

申通快递股份有限公司公司债 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：高哲理 zhliao@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 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。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1122 号

申通快递股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20STO01”和“20STO02”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

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持申通快递股份有限公司（以下简称“申通快递”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20STO01”和“20STO02”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司快递网络及运力不断增强，融资渠道较为畅通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单票毛利进一步下滑、经营业绩呈现亏损状态；公司实际控制人存在变更可能；公司债务规模增长较快，短期债务占比较高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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	138.55	159.52	187.67	195.11
所有者权益合计（亿元）	92.11	88.41	78.77	79.79
总负债（亿元）	46.44	71.10	108.90	115.32
总债务（亿元）	10.65	33.83	65.62	77.35
营业总收入（亿元）	230.89	215.66	252.55	71.52
经营性业务利润（亿元）	18.46	1.01	-2.38	1.43
净利润（亿元）	14.19	0.49	-9.11	1.02
EBITDA（亿元）	25.31	10.11	5.52	--
经营活动净现金流（亿元）	19.76	8.54	19.20	5.45
收现比（X）	1.13	1.07	1.08	1.10
营业毛利率（%）	10.48	3.37	2.33	5.22
应收类款项/总资产（%）	7.04	7.06	5.53	4.45
资产负债率（%）	33.52	44.57	58.03	59.11
总资本化比率（%）	10.37	27.67	45.45	49.22
总债务/EBITDA（X）	0.42	3.35	11.88	--
EBITDA 利息倍数（X）	74.01	12.16	3.61	--

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；表中加总数与合计数据略有差异系四舍五入所致。

正面

- **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，网点及门店数量众多，运输车辆和干线路由丰富，快递网络和运力 2021 年均进一步增强。
- **融资渠道较为畅通。**公司备用流动性充足，且作为上市公司，融资渠道较为畅通，能为公司提供较好的融资支持。

关注

同行业比较

2021 年部分快递企业主要指标对比							
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）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
申通快递	110.76	10.23	187.67	58.03	252.55	-9.11	19.20
圆通速递	165.43	15.28	342.22	32.62	451.55	21.87	40.68
韵达股份	184.02	16.99	360.25	55.90	417.29	14.96	29.89

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

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20STO01	AA+	AA+	2021/06/22	5.00	5.00	2020/04/29~2023/04/29	--
20STO02	AA+	AA+	2021/06/22	5.00	5.00	2020/10/15~2023/10/15	--

■ **单票毛利进一步下滑，经营业绩呈现亏损状态。**2021 年，受市场竞争激烈影响，公司单票毛利进一步下滑至 0.05 元；同期公司计提较大规模商誉减值损失，受上述因素共同影响，2021 年公司经营业绩呈现亏损状态。

■ **实际控制人存在变更可能。**根据公司实际控制人与阿里巴巴（中国）网络技术有限公司（以下简称“阿里巴巴”）于 2020 年新签订的相关协议，至 2022 年 12 月 27 日前，阿里巴巴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买股权，公司实际控制人可能发生变更。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。

■ **债务规模增长较快，短期债务占比较高。**2021 年以来，因加大对外融资力度和采用新租赁准则，公司债务规模快速增长，截至 2022 年 3 月末达到 77.35 亿元，且以短期债务为主，存在一定的债务集中到期压力。同期末，公司财务杠杆率持续攀升，资产负债率和总资本化比率分别达到 59.11% 和 49.22%。

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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20STO01”发行规模为5亿元，根据募集说明书约定，募集资金扣除发行费用后，其中2亿元用于偿还公司债务，3亿元用于补充公司营运资金。截至2022年3月末，公司已按照募集说明书约定，将募集资金使用完毕。

“20STO02”发行规模为5亿元，根据募集说明书约定，募集资金扣除发行费用后全部用于补充公司营运资金。截至2022年3月末，公司已按照募集说明书约定，将募集资金使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

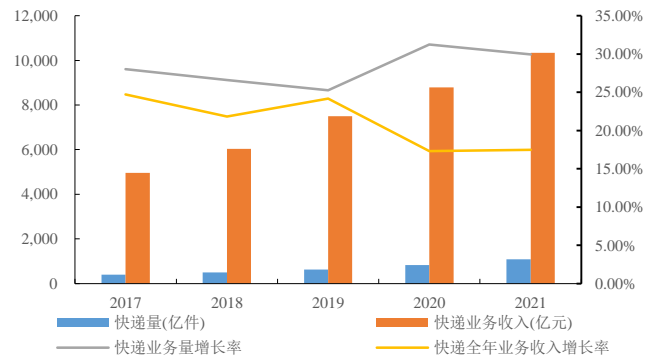
电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业市场竞争不断加剧，快递服务价格逐年下降，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战

