

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0050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“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”、“24 怡亚通 MTN001”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

二〇二六年六月四日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月4日

深圳市怡亚通供应链股份有限公司 主体及相关债项2026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	2026/6/4	AA/稳定	刘鸣	贾圆圆、薛梅

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
23 怡亚 01	AAA	AAA
23 怡亚 02	AAA	AAA
23 怡亚 03	AAA	AAA
24 怡亚 01	AAA	AAA
24 怡亚通 MTN001	AAA	AAA

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”。

主体概况
<p>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。</p>

评级模型			
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	14.44
	供应链资源	7.50	7.50
市场竞争力	市场地位	10.00	10.00
	净资产收益率	7.50	0.00
盈利能力和运营效率	存货周转率	7.50	5.44
	应收账款周转率	7.50	0.75
债务负担和保障程度	资产负债率	15.00	5.17
	经营现金流流动负债比	15.00	3.85
	EBITDA/利息支出	10.00	3.89

调整因素 无

个体信用状况 a

外部支持 +3

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。受 2025 年公司盈利能力下降等因素影响，公司个体信用状况由 a+调整至 a。

评级观点

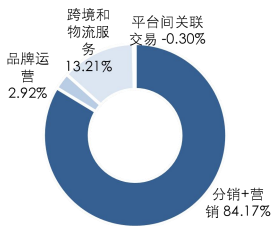
东方金诚认为，公司是国内重要的消费品供应链企业，具备消费品纵深一体化服务能力，跟踪期内向半导体存储与 AI 算力领域扩展，分销+营销业务经营范围覆盖全国 320 个城市，客户涉及宝洁、飞利浦、三星等知名企业，具有一定竞争优势；2025 年公司跨境和物流服务业务收入及毛利润均有所增长。深圳市深担增信融资担保有限公司、深圳市高新投融资担保有限公司和四川发展融资担保股份有限公司为相关债项的本息到期偿付提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，2025 年，受整体消费降级影响，公司传统分销业务下降、运营的家电、酒饮和 IT、通信销售下降，公司营业收入有所下滑，叠加信用减值损失扩大，利润总额由正转负；跟踪期内，公司资产流动性仍较差；关联交易规模仍较大；债务规模仍很大，以短期债务为主。

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，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，跟踪期内，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。预计未来控股股东深圳投控对公司支持意愿仍较强。

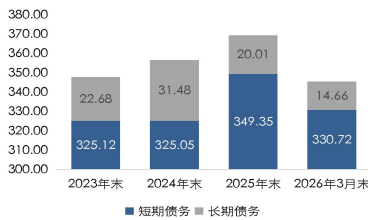
综合分析，东方金诚维持怡亚通主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2025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	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额 (亿元)	542.10	575.47	580.39	549.40
所有者权益 (亿元)	105.67	104.35	102.23	101.35
全部债务 (亿元)	347.79	356.53	369.37	345.39
营业总收入 (亿元)	944.22	776.16	681.94	146.19
利润总额 (亿元)	1.61	0.66	-3.71	0.10
经营性净现金流 (亿元)	1.16	3.38	9.00	1.08
营业利润率 (%)	3.99	4.15	3.98	4.36
资产负债率 (%)	80.51	81.87	82.39	81.55
流动比率 (%)	104.23	108.11	102.64	101.53
全部债务/EBITDA (倍)	19.20	24.26	43.07	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	1.25	0.84	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 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，具备纵深一体化服务能力，跟踪期内向半导体存储与 AI 算力领域扩展，分销+营销业务经营范围覆盖全国 320 个城市，客户涉及宝洁、飞利浦、三星等知名企业，具有一定竞争优势；
- 公司已构建覆盖全球主要经济体的跨境物流网络，服务版图延伸至东南亚、欧洲、非洲、美洲等市场，2025 年，公司跨境和物流服务业务收入及毛利润均有所增长；
- 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、深圳市高新投融资担保有限公司和四川发展融资担保股份有限公司为相关债项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

