



CREDIT RATING REPORT

报告名称

深圳市怡亚通供应链股份有限公司 主体与相关债项2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00364

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市怡亚通供应链股份有限公司及“19 怡亚 01”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市怡亚通供应链股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“19 怡亚 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年六月八日



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
19 怡亚 01	2.00	3	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	448.86	432.46	423.28	419.01
所有者权益	103.14	103.08	82.24	84.25
总有息债务	297.15	278.09	310.24	298.28
营业收入	140.94	702.08	681.20	718.34
净利润	0.39	4.46	0.84	0.19
经营性净现金流	1.24	15.89	20.98	26.14
毛利率	6.86	6.35	5.54	5.53
总资产报酬率	0.89	4.60	4.06	4.23
资产负债率	77.02	76.16	80.57	79.89
债务资本比率	74.23	72.96	79.05	77.98
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	1.55	1.19	1.13
经营性净现金流/ 总负债	0.37	4.74	6.21	7.66

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 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。由于会计政策变更, 公司 2020 年审计报告对 2019 年财务数据进行了追溯调整, 本报告 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告追溯调整的数据。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧
 评级小组成员: 李瑞珏
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”) 主要从事全程供应链服务业务。跟踪期内深圳市物流产业集群效应仍显著, 国资入股后在资金使用方面公司可以获得持续支持, 分销+营销业务仍具有一定竞争优势, 2021 年, 经营性现金流仍呈现净流入, 对利息和债务的保障程度仍较好, 期间费用率同比小幅下降, 扣除非经常性损益后净利润同比由亏转盈, 盈利能力增强。同时, 公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货, 对资金形成一定占用, 业务涉及较多外币结算, 存在一定汇兑风险; 2022 年 3 月末, 公司受限资产规模仍较大, 超过净资产规模, 对资产流动性造成不利影响; 资产负债率及有息债务规模均较高, 短期有息债务规模较大且占总息债务比重很高, 债务期限结构不合理, 短期偿付压力大。深圳市高新投集团有限公司 (以下简称“深圳高新投”) 为“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国供应链管理行业服务市场潜力较大, 政策扶持推动行业发展, 深圳市物流产业集群效应仍显著;
- 国资入股后, 公司在资金使用方面获得持续支持;
- 公司分销+营销业务范围已覆盖全国 320 个城市, 并已下沉至全国 5、6 线城市, 仍具有一定竞争优势;
- 2021 年, 公司经营性现金流仍呈现净流入, 对利息和债务的保障程度仍较好;
- 2021 年, 公司期间费用率同比小幅下降, 扣除非经常性损益后净利润同比由亏转盈, 盈利能力增强;
- 深圳高新投为“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。



主要风险/挑战：

- 公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货，对资金形成一定占用，同时公司业务涉及较多外币结算，存在一定汇兑风险；
- 2022 年 3 月末，公司受限资产规模仍较大，超过净资产规模，对资产流动性造成不利影响；
- 2022 年 3 月末，公司资产负债率及有息债务规模均较高，短期有息债务规模较大且占总息债务比重很高，债务期限结构不合理，短期偿付压力大。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《贸易企业信用评级方法》，版本号为 PF-MY-2021-V.3，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
要素一：财富创造能力（69%）	5.42
（一）产品与服务竞争力	5.28
（二）盈利能力	5.77
要素二：偿债来源与负债平衡（31%）	2.41
（一）债务状况	1.00
（二）偿债来源对债务的保障程度	2.89
调整项	0.05
模型结果	AA

调整项说明：股东支持上调 0.1，理由为公司控股股东深圳市投资控股有限公司的唯一股东和实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，公司为控股股东重要业务板块子公司，获得了股东借款等支持；或有负债下调 0.05，理由为截至 2022 年 3 月末，公司对外担保比率为 3.42%。

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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	19 怡亚 01	AAA	2021/06/11	崔爱巧、康雅琪	贸易企业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅读全文
AA/稳定	19 怡亚 01	AAA	2019/11/29	崔爱巧、康雅琪	贸易企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2018/11/08	肖尧、崔爱巧、白傲雪	大公贸易企业信用评级方法	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的怡亚通存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级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，并结合其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
19 怡亚 01	2.00	2.00	2019/12/23 ~ 2022/12/23	补充流动资金	募集资金已 使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为深圳市怡亚通商贸有限公司（以下简称“怡亚通商贸”），成立于 1997 年 11 月，后于 2004 年 2 月经深圳市人民政府批文，将怡亚通商贸整体改制为股份有限公司。2007 年 11 月，公司在深圳证券交易所上市交易（股票代码：002183.SZ），控股股东深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）持股比例为 49.52%，周国辉间接持有公司 56.40% 的股份，为公司实际控制人。2018 年 5 月 15 日和 2018 年 9 月 10 日，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》，股份转让完成后，深圳投控持有公司股份占公司股份总数的 18.30%，成为公司的第一大股东。怡亚通控股于 2018 年 12 月 27 日出具了《放弃部分表决权的承诺函》（以下简称“《承诺函》”），怡亚通控股持有公司表决权比例由 17.85% 下降至 7.85%，深圳投控取得公司的控制权，正式成为公司的控股股东，实际控制人变更为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。2021 年 7 月，公司向特定投资者非公开发行股票 474,311,272 股，募集资金总额为 22.25 亿元。深圳投控通过下属全资子公司深圳市投控资本有限公司（以下简称“投控资本”）认购怡亚通非公开发行股票。深圳投控通过投控资本间接持有公司 213,219,594 股股份，合计持股数量为 601,673,295 股，占发行后公司总股本的 23.17%。因公司完成 2021 年度非公开发行股票事项，导致公司股东怡亚通控股持股比例被动稀释，变动后怡亚通控股持有公司股份占公司总股本的 14.59%。怡亚通控股于 2021 年 12 月 3 日分别与吴曹娟、国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）签订了《股份转让协议》，本次协议转让完成后，怡亚通控股



持有公司股份占公司总股本的 12.48%。2021 年末，公司实际控制人为深圳市国资委。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 25.97 亿元，注册地址为深圳市宝安区，法定代表人为周国辉；深圳投控持有公司股份的 14.96%，为公司第一大股东，深圳市国资委为公司实际控制人；公司纳入合并报表范围内的主体共 481 家。截至 2022 年 3 月末，怡亚通控股持有公司股份数为 3.23 亿股，累计质押股份 0.87 亿股，占其所持公司股份的 26.95%，占公司总股本的 3.36%。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规和上市公司规范性文件的要求，不断完善公司法人治理结构，健全内部控制体系。公司依法设立股东大会、董事会、监事会，股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的经营决策机构。董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 1 名、非执行董事 1 名、独立董事 4 名，公司实行董事会领导下的总经理负责制，监事会成员 3 名。根据业务发展需要，设立了总裁办、经管中心、人力资源中心、财务管理中心、数智化运营中心、资本运营中心、公共事务发展中心、党委办等职能部门。公司建立了较完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，构建了分级管理、权责分明、授权严密的公司治理结构，确保了公司经营工作有序、高效地运行。

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期均正常还本付息，未到期已到付息日的均正常付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但经济发展质量有望进一步提升。我国供应链管理市场仍有很大的发展空间，2021 年以来，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一定业务基础；深圳市经济发展水平继续保持快速增长态势，为公司发展提供较好外部环境；疫情期间物流行业政策扶持力度大，物流业产业集群效应显著。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年



平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

我国供应链管理行业处于发展的初级阶段，供应链管理市场仍有很大的发展空间，2021 年以来，我国克服疫情反复带来的不良影响，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一定业务基础；政府政策推进产业数字化转型，实施产业链强链补链行动，稳外贸政策措施保障外贸产业链、供应链稳定畅通。目前我国物流运行总体平稳，在促进产业链、供应链稳定运行中的作用继续凸显。

目前，我国供应链管理行业处于发展的初级阶段，我国供应链管理市场仍有很大的发展空间。电子信息行业供应链管理的外包已较为成熟，医疗器械、快消品、食品及酒类等行业也逐步提升供应链管理外包的比例以提升整体运行效率，



从而为供应链管理行业提供了更大的发展空间。目前，中国超过 90% 的外资企业有物流及供应链外包需求，国内也有越来越多的企业开始向物流及供应链外包发展。

2021 年，我国克服疫情反复带来的不良影响，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一定业务基础。根据《2021 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021 年全年社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.5%；按消费类型统计，商品零售额 39.39 万亿元，同比增长 11.8%；餐饮收入额 4.69 万亿元，同比增长 18.6%。全年实物商品网上零售额 10.80 万亿元，按可比口径计算，同比增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