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，2021年，全国快递服务企业业务量累计完成

1,083.0亿件，同比增长29.9%，增速较上年下降1.3个百分点；业务收入累计完成10,332.3亿元，同比增长17.5%，增速较上年上升0.2个百分点。

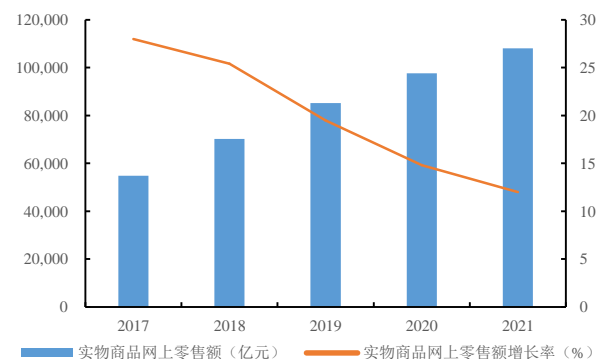
图1：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



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。2021年全国网上零售额为13.1万亿元，比上年增长14.1%，其中，实物商品网上零售额10.8万亿元，比上年增长12.0%。2021年，全国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为24.5%，网上零售额占社会零售总额的比重仍有较大提升空间。

图2：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

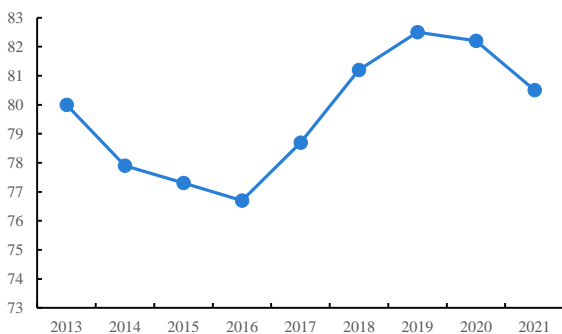
从区域结构来看，快递业务量与区域经济的发展程度、商贸的活跃程度以及交通设施的便捷程度

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。

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，2021年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的发展势头，中西部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2021年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为78.1%、14.6%和7.3%，业务收入比重分别为78.2%、12.9%和8.9%。

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，2021年CR8达到80.5，同比略有下降，但市场仍较为集中。

图3：近年来快递服务品牌集中度指数CR8变化情况

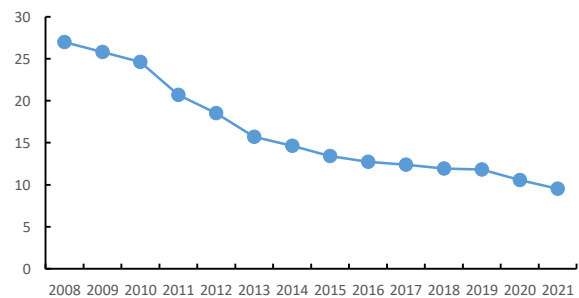


资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

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，2020年极兔入局对电商件快递市场的冲击仍在演化中。2021年平均快递单件价格下降至9.54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；2021年9月29日经浙江省第十三届人民代表大会常务委员第三十一次会议审议通过的《浙江省快递业促进条例》规定快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务、亦对电商平台的快递选择的公平性进行管控，或将阶段性缓解快递业价格战。此外，2021年9月，头部快递公司纷纷宣布每单派件费上调0.1元。以上监管政策的出台及行业共识表明快递行业的价格战竞争或将引来拐点。未来，快递行业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（草案）》	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共享的指导意见》	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
《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》	2021.7	交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委、人力资源社会保障部、商务部、市场监管总局、全国总工会	明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标：快递员群体合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

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义》，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，2021 年的中央一号文件延续了对乡村物流体系的关注度。

2021 年 7 月，交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委等 7 个部门联合印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标，即快递员群体合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升。

总体来看，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。

近年来公司业务战略协作持续推进；2021年，公司产权结构及公司治理均未发生重大变化，后续需持续关注公司实际控制人存在变更的可能

近年来，公司通过加大科技投入、加强业内协作以及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服务有限公司签署了《业务合作协议》，双方约定在信息系统和产品、全链路数字化升级、国内和国际供应链业务、末端网络优化等方面进行深入合作。自《业务合作协议》签署以来，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和安全性均得以大幅提升。同时，公司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，对公司竞争力的进一步提升起到一定促进作用。此外，公司充分借助与阿里巴巴、菜鸟业务体系的合作，持续优化产品体系，聚焦业务发展。