- 2025 年，受整体消费降级影响，公司传统分销业务规模减少、运营的家电、酒饮和 IT、通信销售下降，公司营业收入有所下滑，叠加期间费用侵蚀和计提大额信用减值损失，利润总额由正转负；
- 跟踪期内，公司应收类款项、预付款项和存货规模仍较大，计提减值准备比例较高，受限资产规模与占比大，资产流动性较弱；
- 公司关联交易规模仍较大，2026 年 3 月末对外担保余额 15.80 亿元，主要为对关联方的担保，存在或有负债风险；
- 跟踪期内，公司资产负债率较高，全部债务规模仍很大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大。

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》(RTFC018202504)

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	2025/6/9	高君子、刘鸣	《贸易企业信用评级方法及模型》(RTFC018202504)	阅读全文
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
23 怡亚 01	2025/6/9	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	2025/6/9	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	2025/6/9	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	2025/6/9	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
24 怡亚通 MTN001	2025/6/9	5.00	2024/12/19~2027/12/19	连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司

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，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

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，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）。截至 2026 年 3 月末，公司股本为 25.97 亿元，深圳市投资控股有限公司（以下简称“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¹，第二大股东深圳市怡亚通投资控股有限公司持有公司 9.16%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。

跟踪期内，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等业务。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 2026 年 3 月末，公司资产总额 549.40 亿元，所有者权益 101.35 亿元，资产负债率为 81.55%。2025 年和 2026 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 681.94 亿元和 146.19 亿元，利润总额分别为-3.71 亿元和 0.10 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
------	------	------	----	-----	-----	------	-----

¹ 公司于 2018 年 12 月 27 日收到了公司第二大股东怡亚通控股出具的《放弃部分表决权的承诺函》，作出关于“无条件且不可撤销地放弃持有怡亚通的 212,269,782 股股份（占怡亚通股份总数的 10%）对应的表决权”的承诺。根据此承诺，怡亚通控股持有怡亚通股份表决权比例将由 17.85%下降至 7.85%。公司于次日（2018 年 12 月 28 日）收到了公司第一大股东深圳投控出具的《取得深圳市怡亚通供应链股份有限公司控制权的告知函》，深圳投控确认自怡亚通控股《放弃部分表决权的承诺函》出具之日起深圳投控将取得怡亚通的控制权，正式成为怡亚通的控股股东。

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
24 怡亚通 MTN001	5.00	3.17	3	2024/12/19	2027/12/19	连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司

资料来源：公开资料

截至本报告出具日，“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”和“24 怡亚通 MTN001”募集资金已按规定用途偿还到期债务，已按照约定付息。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

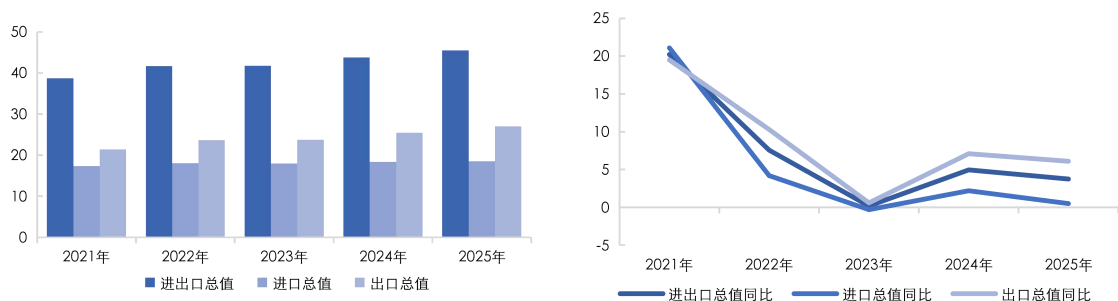
贸易行业

2025年中国外贸顶压增长，货物贸易进出口总值已连续实现9年增长，贸易伙伴结构延续多元化趋势，对东盟、欧盟进出口总值占比同比有所增长；高技术产品及绿色能源产品出口增长亮眼，整体来看中国外贸出口仍具韧性

2025年，世界经济整体企稳复苏，但国际环境仍复杂多变，中国外贸顶压增长，货物贸易进出口总值已连续9年实现增长，据海关总署统计，2025年中国货物贸易进出口总值为45.47万亿元，同比增长3.80%；其中出口总值为26.99万亿元，同比增长6.1%；进口总值18.48万亿元，同比增长0.5%。