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 12 日，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：关键领域创新能力不足，产业链供应链受制于人的局面尚未根本改变；不同行业、不同区域、不同群体间数字鸿沟未有效弥合，甚至有进一步扩大趋势；数字经济治理体系需进一步完善。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。

2021 年进出口贸易规模的继续增长，稳外贸政策措施保障外贸产业链、供应链稳定畅通。2021 年，我国全年货物进出口总额 39.10 万亿元，同比增长 21.4%。其中，出口 21.73 万亿元，同比增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，同比增长 21.5%。货物进出口顺差 4.37 万亿元，同比增加 7,344 亿元。2021 年，我国对“一带一路”沿线国家进出口总额 11.60 万亿元，同比增长 23.6%。其中，出口 6.59 万亿元，同比增长 21.5%；进口 5.01 万亿元，同比增长 26.4%。2021 年外贸高速增长有很多阶段性的因素，包括订单的回流、防疫物资的出口、“宅经济”等，这些阶段性因素的消退给 2022 年稳外贸增加了压力，面对困难和挑战，商务部按照党中央、国务院的统一部署，政策适当靠前发力，实施跨周期调节稳外贸、市场多元化、外贸供应链畅通、外贸创新提质等四个专项行动，多措并举稳外贸。



2021 年，我国物流呈现坚实复苏态势，全年社会物流总额 335.2 万亿元。2022 年 1~2 月，我国物流运行总体平稳，社会物流总额增长较快。2022 年 1~2 月，我国社会物流总额 51.8 万亿元，同比增长 7.2%，物流总额增速延续回升态势，同时明显高于疫情前 2019 年水平。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。

（三）区域环境

深圳市经济发展水平继续保持快速增长态势，为公司发展提供较好外部环境；疫情期间物流行业政策扶持力度大，物流业产业集群效应显著。

深圳市位于广东省南部，与香港毗邻，地理位置优越，是中国华南沿海重要的交通枢纽，海陆空运输发达，是国务院定位的全国性经济中心和国际化城市。深圳市总面积 1997.47 平方公里，下辖 9 个行政区和 1 个新区。深圳地处珠江三角洲前沿，是连接香港和中国内地的纽带和桥梁，在中国的制度创新、扩大开放等方面肩负着试验和示范的重要使命，在中国高新技术产业、金融服务、外贸出口、海洋运输、创意文化等多方面占有重要地位。我国供应链管理行业起源于经济发达地区，发展初期大部分以服务于进出口贸易为主，故供应链企业最初主要聚集于港口经济带，深圳港是全球第四大集装箱港，从这里发出的国际班轮航线通达 100 多个国家地区、300 多个港口。深圳市自设立特区以来，利用政策优势和地缘优势迅速发展成为中国最发达的地区之一，已形成了金融、物流和文化等优势产业，培育了电子信息技术、软件、通信设备、生物医药和新材料等高新技术产业，并保持了高速发展势头。

2021 年，深圳市地区生产总值 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，两年平均增长 4.9%，呈现稳中求进的良好发展态势。2021 年，深圳市第二产业增加值 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%，两年平均增长 3.4%；第三产业增加值 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%，两年平均增长 5.8%。2021 年，随着疫情控制有力，市场销售规模不断扩大，商品零售、住宿餐饮等接触性消费稳步恢复，同期，全市社会消费品零售总额 9,498.12 亿元，同比增长 9.6%，两年平均增长 1.9%。基本生活类商品稳定增长，限额以上单位日用品类、饮料类、粮油食品类和服装类商品零售额保持快速增长；消费升级类商品快速增长，限额以上单位金银珠宝类、通讯器材类、文化办公用品类、汽车类商品零售额同比分别增长 55.2%、49.4%、20.4%、10.8%，体现了消费升级的新趋势；网上零售持续高速增长，限额以上单位通过互联网实现商品零售额同比增长 44.3%，两年平均增长 26.4%。2021 年，深圳市进出口总额 35,435.57 亿元，同比增长 16.2%，其中，出口 19,263.41 亿元，同比增长 13.5%，出口规模连续 29 年居内地城市首位；进口 16,172.16 亿



元，同比增长 19.5%。

2022 年 2 月深圳市疫情反复，针对这一影响，深圳市政府及时出台帮助市场主体纾困解难 30 条政策措施，在房屋租金、社保费、水电气费、金融服务等方面加大支持力度，预计可为市场主体减负 750 亿元，全力确保产业链供应链安全稳定，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。2022 年 3 月 24 日，深圳市人民政府印发《深圳市关于应对新冠肺炎疫情进一步帮助市场主体纾困解难若干措施》（以下简称“《若干措施》”），《若干措施》中提到鼓励大型企业通过产业纽带、聚集孵化、上下游配套、分工协作、开放应用场景等方式，将中小企业纳入产业链、供应链体系，发布产品和服务采购计划，带动中小企业优化生产经营、提升产品质量；加大物流补贴力度，对 2022 年 3~6 月企业深港陆路运输转海上快线运输的进出口吞吐量增量的新增运费成本进行逐月退坡补贴。在疫情防控安全的前提下，对时效性强或有特殊要求的进出口货物，逐步有序恢复深港陆路运输。

综合来看，深圳市地理位置优越，经济发展水平继续保持快速增长态势，高新技术、金融和现代物流等产业实力雄厚，2021 年深圳市疫情控制有力，市场销售规模扩大，2022 年初深圳市疫情反复，政府对物流行业的政策扶持大，缓解了疫情对供应链企业的压力，深圳市物流企业众多，产业集群效应显著，为公司发展提供较好外部环境。

财富创造能力

2021 年，分销+营销业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，营业收入和毛利润同比均有所增长，2022 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业收入和毛利润同比均有所下降；截至 2022 年 4 月末，公司将金融业务剥离。

2021 年，公司业务的主要经营主体仍集中在国内，海外地区营业收入占比上升了 7.58 个百分点，主要是由于公司调整业务结构，增加了海外业务，海外业务模式主要是代采，分销+营销板块仍是公司营业收入及毛利润的主要来源。

表 2 2020~2021 年公司营业收入地区分布情况（单位：亿元、%）

分地区	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
大陆地区	601.78	85.71	635.50	93.29
海外地区	100.29	14.29	45.70	6.71
合计	702.08	100.00	681.20	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司营业收入和毛利润同比分别增长 3.06%和 18.05%，其中分销+营销业务营业收入同比小幅下降，分销+营销业务毛利润和毛利率同比分别增长





11.49%和 0.58 个百分点，主要是公司对板块进行调整，增加毛利较高业务所致；品牌运营业务营业收入、毛利润和毛利率同比分别增长 70.38%、71.38%和 0.11 个百分点，主要是毛利率较高的酒水销售增加所致；跨境和物流服务营业收入和毛利润同比分别增长 84.29%和 23.27%，主要是该板块物流业务量增加所致，但跨境和物流服务业务规模较小，对收入及利润贡献有限。宇商金控平台曾是在分销+营销业务基础上，随客户金融需求而衍生的业务，以小额贷款业务为主，2021 年 12 月和 2022 年 4 月，公司陆续转让对应股权，将金融业务剥离。

2022 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比分别下降 24.53%和 16.48%，主要是受疫情影响，核心节点城市上海、深圳两地对外的发货严重受阻所致，2022 年 6 月陆续复工，情况可能有所缓解；2022 年 1~3 月，公司毛利率同比略有增长，主要是分销+营销业务改善所致。

表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	140.94	100.00	702.08	100.00	681.20	100.00	718.34	100.00
分销+营销	125.22	88.85	651.18	92.75	653.04	95.87	654.80	91.16
品牌运营	8.32	5.90	35.19	5.01	20.66	3.03	15.96	2.22
跨境和物流服务	8.21	5.83	19.38	2.76	10.52	1.54	51.00	7.10
平台间关联交易	-0.81	-0.58	-3.68	-0.52	-3.01	-0.44	-3.43	-0.48
毛利润	9.67	100.00	44.55	100.00	37.74	100.00	39.74	100.00
分销+营销	7.78	80.50	35.65	80.02	31.98	84.73	35.14	88.42
品牌运营	1.35	13.99	6.40	14.37	3.74	9.90	1.97	4.96
跨境和物流服务	0.53	5.51	2.50	5.61	2.03	5.37	2.63	6.62
毛利率	6.86		6.35		5.54		5.53	
分销+营销	6.22		5.47		4.90		5.37	
品牌运营	16.26		18.19		18.09		12.35	
跨境和物流服务	6.49		12.90		19.29		5.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）分销+营销业务