股权结构方面，截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为15.31亿元；陈德军先生和陈小英女士合计持有公司35.84%的股份，为公司实际控制人。

此外，2019年7月，公司原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、陈小英与阿里巴巴签署了《购股权协议》（以下简称《协议》）。根据《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。2020年9月，德殷控股、上海德殷德润实业发展有限公司与阿里巴巴签署

了《分立协议》；同时，公司实际控制人陈德军先生和陈小英女士又与阿里巴巴签署了《经修订和重述的购股权协议》。该事项完成后，阿里巴巴通过《分立协议》下新设立的上海德峨实业发展有限公司²（以下简称“德峨实业”）持有公司25%的股份。2021年9月，德殷控股将持有的恭之润100%股权转让给陈德军先生，本次权益变动后，陈德军先生、陈小英女士可以实际支配的上市公司股份比例、股份数额并无变更，仅为同一实际控制主体间的股权转让。同时，德殷控股、实际控制人陈德军先生和陈小英女士与阿里巴巴签署了《经第二次修订和重述的购股权协议》（以下简称“新《购股权协议》”）。若阿里巴巴行使新《购股权协议》（生效日至2022年12月27日）并完成相应的股权转让，则阿里巴巴将直接持有公司21.0%股份，或间接通过上海德润二实业发展有限公司³和恭之润分别持有公司4.9%和16.1%的股份，届时将合计持有公司46.0%的股份，公司控股股东将变更为德峨实业，公司实际控制人将由陈德军和陈小英变更为阿里巴巴。中诚信国际将持续关注阿里巴巴行使上述购股权的进展、公司实际控制人可能发生变更的情况及其对公司经营管理层面带来的影响。

治理结构方面，公司严格按照《公司法》及《证券法》等相关法律、法规的要求和《公司章程》的规定，不断建立健全公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，进一步提高公司管理治理水平；2021年以来公司治理未发生重大变化。

2021年，公司快递业务量实现较快增长，但单票毛利进一步下滑；2022年以来，受益于行业经营环境改善，公司快递业务量及单票收入均呈现回升趋势，但仍需关注上述指标后续的变化情况

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

² 《分立协议》签订时，该公司的暂定名为“上海德殷德泽实业发展有限公司”，当前阿里巴巴持有其100.00%股权。

³ 《分立协议》签订时，该公司的暂定名为“上海德殷润泽实业发展

有限公司”。

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。近年来，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，跟踪期内结算方式较上年未发生变化。

2021年，为维持快递网络的健康发展，增强加盟网点的客户拓展和服务能力，公司适当调增了市场政策的扶持力度，使得公司单票快递收入有所下降，单票收入被压低至2.28元/件，较上年减少0.17元/件；其中，单票面单收入、单票中转收入及单票派送收入分别较上年减少0.03元/件、0.02元/件和0.13元/件。同时，由于受场地搬迁、项目竣工延期等因素影响，整体单量吞吐规模受限，导致公司运营成本较高，产能利用率低；但第四季度起随着业务量不断增长，产能利用率逐步提升，单票固定成本逐步降低，规模效应有所体现，2021年公司单票成本较上年下降0.13元/件；其中单票中转成本及单票派送成本分别较上年减少0.03元/件和0.13元/件。但因单票成本的降幅不及单票收入，2021年公司单票毛利仍有所下滑，盈利空间被进一步挤压。

表 2：2019~2021 年公司单票收入与成本构成情况（元/件）

	2019	2020	2021
单票收入	3.13	2.45	2.28
其中：单票面单收入	0.41	0.20	0.17
单票中转收入	0.95	0.84	0.82
单票派送收入	1.71	1.36	1.23
单票成本	2.80	2.36	2.23
其中：单票面单成本	0.04	0.02	0.02
单票中转成本	1.03	0.92	0.89
单票派送成本	1.69	1.39	1.26
单票毛利	0.33	0.08	0.05

注：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，系公司单票收入/成本由当期营业收入/成本除以快件签收量计算而得，受当期其他业务收入/成本因素影响所致。

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。作为国内快递龙头企业之一，公司品牌知名度高，业务量随着快递行业及电商行业的增长而持续增加。2021年，公司累计完成业务量110.76亿件，同比增长25.62%。但因快递行业头部企业之间竞争激烈，2021年公司市场占有率较上年小幅下降0.35个百分点至10.23%。

