 月由玉环艾迪西铜业有限公司整体变更设立的股份有限公司。2010 年 9 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码 002468。2016 年 12 月，公司进行资产重组，并更名为现名。公司主营业务包括快递服务、仓储配送、国际物流及冷链物流等，其中快递服务业务是公司的核心业务，旗下“申通快递”品牌在全国范围内具备很高的知名度，市场地位较为突出。

根据 2019 年 3 月以来公司发布的公告，公司控股股东上海德殷投资控股有限公司（以下简称“德殷控股”）及实际控制人陈德军和陈小英与阿里巴巴签署了有关阿里巴巴战略投资及德殷控股股权结构变动事项的协议。德殷控股新设两家子公司上海德殷德润实业发展有限公司（以下简称“德殷德润”）和上海恭之润实业发展有限公司（以下简称“恭之润”），德殷控股拟将持有的 29.90% 的公司股份转让给德殷德润，将 16.10% 的公司股份转让给恭之润，对价分别为 95.20 亿元和 51.26 亿元，均以现金形式支付；阿里巴巴作为战略投资者，以人民币 46.65 亿元受让德殷德润 49% 的股权；这两项交易均已签订股权转让协议。2019 年 7 月，上述股份转让的工商变更登记手续完成。

2019 年 8 月 1 日，公司发布公告称，公司控股股东德殷控股及实际控制人陈德军和陈小英与阿里巴巴已签署《购股权协议》（以下简称“《协议》”）；《协议》约定，阿里巴巴或其指定第三方（申通快递竞争对手除外）自 2019 年 12 月 28 日起三年内，有权一次性或分批向德殷控股发出书面通知要求购买以下股权/股份：（1）德殷德润 51.00% 的股权；以及（2）恭之润 100.00% 的股权或恭之润届时持有的 16.10% 的申通快递股份的权利，购股权的总行权价格约 99.82 亿元。

2020 年 9 月 22 日，公司发布公告称，公司控股股东德殷控股与德殷德润、阿里巴巴签署了关于德殷德润的《分立协议》，同时，德殷控股、实际控

制人陈德军和陈小英与阿里巴巴签署了《经修订和重述的购股权协议》（以下简称“新《购股权协议》”）。根据《分立协议》，德殷德润将进行新设分立，分立后的存续主体分别为上海德殷德泽实业发展有限公司（暂定名，以市场监管局核准的名称为准，以下简称“德殷德泽”）及上海德殷润泽实业发展有限公司（暂定名，以市场监管局核准的名称为准，以下简称“德殷润泽”）。分立完成后，（1）阿里巴巴将持有德殷德泽的 58.60% 的股权、德殷控股将持有德殷德泽的 41.40% 的股权；德殷德泽将持有公司的 382,700,542 股无限售流通股股份、占公司总股本的 25%；（2）德殷控股将持有德殷润泽的 100% 的股权，德殷润泽将持有公司 75,009,306 股无限售流通股股份、占公司总股本的 4.9%。新《购股权协议》生效之日至 2022 年 12 月 27 日，德殷控股授予阿里巴巴或其指定的第三方购股权，以购买：（1）德殷控股持有的德殷德泽的 41.40% 股权；（2）德殷控股持有的德殷润泽的 100% 股权或德殷润泽届时持有的 4.9% 的公司股份；（3）德殷控股持有的恭之润 100% 的股权或恭之润届时持有的 16.1% 的公司股份。其中，基于新《购股权协议》的约定，阿里巴巴与德殷控股、实际控制人陈德军和陈小英签署了《股权转让协议》，拟在德殷德润分立完成后由阿里巴巴向德殷控股购买德殷控股届时持有的德殷德泽的 41.40% 的股权。

《分立协议》和《股权转让协议》事项完成后，阿里巴巴将通过德殷德泽持有公司 25% 的股份。此外，若阿里巴巴行使新《购股权协议》并完成相应股权/股份转让，阿里巴巴将间接通过德殷润泽持有公司 4.9% 的股份，通过恭之润持有公司 16.1% 的股份，合计持有公司 46.0% 的股份；公司第一大股东将变更为德殷德泽，实际控制人将发生变更。中诚信国际将持续关注阿里巴巴行使上述购股权的进展，以及公司可能发生的实际控制人变更情况。

截至 2020 年 6 月末，公司总股本 15.31 亿股，其中德殷德润、恭之润和德殷控股分别直接持有公司 29.90%、16.10% 和 7.76% 的股份，其中德殷德润

为公司第一大股东；陈德军和陈小英间接持有公司 40.169% 的股份，并直接持有公司 6.03% 的股份，合计持有公司 46.199% 的股份，公司实际控制人为陈德军与陈小英。截至 2020 年 6 月 30 日，德殷德润、恭之润和德殷控股分别将其持有的公司 3.60 亿股、2.46 亿股和 1.19 亿股股份质押，合计占陈德军、陈小英、德殷控股、德殷德润和恭之润持有股份总数的比例为 77.84%。