从贸易伙伴结构来看，2025年中国与主要贸易伙伴东盟、欧盟、拉丁美洲、非洲、美国的进出口规模占进出口总值的比重分别为37.94%、29.79%、19.75%、12.52%、8.81%，其中中国对多数贸易伙伴的贸易总值增速有所增长，其中对东盟、欧盟的贸易总值占比分别同比增长22.00和17.04个百分点，美国贸易规模占比同比下降2.36个百分点。在东盟成员国中，与中国前三大贸易伙伴依次为越南、马来西亚和印度尼西亚，贸易总值增速分别为14.3%、-9.1%、14.0%；在欧盟成员国中，对德国、法国、意大利等国的贸易总值分别增长5.2%、6.0%、5.6%。整体来看，中国贸易伙伴继续呈多元化趋势，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体。

图表 2：近年来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

分企业类别来看，2025年民营企业进出口总值占外贸总值的比重提升1.8个百分点，达到57.3%，已连续七年稳居中国第一大外贸经营主体，同期外商投资企业进出口总值同比继续增长，民营企业 and 外商投资企业是中国进出口贸易主力。

在出口结构方面，中国高技术产品及绿色能源产品充分展现活力，其中高技术产品出口同比增长13.2%，拉动中国出口增长约2.4个百分点，高技术产品中专用装备、高端机床、工业机器人出口分别增长20.6%、21.5%和48.7%，工业机器人出口额已超过进口额，中国已成为工业机器人的净出口国。在绿色能源领域，2025年锂电池、风力发电机组出口分别增长26.2%、48.7%；在绿色出行领域，电动摩托车及脚踏车出口增长18.1%，铁道电力机车出口增长27.1%；在绿色生产领域，工业气体净化装置出口增长17.3%，电动叉车出口增长5.2%。优质的绿色供给，为全球绿色转型提供了中国方案。

2025年中美贸易摩擦呈现“阶段性缓和与结构性博弈并存”态势，企业虽通过海外产能布

局、市场多元化对冲风险，但外部政策不确定性仍存，人民币汇率也受经贸博弈等因素影响呈现阶段性波动。展望 2026 年，受全球经济复苏乏力、贸易保护主义蔓延影响，WTO 预测全球货物贸易增速将放缓至 0.5%，行业将面临需求收缩、区域化分工调整等挑战。但中国外贸韧性凸显，AI 相关产品出口增长、民营企业活力释放、新兴市场合作深化等亮点，将与产业链自主升级形成合力，助力行业在复杂环境中实现稳质增效。

随着一系列扩内需促消费政策发力，消费市场在新业态新热点带动下实现平稳增长，数字技术革命和全球格局变化的推动，有助于供应链行业发展

近年随着一系列扩内需促消费政策发力显效，消费市场在新业态新热点带动下实现平稳增长，服务消费需求不断释放。据国家统计局数据，2025 年，我国社会消费品零售总额 501202 亿元，同比增长 3.7%。消费品供应链行业在政策拉动、经济驱动和人工智能等多重因素共同作用下顺势崛起，中小企业数字化转型需求强烈，B2B 平台成为实现数字化采购的重要渠道。随着人工智能技术的应用和发展，B2B 市场发展潜力巨大，预计将继续保持稳健增长，为经济的高质量发展提供新动力。

数字技术革命和全球格局变化的推动，有助于供应链行业发展。龙头企业在产业链中的主导作用尤为突出，其凭借庞大的平台规模，整合海量商品与服务资源，为客户提供一站式采购解决方案；其构建的全球物流网络，覆盖多个国家和地区的仓储中心与运输线路，保障跨境货物运输的高效与稳定；其利用平台规模、技术和市场优势，推动上下游企业在市场开拓、生产加工、科技创新、资金融通和销售服务等方面的协同合作，促进流程融合、服务共享、信息共通和数据融合创新，从而提升产业链供应链的韧性和安全水平。同时，龙头企业在产业链中通过资源整合和产业带动能力，激发行业企业的自主创新动能，推动产业链各环节共同发展。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润仍主要来源于分销+营销业务，但业务占比有所下降，2025 年，受消费降级影响，公司传统分销业务下降、运营的白酒类产品销售下降，营业收入和毛利润均有所下降，毛利率相对稳定