表 3：近年来公司业务量及市场份额情况

	2019	2020	2021
快件业务完成量（亿件）	73.71	88.17	110.76
市场份额（%）	11.60	10.58	10.23

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

2022年一季度，受益于行业经营环境改善，公司快递业务量及单票收入均呈现回升趋势。根据公司公布的月度经营简报，2022年1月、2月及3月公司完成快递业务量分别为9.89亿票、7.23亿票及9.87亿票，同比分别增长17.30%、85.59%及8.76%；因公司从2021年年底起，菜鸟裹裹业务结算模式由原杭州菜鸟供应链管理有限公司与加盟商结算调整为直接与公司结算，同期剔除该影响后的单票快递服务收入分别为2.43元、2.44元及2.43元，同比增长-3.19%、-10.29%及8.00%，价格整体保持稳定。此外，2022年一季度，公司市场占有率为11.14%，较2021年有所上升。中诚信国际将持续关注公司快递业务量、单票收入及市场占有率的后续

变化情况。

2021年，公司继续完善快递网络，运能持续提升；同时，持续推进中转中心直营化、设备自动化，优化末端网点及派送环节，吞吐能力和服务质量不断提升，但公司亦面临一定的资本支出压力

2021年，公司围绕“中转直营、网点加盟”的经营模式，持续加强在核心中转枢纽领域的重资产投入，提升中转分拣产能，做大做强枢纽吞吐能力。截至2022年3月末，公司共有直属转运中心77个，其中东北6个、华北9个、华东30个、华南14个、华中10个、西北2个、西南6个。

干线运力方面，截至2021年末，公司约3,200条线路由自有车辆承运，同期末公司全网自营的干线运输车辆达4,000辆；其中单车占比仅28%，而大运力甩挂车辆的占比提升至72%，使得自有车队整体运能提升10%以上。

分拣设备方面，2021年，公司持续加大智能分拣设备的投入。截至2021年末，公司累计拥有自动化分拣设备235套，其中自动化交叉带分拣设备157

套，摆臂设备78套，分别较上年末新增27套和2套。

末端网点方面，2021年，公司继续推进网点优化工作，有序推动末端网点的经营体制改革，化解网点经营管理风险，通过进一步减少加盟环节，推行末端扁平化管理，以保持网络的高度稳定，进一步提高公司的核心竞争力。2021年，全网新发展独立网点270个，同期末全网共有独立网点数量4,600个，同比增长6.20%，全国四级行政单位（街道、乡镇、团场等）覆盖率达到90.00%以上。

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，2021年公司实际日均件量达到3,035万件，吞吐能力较上年度明显提升。2021年，公司快件有效申诉率低于0.013/每百万件，在快递行业中具有相对领先的服务品质优势。

资本支出方面，截至2022年3月末，公司在建及拟建项目总投资规模31.64亿元，尚待投资规模为26.13亿元。整体来看，公司未来面临一定的资本支出压力。

表4：截至2022年3月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	未来投资计划		
				2022.4-12	2023	2024
申通西南地区总部暨电商物流科技产业园	6.75	1.56	2022年4月	0.96	0.22	0.07
申通快递智慧物流示范基地项目（二期）	2.59	1.04	2022年10月	1.18	0.30	0.05
申通（孝感）智慧物流电商产业园项目二期	2.41	0.41	2022年10月	1.19	0.47	0.04
中国智能骨干网申通南宁智慧物流产业园项目	3.45	1.08	2022年11月	0.88	0.47	0.04
申通（泰州）智慧物流电商产业园项目	1.71	0.33	2022年12月	0.92	0.17	0.03
盒马鲜生长沙运营中心暨申通长沙智慧物流产业园项目	6.28	0.73	2023年7月	0.99	2.89	0.32
小计	20.31	5.51	-	6.12	4.52	0.55
拟建项目						
申通（常熟）智慧物流电商产业园项目	3.92		2024年7月	0.89	0.96	0.78
申通公主岭市智慧物流产业园项目	2.36		2023年7月	0.73	0.94	0.33
中国智能骨干网（甘肃）枢纽中心项目	2.71		2023年10月	0.63	0.65	0.07
申通（内蒙古和林格尔新区）智慧电商物流产业园项目	1.98		2023年8月	0.57	0.84	0.19
西安新区空港新城项目（二期）	1.05		2024年7月	0.31	0.38	0.05
小计	11.33		-	3.13	3.77	1.42
合计	31.64		-	9.25	8.29	1.97

注：1、部分项目实际已投资额大于总投资额；2、合计数与加总数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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2019~2021年

审计报告和公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。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。

2021 年，受公司经营性业务利润下降且计提较大规模资产减值损失影响，公司呈现亏损状态；2022 年一季度，受益于当期快递价格整体稳定，公司经营性业务利润同比实现扭亏

