

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0047号

深圳市怡亚通供应链股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22 怡亚 01”、“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持上述债项信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月6日至2025年6月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月6日

深圳市怡亚通供应链股份有限公司
主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/06/06	AA/稳定	高君子	薛梅

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 怡亚 01	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	12.55
23 怡亚 01	AAA	AAA	市场竞争力	供应链资源	7.50	7.50
23 怡亚 02	AAA	AAA		市场地位	10.00	10.00
23 怡亚 03	AAA	AAA	盈利能力和运营效率	净资产收益率	7.50	2.66
24 怡亚 01	AAA	AAA		存货周转率	7.50	6.01
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			应收账款周转率	7.50	2.36	
主体概况	深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”或“公司”）主要从事分销+营销、品牌运营，以及跨境和物流服务业务，控股股东为深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”），实际控制人为深圳市国有资产监督管理委员会。		债务负担和保障程度	资产负债率	15.00	5.60
			经营现金流动负债比	15.00	2.89	
			EBITDA/利息支出	10.00	4.35	
			调整因素	无		
			个体信用状况	α+		
			外部支持	+2		
			评级模型结果	AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

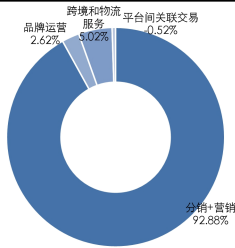
东方金诚认为，公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国 320 个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；跟踪期内，依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N 服务”，工业原材料和新能源汽车分销+营销业务收入增长。同时，东方金诚也关注到，公司跨境和物流服务业务开展涉及较多外币结算，面临一定的汇兑损失风险，2023 年，受消费习惯以及非经营损失影响，公司利润总额下降；跟踪期内，公司应收账款、预付款项规模仍较大，受限资产规模大，资产流动性较差；关联交易规模仍较大，对关联方担保规模较大；债务虽有所下降但规模仍很大，一年内集中偿付压力较大。

外部支持方面，控股股东深圳投控是深圳市国资委下属国有资本投资公司，近年来投资控股了多个企业，形成了相对多元化的业务格局，2023 年深圳投控营业收入和利润总额均保持增长，金融板块竞争力很强。深圳投控立足深圳城市发展战略，重点打造“科技金融、科技园区、科技产业”三大产业集群，在科技产业方面，深圳投控战略布局新兴产业、未来产业和高端服务业。公司是深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，2023 年营业收入占深圳投控比重为 32.51%。近年来，公司持续获得政府补贴及控股股东旗下关联方在资金拆借、担保等方面的支持。预计未来公司在融资和补贴等方面仍将持续获得股东及相关方的大力支持，控股股东深圳投控对公司支持意愿较强。

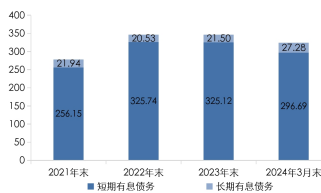
综合分析，东方金诚维持怡亚通主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2023年营业收入构成



近年公司债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	432.46	519.52	542.10	513.73
所有者权益 (亿元)	103.08	105.91	105.67	105.94
全部债务 (亿元)	278.09	346.26	346.61	323.96
营业总收入 (亿元)	702.08	853.98	944.22	203.05
利润总额 (亿元)	5.39	2.95	1.61	0.05
经营性净现金流 (亿元)	15.89	6.41	1.16	0.64
营业利润率 (%)	6.22	4.56	3.99	4.03
资产负债率 (%)	76.16	79.61	80.51	79.38
流动比率 (%)	112.70	105.91	104.23	106.30
全部债务/EBITDA (倍)	11.67	17.32	19.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.50	1.31	-

注：表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；
- 跟踪期内，依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N服务”，通过“平台+营销合伙人”模式，促进工业原材料和新能源汽车销量增加，带动分销+营销业务收入增长；
- 深圳投控仍是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业重要营运主体，公司在融资等方面仍将持续获得股东及相关各方的大力支持；
- 深圳市深担增信融资担保有限公司和深圳市高新投融资担保有限公司为相关债券的本息到期偿付提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司跨境和物流服务业务涉及较多外币结算，面临一定汇率波动风险，2023年，受消费习惯变化导致毛利率较高的品牌运营业务规模下降以及非经营性损失因素影响，公司利润总额有所下降；
- 跟踪期内，公司应收账款、预付款项规模仍较大，存在一定资金占用，受限资产比例较高，资产流动性较差；
- 2023年，公司与关联方关联交易规模仍较大，对关联方担保规模较大，存在或有负债风险；
- 跟踪期内，公司全部债务规模仍很大，以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模将有所增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。依托覆盖全国主要城市的销售渠道，以及与上下游客户宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业长期稳定的合作，公司市场竞争力仍将保持稳定。

评级方法及模型

《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202403)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2023/12/27	高君子、薛梅	《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202208)	阅读原文
AA/稳定	AAA	2022/10/21	高君子、杨欣怡	《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202208)	阅读原文

注：自2022年10月21日(首次评级)至今，公司主体信用等级未发生变化，均为AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
22 怡亚 01	2023/6/12	3.00	2022/11/1~2025/11/1	连带责任保证担保	深圳市深担增信融资担保有限公司
23 怡亚 01	2023/6/16	5.00	2023/7/7~2026/7/7	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司
23 怡亚 02	2023/7/19	3.00	2023/8/3~2026/8/3	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司
23 怡亚 03	2023/10/31	4.00	2023/11/10~2026/11/10	连带责任保证担保	深圳市深担增信融资担保有限公司
24 怡亚 01	2023/12/27	5.60	2024/1/16~2027/1/16	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司

跟踪评级原因

根据相关监管要求及深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”或“公司”）相关债项跟踪评级安排，东方金诚基于怡亚通提供的 2023 年和 2024 年 1~3 月合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次跟踪评级。

主体概况

公司主营供应链服务业务，深圳投控对其持股比例为 23.17%，仍为公司控股股东，深圳市国资委持有深圳投控 100%股份，仍为公司实际控制人

深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”或“公司”）前身为成立于 1997 年 11 月的深圳市怡亚通商贸有限公司（以下简称“怡亚通商贸”），由自然人周国辉与黎少嫦以现金方式共同出资设立，初始注册资本 50.00 万元。2004 年，怡亚通商贸整体改制为股份有限公司，公司名称变更为现名。2007 年 11 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：怡亚通，股票代码：002183.SZ）。2018 年 5 月和 2018 年 9 月怡亚通控股与深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）签署了《股份转让协议书》，转让后深圳投控持有公司 18.30% 股份，深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）持有公司 17.85% 股份。2018 年 12 月，怡亚通控股出具了《放弃部分表决权的承诺函》（以下简称“承诺函”）。根据承诺函，自承诺函出具之日起，怡亚通控股持有的公司股份数不低于 212269782 股时，继续保持无条件且不可撤销地放弃 212269782 股股份（公司股份总数的 10%）对应的表决权，亦不委托任何其他方行使该等股份的表决权。根据承诺函，怡亚通控股持有的公司表决权比例由 17.85% 下降至 7.85%。2018 年 12 月，控股股东变更为深圳投控。2022 年 7 月，公司完成非公开发行股票，发行 4.74 亿股。截至 2024 年 3 月末，公司股本为 25.97 亿元，深圳投控直接持股比例仍为 14.96%，通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例仍为 8.21%，为公司控股股东，第二大股东怡亚通控股持有公司 11.32% 股份，深圳市国资委持有深圳投控 100% 股份，仍为公司实际控制人。

公司仍主要从事供应链服务业务，具体分为分销+营销、品牌运营，以及跨境和物流服务业务。公司通过整合优势资源，构建以生产型供应链服务、流通消费型供应链服务、全球采购与产品整合供应链服务、供应链金融服务为核心的全球整合型供应链服务平台，服务网络遍布中国中国大陆 320 多个大中城市、新加坡、美国等 10 多个国家或地区，业务领域覆盖快消、家电、通信、信息技术、医疗、终端零售等行业，为全球 100 余家世界 500 强及 2600 多家国内外知名企业提供专业供应链服务。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 513.73 亿元，所有者权益 105.94 亿元，资产负债率为 79.38%。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 944.22 亿元和 203.05 亿元，利润总额分别为 1.61 亿元和 0.05 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

东方金诚对怡亚通的本次跟踪评级涉及的债券情况详见下表。

图表 1 本次跟踪评级涉及的债券情况（单位：亿元、%、年）

债项简称	发行金额	票面利率	期限	起息日	到期日	增信措施	增信方
22 怡亚 01	3.00	4.00	3	2022/11/1	2025/11/1	连带责任保证担保	深圳市深担增信融资担保有限公司
23 怡亚 01	5.00	4.20	3	2023/7/7	2026/7/7	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司
23 怡亚 02	3.00	4.10	3	2023/8/3	2026/8/3	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司
23 怡亚 03	4.00	3.85	3	2023/11/10	2026/11/10	连带责任保证担保	深圳市深担增信融资担保有限公司
24 怡亚 01	5.60	3.45	3	2024/1/16	2027/1/16	连带责任保证担保	深圳市高新投融资担保有限公司

资料来源：公开资料

截至本报告出具日，“22 怡亚 01”、“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”和“24 怡亚 01”募集资金已按规定用途全部用于偿还到期债务。