2021 年以来，快速消费品行业仍是该板块的主要收入来源，2022 年 1~3 月，受疫情影响，快速消费品收入同比下降；公司对上游供应商议价能力较弱，并给予下游客户一定账期，业务模式仍形成一定资金占用；分销+营销业务经营范围已覆盖全国 320 个城市，并已下沉至全国 5、6 线城市，仍具有一定竞争优势；分销+营销业务仍集中在快速消费品行业，易受行业景气度影响。

2021 年以来，快速消费品行业仍是该板块的主要收入来源，快速消费品包含酒饮、母婴、日化和食品。2021 年，公司快速消费品收入同比下降 9.66%，主要是关停部分快消品行业子公司所致；其中酒饮和食品行业收入下滑明显，降幅



分别为 23.64%和 27.79%。同期，家电行业收入同比略有下降，IT、通信行业收入同比小幅增长，工业原材料行业收入同比上升 19.55%，医疗行业收入同比上升 22.94%，主要是因该行业毛利相对较高，公司加大业务规模所致。2022 年 1~3 月，快速消费品金额同比大幅下降 52.77 亿元，主要是受疫情影响，核心节点城市上海、深圳两地对外的发货严重受阻所致。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司分销+营销业务营业收入按行业分布（单位：亿元）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
	金额	金额	金额	金额
快速消费品	41.87	275.28	304.71	357.41
其中： 母婴	14.31	129.76	130.21	157.52
日化	13.24	67.11	69.07	66.21
酒饮	6.84	42.00	55.01	71.47
食品	7.47	36.41	50.42	62.21
家电	42.52	157.47	161.69	139.23
IT、通信	27.30	137.07	124.62	102.47
工业原材料	9.79	62.41	52.20	46.77
医疗	1.97	7.42	6.03	4.76
其他	1.79	11.53	3.79	4.17
合计	125.22	651.18	653.04	654.80

数据来源：根据公司提供资料整理

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。目前公司分销业务基本实现了消费品类的全覆盖，主要聚焦涵盖酒饮、服装、家电、日化、母婴、食品、医药等行业。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，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。

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 是指围绕核心企业的上下游供应商或者下游的销售商，围绕着锁定一家核心企业做其上下游的业务模式；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。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，业务模式仍形成一定资金占用；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。

表 5 2021 年公司分销+营销业务前五大供应商及客户情况¹（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
第一名	326,013.29	5.42	第一名	215,401.57	3.31
第二名	256,201.78	4.26	第二名	198,285.39	3.04
第三名	211,423.88	3.51	第三名	162,136.60	2.49
第四名	211,367.77	3.51	第四名	114,804.06	1.76
第五名	201,255.29	3.34	第五名	106,884.84	1.64
合计	1,206,262.01	20.04	合计	797,512.46	12.25

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，分销+营销平台已覆盖全国近 28 个省级行政区的 320 个城市，并已下沉至全国 5、6 线城市，仍具有一定竞争优势；服务超过 200 多万家终端零售门店；分销商品品类超过 40 多万种，其中宝洁、中粮、联合利华、雀巢等在内的世界 500 强企业品牌和细分行业前三名客户共计 100 多家，公司与 2,000 多个重点品牌结成战略合作伙伴关系。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分销+营销业务前五大供应商采购额占采购总额比重分别为 20.04%和 21.26%；前五大客户销售额占销售收入比重分别为 12.25%和 22.01%，销售产品主要为快速消费品。总体看，分销+营销业务上下游客户涉及国内外知名企业，销售客户集中度一般，业务仍集中在快速消费品行业，易受行业景气度影响。

表 6 2022 年 1~3 月公司分销+营销业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
第一名	77,385.78	6.74	第一名	83,655.63	6.68
第二名	54,857.50	4.78	第二名	61,424.53	4.91
第三名	41,389.75	3.60	第三名	58,704.22	4.69
第四名	36,296.76	3.16	第四名	38,840.57	3.10
第五名	34,233.94	2.98	第五名	32,989.77	2.63
合计	244,163.73	21.26	合计	275,614.72	22.01

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 根据公司最新披露要求，不能披露客户的具体名称，下同。



（二）品牌运营

快速消费品和 IT、通信类产品是公司品牌运营业务主要收入来源，2021 年品牌运营业务收入同比增长，快速消费品中酒饮类产品增值服务增加；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，在市场竞争力方面仍有一定发展空间。

快速消费品和 IT、通信类产品是品牌运营业务主要收入来源，2021 年，品牌运营业务收入同比增长 70.38%，主要是由于快速消费品中酒饮类产品增值服务增加所致。公司于 2019 年开展酒类产品的运营，2021 年公司实现白酒的自有品牌上线，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。2021 年，快速消费品中其他品类营业收入同比增加 7.68 亿元，其他品类主要包括奶粉、酸奶等乳制品，2020 年开始运营，2021 年该业务规模、品类等销售同比均增加。

表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司品牌运营业务营业收入分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
	金额	金额	金额	金额
快速消费品	4.18	20.39	8.96	3.82
其中：酒饮	2.51	12.45	8.70	3.79
其他	0.07	7.94	0.26	0.03
IT、通信	2.58	9.84	9.01	9.44
纺织服饰	1.56	4.97	2.68	2.71
合计	8.32	35.19	20.66	15.96

数据来源：根据公司提供资料整理

在渠道营销上，下游客户基本上采用圈层营销的方式，公司联合线下传统销售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。

表 8 2021 年公司品牌运营业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
第一名	66,237.16	23.52	第一名	23,202.20	6.59
第二名	56,073.69	19.91	第二名	17,895.18	5.08
第三名	45,000.96	15.98	第三名	12,942.12	3.68
第四名	19,578.14	6.95	第四名	8,421.50	2.39
第五名	10,399.52	3.69	第五名	8,093.70	2.30
合计	197,289.47	70.05	合计	70,554.70	20.04

数据来源：根据公司提供资料整理



2021 年及 2022 年 1~3 月，品牌运营业务前五大供应商采购额占采购总额比重分别为 70.05%和 51.31%；前五大客户销售额占销售收入比重分别为 20.04%和 23.75%，销售产品主要为 IT、通信和快速消费品。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，在市场竞争能力方面仍有一定发展空间。

表 9 2022 年 1~3 月公司品牌运营业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
第一名	11,297.74	16.58	第一名	5,033.48	6.05
第二名	10,615.93	15.58	第二名	4,254.54	5.11
第三名	4,607.76	6.76	第三名	4,075.14	4.90
第四名	4,424.95	6.50	第四名	3,449.23	4.15
第五名	4,014.60	5.89	第五名	2,948.64	3.54
合计	34,960.98	51.31	合计	19,761.03	23.75

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）跨境和物流服务

怡亚通具有覆盖全国 30 多个省级行政区的 300 多个城市的物流网络，覆盖范围广并获得多项荣誉。

怡亚通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”）是怡亚通的全资子公司，于 2003 年 7 月成立，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。怡亚通物流先后获评“中国物流百强企业”、“全国 AAAA 级物流企业”、“全国先进物流企业”、“深圳市重点物流企业”、“数字化仓储优秀奖”、“全国通用仓储百强企业”、“广东省守合同重信用企业”等资质荣誉。

表 10 2019~2021 年深圳市怡亚通物流有限公司主要财务情况（单位：亿元）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2021 年	6.37	77.08	14.64	0.02	0.22
2020 年	3.98	65.00	11.55	0.08	0.06
2019 年	5.05	61.78	12.25	0.23	0.06

数据来源：根据公司提供资料整理



公司在经营过程中涉及较多外币结算，受人民币汇率波动影响较大，面临一定的汇兑风险。

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。公司大量业务涉及外汇资金，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。公司与客户在合同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，仍需面临一定的汇兑风险。

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司汇兑损失分别为-0.38 亿元和-0.06 亿元。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。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

2021 年，公司扣除非经常性损益后净利润同比由亏转盈，盈利能力增强，2022 年 1~3 月，受疫情影响，公司收入和利润水平同比均下降；2021 年经营性现金流仍呈现净流入，对利息和债务的保障程度仍较好；未来在建项目仍有较大投资支出，仍面临一定资金支出压力；国资入股后，公司在资金使用方面获得持续支持；公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货，占总资产比重较高，对资金形成一定占用；2022 年 3 月末，公司货币资金中受限比例较高，公司受限资产规模仍较大，超过净资产规模，对资产流动性造成不利影响。