本期公司债券概况

本期公司债券发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。本期公司债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但

后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的

重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业概况

电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业市场竞争不断加剧，快递服务价格逐年下降，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战

快递行业作为物流行业的子行业，是指承运方对快件揽收、分拣、封发、转运、投送、信息录入、查询、市场开发、疑难快件进行处理，以较快的速度将特定的物品运达指定地点或目标客户手中的物流活动。

从发展历程来看，20世纪80年代，我国快递业进入初步发展阶段，快递业务以商务件为主，业务量随着宏观经济的增长而逐渐增加。2007年以来，电子商务产业呈现爆发式的增长，“桐庐系”¹为主的民营快递企业开始大规模地承接淘宝等电商平台的快件业务，网络购物对快递行业发展产生显著的带动效应。经过多年的高速发展，我国快递业务量规模已跃居世界首位。国家邮政局数据显示，2019年，全国快递服务企业业务量累计完成635.2亿件，同比增长25.3%，增速较上年下降1.3

个百分点；业务收入累计完成7,497.8亿元，同比增长24.2%，增速较上年增加2.4个百分点。

图1：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

从行业驱动因素来看，电商行业的发展是快递行业主要增长动力。近年来，电商渗透率在国内各层级区域逐步提升，跨境电商蓬勃发展，各大电商平台、直播平台日益兴起，助力我国电商快递市场持续保持较快增速。2019年全国网上零售额为10.63万亿元，比上年增长16.5%，其中，实物商品网上零售额8.52万亿元，比上年增长19.5%。2019年，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比重为20.7%，网上零售额占社会零售总额的比重仍有较大的提升空间。

图2：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况



注：国家统计局从2015年一季度开始公布实物商品网上零售额数据。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

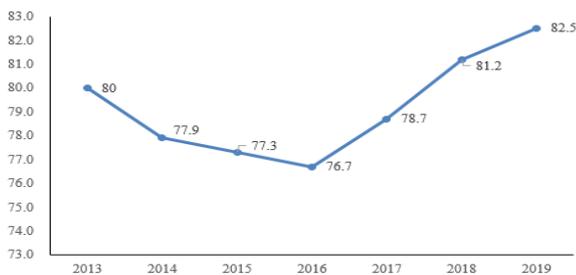
从区域结构来看，快递业务量与区域经济的发展程度、商贸的活跃程度以及交通设施的便捷程度等因素挂钩。由于我国东部沿海区域的经济更加发达，加之该区域的电子商务产业蓬勃发展，东部地区快递业务量占快递业务总量的比重最大，中部地区其次，西部地区最小。但是，随着区域经济与交通设施的持续改善以及国家政策的大力扶持，多个

¹ 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

快递企业向中西部地区倾斜大量的网点与劳动力资源，中西部地区快递产业的发展潜力逐步释放。根据国家邮政局数据显示，2019年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的增长势头，中部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2019年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为79.7%、12.9%和7.4%，快递业务收入比重分别为80.2%、11.3%和8.5%。

行业集中度方面，快递业务的开展需要广泛的网点布局以及大量的人工与运输设备等投资，具备资本密集与规模效应显著的特征，具有一定的进入壁垒，因此国内快递市场集中度较高，近年来快递与包裹服务品牌集中度指数CR8(以下简称“CR8”)基本保持在75以上。2014~2016年，受单家企业承载的业务量有限及服务同质化等因素的影响，CR8整体呈下降趋势，2016年下降至76.7。但随着快递服务价格的下降，部分中小型快递企业利润空间收窄、出清市场，加之龙头快递企业竞争力不断增强，2017年以来CR8持续上升，2019年CR8达到82.5，同比提升1.3，且行业主要快递企业件量增速均超过行业平均增速，快递行业集中度不断提升。

图3：近年来快递服务品牌集中度指数CR8变化情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

2008年以来，随着快递行业规模效应扩大以及竞争加剧，快递服务价格逐年下降，2019年平均快递单件价格下降至11.80元/件，已贴近成本线水平。平均快递单件价格的降幅总体呈现先扩大后收缩的态势，表明市场竞争已较为充分、未来价格下降的空间有限，快递企业难以继续通过低价竞争策略抢占市场；内部运营效率提升以及经营模式与服务差异化或将逐渐成为主要的竞争手段。受此影响，

快递行业的进入壁垒将进一步提高，现有快递企业间并购重组的动力亦会加大。此外，随着主要快递企业陆续上市，资本大量涌入快递行业，用于支持快递企业扩张营业网点、增加运输资源以及推进流程的智能化改造等，这将加速市场竞争格局的调整。

图4：近年来我国快递单件价格情况(元/件)



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

总的来看，我国已成为全球第一大快递市场，随着电商行业的快速发展，快递产业仍具备广阔的发展空间。中诚信国际也关注到，快递行业面临较大的竞争与整合压力，行业集中度不断提高，规模优势显著、资金实力较强以及服务质量较高的企业有望进一步提升市场地位；此外，近年来快递单价不断下行，对快递企业运营效率、服务增值与成本控制能力提出了较大的挑战。