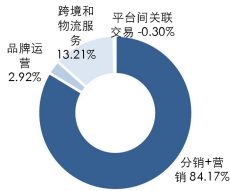
公司仍主要从事供应链服务业务，具体分为分销+营销、品牌运营以及跨境物流服务业务，2025 年分销+营销业务仍是公司收入及毛利润的主要来源，但占比有所下降。跨境和物流服务业占比有所提升。

2025 年，公司营业收入和毛利润有所下降，主要系受消费降级影响，公司传统分销业务下降、运营的家电、白酒等产品销售额减少，导致分销+营销业务以及品牌运营业务规模下降所致。2025 年公司毛利率相对稳定。

2026 年 1~3 月，公司营业收入为 146.19 亿元，同比下降 17.12%，毛利润 6.54 亿元，同比下降 10.53%。

图表 3：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
分销+营销	877.01	92.88	697.81	89.90	574.00	84.17
品牌运营	24.72	2.62	22.87	2.95	19.89	2.92
跨境和物流服务	47.40	5.02	58.71	7.56	90.10	13.21
平台间关联交易	-4.91	-0.52	-3.22	-0.41	-2.05	-0.30
合计	944.22	100.00	776.16	100.00	681.94	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
分销+营销	32.45	3.70	28.37	4.07	23.25	4.05
品牌运营	3.13	12.65	1.89	8.26	1.80	9.03
跨境和物流服务	3.25	6.85	3.20	5.44	4.16	4.61
平台间关联交易	-	-	-	-	-	-
合计	38.82	4.11	33.46	4.31	29.20	4.28



数据来源：公司提供，东方金城整理

分销+营销业务

公司是国内重要的消费品供应链企业，具备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，客户涉及宝洁、飞利浦、欧莱雅等知名企业，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²，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，公司分销+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

²B2B2C 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。

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。2025 年，前五大客户销售额占销售收入比重为 16.32%，同比相对稳定，集中度较低，其中关联方销售金额占比合计 6.11%。

图表 4：2025 年公司分销+营销业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	是否为关联方
第一名	27.14	4.74	否
第二名	17.76	3.10	是
第三名	17.20	3.01	是
第四名	15.79	2.76	否
第五名	15.48	2.71	否
合计	93.37	16.32	-

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。2025 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 22.19%，集中度同比有所提升，其中关联方采购金额占比合计 16.31%。

图表 5：2025 年公司分销+营销业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	是否为关联方
第一名	36.24	6.77	是
第二名	35.73	6.67	是
第三名	15.75	2.94	否
第四名	15.73	2.94	否
第五名	15.38	2.87	是
合计	118.83	22.19	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，依托深度分销网络体系和营销合伙人资源，公司仍持续推广面向知名品牌客户的“1+N 服务”，但受需求不足影响，分销+营销业务收入及毛利润有所下降，公司向半导体

存储及 AI 算力等领域扩展

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。

跟踪期内，公司持续向 AI 算力等领域扩展，聚焦半导体存储与 AI 算力赛道，相关业务实现营业收入约 18.26 亿元，其中 AI 算力产业链实现营业收入约 10.66 亿元，同比增长 28.79%。半导体存储方面，公司与美光、三星、铠侠等国际主流存储原厂深度合作，开展 DRAM、NAND Flash、固态硬盘、内存条等全品类存储产品分销业务。公司 AI 算力业务通过北京卓优云智科技有限公司（以下简称“卓优云智”）开展，卓优云智与超聚变、华鲲振宇、神州鲲泰、曙光、美超微等企业紧密合作。作为 ICT 与 ISV 解决方案核心合作伙伴，推进鸿蒙生态适配与昇腾架构落地，为 IDC 及科研、交通、金融等行业交付 AI 算力中心与行业平台，形成可复制、可规模化的交付体系，同时加大 AI 技术投入，围绕科研、交通、审计等重点行业打造场景化智能解决方案。