1、盈利

2021 年，公司期间费用率同比小幅下降，扣除非经常性损益后净利润同比由亏转盈，盈利能力增强。2022 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业收入和利润水平同比均下降。

2021 年，公司实现营业收入 702.08 亿元，同比增长 3.06%，毛利率为 6.35%，同比增加 0.81 个百分点。2021 年，公司期间费用 39.30 亿元，仍以管理费用和财务费用为主，同比小幅下降；期间费用率 5.60%，同比降低 0.19 个百分点，其中管理费用同比降低 6.50%；财务费用同比降低 5.80%；销售费用同比增加 20.14%，主要系公司分销+营销、品牌运营业务的市场业务费用增加所致。

非经常性损益方面，2021 年公司资产减值损失 0.36 亿元，同比减少 0.49 亿元，主要是商誉减值损失和存货跌价损失及合同履约成本减值损失减少所致；信用减值损失 3.25 亿元，主要是公司近年来持续对早期的业务进行调整和压缩，





计提客户的应收，其他应收的坏账准备增加所致；公允价值变动收益为-0.51 亿元，同比由正转负，主要由于下属子公司出售持有的股票使得交易性金融资产为零以及由于汇率波动等原因使得衍生负债公允价值减少所致；投资收益 3.87 亿元，同比增加 0.74 亿元，主要是公司持有的伟仕佳杰控股有限公司股价上涨，使权益法核算的长期股权投资增加所致；其他收益 0.61 亿元，全部为政府补助，同比增加 0.20 亿元；营业利润、利润总额和净利润同比均增幅较大，利润水平提升；扣除非经常性损益后公司净利润为 0.22 亿元，同比由亏转盈，公司盈利能力增强。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	140.94	702.08	681.20	718.34
营业成本	131.27	657.52	643.46	678.60
毛利率	6.86	6.35	5.54	5.53
期间费用	9.55	39.30	39.42	42.18
期间费用率	6.78	5.60	5.79	5.87
管理费用	3.20	14.67	15.69	19.50
财务费用	3.68	13.89	14.75	17.28
销售费用	2.64	10.61	8.83	5.21
资产减值损失	0.19	0.36	0.85	0.83
公允价值变动收益	-0.02	-0.51	1.27	0.52
投资收益	0.54	3.87	3.13	4.73
信用减值损失	0.20	3.25	1.49	2.09
资产处置收益	0.00	-0.01	0.00	-0.01
其他收益	0.40	0.61	0.41	0.29
营业利润	0.48	5.12	0.86	0.17
营业外收入	0.01	0.51	0.33	0.15
利润总额	0.48	5.39	1.00	0.22
净利润	0.39	4.46	0.84	0.19
归属于母公司所有者的净利润	0.57	5.06	1.23	0.90
少数股东损益	-0.18	-0.60	-0.39	-0.71
总资产报酬率	0.89	4.60	4.06	4.23
净资产收益率	0.38	4.33	1.03	0.23

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司归属于母公司所有者的净利润同比大幅增加 3.83 亿元，少数股东损益仍继续为负。盈利指标方面，2021 年公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提升。

2022 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业收入同比下降 24.53%；毛利率同比增加 0.66 个百分点；期间费用同比降低 9.32%，其中，销售费用同比降低 17.06%，



主要是广告费投入同比减少所致；财务费用同比变化不大，管理费用同比降低 13.76%；研发费用同比增加 49.55%，主要系公司研发人工投入增加所致；期间费用率为 6.78%，同比增加 1.14 个百分点。同期，公司资产减值损失同比减少 26.50%，主要是计提资产折旧等费用所致；投资收益同比增加 0.13 亿元；其他收益同比增加 0.27 亿元，主要是政府补助同比增加所致；信用减值损失同比增加 0.15 亿元，主要系公司计提坏账损失准备增加所致；利润总额和净利润分别同比降低 58.73%和 58.69%，扣除非经常性损益后公司净利润为-0.53 亿元，呈现亏损，公司利润对非经常性损益仍依赖较大。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流仍呈现净流入，对利息和债务的保障程度仍较好；投资性现金流仍为净流入，未来在建项目仍有较大投资支出，仍面临一定资金支出压力。

2021 年，公司经营性净现金流仍呈现净流入，但规模同比减少 24.24%，主要是由于品牌运营等业务增加，如白酒业务大多需要预付货款，使得经营活动现金流出增加所致，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度仍较好。同期，公司投资性净现金流仍为净流入，但规模同比减少 0.74 亿元，其中投资活动现金流入增加 1.88 亿元，主要系取得投资收益收到的现金及处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致；投资活动现金流出增加 2.62 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，收购少数股权支付的现金增加所致。

2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比减少 83.28%，主要系公司业务回款下降及上年同期客户贷款及垫款减少所致；投资性现金流由净流入转为净流出，主要系公司处置子公司及其他营业单位收到的现金净额减少所致。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	1.24	15.89	20.98	26.14
投资性净现金流（亿元）	-0.29	0.89	1.64	-3.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.35	1.10	1.28	1.47
经营性净现金流/流动负债（%）	0.40	5.34	7.11	8.46
经营性净现金流/总负债（%）	0.37	4.74	6.21	7.66

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目包括前海总部基地项目、上海怡亚通基地项目、宜宾基地项目和济南产业园项目，预计总投资 35.30 亿元，已完成投资总额 9.42 亿元，未来预计投资 25.88 亿元，其中宜宾基地项目和济南产业园项目未来仍有较大投资支出，公司仍面临一定资金支出压力。2022 年 4 月~



12 月，公司在建工程未来预计资金投入合计 12.21 亿元，项目贷款的资金来源主要是银行项目贷款和 2021 年定增募集的资金，以及公司自有资金。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源	项目起止年限	截至 2022 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入		
					2022 年 4 月-12 月	2023 年	2024 年
前海总部基地项目	12.00	金融机构贷款	2017 年~2023 年	8.17	3.00	0.83	0
上海怡亚通基地项目	5.00	定增、自有资金	2017 年~2023 年	0.29	2.71	2.00	0
宜宾基地项目	7.72	定增、自有资金	2021 年~2024 年	0.64	3.00	3.00	1.08
济南产业园项目	10.58	定增、自有资金	2021 年~2024 年	0.32	3.50	3.50	3.26
合计	35.30	-	-	9.42	12.21	9.33	4.34

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年，公司筹资性现金流保持净流出，债务融资以银行借款为主。

2021 年，公司筹资性现金流保持净流出，但净流出规模同比减少 3.87 亿元，主要是公司 2021 年 7 月完成非公开发行股票募集资金所致；2022 年 1~3 月，筹资性净现金流同比由净流出转为净流入，主要系公司取得借款收到的现金增加所致。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	128.82	431.67	518.09	586.47
借款所收到的现金	104.01	228.49	333.02	396.68
筹资性现金流出	128.76	447.88	538.17	608.14
偿还债务所支付的现金	83.11	263.93	315.42	403.07
筹资性净现金流	0.06	-16.21	-20.08	-21.67

数据来源：根据公司提供资料整理

融资渠道方面，公司主要债务融资渠道为银行借款，与境内外多家银行合作关系良好，截至 2022 年 3 月末，合并口径的授信总额是 308.41 亿元，未使用额度 99.66 亿元，总授信额度较 2021 年 3 月末增加 15.18 亿元，未使用额度较 2021 年 3 月末减少 4.10 亿元；同时，公司自 2016 年以来多次通过债券市场公开及非公开发行债券。



4、外部支持

作为上市公司，公司股权融资渠道较为通畅，有利于资本实力的提升；国资入股后，公司在资金使用方面获得持续支持。

公司获得的外部支持主要是政府补助，2021 年，公司获得的政府补助为 0.43 亿元，规模很小且在偿债来源中占比很小。此外，作为上市公司，股权融资渠道较为通畅，有利于资本实力的提升。国资入股后，控股股东为公司提供了业务资源，同时公司在资金使用方面获得持续支持，截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及其关联方向公司提供的信用借款余额为 2.10 亿元，该笔借款期限一年，利率为 6.3%。

5、可变现资产

公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货，占总资产比重较高，对资金形成一定占用；2022 年 3 月末，公司受限资产规模仍较大，超过净资产规模，对资产流动性造成不利影响。

2021 年末，公司资产规模同比小幅增长 2.17%，以流动资产为主。截至 2022 年 3 月末，总资产较 2021 年末增长 3.79%，资产结构保持稳定，流动资产占比 79.60%。