截至本报告出具日，“22 怡亚 01”已按照约定付息，“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”和“24 怡亚 01”尚未到付息期。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

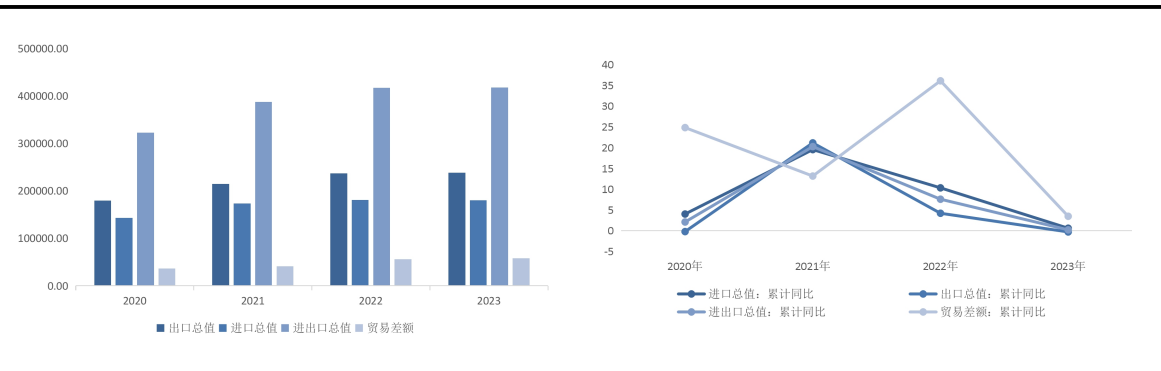
贸易行业

随着全球经济复苏，同时受到国内产能修复、稳外贸等政策持续发力等因素的影响我国出口金额稳中有增

受全球经济增长乏力以及中美贸易摩擦影响，2019 年我国进出口贸易总额有所下降，据海关总署统计，2019 年，全国进出口贸易总额为 4.58 万亿美元，同比下降 0.96%；其中进口总额为 2.08 万亿美元，同比下降 2.68%；出口总额为 2.50 万亿美元，同比增长 0.51%。2020 年我国进出口总额同比小幅增长，全国进出口金额为 4.66 万亿美元，同比小幅增长 1.70%，其中出口总额为 2.59 万亿美元，同比增长 3.62%，进口总额为 2.07 万亿美元，同比下降 0.60%。2021 年以来，随着全球经济复苏，同时受到国内产能修复、稳外贸等政策持续发力等因素的影响我国进出口金额增长明显，进出口金额首次突破 6 万亿美元，达 6.04 万亿美元，同比增长 29.81%，规模再创历史新高，实现量稳质升，同期出口金额 3.36 万亿美元，进口金额 2.69 万亿美元。2022 年，我国外贸实现稳步增长，货物贸易进出口总值 6.31 万亿元，同比增长 4.33%。

2023 年，我国进出口贸易总额 41.76 万亿元，同比增长 0.20%。其中：出口贸易总额 23.77 万亿元，同比增长 0.59%；进口贸易总额 17.98 万亿元，同比下降 0.30%；贸易顺差额 5.79 万亿元，同比增长 3.46%。整体看来，2023 年中国外贸进出口规模稳中有增、发展质量优中有升。

图表 2：近年我国进出口贸易变化情况（单位：亿元、%）

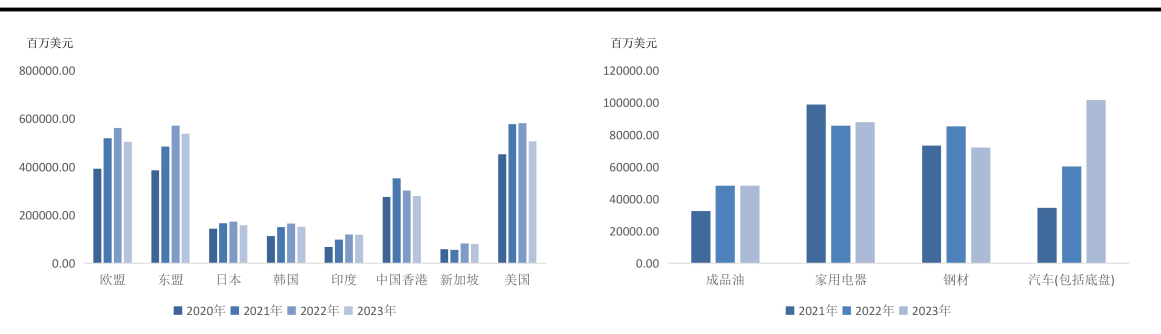


资料来源：海关总署，东方金诚整理

从重点进出口商品类型来看，随着产复工加速，制造业率先复苏。根据海关总署数据，2022年除家用电器出口金额下降外，成品油、钢材、汽车出口均保持良好增势。2023年家用电器和汽车（包括底盘）出口保持增长。2023年中国出口品类前五大为电机、电气设备及其零件、机械设备及其零件、车辆及其零件、塑料及其制品等。从国别或地区来看，2023年，我国前五大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国、日本和韩国。

我国经济韧性强、潜力大，长期向好的基本特点没有变，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，经济运行有望逐步改善；此外中央和各地出台了包括大规模减税降费，加强出口信贷支持，鼓励金融机构提供低成本汇率避险服务，加快出口退税进度，等稳外贸稳外资相关政策；海关总署出台了促进外贸增长的十条措施和若干降成本措施，预计政策将对外贸起到稳定作用，促进进出口继续增长。

图表 3：对部分国家（地区）出口金额和主要商品出口情况



资料来源：海关总署，东方金诚整理

2023年，我国消费持续稳定恢复，社会消费品零售总额增长为物流及供应链管理服务提供了业务支撑

2021年以来，我国消费持续稳定恢复，根据《2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021年~2023年全年社会消费品零售总额分别为44.08万亿元、43.97万亿元和47.15万亿元，分别同比增长12.5%、-0.2%和7.2%；按消费类型统计，2021年~2023年，商品零售额分别为39.39万亿元、39.58万亿元和41.86万亿元，分别同比增长11.8%、和0.5%和5.8%；餐饮收入分别为4.69万亿元、4.39万亿元和5.29万亿，分别同比增长18.6%、-6.3%和20.4%；实物商品网上零售额分别为10.80万亿元、11.96万亿元和13.02万亿元，按

可比口径计算,分别同比增长12.0%、6.2%和8.4%,占社会消费品零售总额的比重分别为24.5%、27.2%和27.6%。

数字化供应链时代加速到来,信息化管理是现代物流供应链行业的核心竞争力之一,信息化技术广泛应用于采购、仓储、加工、运输、销售等供应链各个环节中。2021年12月,国务院印发《“十四五”数字经济发展规划的通知》(以下简称《通知》),《通知》指出我国数字经济发展面临一些问题和挑战,为解决一系列问题,“十四五”数字经济发展规划提出目前需大力推进产业数字化转型,引导产业园区加快数字基础设施建设,丰富技术、数据、平台、供应链等服务供给,提升线上线下相结合的资源共享水平,引导各类要素加快向园区集聚;还需加快推动数字产业化,发挥数字经济领军企业的引领带动作用,加强资源共享和数据开放,推动线上线下相结合的创新协同、产能共享、供应链互通;实施产业链强链补链行动,加强面向多元化应用场景的技术融合和产品创新,提升产业链关键环节竞争力,完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。从结构看,扩内需、促消费政策效应持续显现,工业、消费物流需求保持较快增长,物流在促进产业链、供应链稳定运行中的作用继续凸显。

业务运营

经营概况

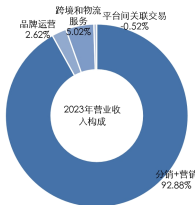
公司收入和毛利润主要来源于分销+营销业务,2023年营业收入保持增长,受毛利率较高的品牌运营业务规模继续下降影响,公司毛利润和毛利率有所下降

公司仍主要从事供应链服务业务,具体分为分销+营销、品牌运营以及跨境物流服务业务,分销+营销业务仍是公司收入及毛利润的主要来源。

2023年,公司营业收入保持增长,主要系分销+营销业务规模扩大所致;受毛利率较高的品牌运营业务规模继续下降影响,公司毛利润和毛利率有所下降。

图表4: 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况(单位:亿元、%)

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
分销+营销	651.18	92.75	787.38	92.20	877.01	92.88	190.83	93.98
品牌运营	35.19	5.01	33.09	3.87	24.72	2.62	5.69	2.80
跨境和物流服务	19.38	2.76	37.22	4.36	47.40	5.02	7.41	3.65
平台间关联交易	-3.68	-0.52	-3.71	-0.44	-4.91	-0.52	-0.88	-0.43
合计	702.08	100.00	853.98	100.00	944.22	100.00	203.05	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
分销+营销	35.65	5.47	33.07	4.20	32.45	3.70	7.18	3.76
品牌运营	6.40	18.19	3.70	11.19	3.13	12.65	0.71	12.43
跨境和物流服务	2.50	12.90	3.11	8.35	3.25	6.85	0.47	6.41
平台间关联交易	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	44.55	6.35	39.88	4.67	38.82	4.11	8.36	4.12