营业收入方面，2021 年公司营业总收入同比增长 17.10%，主要系公司快递业务完成量同比大幅增长所致。2022 年一季度，公司实现营业收入 71.52 亿元，同比增长 35.91%，主要系本期快递件量增加以及裹裹业务模式切换所致。

营业毛利率方面，2021 年，公司营业毛利率较上年同期下降 1.04 个百分点至 2.33%。其中受 2021 年快递行业市场竞争仍较为激烈影响，公司有偿派送业务单价及毛利率有所下降。同期受益于运输效率提升，公司中转收入毛利率虽为负但有所收窄。2022 年一季度，公司营业毛利率较上年同期上升 2.48 个百分点至 5.22%，主要系本期行业经营环境改善，快递价格整体稳定所致。

表5：近年来公司营业收入分产品构成情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
信息服务	30.01	17.28	19.05
有偿派送	126.23	119.85	136.06
中转收入	69.86	73.77	90.87
物料销售	1.11	1.17	1.06
仓储配送收入	3.20	2.37	4.32
其他收入	0.48	1.21	1.18
营业总收入	230.89	215.66	252.55
毛利率	2019	2020	2021
信息服务	90.83	90.38	89.82
有偿派送	1.56	-2.43	-2.97
中转收入	-9.06	-9.62	-8.45
物料销售	15.90	19.31	18.10
仓储配送收入	30.15	24.20	-5.98
其他收入	36.52	70.14	47.22
营业毛利率	10.48	3.37	2.33

注：1、合计数与加总数存在差异系四舍五入所致；2、公司季报一般未对营业收入按业务进行拆分，故无法提供 2022 年一季度营业收入和毛利率构成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用构成，2021 年有所增长，主要系当期财务费用增加所致。公司管理费用主要系职工薪酬、折旧与摊销等，2021 年较上年小幅上升；同期公司财务费用由负转正，主要系有息债务规模扩大使得利息支出增加以及执行新租赁准则使得未确认融资费用摊销增加共同所致。同期，公司期间费用率小幅增长，但仍处于低水平。

公司利润主要由经营性业务利润构成，2021 年，受激烈的行业竞争影响，公司单票毛利进一步下降，经营性业务利润由正转负为-2.38 亿元，公司 EBITDA、EBITDA 利润率及总资产收益率亦同步大幅下滑；此外，2021 年公司计提资产减值损失 7.29 亿元，主要系公司对收购的 12 家转运中心以及上海申通易物流有限公司计提的商誉减值损失，以及部分存在减值迹象固定资产计提的减值准备。2022 年一季度，随着营业毛利率的上升，公司经营性业务利润由上年同期的负值转正为 1.43 亿元，同比实现扭亏为盈。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
管理费用	5.50	4.98	5.67	1.66
财务费用	-0.69	-0.16	1.56	0.53
期间费用合计	7.30	7.58	9.87	2.87
期间费用率	3.16	3.52	3.91	4.02
经营性业务利润	18.46	1.01	-2.38	1.43
资产减值损失	0.00	-0.009	-7.29	0.00
利润总额	18.34	1.05	-10.00	1.37
净利润	14.19	0.49	-9.11	1.02
EBITDA	25.31	10.11	5.52	--
EBITDA 利润率	10.96	4.69	2.19	--
总资产收益率	14.53	1.26	-4.88	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，因转运中心直营化的推进及采用新租赁准则，公司资产、负债规模持续扩大，财务杠杆率攀升；同时，短期债务占比呈下降趋势但仍较高，公司债务结构有待调整优化

2021 年以来，公司资产规模持续增长，主要系业务规模的扩大及转运中心直营化的推进所致，截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 195.11 亿元，其中非流动资产占比达到 60.29%。

货币资金、交易性金融资产、固定资产、无形资产、使用权资产和商誉等为公司资产的主要构成。具体来看，2021年以来，公司货币资金先小幅下降后明显上升，主要系应收账款回收、部分理财产品到期赎回以及取得借款所致。交易性金融资产系公司购买的理财产品，2021年以来规模波动较大，主要系公司根据当期资金需求，买入或赎回理财产品所致。公司固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备和运输设备，无形资产主要系土地使用权，商誉主要由转运中心直营化所形成，2021年公司商誉大幅下降，主要系公司计提商誉减值损失所致。使用权资产为公司自2021年起采用新租赁准则，将长期租赁资产确认为使用权资产而产生，截至2022年3月末账面价值为16.66亿元。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	138.55	159.52	187.67	195.11
非流动资产占比	53.54	57.34	62.17	60.29
货币资金	32.11	26.04	22.35	47.32
应收账款	8.63	9.58	8.51	6.37
交易性金融资产	10.75	19.55	24.82	9.58
其他流动资产	8.94	7.90	10.44	8.14
固定资产	39.93	51.74	56.63	58.05
使用权资产	--	--	17.53	16.66
无形资产	9.48	13.37	14.50	15.49
商誉	13.39	14.83	8.06	8.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由应付账款、合同负债和有息债务构成，2021年以来随着有息债务规模的扩大而增长。其中，应付账款主要为应付供应商的运费、设备款、材料款及工程款等，2021年以来仍保持较大规模，且随着结算进度的变化而波动；公司合同负债系预收面单款及派费，随业务规模扩大而有所上升。公司有息债务主要由短期借款和应付债券构成，2021年以来，因经营及投资需求增加，公司加大对外融资力度，短期借款余额快速增长，有息债务规模亦随之不断扩大。此外，自2021年起，因执行新租赁准则，公司将尚未支付的租赁款确认为租赁负债，亦推动公司债务规模的上升。