2025 年，分销+营销业务收入和毛利润分别为 574.00 亿元和 23.25 亿元，同比均有所下降，主要系需求疲软，各消费品类销售规模下降所致。同期毛利率相对稳定。2025 年，家电、IT、通信和工业原材料仍是业务收入的主要来源，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。新能源方面，新能源收入来自光伏等新能源品类。2025 年因公司持续拓展半导体存储与 AI 产业链，该业务中的其他部分收入有所增长。

图表 6：公司分销+营销业务营业收入构成（单位：亿元、%）

类别	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家电	236.10	26.92	208.77	29.92	133.96	23.34
IT、通信	150.08	17.11	122.60	17.57	97.60	17.00
母婴	55.50	6.33	42.12	6.04	39.41	6.87
日化	50.45	5.75	43.42	6.22	33.68	5.87
工业原材料	273.84	31.22	198.35	28.42	183.02	31.88
酒饮	27.14	3.09	15.49	2.22	10.53	1.83
食品	29.69	3.39	23.11	3.31	18.95	3.30
医疗	8.23	0.94	9.57	1.37	7.29	1.27
新能源	32.44	3.70	10.15	1.45	3.00	0.52
其他	13.54	1.54	24.22	3.47	46.55	8.11
合计	877.01	100.00	697.81	100.00	574.00	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

品牌运营业务

跟踪期内，品牌运营收入仍主要来源于 IT 通信、酒饮、母婴，受整体消费降级因素影响，酒饮和 IT、通信销售规模下降，业务获利能力有所降低

跟踪期内，品牌运营业务收入主要来源于 IT 通信、酒饮和母婴。公司白酒已打造了“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。

2025年，品牌运营业务收入19.89亿元，毛利润1.80亿元，同比均有所下降，主要系受整体消费降级因素影响，酒饮和IT、通信销售规模下降所致。

图表7：公司品牌营销业务收入构成（单位：亿元、%）

类别	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
IT、通信	9.58	38.74	13.45	58.83	12.33	61.99
酒饮	5.88	23.77	4.28	18.70	2.47	12.40
母婴	6.59	26.64	3.04	13.31	3.11	15.63
纺织服装	2.36	9.53	1.95	8.55	1.88	9.48
其他	0.32	1.31	0.14	0.62	0.10	0.50
合计	24.72	100.00	22.87	100.00	19.89	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。

图表8：2025年公司品牌运营业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	是否为关联方
第一名	4.30	21.63	是
第二名	1.51	7.61	否
第三名	0.47	2.34	否
第四名	0.25	1.25	否
第五名	0.23	1.15	否
合计	6.76	33.98	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表9：2025年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	采购金额	占比	是否为关联方
第一名	4.29	24.32	否
第二名	3.28	18.61	否

第三名	2.40	13.62	否
第四名	1.98	11.24	否
第五名	1.96	11.14	否
合计	13.91	78.93	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。2025 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 33.98%，客户集中度有所下降；品牌运营业务前五大供应商采购额占采购总额比重为 78.93%，同比有所提升，且供应商集中度仍很高。

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，2025 年跨境和物流服务业务收入及毛利润保持增长，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。

2025 年公司入选“中国海关贸易景气统计调查进出口样本企业”，公司连续三次顺利通过海关 AEO 高级认证企业复核，持续保有海关最高信用等级认证。公司持续布局半导体、AI 算力等科技领域的出海，与全球主流厂商继续保持紧密合作。物流方面，公司深化智慧物流体系建设，以 AI 驱动效率革命。在物理基建端，深圳坪山中心枢纽仓于 2026 年 1 月正式启用，该仓实施全天候安防保障与高标准建设，通过智能化系统实现了仓储、分拨及供应链服务等多功能一体化运营，辐射粤港澳大湾区东翼并联动全国仓网，将“仓配合作”升级为“供应链协同”，以前置库存规划与灵活配送设计为全球客户极致降本增效。

公司已构建覆盖全球主要经济体的跨境物流网络，服务版图延伸至东南亚、欧洲、非洲、美洲等核心市场。2025 年，公司跨境和物流服务业务收入 90.10 亿元，同比增长 53.48%，毛利润 4.16 亿元，同比有所增长，毛利率 4.61%，同比有所下降。