近年来，国家出台了一系列规范及支持快递行业发展的政策文件和指导意见，对快递行业网络布局完善、服务质量提升以及与其他产业融合发展等方面起到积极的引导作用

基于快递产业对于平抑物价、带动就业及缩小城乡经济水平差距等发展目标具有重要意义，国家及各地政府对其予以大力支持。近年来我国快递行业相关政策主要围绕快递基础设施的布局、快递服务质量的提升、农村快递业的发展以及快递企业做大做强等方面，并给予资金、土地和金融等方面的政策红利。

表 1：近年来我国快递行业部分政策

相关政策	时间	发布单位	政策及相关内容
《关于协同推进农村物流健康发展加快服务农业现代化的若干意见》	2015.3	交通运输部、农业部、供销合作总社和国家邮政局	支持邮政和快递企业将业务延伸至农村地区。各地相关部门争取中央财政专项资金，对站场设施建设以及邮政“三农”服务站和农村快递网点建设等予以引导扶持。
《关于促进快递业发展的若干意见》	2015.10	国务院	支持快递企业兼并重组、上市融资。建立健全行业安全和服务标准体系，引导快递企业从价格竞争向服务竞争转变。通过投资补助和贴息等方式，支持农村和西部地区公益性、基础性快递基础设施建设。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016.3	全国人民代表大会	提出将完善现代综合交通运输体系，加强快递基础设施及网络终端建设。将完善农村配送和综合服务网络，鼓励发展农村电商。
《快递业发展“十三五”规划》	2017.2	国家邮政局	到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。
《快递暂行条例》	2018.3	国务院	围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施，并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。
《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》	2019.4	国家邮政局、国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社	推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标，以促使邮政业深度融入现代农业体系和乡村产业发展，有效促进农民持续增收和巩固脱贫成果
《关于规范快递与电子商务数据互联互通的指导意见》	2019.6	国家邮政局、商务部	进一步保障电子商务与快递数据正常传输，加强电子商务与快递数据管控，加强电子商务与快递数据互联共享管理，建立电子商务与快递数据中断通知报告制度，提高电子商务与快递数据安全防护水平，加强电子商务与快递数据政府监管
《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》	2019.8	交通运输部、国家邮政局	明确提出了邮政业下一阶段发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到 2035 年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2017 年 2 月，国家邮政局发布《快递业发展“十三五”规划》（以下简称“‘十三五’规划”）。“十三五”规划提出了以下发展目标：“到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。”2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。

服务网络及产业能力建设方面，“十三五”规划引导快递企业加强农村地区网络建设，乡镇网点覆盖率从 2015 年的 70% 增加到 90%。支持骨干快递企业建设辐射国内外的大型航空快递枢纽和集散

中心，鼓励快递企业建设现代化立体仓库和信息平台，推广应用自动化、信息化技术装备，提升处理能力和运营效率；到 2020 年，快递行业配备全自动分拣系统的枢纽型分拣中心数量从 2015 年的 61 个增加到 150 个，用于快递运输的专用货机数从 2015 年的 71 架增加到 200 架。

产业联动方面，促进快递业与电子商务、先进制造业和现代农业联动发展。快递业与电子商务联动发展方面，鼓励快递企业针对电子商务特点开发多品种、个性化、国际化服务的产品体系，拓展服务领域。快递业与先进制造业联动发展方面，积极推进传统消费品制造产业供应链创新升级，做深做

精电子领域、医药领域的快递服务，积极推进装备制造制造业入场物流服务。快递业与现代农业联动发展方面，引导快递企业为特色农产品提供包装、仓储、运输的标准化定制化服务，发展农产品冷链快递。

快递企业培育方面，到 2020 年，要建设一批辐射国内外的航空快递货运枢纽，形成 3~4 家年业务量超百亿件或年业务收入超千亿元的快递企业集团，培育 2 个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。国家鼓励快递企业通过合作、联盟、收购和交叉持股等方式实现兼并重组，集中优势资源扩大市场份额。针对骨干企业，鼓励骨干快递企业拓展服务领域，健全仓储、冷链、运输、金融、供应链管理等能力，加快向综合性快递物流运营商转型；鼓励骨干快递企业实施国际化发展战略，打造国际快递品牌。针对中小企业，促进中小快递企业与地方实体经济、电子商务等协调发展，深耕区域性网络。

2018 年 3 月，经国务院常务会议通过的《快递暂行条例》（以下简称“《条例》”）发布，从 2018 年 5 月 1 日起实施。《条例》围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行了具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施，并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。

2019 年 4 月，国家邮政局联合国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社出台了《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》，提出了推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标。预计到 2022 年，邮政服务乡乡有局所、建制村直通邮，快递服务乡乡有网点、村村通快递，实现建制村电商寄递配送全覆盖。县域邮政业供给能力和供给质量显著提高，涉农寄递物流产品丰富，绿色发展成效明显，寄递渠道安全畅通。