公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货、预付款项和其他应收款等构成，公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货，占总资产比重较高，对资金形成一定占用。2021 年末，公司流动资产 341.66 亿元，同比增长 3.36%，其中应收账款同比增长 10.04%，主要是品牌运营业务量增加，账期增加所致，累计计提坏账准备 6.70 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内占比 96.28%；期末单项计提预期信用损失的应收账款坏账准备 4.00 亿元；按欠款方归集的前五名应收账款账面余额 7.78 亿元，占应收账款期末余额比重 5.48%，较为分散；期末用于保理应收账款金额为 15.60 亿元。

2021 年末，公司货币资金主要由其他货币资金及银行存款构成，同比降低 8.06%，其中受限货币资金 72.69 亿元，占比 76.95%，受限比重较高，受限项目主要为银行承兑汇票及信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款以及履约保证金；存货 54.37 亿元，规模较大，同比减少 6.49%；预付款项同比增加 26.76%，其中账龄在 1 年以内的预付款项期末余额占比 97.45%；其他应收款同比增长 32.96%，主要是公司处置长期股权投资需要收回的款项增加所致，累计计提坏账准备 2.60 亿元，账龄主要集中在 1 年以内，按欠款方归集的前五名其他应收款账面余额 5.10 亿元，占应收账款期末余额比重 25.07%，集中度一般。

2022 年 3 月末，公司流动资产 357.31 亿元，较 2021 年末增加 4.58%，其中



货币资金 112.77 亿元，较 2021 年末增加 19.39%，主要是公司配合银行结算要求操作部分低风险业务存入保证金增加所致，流动资产中其他主要科目较 2021 年末均变化不大。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	357.31	79.60	341.66	79.00	330.56	78.09	332.21	79.28
货币资金	112.77	25.12	94.45	21.84	102.74	24.27	87.72	20.93
应收账款	134.48	29.96	135.58	31.35	123.21	29.11	124.53	29.72
其他应收款	17.23	3.84	17.76	4.11	13.36	3.16	11.64	2.78
存货	55.33	12.33	54.37	12.57	58.15	13.74	72.71	17.35
预付款项	30.57	6.81	30.79	7.12	24.29	5.74	27.96	6.67
非流动资产合计	91.55	20.40	90.80	21.00	92.72	21.91	86.80	20.72
长期股权投资	31.15	6.94	30.47	7.05	28.81	6.81	23.92	5.71
投资性房地产	14.85	3.31	14.85	3.43	14.85	3.51	13.97	3.34
固定资产	13.56	3.02	13.67	3.16	14.03	3.31	14.82	3.54
在建工程	9.73	2.17	9.38	2.17	7.39	1.75	6.22	1.48
无形资产	11.82	2.63	11.83	2.74	11.61	2.74	10.78	2.57
资产总计	448.86	100.00	432.46	100.00	423.28	100.00	419.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程等构成。2021 年末，公司非流动资产 90.80 亿元，同比减少 2.07%；其中长期股权投资同比增长 5.77%，主要是权益法下确认的对重庆灵狐科技股份有限公司、俊知集团有限公司等联营企业²的投资收益增加 3.37 亿元，以及追加对贵州省仁怀市共向共升酒业有限公司、河北交投怡亚通供应链服务有限公司、保定交投怡亚通供应链管理有限公司等联营企业的股权投资 1.24 亿元所致；投资性房地产同比无变化；固定资产 13.67 亿元，同比小幅减少 2.54%，主要为房屋及建筑物、运输工具和电子设备组成；无形资产 11.83 亿元，同比增长 1.95%，主要是土地使用权和计算机软件；在建工程 9.38 亿元，同比增加 26.94%，主要是前海总部基地项目和济南产业园项目和宜宾基地项目建设投入增加所致。2022 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2021 年末均变化不大。

资产运营效率方面。2021 年，公司应收账款周转天数为 66.35 天，周转效率有所下降；存货周转天数为 30.80 天，周转效率有所提升。2022 年 1~3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 86.23 天和 37.61 天。

² 本公司持有重庆灵狐科技股份有限公司 13.25%的股权，对重庆灵狐科技股份有限公司的表决权比例亦为 13.25%，能够对重庆灵狐科技股份有限公司施加重大影响。本公司持有俊知集团有限公司 16.35%的股权，对俊知集团有限公司的表决权比例亦为 16.35%，能够对俊知集团有限公司施加重大影响。



受限资产方面。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 159.17 亿元，占总资产的比重为 35.46%，是净资产的 1.54 倍，其中主要包括用于银行质押贷款的货币资金和长期股权投资 107.64 亿元，用于银行保理借款的受限应收账款 15.86 亿元；用于银行质押开具票据的受限应收票据 2.55 亿元，用于银行抵押贷款的存货、投资性房地产和固定资产等受限资产 33.12 亿元。公司整体公司受限资产规模仍较大，超过净资产规模，对资产流动性造成不利影响。

表 16 截至 2022 年 3 月末公司受限资产（抵押）明细情况（单位：亿元、%）

项目	受限资产金额	占其账面价值 比重	占总资产 比重	受限原因
货币资金	89.86	79.68	20.02	用于银行质押贷款
长期股权投资	17.78	57.09	3.96	用于银行质押贷款
应收账款	15.86	11.79	3.53	用于银行保理借款
固定资产	9.23	68.07	2.06	用于银行抵押贷款
在建工程	8.17	83.95	1.82	用于银行抵押贷款
无形资产	7.47	63.22	1.66	用于银行抵押贷款
投资性房地产	5.63	37.91	1.25	用于银行抵押贷款
存货	2.62	4.74	0.58	用于银行抵押贷款
应收票据	2.55	57.93	0.57	用于银行质押开具票据
合计	159.17	-	35.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模同比小幅降低，仍以流动负债为主；2021 年末及 2022 年 3 月末，资产负债率较高。

2021 年末，公司负债规模同比小幅降低 3.42%，仍以流动负债为主，资产负债率为 76.16%。截至 2022 年 3 月末，公司总负债 345.71 亿元，较 2021 年末增加 4.96%，其中流动负债 319.00 亿元，占比 92.27%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2021 年末，公司流动负债同比增加 3.72%；其中短期借款同比减少 11.72%，主要是供应商提供账期增加所致，短期借款中抵押及保证借款、未到期票据/信用证贴现、质押借款和应付未到期利息占比分别为 63.52%、18.75%、17.57%和 0.16%，短期债务规模大，占流动负债的比重很高；应付账款同比大幅增加 14.88 亿元，主要是公司与上游供应商沟通，给予公司一定的信用账期，导致应付商品采购款增加所致；应付票据同比增加 6.04%，主要由银行承兑汇票构成；一年内到期的非流动负债同比大幅增加 12.13 亿元，主要是一年内到期的长期借款增加所致。2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末增加 5.23%，其中，短期借款 190.67 亿元，较 2021 年末增加 15.65%，主要是由于公司通过银行贷款支付了采购款增加所致，





流动负债其他主要科目均较 2021 年末变化不大。

表 17 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	190.67	55.15	164.87	50.05	186.76	54.76	181.04	54.08
应付账款	25.27	7.31	25.98	7.89	11.10	3.25	13.40	4.00
应付票据	64.47	18.65	66.20	20.10	62.43	18.31	70.69	21.12
一年内到期的非流动负债	18.24	5.28	23.69	7.19	11.56	3.39	11.01	3.29
流动负债合计	319.00	92.27	303.15	92.04	292.27	85.70	297.60	88.90
长期借款	1.29	0.37	1.20	0.36	13.25	3.89	15.37	4.59
应付债券	21.14	6.11	20.74	6.30	32.82	9.62	19.47	5.82
递延所得税负债	2.13	0.62	2.13	0.65	2.51	0.74	2.15	0.64
租赁负债	2.03	0.59	2.01	0.61	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	26.72	7.73	26.22	7.96	48.78	14.30	37.16	11.10
负债总额	345.71	100.00	329.37	100.00	341.05	100.00	334.76	100.00
有息负债合计	297.15	85.95	278.09	84.43	310.24	90.97	298.28	89.10
资产负债率	77.02	-	76.16	-	80.57	-	79.89	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和租赁负债等组成。2021 年末，公司非流动负债同比下降 46.25%，其中长期借款同比减少 90.98%，主要是质押借款减少以及将一年内到期的长期借款转出到一年内到期非流动负债科目核算所致；应付债券 20.74 亿元，同比下降 36.81%，主要是公司 2021 年偿还公司债和中票等债券共计 11.50 亿元所致；递延所得税负债 2.13 亿元，同比下降 15.07%；新增租赁负债 2.01 亿元，其中租赁付款额 2.16 亿元，主要是会计政策变更所致。2022 年 3 月末，公司非流动负债 26.72 亿元，较 2021 年末增加 1.90%，非流动负债各主要科目均较 2021 年末变化不大。2022 年 3 月末，资产负债率为 77.02%，较 2021 年末增加 0.86 个百分点，仍较高。