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2024年1~3月，公司营业收入203.05亿元，同比增加2.55%，毛利润8.36亿元，同比下降1.78%；毛利率4.12%，同比下降0.18个百分点。

分销+营销业务

公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，仍具有一定竞争优势

分销业务是公司通过在全国各地的深度分销网络体系，在大数据管理和深度供应链维度实现从品牌商到终端的网络扁平，颠覆过去粗放原始分散的经销商模式，构建一体化运营的直供渠道，帮助上下游合作伙伴突破渠道拓展瓶颈，深入低线市场，提高市场竞争力。公司的营销业务是整合分销对B端的覆盖能力以及营销对C端的销售能力，打通B2b2C的通道¹，实现线上（主流电商渠道、新流量渠道）线下（终端门店）消费场景覆盖，产品触达终端、以及消费行为完成的全过程管理。目前公司的营销服务可以实现品牌形象塑造、产品设计策划、整合营销策划、客户需求分析、线上线下渠道管理、CRM管理、售前售后服务、仓储物流等全链路一体化营销管理闭环。

盈利模式方面，分销+营销业务的盈利直接体现为货物的买卖差价，平台主要提供物流配送、仓储、信息管理、渠道开发维护等分销服务，在上游供应商的指导价格范围内将产品分销至下游终端，公司买入商品和销售商品的价格实质上由上下游及公司三方共同确定，买卖差价与公司销售价格的比例相对稳定，因此，本质上公司商品卖出价与买入价之差额为公司提供分销服务的服务费，公司以买卖差价的形式分享了供应商降低的代理成本和分销成本。跟踪期内盈利模式无变化。

线下模式方面，截至2023年末，分销+营销平台已覆盖全国主要省份的320个城市，并已下沉至全国5、6线城市，具有一定竞争优势。公司为宝洁、飞利浦、菲仕兰、欧莱雅等在内的世界500强企业及2600多家知名企业提供分销服务。公司下游覆盖了传统商超以及线上的京东、天猫、唯品等电商客户。线上模式方面，公司借助数字化营销新引擎—怡通天下APP，依托数字化营销功能，整合品牌方、供应商、终端门店、大客户，共享怡通天下平台。怡通天下作为公司核心数字化战略布局，进一步横向整合流通业所有参与者，帮助品牌实现一键式渠道入驻，扁平化直采直销，提升渠道服务能力，同时为终端数字化赋能，提供优质商品与服务，实现“平台+营销+品牌”全域营销，打造一体化的营销客户，实现数字化商业生态。

结算方面，对于下游客户，客户群体主要分为三类，大型卖场类客户，账期一般60~90天，中小型的超市、电商等客户账期一般为30~60天，剩余小型客户为30天内或者现款结算。2023年，前五大客户销售额占销售收入比重为23.37%，同比有所上升。

¹B2B2C是一种电子商务类型的网络购物商业模式，第一个B指广义的卖方（即成品、半成品、材料提供商等），第二个B指交易平台，即提供卖方与买方的联系平台，同时提供优质的附加服务，C即指买方。卖方不仅仅是公司，可以包括个人，即一种逻辑上的买卖关系中的卖方。平台绝非简单的中介，而是提供高附加值服务的渠道机构，拥有客户管理、信息反馈、数据库管理、决策支持等功能的服务平台。买方同样是逻辑上的关系，可以是内部也可以是外部的。B2B2C定义包括了现存的B2C和B2B平台的商业模式，更加综合化，可以提供更优质的服务。

表 5：2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分销+营销业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	2023 年		客户名称	2024 年 1~3 月	
	销售金额	占比		销售金额	占比
第一名	88.65	9.39	第一名	11.25	5.54
第二名	67.79	7.18	第二名	7.13	3.51
第三名	24.90	2.64	第三名	5.84	2.88
第四名	23.15	2.45	第四名	5.55	2.73
第五名	16.14	1.71	第五名	4.95	2.44
合计	220.63	23.37	合计	34.72	17.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

目前分销+营销业务上游主要是围绕“1+N”的模式，1是指处于供应链环节的核心企业，N是指核心企业的上下游供应商或者下游的销售商，“1+N”的模式指围绕着锁定一家核心企业做其上下游的业务模式。分销+营销业务方面，公司对上游供应商议价能力较弱，一般需要付现款或者以票据等形式支付货款，部分供应商给予约 30~60 天账期，业务模式形成一定资金占用。2023 年，公司分销+营销业务前五大供应商采购额占采购总额比重 21.36%，同比有所上升。

图表 6：2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分销+营销业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	2023 年		供应商名称	2024 年 1~3 月	
	采购金额	占比		采购金额	占比
第一名	64.82	7.34	第一名	9.32	4.91
第二名	56.08	6.35	第二名	7.81	4.12
第三名	25.77	2.92	第三名	8.21	4.32
第四名	23.72	2.69	第四名	7.29	3.84
第五名	18.20	2.06	第五名	5.87	3.09
合计	188.59	21.36	合计	38.50	20.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N 服务”，通过“平台+营销合伙人”模式，促进工业原材料和新能源汽车销量增加带动业务收入增长

公司是分销+营销业务仍是公司收入和毛利润主要来源，主要由公司本部及各公司负责运营。分销+营销业务涵盖了快速消费品（母婴、日化、食品、酒饮）、家电、通信、信息技术、医疗、终端零售等多个行业。依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N 服务”，通过“平台+营销合伙人”模式，突破传统模式的局限实现产品的高效分销，促进销量持续增长。

2023 年，分销+营销业务收入为 877.01 亿元，同比增长 11.38%，主要系工业原材料和新能源汽车销售规模大幅增加所致；毛利润和毛利率分别为 32.45 亿元和 3.70%，同比均有所下降。工业原材料方面，公司自 2022 年下半年陆续开展工业原材料贸易，为下游的生产制造企业

提供代采等服务，由于该行业产品单体价值较高，随着业务的增量，业务收入同比增加。新能源方面，2023年上半年，公司收购了汽车4S经销商通利华公司，该公司主要运营比亚迪、广汽埃安、红旗等新能源车辆，公司和通利华合作后相关存量业务约30亿元纳入公司合并口径核算。

图表 7：公司分销+营销业务营业收入构成（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家电	157.47	24.17	259.95	33.01	236.10	26.92	62.92	32.97
IT、通信	137.07	21.03	160.61	20.40	150.08	17.11	27.95	14.65
母婴	129.76	19.91	58.41	7.42	55.50	6.33	10.86	5.69
日化	67.11	10.30	55.19	7.01	50.45	5.75	11.03	5.78
工业原材料	62.41	9.58	171.33	21.76	273.84	31.22	56.87	29.80
酒饮	42.00	6.45	31.36	3.98	27.14	3.09	3.72	1.95
食品	36.41	5.59	29.12	3.70	29.69	3.39	5.76	3.02
其他	11.97	1.84	11.52	1.46	13.54	1.54	4.18	2.19
医疗	7.42	1.14	9.89	1.26	8.23	0.94	1.66	0.87
新能源	-	-	-	-	32.44	3.70	5.88	3.08
合计	651.62	100.00	787.38	100.00	877.01	100.00	190.83	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年1~3月，公司分销+营销业务收入190.83亿元，预计随着下游需求的增加，有助于业务规模的扩大。

品牌运营业务

品牌运营收入仍主要来源于酒饮、母婴、IT通信和纺织服装，跟踪期内，受消费习惯变化影响，品牌营销规模下降，业务收入和毛利润均同比下降，毛利率有所上升

品牌运营业务收入仍主要来源于酒饮、母婴、IT通信和纺织服装等。2022年公司白酒自有品牌大唐秘造上线，已打造了“钓鱼台珐琅彩”“国台黑金十年”等多个单品，通过白酒定制化的方式，开展了定制化品牌运营的业务，包含了基酒勾调、包装设计、营销策划、渠道分发、售后管理等除生产以外的所有运营环节。相比较对于品牌的掌控度较弱的分销+营销业务，品牌运营业务可做定制化品牌或公司完全自有品牌，对于品牌的掌控度较强，从而掌握价格制定的主动权。目前品牌运营业务自有品牌产品推出时间较短，相较于市场成熟品牌，其知名度和影响力较弱，在市场竞争力方面有一定发展空间。

2023年，品牌运营业务收入为24.72亿元，毛利润为3.13亿元，同比均有所下降，主要系消费习惯变化所致；毛利率12.65%，同比略有上升。

图表 8：公司品牌营销业务收入构成（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
IT、通信	9.84	27.96	11.39	34.42	9.58	38.74	2.70	47.39
酒饮	12.45	35.37	7.86	23.75	5.88	23.77	1.61	28.26
母婴	7.17	20.38	7.93	23.96	6.59	26.64	0.91	15.90
纺织服装	4.97	14.11	5.38	16.25	2.36	9.53	0.45	7.83
其他	0.77	2.18	0.53	1.61	0.32	1.31	0.03	0.61
合计	35.19	100.00	33.09	100.00	24.72	100.00	5.69	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司“分销+营销”业务在与众多品牌长期合作的同时，积极拓展品牌的高附加值业务，针对优质品牌进行品牌运营和管理工作，获取营销费收入。公司对优质品牌进行培养、赋能和运营，结合消费趋势反向精准选品，凭借品牌运营的专业能力、多品牌营销的运营一体化能力，充分挖掘品牌潜力。在大消费领域，尤其是高端酒类领域，通过“分销+营销”的闭环商业模式为不同成长阶段的品牌提供品牌定位，营销策划、分销、零售等全流程服务。同时孵化运营自有品牌，从而掌握对品牌以及价格制定的主动权，实现增强企业的竞争力。