2019 年 6 月，国家邮政局及商务部共同印发《关于规范快递与电子商务数据互联共享的指导意见》，将进一步保障电子商务与快递数据正常传输，加强电子商务与快递数据管控，加强电子商务与快

递数据互联共享管理，建立电子商务与快递数据中断通知报告制度，提高电子商务与快递数据安全防护水平，加强电子商务与快递数据政府监管，有利于完善电子商务与快递物流数据保护、开放共享规则，建立数据中断等风险评估、提前通知和事先报告制度。

2019 年 8 月，交通运输部、国家邮政局等 18 个部门联合印发《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》，明确提出了邮政业下一阶段发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到 2035 年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

此外，2020 年中央一号文件文中指出要扩大电子商务进农村覆盖面，支持供销合作社、邮政快递企业等延伸乡村物流服务网络，加强村级电商服务站点建设，推动农产品进城、工业品下乡双向流通。2020 年的中央一号文件延续了对乡村物流体系的关注度。

总的来看，快递产业的市场化程度较高，受到的行政干预较少，国家政策对其持有鼓励扶持的态度。近年来国家针对提升行业服务质量、服务乡村振兴等方面制定了具体的政策要求和指导意见，有望对快递网络布局完善、服务质量提升以及快递行业与其他产业融合发展等趋势起到积极的引导作用。

业务运营

近三年，公司营业总收入持续增长。从收入构成来看，快递业务是公司收入的最主要来源，随着业务规模的扩大，呈快速上升态势，收入占比达 97% 以上。2020 年 1~6 月，公司加大了市场政策扶持力度，在业务量同比增长的情况下，快递业务收入规模同比小幅下滑；2020 年 1~6 月，公司其他收

入大幅上升，主要系加大了仓配业务的市场拓展力度，仓配业务收入增加所致。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
快递业务	125.56	168.71	229.43	90.62
物料销售	0.9	1.15	1.11	0.44
其他	0.11	0.27	0.35	1.52
合计	126.57	170.13	230.89	92.58
占比	2017	2018	2019	2020.1~6
快递业务	99.20%	99.17%	99.37%	97.88%
物料销售	0.71%	0.68%	0.48%	0.47%
其他	0.09%	0.16%	0.15%	1.65%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供

公司业内战略协作持续推进，阿里巴巴的战略性入股有利于优化公司产品体系，提升业务运营及数据处理能力，同时亦有可能使得公司未来实际控制人发生变更

近年来，公司加大科技投入，加强业内协作以及通过引进战略投资者等形式，持续提升公司综合实力。2019年3月，公司与浙江菜鸟供应链管理有限公司签署了《业务合作协议》，双方在信息系统和产品、全链路数字化升级、国内、国际供应链业务、末端网络优化等方面进行深入合作。2019年5月，公司将其量级较大的数据采集和数据计算业务——订单平台、巴枪平台和时效系统迁上阿里云，成为首个全面上云的快递企业，公司业务系统稳定性提升10倍以上，安全性更是提升50倍。2019年7月，公司引入阿里巴巴作为战略投资者的事项完成，公司将与阿里巴巴在物流科技、快递末端和新零售物流等领域进一步合作，有利于优化公司产品体系，提升业务运营及数据处理能力。此外，根据相关购股权协议约定，阿里巴巴自2019年12月28日起三年内有权购买协议约定的公司股东股权，若阿里巴巴或其指定第三方行使购股权，可能使得公司实际控制人发生变更。中诚信国际将持续关注该事项的后续进展及其对公司经营管理层面带来的影响。

公司快递网络不断完善，运能持续提升；同时，随着中转业务直营化、设备自动化的持续推进，末端

网点及派送环节持续优化，公司吞吐能力、服务时效及服务质量不断提升

公司持续落实中转布局“一盘棋”战略的重要举措，推进重点城市转运中心直营化的重要进程，收购了天津转运中心中转业务资产组，进一步加强了北京、上海、广州等重点城市转运中心的升级建设。截至2020年6月末，公司共有转运中心68个，其中东北5个、华北6个、华东27个、华南9个、华中10个、西北5个、西南6个；自营转运中心63个，自营率约为92.65%。

干线运力方面，截至2019年末，公司全网干线运输车辆达5,200余辆，较上年末大幅增长，其中自营的申瑞车队3,650余辆，自营车辆占比70.26%；在车型方面，公司共有13.5米以上的干线运输车辆2,500余辆，其中直属于子公司杭州申瑞快递服务有限公司的车辆数为1,980辆，自营大车占比达79.07%。

干线路由方面，公司持续优化进港、出港路由标准体系，其中干线运输全部采用集约化模式，最大化的降低运输成本，让利给末端网点；截至2019年末，公司已开通干线运输线路3,226条，实现持续增长。

分拣设备方面，公司持续升级分拣设备，截至2020年6月末，公司累计拥有自动化分拣设备194套，其中自动化交叉带分拣设备122套，较2019年末新增32套；摆臂设备现有72套，较2019年末新增17套。