2022 年 3 月末，公司总有息债务规模较高且占总负债比重仍很高，短期有息债务规模较大且占总息债务比重很高，债务期限结构不合理，短期偿付压力大。

2021 年末，公司总有息债务同比有所降低，总有息债务占总负债比重同比降低，但占比仍很高；2022 年 3 月末，公司总有息债务规模较高且较 2021 年末有所增长，占总负债比重仍很高。

**表 18 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司有息债务³情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	275.89	256.92	264.16	263.44
长期有息债务	21.26	21.17	46.08	34.84
总有息债务	297.15	278.09	310.24	298.28
短期有息债务占比	92.84	92.39	85.15	88.32
总有息债务在总负债中占比	85.95	84.43	90.97	89.10

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司一年内到期的有息债务占比为 92.84%，短期有息债务规模较大且占总息债务比重很高，债务期限结构不合理，短期偿债压力大。

表 19 截至 2022 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	>5 年	合计
金额	275.89	20.50	0.76	297.15
占比	92.84	6.90	0.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司短期有息债务 275.89 亿元，主要集中在 2022 年第二季度和第三季度偿还，债务集中偿付压力大。公司的短期有息债务偿还主要是公司的下游客户回款，同时公司合作的银行机构较多，银行给予了增额等支持。

表 20 截至 2022 年 3 月末公司一年内到期的有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2022 年第二季度	2022 年第三季度	2022 年第四季度	2023 年第一季度
短期借款	67.74	53.46	27.13	42.34
应付票据	24.74	24.79	10.48	4.46
一年内到期的非流动负债	5.01	4.48	8.75	-
其他应付款	0.02	0.90	0.43	-
长期借款	0.03	-	-	-
应付债券	0.68	0.33	0.12	-
合计	98.22	83.96	46.91	46.80
占比	34.76	27.99	17.23	20.02

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 5 月 10 日，公司存续债券到期日期主要集中在 2023 年，债券集中偿付压力较大。

截至 2022 年 5 月 10 日，公司共有 7 只存续债券，期限均为 3 年，主要由深圳担保集团有限公司、深圳高新投、深圳市高新投融资担保有限公司和深圳市深担增信融资担保有限公司担保，到期日期主要集中在 2023 年。2022 年即将到期

³ 针对公司具体情况，总有息债务计算中加入拆入资金及卖出回购金融资产。



两只债券“19 怡亚通 MTN002”⁴和“19 怡亚 01”，余额合计为 5.50 亿元；2023 年即将到期 5 只债券，余额合计为 20.00 亿元，债券集中偿付压力较大。

表 21 截至 2022 年 5 月 10 日公司存续债券情况（单位：亿元、%、）

债券名称	期限 (年)	到期日期	发行 规模	当前 余额	证券类别	担保人
19 怡亚通 MTN002	3(2+1)	2022 年 8 月 20 日	5.00	3.50	中期票据	深圳担保集团有限公司
19 怡亚 01	3	2022 年 12 月 23 日	2.00	2.00	公司债	深圳市高新投集团有限公司
20 怡亚 01	3	2023 年 6 月 2 日	5.00	5.00	公司债	深圳市高新投融资担保有限公司
20 怡亚 02	3	2023 年 6 月 16 日	5.00	5.00	公司债	深圳市高新投融资担保有限公司
20 怡亚通 MTN001	3	2023 年 8 月 14 日	6.00	6.00	中期票据	深圳市深担增信融资担保有限公司
20 怡亚 04	3	2023 年 11 月 4 日	1.60	1.60	公司债	深圳市深担增信融资担保有限公司
20 怡亚 03	3	2023 年 11 月 4 日	2.40	2.40	公司债	深圳市高新投融资担保有限公司

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业资产规模及盈利规模均较弱，偿债能力相对有限，仍存在一定或有风险。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 3.53 亿元，担保比率为 3.42%，均为连带责任担保，担保到期时间主要集中在 2024 年和 2025 年；其中对河南兴港怡亚通供应链服务有限公司的担保余额 1.12 亿元，对珠海航城怡通供应链管理有限公司的担保余额 0.61 亿元。公司对外担保企业及下游小微客户的资产规模及盈利能力均较弱，偿债能力相对有限，公司仍存在一定或有风险。

⁴ “19 怡亚通 MTN002”于 2021 年 8 月 20 日付息及回售部分兑付资金，回售债券总金额为 1.50 亿元。

**表 22 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保到期时间	担保类型
珠海航城怡通供应链管理有限公司	0.19	2022 年 10 月 9 日	连带责任担保
珠海航城怡通供应链管理有限公司	0.42	2023 年 11 月 16 日	连带责任担保
保定交投怡亚通供应链管理有限公司	0.25	2024 年 1 月 7 日	连带责任担保
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	0.09	2024 年 2 月 10 日	连带责任担保
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	0.05	2024 年 3 月 31 日	连带责任担保
济宁怡亚通供应链管理有限公司	0.30	2024 年 4 月 22 日	连带责任担保
河南兴港怡亚通供应链服务有限公司	0.88	2024 年 4 月 26 日	连带责任担保
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	0.05	2024 年 4 月 30 日	连带责任担保
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	0.14	2024 年 6 月 28 日	连带责任担保
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	0.23	2024 年 6 月 30 日	连带责任担保
广西东融怡亚通供应链有限公司	0.16	2024 年 7 月 29 日	连带责任担保
河南兴港怡亚通供应链服务有限公司	0.24	2024 年 8 月 1 日	连带责任担保
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	0.12	2024 年 10 月 28 日	连带责任担保
广西融桂怡亚通供应链有限公司	0.19	2025 年 1 月 9 日	连带责任担保
成都蓉欧怡亚通供应链有限公司	0.14	2025 年 3 月 13 日	连带责任担保
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	0.04	2025 年 3 月 27 日	连带责任担保
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	0.05	2025 年 3 月 29 日	连带责任担保
合计	3.53	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，随着非公开发行股票实施，公司所有者权益同比增加，且盈利提升使得未分配利润同比增加。

2021 年末，随着非公开发行股票实施，公司所有者权益合计 103.08 亿元，同比增加 25.35%；其中股本 25.97 亿元，同比增长 22.34%，资本公积 30.22 亿元，同比增加 17.28 亿元；盈余公积 3.00 亿元，同比增长 17.58%；未分配利润 22.01 亿元，同比增长 23.53%，主要是盈利提升所致；其他综合收益 4.55 亿元，同比下降 12.36%；少数股东权益 17.33 亿元，同比下降 22.98%；2022 年 3 月末，公司权益类科目均较 2021 年末变化不大。

2021 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度有所上升；受限资产规模较大，影响资产流动性；2022 年 3 月末，短期有息债务占总债务比重仍很高，债务期限结构不合理，资产负债率较高。

2021 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度有所上升，为 1.55 倍，盈利对利息的保障程度处于较低水平；经营性现金流利息保障倍数为 1.10 倍，同比有所降低。

偿债来源以盈利、现金流、债务收入和可变现资产为主。2021 年，经营性现金流仍呈现净流入，经营性净现金流对流动负债及总负债的保障比例分别为 5.34%和 4.74%，对公司债务保障程度较好；筹资性现金流继续净流出，债务收



入以银行借款为主；2021 年末及 2022 年 3 月末，公司可变现资产规模较大，货币资金规模分别为 94.45 亿元和 112.77 亿元，但受限比例较高；受限资产规模仍较大，对资产的流动性造成不利影响。2021 年末，期末流动比率和速动比率分别为 1.13 倍和 0.95 倍，同比变化不大，同期，公司负债规模同比小幅下降，债务资本比率为 72.96%，同比下降 6.09 个百分点。2022 年 3 月末，有息债务中，短期有息债务占比很高，处于 90%以上，债务期限结构不合理，资产负债率较高，为 77.02%。