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，仍面临一定的汇兑风险。2023年~2025年，公司产生汇兑损益分别为0.88亿元、-0.72亿元和0.55亿元。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。

资本支出

截至2025年末，公司无其他重大在建项目，整体资本支出压力一般。

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，对关联方担保规模15亿元，存在或有负债风险

截至2026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9.16%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。

关联方交易方面，2025年，公司向关联方购买商品、接受劳务的关联交易金额134.07亿元，公司向关联方销售商品、提供服务的关联交易金额44.24亿元，关联交易规模仍较大，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。2025年末，公司作为担保方为子公司担保额度154.09亿元，为联营企业担保额度40.01亿元。2026年3月末公司对外担保余额15.80亿元，主要为对关联方的担保，存在一定或有负债风险。

公司治理与战略

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理方面无重大变化

2026年1月公司完成董事会换届选举，公司董事长、董事、审计委员会的人员发生变动。除此之外，跟踪期内，公司在治理结构、内部管理方面无重大变化。

跟踪期内，公司发展战略方面无重大变化

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。

公司发展战略方面无重大变化。公司是深圳投控下属高端服务业板块重要的营运主体，通过“供应链+产业链+资本赋能”三位一体模式，收缩低毛利长尾业务，聚焦高增长赛道。深耕供应链主业，聚焦代理分销业务升级，发展集成电路、半导体及AI算力等高成长赛道。深化全球化战略布局，持续优化出海业务品类结构，大力推进科技类、新能源类等高附加值产品跨境业务。

财务分析

财务概况

公司提供了 2025 年审计报告和 2026 年 1~3 月合并财务报表。政旦志远（深圳）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项、预付款项和存货规模较大，对资金形成占用，且计提坏账准备比例较高，受限资产规模与占比大，资产流动性较弱

2025 年末公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，2025 年末及 2026 年 3 月末流动资产占比分别为 80.51%和 79.55%。

2025 年末，公司流动资产有所下降，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金有所增长至 152.46 亿元，主要由银行存款和其他货币资金等构成，其中存放在境外的款项总额 7.66 亿元，受限的货币资金 123.99 亿元，用于银行承兑汇票、信用证、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存单等，受限货币资金规模较大。2026 年 3 月末货币资金有所下降至 122.71 亿元。2025 年末公司应收账款同比有所下降至 165.45 亿元，主要为应收货款和应收工程款，主要为账龄在 1 年以内的应收账款，共计提坏账准备 4.27 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占比 3.78%，集中度低。2025 年末应收账款周转率同比有所下降至 4.06 次。2026 年 3 月末，应收账款账面价值 166.90 亿元。2025 年末公司其他应收款规模小幅下降至 31.70 亿元，主要为非关联方往来款，坏账准备 4.34 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占比为 18.98%，集中度较低。预付款项主要为预付采购款，2025 年末，账面价值有所增长至 39.93 亿元，账龄在 1 年以内的占比 79.33%，截至 2026 年 3 月末，预付款项较 2025 年末有所下降至 36.58 亿元。2025 年末公司存货账面价值有所下降至 62.49 亿元，主要为库存商品和开发成本等，期末计提存货跌价准备 1.30 亿元，存货周转率同比有所下降至 1.18 次。2026 年 3 月末存货规模有所增长至 64.86 亿元。总体来看，公司流动资产中应收类款项、预付款项和存货规模较大，存在一定的资金占用风险。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，截至 2025 年末，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、无形资产等构成。跟踪期内，长期股权投资规模整体保持稳定，截至 2025 年末账面价值 33.33 亿元，主要为持有联营企业 VSTHOLDINGLTD.伟仕控股、TRIGIANTGROUPLIMITED 俊知集团和浙江通诚格力电器有限公司的股份。公司投资性房地产全部为房屋建筑物，以公允价值计量，因固定资产转入，2025 年末投资性房地产有所增长至 34.63 亿元。2025 年末固定资产有所下降至 17.82 亿元，仍主要由房屋及建筑物、电子设备和运输工具等构成。无形资产由土地使用权等构成，因部分土地使用权转为投资性房地产，2025 年末无形资产有所下降至 6.94 亿元。随着前海总部基地项目等转固，2025 年末公司在建工程账面价值下降至 0.37 亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值共计 184.45 亿元，为受限的货币资金、投资性房地产等，受限资产占总资产比重为 31.78%，占净资产 180.43%，