所有者权益方面，2021年末公司所有者权益有

所下降，主要系当期经营亏损使得未分配利润下降所致。受债务规模快速扩大影响，2021年以来，公司财务杠杆水平持续攀升，截至2022年3月末，资产负债率和总资本化比率分别达到59.11%和49.22%，分别较2020年末上升14.54个百分点和21.55个百分点。从债务结构来看，2021年以来，公司短期债务占比持续下降，但仍为债务的主要构成，公司债务结构有待优化。

表 8：近年来公司主要负债和权益情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总负债	46.44	71.10	108.90	115.32
应付账款	24.18	25.07	25.13	19.91
预收款项	7.12	0.01	0.03	0.09
合同负债	--	5.67	9.05	8.71
总债务	10.65	33.83	65.62	77.35
短期债务/总债务	1.00	0.70	0.62	0.65
短期借款	10.65	23.68	36.72	46.33
应付债券	--	10.14	10.15	10.25
租赁负债	--	--	13.06	12.64
所有者权益合计	92.11	88.41	78.77	79.79
实收资本	4.22	4.22	4.22	4.22
资本公积	31.94	31.77	31.77	30.19
盈余公积	5.85	5.85	5.72	5.72
未分配利润	50.57	49.40	39.11	40.17
资产负债率	33.52	44.57	58.03	59.11
总资本化比率	10.37	27.67	45.45	49.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，受益于快递业务量上升，公司经营净现金流明显增长，其对债务本息的覆盖能力亦有所增强；但受公司经营业绩亏损影响，公司EBITDA对债务本息的覆盖能力有所下降

2021年，公司经营净现金流同比上升124.95%，主要系当期营业收入增加使得销售商品收到的现金流入增加，同时受新租赁准则影响，长期租赁合同的租金支付转为筹资活动所致；同期投资活动净现金流同比下降17.14%，主要系公司当期合理利用资金购买理财产品以及长期资产购置的流出增加所致；筹资活动净现金流同比下降51.48%，主要系公司当期新增银行借款有所减少，同时新租赁准则影响致使其他筹资活动现金有所增加所致。

偿债能力方面，2021年，因公司经营呈现亏损状态，且债务规模快速增长，公司EBITDA对债务本息的覆盖能力大幅下滑；但同期经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增强。短期偿债指标方面，截至2022年3月末，公司货币资金/短期债务为0.94倍，仍处于较好水平。

表9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.13	1.07	1.08	1.10
付现比	1.06	1.00	0.96	1.01
经营活动净现金流	19.76	8.54	19.20	5.45
投资活动净现金流	-29.47	-31.55	-36.96	8.61
其中：资本支出	19.87	23.98	28.73	6.94
筹资活动净现金流	1.60	16.98	8.24	10.94
经营活动净现金流/总债务	1.85	0.25	0.29	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	57.78	10.27	12.56	--
EBITDA	25.31	10.11	5.52	--
总债务/EBITDA	0.42	3.35	11.88	--
EBITDA 利息保障倍数	74.01	12.16	3.61	--
货币资金/短期债务	3.01	1.10	0.55	0.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司未来存在一定的集中到期压力，但备用流动性充足，融资渠道较为畅通；公司受限资产规模不大，且无子公司以外担保

截至2022年3月末，公司总债务为77.35亿元，其中2022年4~12月、2023~2024年分别将到期32.21亿元、25.12亿元和0.95亿元，未来存在一定的集中到期压力。

表10：截至2022年3月末公司到期债务分布情况（亿元）

	2022.4~12	2023	2024	2025年及以后
到期债务	32.21	25.12	0.95	2.46

注：表中到期债务不包含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司共获得银行授信额度152.00亿元，其中未使用额度为101.16亿元，备用流动性充足，且公司为A股上市公司，融资渠道较为畅通。