末端网点方面，公司持续推进网点优化工作，推行末端扁平化管理，以保持网络的高度稳定，开展了合肥、济南、苏州、北京等重要网点的拆分工作。截至2020年6月末，公司共有独立网点数量达4,100余家，服务站点及门店26,800余家，网路覆盖不断扩大。同期末，公司全国四级行政单位（街道、乡镇、团场等）覆盖率达到80.00%。

末端派送方面，公司持续扩大二派及三派总体覆盖范围，丰富末端派送渠道，推动末端快递的及

时流转，提升快递的签收时效。截至 2019 年末，二派网点货量占比为 77.07%，较上年提升了 5.07%，公司在 19 个省份中共有 1,333 家站点已经推进三派作业，三派签收率为 84.26%。

受益于公司推进转运中心直营化、设备自动化及网络经营体制改革等措施，公司运营能力持续提升。2019 年，公司实际日均件量突破 2,000 万件，吞吐能力较上年度明显提升；2019 年，公司全网全链路时效平均 49.55 小时，同比缩短 4.25 小时，公司的全链路时效得到明显改善；2019 年，公司快件有效申诉率低于 0.01/每百万件，申诉率远低于全国快递服务有效申诉率平均水平，服务质量持续改善。

公司快递业务量持续增长，但 2020 年以来增速有所放缓，市占率小幅下滑；受行业竞争激烈及疫情影响，公司单票毛利下滑明显，盈利空间受到进一步挤压

公司快递业务采用总部和加盟相结合的运营模式。从业务流程来看，公司的快递业务覆盖快件揽收、快件中转、干线运输和快件派送等环节，其中快件揽收和派送环节主要由加盟商网络承担，快件中转环节由公司直营和加盟转运中心承担，干线运输主要通过自有车辆完成，部分采用外包方式。虽然近年公司直营化与重资产化程度不断提高，但目前加盟商在公司整个业务流程中仍承担较多重要业务环节，公司不断推进对加盟商的考核与管理，但若个别加盟商与公司的合作发生异常变化，短期内可能对公司局部地域服务的开展造成不利影响。

公司快递业务收入来源于信息服务、中转、物料销售和有偿派送等环节，由面单收入、中转收入和派送收入构成；快递业务成本具体包括面单成本、中心操作成本、运输成本、网点中转费支出和派送费支出等，核算时计入面单成本、中转成本以及派送成本口径。在下游定价方面，公司面单费采用全网统一的定价标准；中转费依据派件重量、距离和运输工具等因素而定；派送费在基础派费、续重派费、拉回货车线补贴、政策补贴、极冷气候补贴和

自然灾害补贴等因素的基础上进行计算。

从结算来看，公司快递业务开展过程主要涉及面单费、中转费和派送费结算，其中派送费系目的地加盟商将快件从目的地转运中心运至自己负责的区域派件的过程中需要向揽件加盟商收取的派送费用，由公司制定标准、向揽件加盟商收取并支付给派件加盟商。在业务开展之前，加盟商需要根据面单采购数量（预估派送快件数量），向公司预付面单采购款及预付派送费，公司在收款后向加盟商发送纸质面单或电子面单；公司向派件加盟商支付的派送费即时结算。中转费方面，揽件加盟商需向始发地转运中心支付中转费，按月统一核算，在收到系统记录的当月中转信息及结算账单后的次月 15 日之前付款。公司将对于面单发放的控制作为资金管理的重要手段；若加盟商未能根据规定结清账单款项，公司将不会对其发放面单。

近三年，公司持续推进中转中心自营率提升及升级改造工作，公司单票中转成本呈现上升趋势；同时，面对较大的竞争压力，公司为拓展客户，不断提升市场扶持力度，单票面单价格持续下降。2020 年来，公司通过推进使用一联单、优化路由、整合线路以及提高装载率等措施加强成本管控，公司单票成本有所下降，同时，受市场竞争及疫情影响，为维持网络稳定、提升市场份额，公司加大了各项收入优惠力度，单票毛利下滑明显，盈利空间进一步受到挤压，中诚信国际将持续关注公司快递业务盈利性变动情况。

表 3：近年来公司单票收入与成本构成情况（元/件）

	2017	2018	2019	2020.1~6
单票收入	3.25	3.33	3.13	2.63
其中：单票面单收入	0.71	0.64	0.41	0.21
单票中转收入	0.86	0.92	0.95	0.94
单票派送收入	1.65	1.70	1.71	1.43
单票成本	2.65	2.79	2.80	2.52
其中：单票面单成本	0.07	0.05	0.04	--
单票中转成本	0.94	1.00	1.03	--
单票派送成本	1.62	1.69	1.69	--
单票毛利	0.60	0.54	0.33	0.11