担保分析

深圳高新投为“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，初始注册资本为 1.00 亿元。2015 年，深圳高新投引进深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司（后更名为恒大集团有限公司）和深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者以落实国有企业公司混合所有制改革。2017 年，深圳高新投股东合计增资 24.25 亿元。2018 年 10 月，深圳高新投以资本公积 15.75 亿元转增注册资本。2019 年，深圳高新投引入新股东深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“深圳平稳发展”），深圳平稳发展出资的 50 亿元中 32.59 亿元计入实收资本，17.41 亿元计入资本公积。经过多次增资，截至 2021 年 9 月末，深圳高新投实收资本为 138.52 亿元。根据深圳高新投公开信息⁵，截至 2022 年 5 月 18 日，深圳高新投前五大股东分别为深圳市投资控股有限公司、深圳市平稳发展、深圳市资本运营集团有限公司、深圳市财政金融服务中心和深圳市盈达投资基金管理有限公司，持股比例分别为 34.20%、25.56%、16.94%、11.12%和 7.08%，其余股东的持股比例均未超过 7.00%。深圳高新投的实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2020 年末，深圳高新投纳入合并报表的子公司共 12 家，其中直接持股的全资子公司有 5 家。

截至 2021 年 9 月末，深圳高新投总资产为 358.44 亿元，较 2020 年末上升 6.66%，其中流动性资产占比始终处于较高水平，流动性风险抵御能力较强；此外，得益于较大力度的股东增资支持，深圳高新投实收资本和净资产规模持续增长，资本实力持续增强，担保责任放大比例有所改善。2020 年，深圳高新投净利润保持增长，但总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.70 和 1.42 个百分点，盈利能力有所弱化。

⁵ 数据来源：深圳高新投官方网站

**表 23 2018~2020 年及 2021 年 1~9 月深圳高新投主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~9 月	2020 年	2019 年	2018 年
期末总资产	358.44	336.07	319.36	205.27
期末所有者权益	230.64	221.06	215.58	117.87
期末实收资本	138.52	138.52	121.12	88.52
营业收入	22.48	27.82	27.87	20.85
净利润	11.91	12.01	11.53	11.33
期末担保责任余额	-	1,412.68	1,909.24	1,107.39
期末担保风险准备金	-	7.01	6.07	4.97
准备金拨备率	-	0.51	0.42	0.68
担保责任放大比例（倍）	-	6.39	8.86	9.27-
当期担保代偿率	-	-	0.14	0.09
期末流动资产占比	90.29	93.13	95.49	95.68
总资产收益率	0.15	3.70	4.40	6.67
净资产收益率	0.24	5.50	6.92	9.86

数据来源：2021 年 1~9 月财务数据根据公开资料整理，其他数据根据深圳高新投提供资料整理，“-”表示深圳高新投未提供该数据

蚂蚁金服发行的信托计划担保业务规模增长，带动深圳高新投担保业务规模快速增长，同时深圳高新投积极响应深圳市政府“提高直接融资比例”的号召，积极拓展债券担保业务。截至 2020 年末，深圳高新投担保责任余额为 1,412.68 亿元，同比下降 26.01%；担保风险准备金持续增加，准备金拨备率整体上升，有利于抵御担保代偿风险。从担保业务品种分布来看，深圳高新投的担保业务包括融资性担保和非融资担保，其中融资性担保业务主要包括间接融资担保和金融产品担保等，非融资性贷款主要是以工程担保为主。深圳高新投设有 8 家分公司以及 34 个办事处，在全国范围内开展担保业务，具有一定市场竞争力。但另一方面，深圳高新投业务集中度较高，金融科技网络贷款业务相关监管政策日益趋严，融资方式受到限制。未来相关业务拓展具有一定不确定性。

表 24 2017~2019 年末及 2020 年 9 月末深圳高新投担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融产品担保业务	1,257.38	69.59	1,440.86	75.47	675.85	61.03	565.52	58.05
其中：保本基金担保业务	-	-	-	-	150.38	13.58	394.77	40.52
债券担保业务	261.38	14.47	255.85	13.40	245.47	22.17	170.75	17.53
蚂蚁金服信托计划担保业务	996.00	55.12	1,185.01	62.07	280.00	25.28	-	-
非融资担保业务	479.50	26.54	415.08	21.74	376.74	34.02	352.90	36.22
间接融资担保业务	70.05	3.87	53.29	2.79	54.80	4.95	55.80	5.73
担保责任余额	1,806.90	100.00	1,909.24	100.00	1,107.39	100.00	974.22	100.00

数据来源：根据深圳高新投提供资料整理，“-”表示深圳高新投未提供该数据。





非融资担保业务方面，深圳高新投主要拓展方向为具备特级资质、一级资质和二级资质工程企业的工程担保业务，业务品种较为丰富，市场竞争力较强。近年来，深圳市政府、住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等出台了多项政策和法律法规，有效促进了深圳市工程担保市场健康发展，同时也为深圳高新投非融资担保业务的持续拓展提供了较好保障。间接融资担保业务方面，深圳高新投主要拓展方向为战略新兴产业和高新技术企业，以分散传统制造业等带来的代偿风险。同时，深圳高新投积极发展与深圳地区各商业银行的业务联系，为业务发展提供保障。

总的来看，深圳高新投拥有良好的股东资源，得到了股东在增资等方面的支持，近年来资本实力持续增强且处于较高水平。同时，深圳高新投在担保业务上具有较强的市场竞争优势。但另一方面，深圳高新投业务集中度较高，考虑到金融科技网络贷款业务相关监管政策趋严，深圳高新投对蚂蚁金服发行的信托计划担保业务未来拓展具有不确定性；随着宏观经济下行压力加大以及疫情影响持续，部分发债企业信用风险上升，对深圳高新投担保业务组合质量提出了更高要求。

综合而言，深圳高新投为“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

评级结论

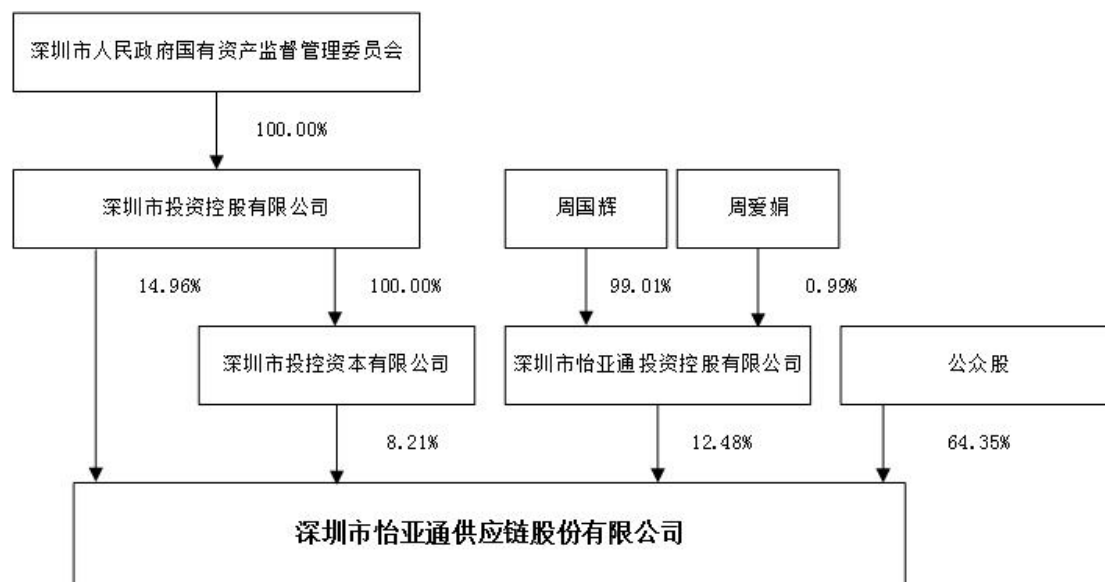
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。跟踪期内深圳市供应链产业仍具有较好发展前景，国资入股后，公司在资金使用方面获得持续支持，分销+营销业务仍具备一定竞争优势，2021 年，公司经营性现金流仍呈现净流入，对利息和债务的保障程度仍较好，公司期间费用率同比小幅下降，扣除非经常性损益后净利润同比由亏转盈，盈利能力增强。公司业务模式在经营过程中形成较大规模的应收账款、预付账款及存货，对资金形成一定占用，同时，公司业务涉及较多外币结算，存在一定汇兑风险。2022 年 3 月末，公司受限资产规模仍较大，超过净资产规模，对资产流动性造成不利影响，公司资产负债率及有息债务规模均较高，短期有息债务规模较大且占总息债务比重很高，债务期限结构不合理，短期偿付压力大。深圳高新投为“19 怡亚 01”提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“19 怡亚 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