跟踪期内，在渠道营销上，下游客户仍基本上采用圈层营销的方式，公司联合线下传统经销渠道与线上新兴流量渠道，多渠道同步推广，搭配沉浸式品鉴会、超级旅游 IP 等方式吸引用户，在宣传渠道方面，公司在机场、高铁站做了投放广告，通过自有团队进行宣传。2023年，公司品牌运营业务前五大客户销售额占业务销售收入比重为 21.73%，品牌运营业务前五大供应商采购额占采购总额比重为 74.92%，同比均有所下上升，但供应商集中度仍很高。

图表 9：2023 年及 2024 年 1~3 月，公司品牌运营业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	2023年		客户名称	2024年1~3月	
	销售金额	占比		销售金额	占比
第一名	1.71	6.92	第一名	0.88	15.45
第二名	1.14	4.60	第二名	0.24	4.23
第三名	1.11	4.48	第三名	0.22	3.83
第四名	0.85	3.43	第四名	0.17	2.99
第五名	0.57	2.30	第五名	0.16	2.77
合计	5.37	21.73	合计	1.67	29.27

图表 10：2023 年及 2024 年 1~3 月，公司品牌运营业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	2023年		供应商名称	2024年1~3月	
	采购金额	占比		采购金额	占比
第一名	4.65	22.08	第一名	1.31	27.00
第二名	3.28	15.60	第二名	0.94	19.30
第三名	3.06	14.56	第三名	0.30	6.10

第四名	2.67	12.67	第四名	0.19	3.90
第五名	2.11	10.01	第五名	0.18	3.70
合计	15.77	74.92	合计	2.92	60.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跨境和物流服务

公司仍具有覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，覆盖范围广，2023 年跨境和物流服务业务收入和毛利润保持增长，但毛利率有所下降，业务开展中涉及外币结算，受人民币汇率波动影响较大，仍面临一定的汇兑风险

怡亚通仍拥有六大区域集散中心、覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，覆盖范围广，具备为客户提供深入 1~6 线城市的 B2B、B2C 深度配送运作能力，24 小时内快速响应客户需求。深圳市怡亚通物流有限公司（以下简称“怡亚通物流”）是公司的全资子公司，成立于 2003 年 7 月，总部位于深圳，在全国拥有多个分支机构。通过整合仓储、运输、跨境、采销、金融和科技等服务平台，利用互联网、物联网、大数据和人工智能作为技术支撑，为流通产业提供基于供应链为核心的综合物流服务。2023 年，怡亚通物流关注跨境物流服务网络的布局，围绕“一带一路”沿线市场，以“共享智能仓+资源型运力”的模式，整合多方优势资源，逐步打造跨境物流共享智能仓库与国际铁路班列运营平台，助力品牌出海。

2023 年，公司跨境和物流服务业务收入 47.40 亿元、毛利润 3.25 亿元、毛利率 6.85%，收入和毛利润保持增加，毛利率继续下降。

公司进出口业务结算基本以美元为主，外币资产和收支较易受到人民币汇率波动影响，面临一定的汇兑损失风险。公司业务涉及外汇资金，主要通过签订远期外汇合约进行汇率锁定，积极避免汇率波动风险；同时，公司将加强资金管理制度流程建设，提高公司现金管理能力，降低公司持有的外币资金风险敞口，避免汇率波动带来的财务风险。公司与客户在合约中明确约定汇率风险由客户承担，但由于公司涉及外币贸易的业务量较大，需要保留一定量的外汇头寸，仍面临一定的汇兑风险。2022 年和 2023 年，由于人民币贬值，公司产生汇兑损益分别为 2.49 亿元和 0.88 亿元，对利润形成侵蚀。公司汇兑损失主要由两部分构成：一是流动资金借款汇兑损益，主要是因外汇借款利率较低，公司增加外汇借款额所致；二是进口业务结汇产生汇兑损益。

资本支出

公司重大在建项目未来尚需投资金额较大，公司或面临一定的资金支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建项目总投资额 42.89 亿元，已投资 21.65 亿元，未来尚需投资 21.24 亿元，资金来源于定向增发、自有资金和金融机构借款。总体来看，公司在建项目未来尚需投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

前海总部基地项目，公司于 2015 年 12 月通过招拍挂的方式以 11.94 亿元的价格竞得位于深圳市宝安区裕安一路的一块商业用地，土地面积为 4603 平方米，计容建筑面积为 60043.2 平方米，土地用途为商业性办公用地。该项目预计总投约 22.00 亿元，其中 8.00 亿元资金主要来自向工商银行申请的项目贷款，剩余 14.00 亿元为自有资金。项目总规划 34 层建筑，其中自

用面积 24017.28 平方米、出租面积 18012.96 平方米、出售面积 18012.96 平方米。

上海怡亚通基地项目计划投资总额为 5.00 亿元,截至 2023 年末,该项目已投资金额为 0.29 亿元,尚需投资 4.71 亿元,资金来源主要是定向增发和自有资金,其中定向增发募集资金投入 1.76 亿元,其余为自有资金。

宜宾基地项目计划投资总额为 5.89 亿元,截至 2023 年末,该项目已投资金额为 2.11 亿元,尚需投资 3.78 亿元,资金来源主要是定向增发和自有资金,其中定向增发募集资金投入 3.87 亿元,其余为自有资金。

佛山产业园项目计划投资总额为 10.00 亿元,截至 2023 年末,该项目已投资金额为 2.25 亿元,尚需投资 7.75 亿元,资金来源主要是银行贷款和自有资金。

图表 11: 截至 2023 年末公司重要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额	募集资金投入额	资金来源
前海总部基地	22.00	17.00	5.00	-	自有资金、银行贷款
上海怡亚通基地项目	5.00	0.29	4.71	1.76	定增、自有资金
宜宾基地项目	5.89	2.11	3.78	3.87	定增、自有资金
佛山产业园	10.00	2.25	7.75	-	自有资金、银行贷款
合计	42.89	21.65	21.24	5.63	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

关联关系

跟踪期内,公司向关联方联营企业购买商品、接受劳务,销售商品提供服务的关联交易规模仍较大,此外,公司对关联方担保规模较大,存在或有负债风险

截至 2024 年 3 月末,深圳投控直接持股比例 14.96%,通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例 8.21%,为公司控股股东,第二大股东怡亚通控股持有公司 11.32%股份,深圳市国资委持有深圳投控 100%股份,为公司实际控制人。

往来款方面,2023 年,公司向关联方购买商品、接受劳务、利息费用及服务费的关联交易金额 115.77 亿元,公司向关联方销售商品、提供服务的关联交易金额 19.14 亿元,关联交易金额同比大幅增加,公司经营性关联交易关联方主要为公司与地方政府合作成立的联营公司;公司作为出租方关联交易金额 57.10 万元。2023 年末,公司作为担保方关联交易金额 7.79 亿元,存在或有负债风险;作为被担保方关联交易金额 205.41 亿元;向关联方拆入资金 8.51 亿元。

截至 2023 年末,公司应收关联方款项 1.95 亿元,应付关联方款项 67.50 亿元。²

公司治理与战略

跟踪期内,公司在治理结构、内部管理和发展战略方面无重大变化。截至 2024 年 3 月末,公司股本为 25.97 亿元,深圳投控直接持股比例 14.96%,通过深圳市投控资本有限公司间接持股比例 8.21%,为公司控股股东,第二大股东怡亚通控股持有公司 11.32%股份,质押股份 5972.00 万股,质押比例占其持股比例的 20.32%,深圳市国资委持有深圳投控 100%股份,为公司实际控制人。

²应收款项包含应收账款、其他应收款和预付账款;应付款项包含长短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款、应付利息、预收账款。

控股股东深圳投控立足深圳城市发展战略，围绕市属国资国企“服务大局、服务城市、服务产业、服务民生”的功能定位，聚焦服务科技创新和产业培育，重点打造“科技金融、科技园区、科技产业”三大产业集群，在科技产业方面，深圳投控战略布局新兴产业、未来产业和高端服务业。

公司是深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，将以“供应链+产业链+孵化器”模式，打造集供应链平台服务、产业链整合运营、品牌营销、数字化商业、企业投融资等多维一体、具有新时代特色的整合型数字化综合商社的战略，积极响应国家政策，深入推进国企改革，提升产业科技创新能力，加速培育外贸新动能，进一步推动经济增长。

在供应链业务方面，公司通过“做大供应链+做强产业链+做盛孵化器”三维一体战略向数字化生态赋能的供应链 3.0 时代跃升，创新打造扁平化管理的“综商兵团、BU 兵团、流通消费兵团、数字化兵团、跨境物流兵团”建设强大的数字化前台、中台、后台，通过数字化转型，在产业、企业之间搭建提供全流程共享服务平台，构建数字经济生态，聚焦整合线上和线下资源，助力合作伙伴品牌孵化和业务发展，为企业、为用户提供全方位的数字化运营与营销解决方案，从而推动产业经济实现数字化、扁平化、共享化、去中心化创新发展。