注：1、单票收入/成本与单票面单、中转、派送收入/成本的合计存在一定差异，是由于公司单票收入/成本由当期营业收入/成本除以快件签收量计算而得，受到当期其他业务收入/成本因素影响所致；2、公司未提

供 2020 年 1~6 月单票成本明细。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务量方面，公司快件以电商件为主，提供的产品包括国内时效产品、国际快递产品、仓配服务和增值服务等。公司作为国内快递头部企业之一，品牌知名度很高，业务量随着快递行业及电商行业的增长而持续增加。2019 年，公司累计完成业务量为 73.71 亿件，同比增长 44.19%；2020 年 1~6 月，受疫情影响，加之快递头部企业间竞争激烈，公司累计完成业务量 35.17 亿件，较上年同期增长 16.48%，但增速有所放缓，市场份额小幅下滑至 10.38%。

表 4：近年来公司业务量及市场份额情况

	2017	2018	2019	2020.1~6
快件业务完成量（亿件）	38.98	51.12	73.71	35.17
市场份额（%）	9.73	10.08	11.60	10.38

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司以客户价值为使命，围绕申通品牌建设的核心，将持续优化中转运营和末端网点，并借助与阿里、菜鸟业务体系的合作，不断向国际化综合性物流服务集团企业转型

公司制定了《申通快递五年发展战略规划》，公司将始终以客户价值为使命，坚持以服务为引领，围绕申通品牌建设的核心，着力营造产品生态体系，聚焦推进末端网点优化，加大中转“一盘棋”布局和推动市场体系联动。公司将充分借助公司与阿里、菜鸟业务体系的合作，优化产品体系；不断朝着“数智运营”的目标，强化中转运营，提升产能建设；主动融合多种末端业务单元，丰富末端形态，助力末端配送；深入促进技术与数据的链接，让技术和数据更好地为公司的经营决策、运营管理、业务发展、成本控制、市场策略、风险管控提供服务和支撑，不断向国际化综合性物流服务集团企业转型。

公司治理结构完善，管理制度较为健全

公司根据《公司法》和其他有关法律、行政法

规的规定制订公司章程，并设立股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构；公司董事会对股东大会负责，董事会由 8 名董事组成，设独立董事 3 人；公司监事会由三名监事组成，监事会设主席一名。管理层方面，公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，并设置人资行政品牌中心、运营管理中心、市场客服中心等部门，负责日常经营管理，分工明确，职责明晰。管理制度方面，公司制定了各类包括财务管理制度、内部审计制度、投资决策管理制度、对外担保管理制度、等规章制度，对内部控制形成有力支持。整体来看，公司治理结构完善，管理制度较为健全，权责分配清晰，为公司稳健经营和健康发展奠定良好基础。

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告和公司提供的未经审计的 2020 年半年度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。以下分析基于合并口径数据，各期数据为当期财务报表期末数。

近年来，受快递市场竞争激烈影响，公司营业毛利率持续下降；随着业务规模的扩大，公司期间费用呈上升态势。2020 年以来，公司盈利水平下滑明显，需持续关注公司盈利能力变化情况

毛利率方面，公司持续推进中转中心并购及中转中心设备升级，中转成本有所上升，加之快递行业竞争激烈，公司持续加大市场优惠力度，受此影响，公司快递业务毛利率不断下降，进而导致公司营业毛利率持续下行；公司物料销售及其他业务收入规模较小，对公司整体毛利率影响有限。2020 年以来，受新冠疫情及市场竞争影响，公司市场优惠政策深入推进，公司快递业务毛利率大幅下滑，并拖累公司营业毛利率大幅下降。

表5：近年来公司营业毛利率构成情况（%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
快递业务	18.38	16.22	10.37	4.11
物料销售	17.98	15.82	15.90	19.30
其他	99.24	28.04	67.43	10.84
营业毛利率	18.45	16.24	10.48	4.29

资料来源：公司提供

随着经营规模的扩大，公司期间费用呈上升态势，期间费用率持续增长。公司期间费用中管理费用占比最大，主要为职工薪酬，2019年公司管理费用同比增长43.07%。近年来，公司利润总额有所波动，主要来自经营性业务利润。2020年1~6月，公司加大价格优惠力度，虽然快递件量较上年同期有所增长，但是营业收入水平呈现下滑，同时由于营业成本控制程度不及快递件量的增速，使得营业成本有所增长，公司经营性业务利润较上年同期大幅下降；实现净利润0.78亿元，较去年同期下降90.72%，公司盈利能力下滑明显。

公司快递业务持续推进的优惠政策有利于维护市场份额，但同时带来的盈利空间不断下降亦给公司带来了巨大的盈利压力，中诚信国际将持续关注市场竞争等因素对公司经营及盈利产生的影响、公司后续成本控制情况以及经营业绩后续变动情况。