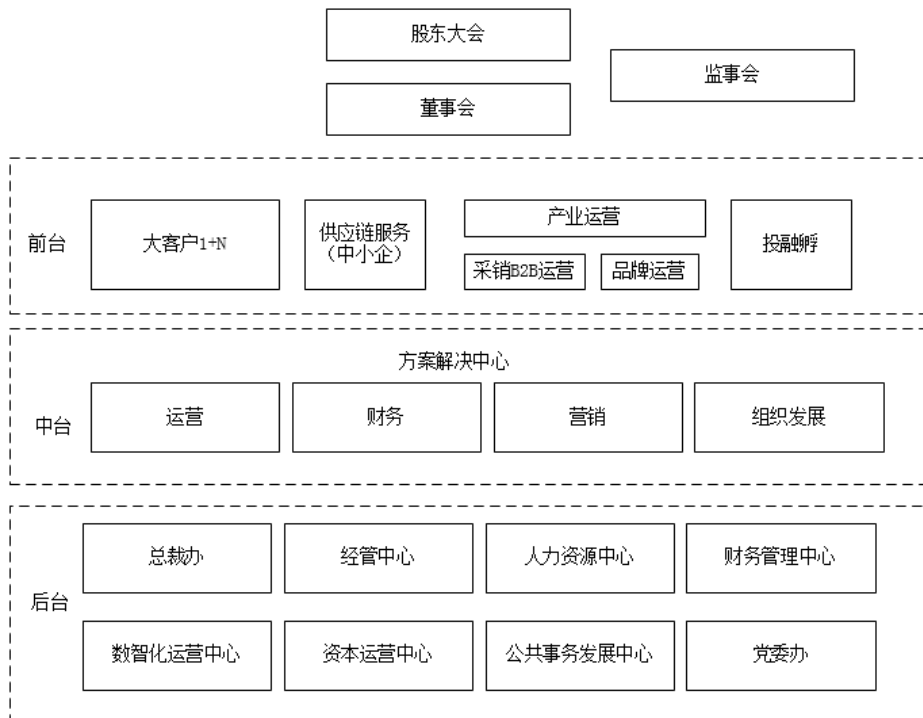
1-1 截至 2022 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公开资料和公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公开资料和公司提供资料整理。



1-3 截至 2022 年 3 月末深圳市怡亚通供应链股份有限公司

二级子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	级别	持股比例	取得方式
1	联怡(香港)有限公司	HKD 95503.76	二级	100.00	收购
2	深圳市怡亚通深度供应链管理有限公司	230,000.00	二级	100.00	设立
3	深圳市前海怡亚通供应链有限公司	50,000.00	二级	100.00	设立
4	上海怡亚通供应链有限公司	35,000.00	二级	100.00	设立
5	深圳市怡亚通电子商务有限公司	20,000.00	二级	100.00	设立
6	赣州市宇商网络小额贷款有限公司	20,000.00	二级	100.00	设立
7	深圳前海信通建筑供应链有限公司	20,000.00	二级	100.00	设立
8	深圳市怡亚通物流有限公司	11,000.00	二级	100.00	设立
9	深圳市卓优数据科技有限公司	3,000.00	二级	60.00	设立
10	北京卓优云智科技有限公司	3,000.00	二级	60.00	设立
11	深圳市怡明科技有限公司	1,000.00	二级	60.00	设立
12	深圳市怡通数科创新发展有限公司	1,000.00	二级	100.00	设立
13	上海怡亚通电子科技有限公司	600.00	二级	100.00	设立
14	大连怡亚通供应链有限公司	500.00	二级	100.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 深圳市怡亚通供应链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年 (追溯调整)
货币资金	1,127,722	944,542	1,027,383	877,197
应收账款	1,344,826	1,355,805	1,232,142	1,245,321
其他应收款	172,292	177,634	133,603	116,388
存货	553,296	543,712	581,476	727,100
长期股权投资	311,517	304,738	288,108	239,197
在建工程	97,287	93,788	73,882	62,202
总资产	4,488,553	4,324,576	4,232,843	4,190,128
短期有息债务	2,758,866	2,569,161	2,641,590	2,634,425
总有息债务	2,971,508	2,780,902	3,102,350	2,982,833
负债合计	3,457,113	3,293,730	3,410,488	3,347,593
所有者权益合计	1,031,440	1,030,846	822,355	842,535
营业收入	1,409,391	7,020,767	6,812,033	7,183,367
资产减值损失	1,887	3,640	8,548	8,320
投资收益	5,443	38,749	31,316	47,254
净利润	3,920	44,642	8,450	1,937
经营活动产生的现金流量净额	12,366	158,931	209,774	261,396
投资活动产生的现金流量净额	-2,904	8,945	16,361	-39,912
筹资活动产生的现金流量净额	603	-162,090	-200,806	-216,669
毛利率 (%)	6.86	6.35	5.54	5.53
营业利润率 (%)	0.34	0.73	0.13	0.02
总资产报酬率 (%)	0.89	4.60	4.06	4.23
净资产收益率 (%)	0.38	4.33	1.03	0.23
资产负债率 (%)	77.02	76.16	80.57	79.89
债务资本比率 (%)	74.23	72.96	79.05	77.98
流动比率 (倍)	1.12	1.13	1.13	1.12
速动比率 (倍)	0.95	0.95	0.93	0.87
存货周转天数 (天)	37.61	30.80	36.61	41.01
应收账款周转天数 (天)	86.23	66.35	65.46	63.15
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.40	5.34	7.11	8.46
经营性净现金流/总负债 (%)	0.37	4.74	6.21	7.66
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.35	1.10	1.28	1.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.13	1.37	1.05	1.00
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.55	1.19	1.13
现金回笼率 (%)	113.38	111.67	114.05	116.22
担保比率 (%)	3.42	4.48	4.63	0.44



2-2 深圳市高新投集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021年前三季度(末) (未经审计)	2020年(末)	2019年(末)	2018年(末)
货币资金	41.87	33.66	23.46	22.03
应收账款	0.54	6.89	0.18	0.26
应收代偿款	3.84	3.90	3.06	2.26
预付账款	0.03	0.07	0.02	0.01
发放的委托贷款及垫款		161.1	180.14	139.46
可供出售金融资产	-	-	10.77	6.44
其他流动资产	-	1.35	95.90	29.30
资产总计	358.44	336.07	319.36	205.27
短期借款	46.68	32.27	29.38	20.70
存入担保保证金	6.46	6.76	2.97	0.28
担保赔偿准备金	6.19	5.67	4.73	3.72
长期借款	56.28	56.77	56.72	50.34
负债合计	127.80	115.01	103.77	87.40
实收资本	138.52	138.52	121.12	88.52
盈余公积	4.53	4.53	3.79	3.37
未分配利润	43.33	34.90	31.19	24.93
所有者权益	230.64	221.06	215.58	117.87
营业收入	22.48	27.82	27.87	20.85
营业成本	1.50	7.25	6.13	4.49
净利润	11.91	12.01	11.53	11.33
经营活动产生的现金流量净额	25.49	32.45	-91.13	-66.19
投资活动产生的现金流量净额	-27.87	4.58	-2.28	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额	10.58	-0.26	94.92	59.24
担保责任余额	-	1412.68	1909.24	1107.39
担保责任放大比例(倍)	-	6.39	8.86	9.27
担保风险准备金	6.88	7.01	6.07	4.97
准备金拨备率(%)	-	0.51	0.42	0.68
当期担保代偿率(%)	-	-	0.14	0.09
累计担保代偿率(%)	-	-	0.14	0.09
累计代偿回收率(%)	-	-	0.13	0.13
总资产收益率(%)	0.15	3.70	4.40	6.67
净资产收益率(%)	0.24	5.50	6.92	9.86

注: 2021年1~9月总资产收益率和净资产收益率未经年化;“-”表示深圳高新投未提供该数据。





附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)
担保风险准备金	担保赔偿准备金 + 未到期责任准备金 + 一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金 / 担保责任余额 $\times 100\%$
担保责任放大比例	担保责任余额 / 净资产
当期担保代偿率	当期代偿总额 / 当期已解除担保额 $\times 100\%$
累计担保代偿率	累计担保代偿额 / 累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额 / 累计代偿额

⁶一季度取 90 天。⁷一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。





4-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：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。