在产业链业务方面，公司始终贯彻“横向一体化、纵向专业化”的方针，“创新供应链，整合产业链”打造整合型数字化综合商社，聚焦最优价值链，持续在新能源、大消费、大科技三大赛道深耕发力，成立专业的产业供应链服务团队及合资公司，大力发展以产业资源整合（研发/技术/生产/制造/分销/营销）为核心的“供应链+产业链”平台，做大供应链，做强产业链，以供应链服务、品牌运营、互联网营销等模式助力各地产业升级及高质量发展，提升产业、企业核心竞争力，以产业链推动供应链的发展，以供应链促进产业链的升级，打造产业链供应链模式生态圈，为国家的“增强产业链供应链的自主可控能力”的战略目标做出贡献。

财务分析

财务概况

公司提供了 2023 年审计报告和 2024 年 1~3 月合并财务报表。深圳大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 497 家，本期纳入合并财务报表范围的主体较上期相比，增加 72 户，减少 65 户；其中直接控股子公司共计 54 家。

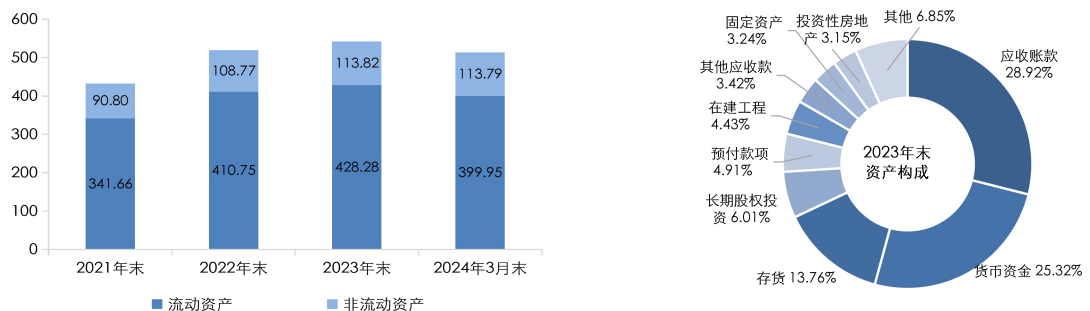
资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，资产结构仍以流动资产为主，应收账款和预付款项规模仍较大，资金占用较多，受限资产规模仍较大，2023 年末，占净资产比例为 172.77%

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额有所波动，其中 2023 年末同比增长 4.35%，主要系随着业务规模的扩大，应收账款、存货以及在建工程规模增加所致；2024 年 3 月末较 2023 年末下降 5.23%，主要系货币资金减少所致。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 513.73 亿元，其中流动资产占比为 77.85%，资产仍以流动资产为主。

2023年末，公司流动资产保持增长，主要由应收账款、货币资金、存货和预付款项等构成。随着业务规模的扩大，2023年末公司应收账款账面价值同比增加8.09%，2023年末，应收账款期末余额165.13亿元，主要为应收货款和应收工程款；其中按账龄分析法组合的应收账款账面余额153.84亿元，账龄在1年以内应收账款账面余额占比95.80%；按欠款方归集的期末余额前五名占比9.63%；期末共计提坏账准备金额8.35亿元；应收账款周转率有所增加，公司应收账款规模大，存在一定的资金占用风险；2024年3月末，应收账款账面价值159.22亿元，较2023年末增长1.55%。跟踪期内，公司货币资金有所下降，截至2023年末，公司货币资金期末余额137.25亿元，主要由银行存款和其他货币资金等构成，分别为29.13亿元和107.17亿元，其中存放在境外的款项总额4.38亿元，受限的货币资金107.17亿元，用于银行承兑汇票及信用证保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存单。跟踪期内，公司存货账面价值保持增长，2023年末，公司存货账面价值74.58亿元，主要为库存商品74.16亿元；存货跌价准备1.10亿元；期末存货中用于抵押的账面价值9.38亿元；存货周转率略有下降；截至2024年3月末，存货账面价值较2023年末增长5.88%。预付款项主要为预付采购款，跟踪期内，账面价值波动下降，2023年末，预付款项期末余额为26.62亿元，同比下降10.43%，账龄在1年以内的占比96.99%；按欠款方归集的期末余额前五名预付款项占比25.38%；截至2024年3月末，预付款项较2023年末增长5.41%。

图表 12：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产	341.66	410.75	428.28	399.95
应收账款	135.58	145.05	156.79	159.22
货币资金	94.45	141.22	137.25	102.55
存货	54.37	68.47	74.58	78.97
预付款项	30.79	29.72	26.62	28.06
非流动资产	90.80	108.77	113.82	113.79
长期股权投资	30.47	31.86	32.55	32.70
在建工程	9.38	18.65	24.03	24.43
固定资产	13.67	16.92	17.56	17.34
投资性房地产	14.85	17.23	17.06	17.06
无形资产	11.83	13.05	11.45	11.42
资产总计	432.46	519.52	542.10	513.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产整体有所增长，2023年末同比增长4.64%，主要系在建工程增加所致。截至2023年末，公司非流动资产113.82亿元，主要由长期股权投资、在建工程、固

定资产、投资性房地产和无形资产等构成。随着权益法确认的投资损益增加，长期股权投资账面价值保持增长，截至 2023 年末，公司长期股权投资账面价值 32.55 亿元，主要为持有联营企业 VSTHOLDING LTD. 伟仕控股、TRIGIANT GROUP LIMITED 俊知集团和浙江通诚格力电器有限公司股份，期末余额分别为 12.77 亿元、7.32 亿元和 4.09 亿元，持股比例分别为 17.52%、16.35% 和 25.00%；期末长期股权投资中用于质押的账面价值 7.71 亿元。随着在建项目前海总部基地项目、宜宾基地项目和佛山产业园等投入增加，公司在建工程账面价值保持增长，2023 年末，在建工程账面价值 24.03 亿元，同比增长 28.85%，主要由前海总部基地项目、宜宾基地项目和佛山产业园等项目构成，期末余额分别为 11.64 亿元、5.26 亿元和 6.16 亿元；期末用于抵押的在建工程账面净值为 11.65 亿元；截至 2024 年 3 月末，在建工程账面价值较 2023 年末增加 1.65%。公司固定资产账面价值整体有所增加，2023 年末，固定资产账面价值 17.56 亿元，较 2022 年末增长 3.77%，主要系济南产业园项目转固、购置固定资产和非同一控制下企业合并所致；固定资产主要由房屋及建筑物、电子设备和运输工具等构成，期末账面价值分别为 15.30 亿元、1.92 亿元和 0.34 亿元；期末用于抵押的固定资产账面净值为 8.66 亿元；截至 2024 年 3 月末，固定资产较 2023 年末下降 1.22%，主要系计提折旧所致。公司投资性房地产全部为房屋建筑物以公允价值计量，2023 年末，期末余额 17.06 亿元，同比下降 1.03%，主要系公允价值变动所致；期末未办妥产权证书的投资性房地产净值为 2.45 亿元，期末用于向银行贷款质押的投资性房地产净值为 9.52 亿元。2023 年末，公司无形资产账面价值有所下降，主要系处置子公司或处置无形资产所致，无形资产由土地使用权和计算机软件及其他构成，账面价值分别为 9.12 亿元和 2.33 亿元；期末用于抵押的无形资产账面净值为 7.05 亿元；截至 2024 年 3 月末，无形资产账面价值较 2023 年末下降 0.27%。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值共计 182.56 亿元，为受限的货币资金、长期股权投资、应收账款、固定资产、在建工程、存货、无形资产、投资性房地产和应收票据等，受限资产占总资产比重为 33.68%，占净资产 172.77%，受限资产规模很大。

图表 13：截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	科目	受限金额
货币资金	107.17	在建工程	11.64
应收票据	9.17	长期股权投资	7.68
存货	9.38	投资性房地产	9.52
固定资产	8.98	应收账款	10.25
无形资产	8.77	合计	182.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

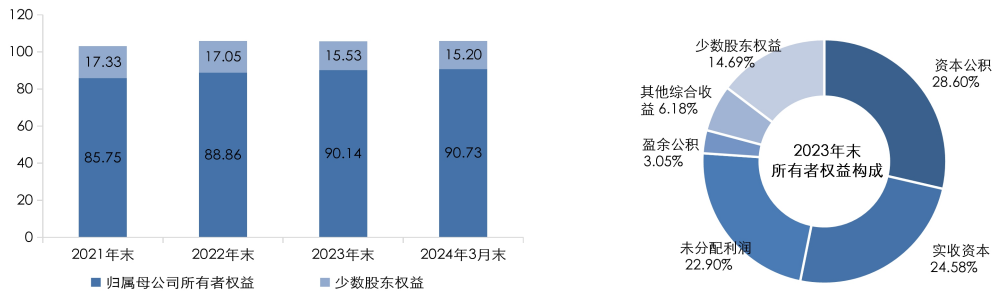
跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，资本公积和未分配利润占比仍较高

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，截至 2023 年末，公司所有者权益为 105.67 亿元，主要由资本公积、股本、未分配利润、少数股东权益、其他综合收益和盈余公积构成。