截至2022年3月末，公司受限资产合计为12.66亿元，主要系用于抵押贷款的固定资产、无形资产及在建工程，占当期末总资产的比重为6.49%。

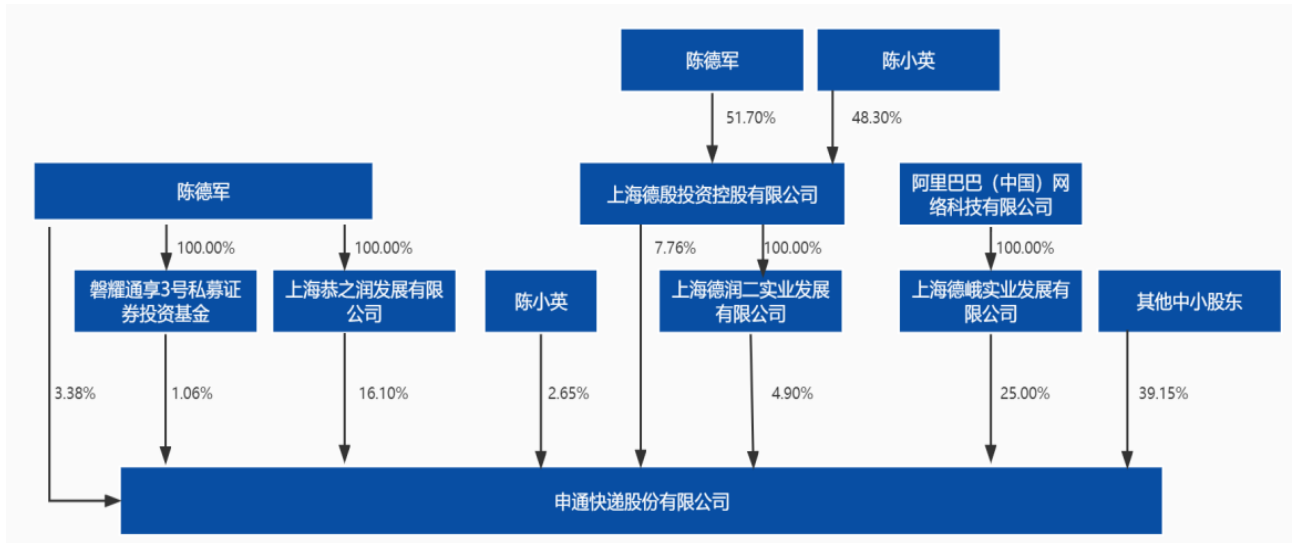
截至2022年3月末，公司无对子公司以外担保事项，无重大诉讼或仲裁事项。

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2022年5月30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

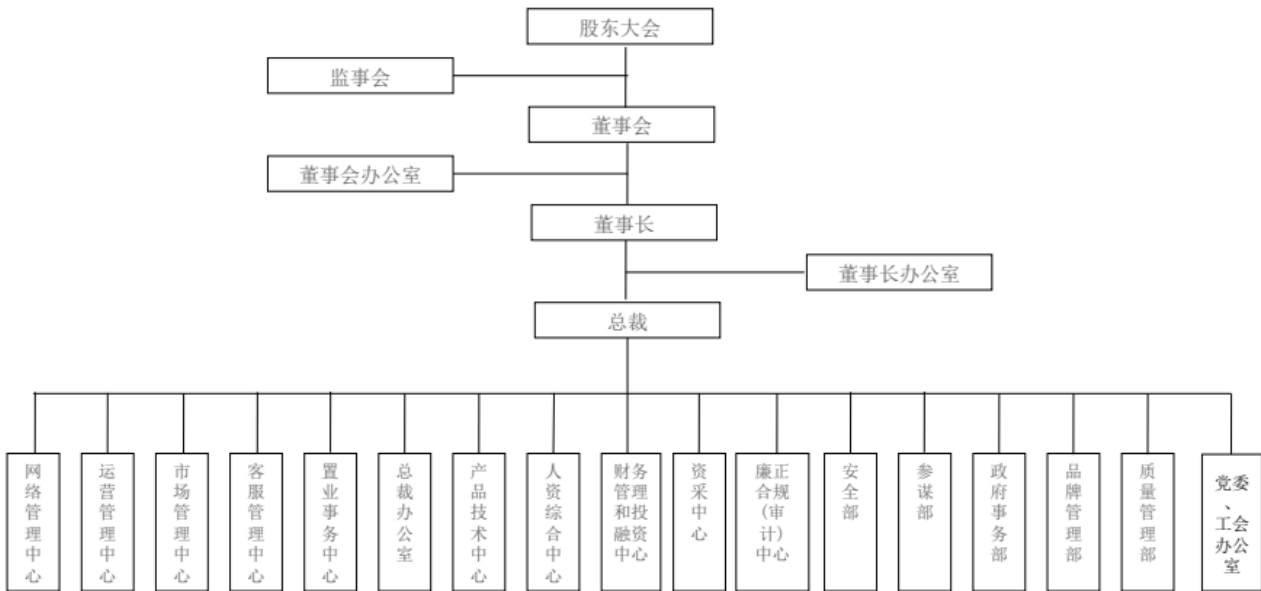
综上所述，中诚信国际维持申通快递股份有限公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“20STO01”和“20STO02”的债项信用等级为AA⁺。