表6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
期间费用合计	3.01	4.11	7.30	3.35
期间费用率	2.38	2.42	3.16	3.62
经营性业务利润	19.92	23.15	18.46	0.98
利润总额	19.89	27.41	18.34	0.96
净利润	14.88	20.52	14.19	0.78
EBITDA	22.22	31.74	25.31	5.25
EBITDA 利润率	17.55	18.66	10.96	5.67
总资产收益率	23.74	26.60	14.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产和负债随业务规模扩大持续提升，但需关注商誉减值风险；公司债务增长较快且短期债务占比较高，未来债务规模或将进一步上升

随着业务规模不断扩大及转运中心直营化的推进，公司总资产持续增长，截至2020年6月末，公司非流动资产占比为52.78%。近年来，公司货币

资金规模较大，截至2020年6月末，公司受限货币资金3.00亿元。公司交易性金融资产主要为公司购买的银行理财产品。公司其他流动资产主要为理财产品和待抵扣的增值税，2020年6月末较上年末大幅增长主要系新增购买理财产品所致。近年来，公司不断购置土地用于建设转运及仓储中心，不断收购转运中心项目，公司固定资产、无形资产和商誉规模总体呈上升趋势，由于公司商誉规模较大，且快递行业竞争日趋激烈，中诚信国际对被收购标的未来经营状况及公司商誉减值风险保持关注。

表7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.6
总资产	88.09	118.66	138.55	150.19
货币资金	32.44	40.22	32.11	32.39
应收账款	7.10	10.31	8.63	10.72
交易性金融资产	--	--	10.75	8.75
其他流动资产	13.95	7.64	8.94	14.20
固定资产	12.95	26.67	39.93	37.23
在建工程	2.83	2.29	4.50	6.65
无形资产	7.20	8.57	9.48	10.27
商誉	1.00	13.14	13.39	14.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要以流动负债为主，截至2020年6月末，公司流动负债占比为90.90%。近年来，受公司经营及投资需求增加等因素影响，公司借入短期借款金额持续增长。公司应付账款主要为应付运费、应付设备款、材料款及工程款等，保持较大规模。2020年3月，公司新增发行5.00亿元超短期融资券计入其他流动负债；2020年4月，公司新增发行5.00亿元公司债券计入应付债券。

2019年以来，随着公司短期借款和债券发行规模的扩大，公司债务规模提升较快。截至2020年6月末，公司短期债务占总债务的比例为82.75%，债务结构略有优化，但短期债务占比仍较高。2017~2019年末，得益于未分配利润的不断积累，公司权益规模呈上升态势；2020年6月末，由于当期进行利润分配以及少数股东权益的减少，公司所有者权益规模较上年末略有降低。2017~2019年，公司现金分红分别为3.06亿元、7.65亿元和1.53亿元。公司财务杠杆率随负债和债务的增加而呈较快

上升趋势，未来随着中转中心建设、收购以及设备投入的持续推进，公司债务规模或将进一步增长，中诚信国际将持续关注公司债务规模上升情况。

表 8: 近年来公司主要负债、权益及资本结构情况(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.6
总负债	20.33	33.00	46.44	59.22
短期借款	0.05	1.00	10.65	18.92
应付账款	8.06	19.09	24.18	18.96
合同负债	--	--	--	5.72
预收款项	5.33	5.34	7.12	--
其他流动负债	--	--	--	5.34
其他应付款	1.50	1.35	2.26	3.66
应付债券	--	--	--	4.98
所有者权益合计	67.76	85.66	92.11	90.97
股本	4.22	4.22	4.22	4.22
资本公积	31.94	31.94	31.94	31.94
盈余公积	2.98	5.06	5.85	5.85
未分配利润	28.25	43.60	50.57	49.75
总债务	0.05	1.00	10.65	28.90
短期债务/总债务	100.00	100.00	100.00	82.75
资产负债率	23.08	27.81	33.52	39.43
总资本化比率	0.07	1.15	10.37	24.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营业务获现能力较好，但 2020 年以来受疫情及市场竞争影响，经营活动净现金流下滑明显；投资活动净现金流缺口保持较大规模，主要由经营和筹资活动弥补；公司债务规模持续增长，偿债指标有所弱化

近三年，公司经营业务获现能力保持较好水平，受成本支出增长影响，公司经营活动净现金流有所波动；2020 年以来，受疫情及市场竞争情况影响，公司经营业务现金流入较上年同期有所减少，经营活动净现金流由正转负，公司经营性现金流后续变动情况有待持续关注。近年来，公司持续推进中转中心收购及升级改造，以及公司理财投资规模较大，公司投资活动现金流保持较大规模净流出状态。2019 年以来，随着公司资金需求的上升，公司筹资规模加大，筹资活动现金流入规模大幅增长。

偿债能力方面，近年来随着公司债务规模持续增长，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，但仍能够良好覆盖利息支出。2017~2019 年，公司经营活动净现金流能够覆盖债务本息；2020 年

1~6 月，公司经营活动净现金流为负，无法覆盖债务本息。截至 2020 年 6 月末，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数虽有所下降，但仍能够有效覆盖短期债务。