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资本公积分别为 30.22 亿元和 30.23 亿元，股本仍为 25.97 亿元。受益于经营积累，公司未分配利润增加，2023 年末及 2024 年 3 月末，分别为 24.19 亿

元和 24.40 亿元；公司盈余公积均为 3.23 亿元，同比增长 1.61%；其他综合收益分别为 6.53 亿元和 6.90 亿元，截至 2023 年末其他综合收益主要由自用房地产转换为投资性房地产公允价值变动和外币财务报表折算差额等构成，期末余额分别为 5.33 亿元和 1.87 亿元；公司少数股东权益有所下降，分别为 15.53 亿元和 15.20 亿元。

图表 14：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

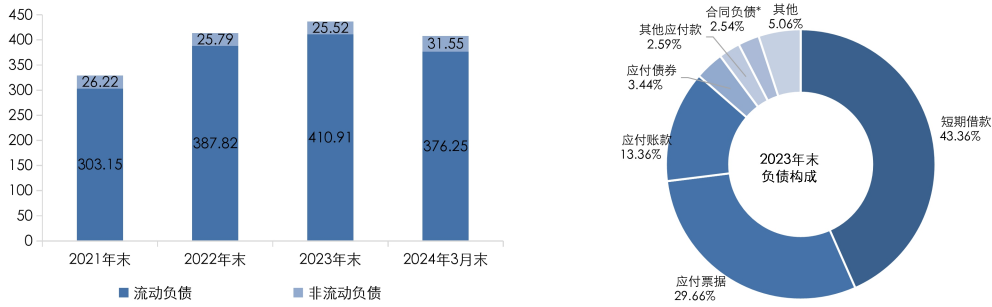
跟踪期内，公司全部债务规模整体有所下降，但规模仍较大，且以短期债务为主，短期集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模将有所增加

跟踪期内，公司负债总额有所波动，2023 年末，公司负债总额同比增长 5.52%，主要系流动负债增加所致，2024 年 3 月末，负债总额较 2023 年末下降 6.56%，流动负债占比为 92.26%，仍以流动负债为主。

截至 2023 年末，公司流动负债为 410.91 亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款等构成。跟踪期内，随着业务规模的扩大，资金需求增加，公司短期借款保持增长，截至 2023 年末，公司短期借款期末余额为 189.23 亿元，其中质押借款 41.10 亿元、抵押及保证借款 121.84 亿元、未到期票据/信用证贴现 25.34 亿元。随着业务规模扩大，2023 年末公司应付票据显著增加，期末余额 129.44 亿元，同比增长 18.35%，其中银行承兑汇票 128.94 亿元、商业承兑汇票 0.15 亿元、期票 0.35 亿元；截至 2024 年 3 月末，应付票据期末余额较 2023 年末下降 26.77%。公司应付账款为应付商品采购款及劳务款，随着业务规模扩大，2023 年末，公司应付账款期末余额增长至 58.31 亿元，2024 年 3 月末，应付账款期末余额较 2023 年末下降 8.92%。

跟踪期内，公司非流动负债整体有所增长，截至 2023 年末，非流动负债期末余额为 25.52 亿元，同比下降 1.05%，主要由应付债券和长期借款等构成。随着“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”和“24 怡亚 04”的发行，跟踪期内，公司应付债券期末余额保持增长，截至 2024 年 3 月末，应付债券期末余额 20.60 亿元。跟踪期内，随着转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款有所下降，截至 2023 年末长期借款期末余额 6.50 亿元，主要由公司以固定资产、投资性房地产、无形资产抵押取得的借款构成，质押及保证借款期末余额 6.80 亿元，抵押借款 5.87 亿元，其中转入一年内到期的长期借款 6.17 亿元。

图表 15: 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

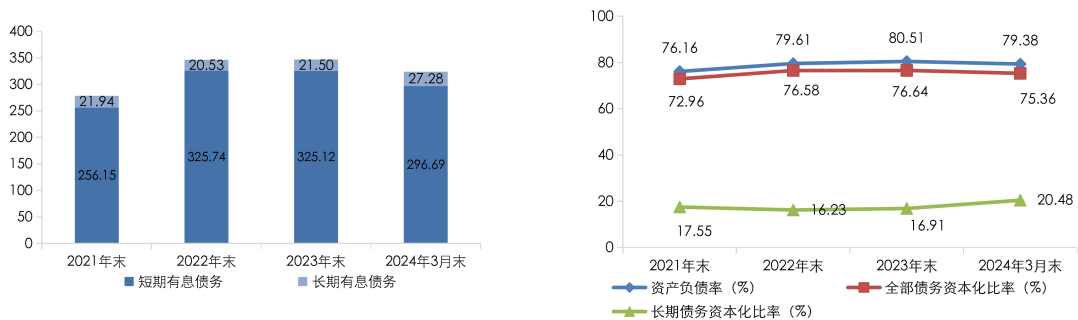


项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动负债	303.15	387.82	410.91	376.25
短期借款	164.87	188.62	189.23	200.95
应付票据	66.20	109.37	129.44	94.78
应付账款	25.98	32.91	58.31	53.11
非流动负债	26.22	25.79	25.52	31.55
应付债券	20.74	3.02	15.00	20.60
长期借款	1.20	17.51	6.50	6.68
负债合计	329.37	413.61	436.43	407.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

有息债务方面, 随着公司在建项目投入增加, 2023 年末, 公司全部债务基本与 2022 年末持平, 截至 2024 年 3 月末, 公司全部债务 323.96 亿元, 其中短期有息债务为 296.69 亿元, 短期债务占比为 91.58%, 长期有息债务为 27.28 亿元, 长期有息债务占比 8.42%; 长期债务资本化比率为 20.48%, 全部债务资本化比率 75.36%, 资产负债率为 79.38%。整体来看, 跟踪期内, 公司债务规模有所下降, 但规模仍较大, 且以短期为主, 短期集中偿付压力仍较大。

图表 16: 公司负债及有息债务构成情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 7.79 亿元, 占净资产的比例为 7.37%, 被担保企业主要系公司与各地方政府合资成立的联营公司, 详见附件三。若被担保人经营情况出现困难, 无法按照约定偿还债务或履行承诺, 公司或面临代偿风险。

盈利能力

2023年，公司营业总收入保持增长，受于毛利率较高的品牌运营业务规模继续降低，以及非经营性损失影响，利润总额有所下降

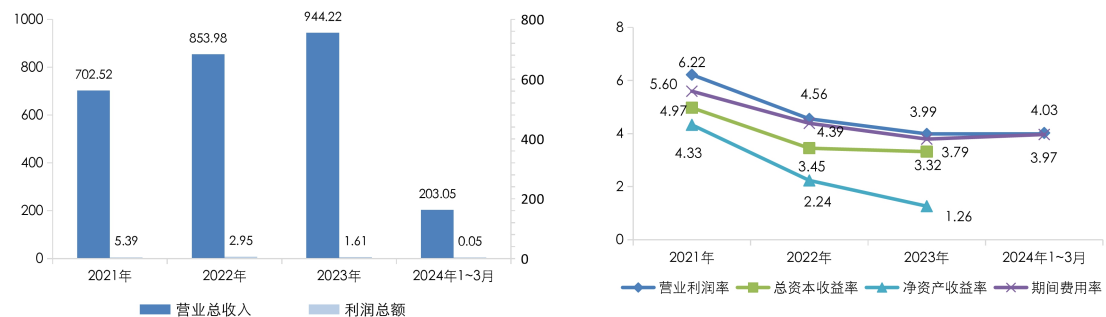
2023年，公司营业收入同比增长10.57%，主要系分销+营销业务、跨境和物流服务规模增加所致；受毛利率较高品牌运营业务规模继续降低影响，营业利润率有所下降。同期，公司净资产收益率和总资本收益率均有所下降。

期间费用方面，2023年期间费用仍以销售费用、管理费用和财务费用为主，期间费用率同比下降0.59个百分点。

非经营性损益方面，2023年，公司投资收益为2.03亿元，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成；信用减值损失为-1.88亿元，主要系坏账损失；资产减值损失-0.34亿元，主要系存货跌价损失；公允价值变动收益-0.96亿元，主要系衍生金融资产与负债和按公允价值计量的投资性房地产；其他收益0.59亿元，主要系政府补助；当期非经营性损益合计为负。受营业利润率下降以及非经营性损益下降转为负影响，利润总额同比下降45.39%。

2024年1~3月，公司营业收入为203.05亿元，毛利率为4.12%，利润总额为0.05亿元。

图 17：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流入有所下降，但获现能力仍较好，投资性净现金流转为净流出，随着在建项目的投入，预计未来公司将保持较高的外部融资依赖度

2023年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降81.87%；现金收入比略有下降，2023年为110.96%，但仍处于较好水平。公司经营活动现金流量净额虽有所下降，但仍保持净流入，收入获现能力仍较好。