附一：申通快递股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	申通快递有限公司	快递	100.00
2	申通投资管理(舟山)有限公司	股权投资、资产管理、投资管理	100.00
3	上海申通岑达供应链管理有限公司	供应链管理	70.00
4	上海申彻供应链管理有限公司	供应链管理	100.00

注：表中仅列示直接持股的子公司。



资料来源：公司提供

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	321,059.13	260,366.41	223,457.40	473,231.82
应收账款	86,282.25	95,775.40	85,071.84	63,692.92
其他应收款	10,733.39	16,419.13	18,622.23	23,137.13
存货	4,067.13	6,448.64	5,453.89	5,802.68
长期投资	35,434.01	51,383.42	48,857.14	48,711.36
在建工程	44,994.89	33,240.88	72,715.12	66,937.87
无形资产	94,835.27	133,685.37	144,976.35	154,870.65
总资产	1,385,522.19	1,595,160.98	1,876,690.75	1,951,091.37
其他应付款	22,558.29	34,344.68	42,727.74	49,989.02
短期债务	106,515.40	236,833.37	409,104.73	501,593.93
长期债务	0.00	101,438.19	247,129.43	271,932.93
总债务	106,515.40	338,271.56	656,234.17	773,526.86
总负债	464,420.60	711,016.01	1,088,984.42	1,153,199.36
费用化利息支出	3,419.37	8,312.10	15,288.70	--
资本化利息支出	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	7,407.04	5,119.87	4,910.56	4,517.31
所有者权益合计	921,101.58	884,144.97	787,706.32	797,892.01
营业总收入	2,308,894.12	2,156,605.47	2,525,477.71	715,231.70
经营性业务利润	184,594.85	10,135.08	-23,755.07	14,257.44
投资收益	2,718.32	6,553.98	10,258.37	2,806.52
净利润	141,916.48	4,901.46	-91,144.32	10,245.65
EBIT	186,804.95	18,772.57	-84,744.54	--
EBITDA	253,063.39	101,063.31	55,231.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,609,142.87	2,306,045.85	2,724,675.46	785,926.51
收到其他与经营活动有关的现金	48,277.14	41,395.15	38,713.21	12,436.25
购买商品、接受劳务支付的现金	2,194,304.86	2,083,850.02	2,364,384.21	686,293.02
支付其他与经营活动有关的现金	55,465.84	43,678.11	61,399.44	15,622.66
吸收投资收到的现金	0.00	203.66	0.00	0.00
资本支出	198,678.31	239,847.81	287,326.75	69,367.59
经营活动产生现金净流量	197,565.33	85,364.05	192,025.09	54,526.99
投资活动产生现金净流量	-294,719.48	-315,494.83	-369,580.84	86,080.98
筹资活动产生现金净流量	16,005.46	169,767.12	82,365.31	109,365.96
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	10.48	3.37	2.33	5.22
期间费用率（%）	3.16	3.52	3.91	4.02
应收类款项/总资产（%）	7.04	7.06	5.53	4.45
收现比（X）	1.13	1.07	1.08	1.10
总资产收益率（%）	14.53	1.26	-4.88	--
资产负债率（%）	33.52	44.57	58.03	59.11
总资本化比率（%）	10.37	27.67	45.45	49.22
短期债务/总债务（X）	1.00	0.70	0.62	0.65
FFO/总债务（X）	1.98	0.27	0.20	--
FFO 利息倍数（X）	61.83	10.80	8.52	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	57.78	10.27	12.56	--
总债务/EBITDA（X）	0.42	3.35	11.88	--
EBITDA/短期债务（X）	2.38	0.43	0.14	--
货币资金/短期债务（X）	3.01	1.10	0.55	0.94
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	74.01	12.16	3.61	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将 2022 年 3 月末“租赁负债”及“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务核算。

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。