到期债务方面，公司 2020 年 7~12 月、2021 年和 2023 年及以后需偿还债务分别为 9.05 亿元、14.85 亿元和 5.00 亿元，债务偿还集中在 2020 年 7~12 月和 2021 年。

表 9: 近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.6
收现比	1.07	1.09	1.13	1.02
付现比	0.99	0.98	1.06	1.04
经营活动净现金流	20.98	26.03	19.76	-4.00
投资活动净现金流	-23.72	-16.23	-29.47	-12.15
其中：资本支出	12.15	28.22	19.87	8.84
筹资活动净现金流	-3.44	-2.19	1.60	16.44
EBITDA	22.22	31.74	25.31	5.25
总债务/EBITDA	0.002	0.03	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数	1,690.34	398.56	74.01	15.94
经营活动净现金流/总债务	419.61	26.03	1.85	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1,596.26	326.84	57.78	-12.13
货币资金/短期债务	648.71	40.22	3.01	1.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足；公司受限资产规模较小、无对子公司以外的担保，过往债务履约情况较好

截至 2020 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 137.10 亿元，其中未使用额度为 118.20 亿元，备用流动性充足，且公司为上市企业，具有较为畅通的融资渠道。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产 3.00 亿元，占当期末总资产的 2.00%，主要为质押结构性存款。

截至 2020 年 6 月末，公司对子公司担保余额 1.80 亿元，公司无对子公司以外的担保事项。

截至 2020 年 6 月末，公司无重大诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 8 月 13 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾

期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定申通快递股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“申通快递股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）”的信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于申通快递股份有限公司 2020 年公开发行 公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 9 月 24 日

附二：申通快递股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	324,352.63	402,203.23	321,059.13	323,934.84
应收账款	71,010.70	103,113.66	86,282.25	107,229.89
其他应收款	9,704.72	12,305.00	10,733.39	17,250.52
存货	3,220.35	2,656.27	4,067.13	2,103.32
长期投资	34,435.97	35,137.17	35,434.01	41,422.61
在建工程	28,341.60	22,887.61	44,994.89	66,486.58
无形资产	72,022.11	85,665.24	94,835.27	102,660.33
总资产	880,900.84	1,186,572.41	1,385,522.19	1,501,897.15
其他应付款	15,000.01	13,497.63	22,558.29	36,605.31
短期债务	500.00	10,000.00	106,515.40	239,130.16
长期债务	0.00	0.00	0.00	49,849.06
总债务	500.00	10,000.00	106,515.40	288,979.21
总负债	203,293.31	330,019.69	464,420.60	592,229.00
费用化利息支出	131.44	796.33	3,419.37	3,295.17
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	42,201.22	42,201.22	42,201.22	42,201.22
少数股东权益	2,329.60	6,321.75	7,407.04	4,355.70
所有者权益合计	677,607.53	856,552.72	921,101.58	909,668.16
营业总收入	1,265,724.14	1,701,300.34	2,308,894.12	925,831.18
经营性业务利润	199,213.04	231,450.80	184,594.85	9,836.41
投资收益	3,200.12	41,446.49	2,718.32	1,475.25
净利润	148,769.31	205,163.87	141,916.48	7,766.19
EBIT	199,061.11	274,946.20	186,804.95	12,910.63
EBITDA	222,170.23	317,383.54	253,063.39	52,511.72
销售商品、提供劳务收到的现金	1,353,825.03	1,861,818.21	2,609,142.87	944,548.31
收到其他与经营活动有关的现金	64,695.00	30,987.28	48,277.14	28,675.29
购买商品、接受劳务支付的现金	1,021,263.85	1,401,797.49	2,194,304.86	923,542.66
支付其他与经营活动有关的现金	25,968.12	43,143.37	55,465.84	20,792.75
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	121,488.83	282,208.10	198,678.31	88,365.56
经营活动产生现金净流量	209,804.24	260,267.46	197,565.33	-39,969.67
投资活动产生现金净流量	-237,198.17	-162,329.23	-294,719.48	-121,527.17
筹资活动产生现金净流量	-34,428.31	-21,912.37	16,005.46	164,366.18
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	18.45	16.24	10.48	4.29
期间费用率(%)	2.38	2.42	3.16	3.62
应收类款项/总资产(%)	9.16	9.73	7.04	8.32
收现比(X)	1.07	1.09	1.13	1.02
总资产收益率(%)	23.74	26.60	14.53	--
资产负债率(%)	23.08	27.81	33.52	39.43
总资本化比率(%)	0.07	1.15	10.37	24.11
短期债务/总债务(X)	1.00	1.00	1.00	0.83
FFO/总债务(X)	356.46	20.46	1.98	--
FFO利息倍数(X)	1,356.03	256.94	61.83	14.73
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1,596.26	326.84	57.78	-12.13
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.03	0.42	--
EBITDA/短期债务(X)	444.34	31.74	2.38	--
货币资金/短期债务(X)	648.71	40.22	3.01	1.35
EBITDA利息覆盖倍数(X)	1,690.34	398.56	74.01	15.94

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。