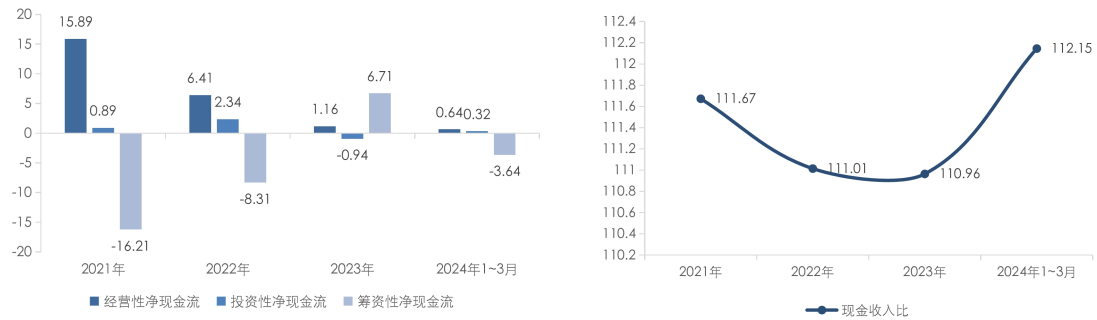
公司投资活动现金流入主要来源于处置子公司及其他营业单位、取得投资收益和收到其他与投资活动有关现金；投资活动现金流出主要用于购建固定资产、无形资产，以及取得子公司及其他营业单位；投资性净现金流转为净流出，主要系当期处置子公司及其他营业单位收到的现金减少所致。

公司筹资活动现金流入规模有所增加，主要来源于借款和收到其他与筹资活动有关的现金；

筹资活动流出规模同比增加，主要用于偿还到期债务、利息、分配股利和支付其他与筹资活动有关的现金；公司筹资性净现金流转为净流入。

2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为0.64亿元、0.32亿元和-3.64亿；随着在建项目投入增加，公司对外部融资依赖仍较高。

图表 18：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均略有下降，仍处于较弱水平，受经营活动产生的现金流量净额下降影响，经营现金流动负债比继续下降。截至2023年末，公司货币资金137.25亿元，未受限的货币资金30.08亿元，短期债务为325.12亿元，货币资金无法覆盖短期债务。

2023年，公司EBITDA为18.11亿元，同比有所下降，EBITDA对全部债务和利息的保障程度均有所下降。

图表 19：公司偿债能力指标情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率 (%)	112.70	105.91	104.23	106.30
速动比率 (%)	94.77	88.26	86.08	85.31
经营现金流动负债比 (%)	5.24	1.65	0.28	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.50	1.31	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.67	17.32	19.14	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司短期有息债务为325.12亿元。2023年公司经营性净现金流为1.61亿元，投资性净现金流为-0.94亿元，筹资活动前净现金流为0.22亿元。预计2024年，公司盈利能力保持增长；公司资本支出计划用于在建项目投入。预计公司2024年筹资活动前净现金流有所增长，但对短期有息债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至2024年3月末，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为355.91亿元，未使用额度为93.62亿元。总体来看，作为深圳投控控股的上市子公司，公司融资渠道畅通，综合偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2024年5月27日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

根据2024年3月29日，公司发布的《关于对深圳市怡亚通供应链股份有限公司的监管函》披露，公司因未在承诺期限内完成类金融业务所有股权的剥离，违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2023年8月修订）》第1.4条、第2.1.1条、第7.7.6条的规定，收到深圳证券交易所公司部监管函〔2024〕第59号。深圳证券交易所希望公司及全体董事、监事、高级管理人员认真吸取教训，尽快完成相关承诺，并提醒公司及全体董事、监事、高级管理人员严格遵守《证券法》《公司法》等法律以及本所《股票上市规则》及相关规定，真实、准确、完整、及时、公平地履行信息披露义务，杜绝此类事件发生。

截至报告出具日，“22 怡亚 01”已按时偿还利息；“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”尚未到付息期；除上述债券外，公司发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

控股股东深圳投控仍是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面仍将持续获得股东及相关各方的大力支持

公司控股股东深圳投控是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，近年来投资控股了多个企业，形成了相对多元化的业务格局，主要涉及证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域，其中中国信证券是全国性大型综合类证券公司，业务资质较为齐全，在证券经纪、证券承销与保荐、研究等领域都有着突出的市场地位，2023年营业收入和利润总额均保持增长，金融板块竞争力很强。

图表 20：2023 年末深圳投控情况（单位：亿元、%）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额	资产负债率
深圳投控	11528.60	3945.18	2904.27	214.73	65.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，2023年营业收入占深圳投控比重为32.51%。公司于2019年纳入深圳投控整体授信，新增多家合作银行，获得授信金额有所增加。2020年，深圳投控为公司提供10亿元专项资金支持用于业务发展，并通过其下属担保子公司为公司在资本市场融资提供增信支持，2022年通过委托贷款提供15亿元资金支持。2022年，公司获得控股股东提供的资金支持21.00亿元，获得融资担保余额23.00亿元。2023年末，公司获得深圳投控下属子公司深圳担保集团和深圳市高新投商业保理有限公司流动性贷款支持8.51亿元。在债券发行方面，2023年，公司获得深圳投控旗下子公司担保金额12亿元，截至2023年末，担保余额15亿元。此外，2021年7月，深圳投控通过下属全资子公司深圳市投控资本有限公司参与公司非公开发行，对公司增资10.00亿元。深圳投控成为公司第一大股东后，

在资金拆借、关联方担保，以及政府补助等方面持续给与公司大力支持。未来公司在融资等方面仍将持续获得股东及相关方的大力支持。

整体来看，深圳投控综合实力很强，作为深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，公司在高端服务业板块，打造跨界融合的供应链共享经济平台方面发挥重要作用，预计公司仍将在补助及融资等方面获得股东及相关各方的大力支持。

增信措施

深担增信为深圳担保集团设立的专营债券及金融产品增信和其他大额融资担保业务的全国性担保公司，实际控制人仍为深圳市国资委，对“22 怡亚 01”和“23 怡亚 03”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）成立于 2019 年 11 月 5 日，是深圳担保集团设立的增信融资担保子公司，实际控制人为深圳市国资委。截至 2023 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，其中深圳担保集团和深圳市投资控股有限公司分别持股 66.67%和 33.33%。深担增信已获得深圳市地方金融监督管理局出具的《融资担保业务经营许可证》。深担增信担保业务将立足深圳地区，辐射大湾区，主要开展债券及金融产品增信和其他大额融资担保业务。

图表 21：截至 2023 年 6 月末深担增信股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	公司性质	出资额	持股比例
1	深圳担保集团有限公司	国有全资	40.00	66.67
2	深圳市投资控股有限公司	国有全资	20.00	33.33
合计				100.00

资料来源：深担增信提供，东方金诚整理

深担增信母公司深圳担保集团为深圳市重要的国有全资担保机构之一，业务开展以服务当地中小企业融资为主，实际控制人为深圳市国资委。截至 2023 年 6 月末，深圳担保集团实收资本为 114.05 亿元，总资产 400.94 亿元，2022 年实现营业总收入 26.43 亿元，净利润 16.60 亿元。

图表 22：截至 2023 年 6 月末深圳担保集团股东持股情况（单位：%）

序号	股东名称	公司性质	实际控制人	持股比例
1	深圳市投资控股有限公司	国有独资	深圳市国资委	52.2773
2	深圳市平稳发展投资有限公司	国有全资	深圳市国资委	29.8560
3	深圳市龙华建设发展有限公司	国有独资	深圳龙华区国资委	17.8667
合计				100.00

资料来源：深担增信提供，东方金诚整理

深圳市经济实力很强，产业结构良好，财政实力雄厚，政府陆续出台相关政策支持当地新兴产业、中小企业融资需求，为深担增信业务发展创造了良好的条件及外部环境；深担增信现金类资产充裕，I类资产占总资产的比重超过 75%，对其代偿能力形成有效支撑；深担增信资本

实力很强，近年来盈利稳步积累，2023年6月末净资产规模达到67.61亿元，为后续业务开展奠定了良好的基础；作为深圳担保集团主营债券及金融产品增信和其他大额融资担保业务的子公司，深担增信在支持企业发债中发挥重要作用，能够在业务拓展、风险控制、资本补充等方面得到母公司及深圳市国资委较大支持。

同时，东方金诚也关注到，深担增信前五大担保行业担保余额合计占比超过90%，行业和客户集中度较高；在经济下行压力和资本市场波动影响下，深担增信增信业务风险管理压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定深担增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。深担增信的担保代偿能力极强，对“22 怡亚 01”和“23 怡亚 03”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

高新投融资担保作为深圳市国资委旗下经营融资担保业务的金融服务机构，担保代偿能力极强，对“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”和“24 怡亚 01”提供连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）是由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）于2011年4月投资设立，初始注册资本为6.00亿元。2018年5月，高新投融资担保获得高新投集团增资6.00亿元，注册资本增至12.00亿元。2019年9月和12月，高新投融资担保引入股东深圳市罗湖引导基金投资有限公司（以下简称“罗湖引导基金”）和深圳市财政金融服务中心，分别增资20.00亿元，同时获得高新投集团增资18.00亿元，高新投融资担保于2020年4月工商变更登记。2022年9月8日，经第22次市政府党组会议审议决定，深圳市财政金融服务中心将其持有的高新投融资担保股权无偿划转至深圳市投资控股有限公司³。截至2022年末，高新投融资担保注册资本及实收资本均为70.00亿元，其中高新投集团、罗湖引导基金和深圳市投资控股有限公司分别持股46.34%、27.07%和26.60%。

图表 23：截至 2022 年末高新投融资担保股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	股东性质	持股比例
1	深圳市高新投集团有限公司	国有企业	46.34
2	深圳市罗湖引导基金投资有限公司	国有企业	27.07
3	深圳市财政金融服务中心	国有企业	26.60
合计			100.00

数据来源：高新投融资担保提供，东方金诚整理

高新投融资担保股东均为深圳国资委下属国有企业，因此高新投融资担保实际控制人为深圳市国资委。2020年起，高新投融资担保承接高新投集团新增金融产品增信业务，当前业务主要包括间接融资担保和直接融资担保服务，主要服务深圳市民营企业发展，并于2021年下半年开始拓展非融资性担保业务。

深圳市战略新兴产业、现代服务业等均发展良好，经济实力强，财政实力雄厚，为高新投

³ 相关章程于2023年1月10日通过，变更登记于2023年3月6日完成。

融资担保业务发展创造了良好的条件及外部环境；作为高新投集团担保业务的承接主体，高新投融资担保专注于为深圳市高新技术企业等民营企业提供融资担保服务担保业务，区域市场竞争力很强；得益于增资扩股和利润留存，2022年末公司净资产提升至85.12亿元，资本实力居全国担保行业前列；高新投融资担保控股股东高新投集团是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立，实际控制人为深圳市政府，综合实力极强，预计高新投融资担保能在资本补充、业务拓展、风险管控等方面获得股东及当地政府较大支持。

同时，东方金诚关注到，2022年以来，受金融产品担保业务结构调整影响，高新投融资担保融资性担保业务规模和占比有所下降，预计对高新投融资担保营业收入和盈利能力造成一定影响；受部分企业下游产业景气度较低、业绩不及预期、概念板块走弱等影响，高新投融资担保部分委托贷款出现逾期，投资业务风险预计将会有所增加，对其流动性形成一定拖累。

综上所述，东方金诚评定高新投融资担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定。根据东方金诚对高新投融资担保的评级结果，高新投融资担保作为“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”和“24 怡亚 01”的担保人，担保能力极强，对上述债券具有很强的增信作用。

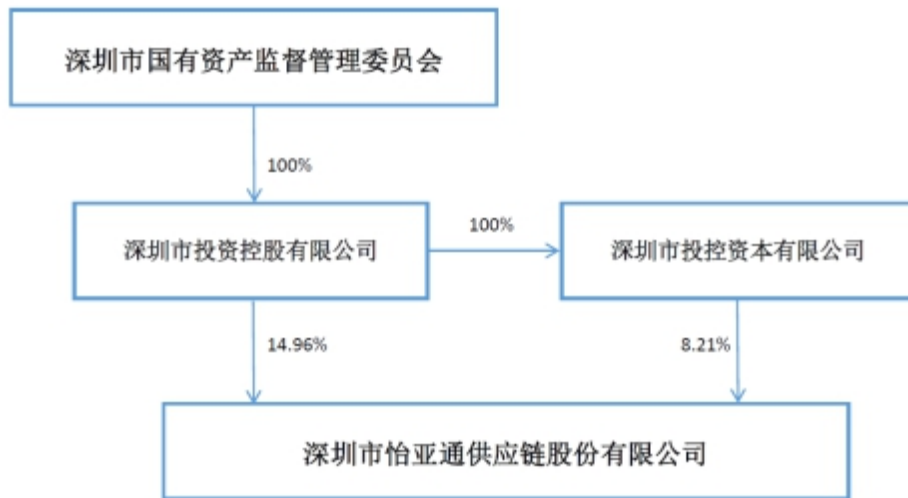
抗风险能力及结论

公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，分销+营销业务经营范围覆盖全国320个城市，上下游客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等国内外知名企业，具有一定竞争优势；跟踪期内，依托公司深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司持续推广面向知名品牌客户的“1+N服务”，通过“平台+营销合伙人”模式，促进工业原料和新能源汽车销量增加带动分销+营销业务收入增长；作为控股股东深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，公司在融资等方面持续获得股东及相关各方的大力支持；高新投融资担保和深担增信的担保代偿能力极强，对相关债券提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司跨境和物流服务业务涉及较多外币结算，面临一定汇率波动风险，2023年，受毛利率较高的品牌运营业务规模下降，以及非经营损失影响，公司利润总额下降；跟踪期内，公司应收账款、预付款项规模仍较大，存在一定资金占用，受限资产比例较高，资产流动性较差；公司向关联方联营公司购买商品、接受劳务，销售商品、提供服务形成的关联交易规模仍较大，对关联方担保金额较大，存在或有负债风险；公司全部债务规模仍较大，以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大，预计随着在建项目的投入，有息债务规模有所增加。

外部支持方面，控股股东深圳投控是深圳市国资委下属的是以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望维持为稳定，并维持“22 怡亚 01”、“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”和“24 怡亚 01”信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至2024年3月末公司组织结构图



附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

担保对象名称 ⁴	实际担保金额	实际发生日期	担保到期日	是否为关联方担保
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	467.40	2023/4/7	2026/4/6	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	2290.26	2023/7/19	2026/7/18	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	467.40	2023/3/14	2026/3/13	是
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	467.40	2023/3/23	2026/3/22	是
广西东融怡亚通供应链有限公司	1617.00	2021/7/30	2024/7/29	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	980.00	2023/6/19	2026/6/18	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	980.00	2022/12/8	2025/12/7	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	1960.00	2022/11/3	2025/11/2	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	978.82	2023/5/5	2027/5/4	是
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	980.00	2023/8/18	2026/8/17	是
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	1372.34	2023/4/7	2026/4/6	是
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	457.45	2023/4/26	2026/4/25	是
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2150.02	2022/7/19	2027/7/18	是
济宁怡亚通供应链管理有限公司	1626.00	2022/3/11	2025/3/10	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2938.64	2022/11/8	2025/11/7	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2520.00	2023/5/8	2027/5/7	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	882.64	2023/11/3	2026/11/2	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2244.33	2023/2/9	2026/2/8	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	2250.00	2023/5/23	2027/5/22	是
珠海航城怡通供应链管理有限公司	450.00	2023/8/2	2026/8/1	是
安徽大禹怡亚通供应链有限公司	490.00	2023/2/27	2024/2/27	是
安徽大禹怡亚通供应链有限公司	1470.00	2022/6/8	2026/6/7	是
安徽大禹怡亚通供应链有限公司	490.00	2023/2/14	2026/2/13	是
安徽大禹怡亚通供应链有限公司	490.00	2022/12/13	2025/12/12	是
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	2450.00	2023/6/5	2025/6/4	是
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	4263.00	2023/4/17	2025/4/16	是
深圳市盐田港怡亚通供应链有限公司	490.00	2023/11/22	2026/11/21	是
河北交投怡亚通供应链服务有限公司	4900.00	2023/2/17	2027/2/16	是
河北交投怡亚通供应链服务有限公司	4900.00	2023/10/12	2027/10/11	是
河北交投怡亚通供应链服务有限公司	12250.00	2023/7/25	2027/7/24	是
河北交投怡亚通供应链服务有限公司	11760.00	2023/11/15	2027/11/14	是
湖南怀化舞水怡亚通供应链有限公司	5880.00	2023/1/18	2026/1/17	是
合计	77912.7	-	-	-

⁴担保对象主要为公司与地方国有企业成立的合营联营公司，未纳入合并报表。

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	432.46	519.52	542.10	513.73
所有者权益 (亿元)	103.08	105.91	105.67	105.94
负债总额 (亿元)	329.37	413.61	436.43	407.80
短期债务 (亿元)	256.15	325.74	325.12	296.69
长期债务 (亿元)	21.94	20.53	21.50	27.28
全部债务 (亿元)	278.09	346.26	346.61	323.96
营业收入 (亿元)	702.08	853.98	944.22	203.05
利润总额 (亿元)	5.39	2.95	1.61	0.05
净利润 (亿元)	4.46	2.37	1.34	0.03
EBITDA (亿元)	23.82	19.99	18.11	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	15.89	6.41	1.16	0.64
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.89	2.34	-0.94	0.32
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-16.21	-8.31	6.71	-3.64
毛利率 (%)	6.35	4.67	4.11	4.12
营业利润率 (%)	6.22	4.56	3.99	4.03
销售净利率 (%)	0.64	0.28	0.14	0.02
总资本收益率 (%)	4.97	3.45	3.32	-
净资产收益率 (%)	4.33	2.24	1.26	-
总资产收益率 (%)	1.03	0.46	0.25	-
资产负债率 (%)	76.16	79.61	80.51	79.38
长期债务资本化比率 (%)	17.55	16.23	16.91	20.48
全部债务资本化比率 (%)	72.96	76.58	76.64	75.36
货币资金/短期债务 (%)	36.87	43.35	42.22	34.56
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	6.04	2.53	0.06	-
流动比率 (%)	112.70	105.91	104.23	106.30
速动比率 (%)	94.77	88.26	86.08	85.31
经营现金流动负债比 (%)	5.24	1.65	0.28	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.50	1.31	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.67	17.32	19.14	-
应收账款周转率 (次)	5.43	6.09	6.26	-
销售债权周转率 (次)	5.31	5.86	5.97	-
存货周转率 (次)	11.69	13.25	12.66	-
总资产周转率 (次)	1.64	1.79	1.78	-
现金收入比 (%)	111.67	111.01	110.96	112.15

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。