受限资产规模大，受限比例高。

图表 10：截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	123.99	银行抵押贷款、保证金等
投资性房地产	24.15	用于财产保全、关联方和银行抵押贷款
长期股权投资	13.81	用于关联方质押贷款
存货	8.06	用于关联方和第三方抵押贷款
固定资产	6.33	用于银行和第三方抵押贷款
应收账款	5.33	用于银行保理借款
无形资产	2.77	用于银行质押贷款
应收票据	0.01	用于票据贴现融资
合计	184.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受少数股东权益及未分配利润减少影响，公司所有者权益有所下降，资本公积和未分配利润占比仍较高

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，主要系少数股东权益及未分配利润减少所致；截至 2025 年末，公司所有者权益 102.23 亿元，主要由资本公积、股本、未分配利润、少数股东权益等构成。2026 年 3 月末所有者权益有所下降至 101.35 亿元。

2025 年末及 2026 年 3 月末，公司实收资本无变化，仍为 25.97 亿元。2025 年末公司资本公积有所增长至 31.78 亿元，主要因股东增资形成的资本溢价等。2026 年 3 月末资本公积规模变化不大，为 31.76 亿元。因经营亏损，2025 年末公司未分配利润有所下降。2025 年末及 2026 年 3 月末公司少数股东权益有所下降至 11.09 亿元、10.72 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模较大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大

2025 年末公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主，2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债占比分别为 95.20%、96.07%。

2025 年末，公司流动负债有所增长，主要由短期借款、应付票据和应付账款等构成。2025 年末公司短期借款同比下降 18.74%至 183.84 亿元，2026 年 3 月末，短期借款期末余额较 2025 年末变化不大。2025 年末，公司应付票据同比增长 52.43%至 142.95 亿元，其中银行承兑汇票 141.33 亿元、商业承兑汇票 1.62 亿元；2026 年 3 月末，应付票据有所下降至 118.71 亿元。公司应付账款为应付商品采购款及劳务款，2025 年末，公司应付账款有所增长至 81.41 亿元，2026 年 3 月末，应付账款期末余额较 2025 年末小幅下降。

跟踪期内，因部分债务一年内到期，公司非流动负债有所下降，截至 2025 年末，非流动负债期末余额为 22.93 亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。随着“23 怡亚 01”等债券一年内到期，2025 年末公司应付债券有所下降至 10.60 亿元，2026 年 3 月末应付债券下降至 5.00 亿元。跟踪期内，公司长期借款保持增长，截至 2025 年末长期借款小幅增长至 8.98 亿元，2026 年 3 月末有所增长至 9.29 亿元。

全部债务方面, 2025年末, 公司全部债务同比增长3.60%至369.37亿元, 2026年3月末, 公司全部债务有所下降至345.39亿元。公司债务仍以短期债务为主, 2025年末及2026年3月末短期债务占比分别为94.58%和95.75%。随着债务规模的增加, 2025年末, 全部债务资本化比率和资产负债率均同比有所增长, 长期债务资本化比率有所下降。整体来看, 跟踪期内, 公司债务规模仍较大, 且以短期为主, 短期集中偿付压力仍较大。

对外担保方面, 截至2026年3月末, 公司对外担保余额为15.80亿元, 占净资产的比例为15.59%, 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。

2025年2月23日, 公司收到广东省汕尾市中级人民法院送达的诉讼材料, 获悉公司及汕尾怡亚通供应链有限公司(以下简称“汕尾怡亚通”)与汕尾市投资控股有限公司(以下简称“汕尾投控”)之间的合同纠纷一案已立案, 汕尾投控请求法院判令公司及汕尾怡亚通共同支付逾期未支付款项人民币7.74亿元、合同违约金人民币0.26亿元以及补充协议中的违约金, 同时要求公司支付履约保证金人民币0.78亿元。公司于2025年度向广东省高级人民法院提出管辖权异议, 广东省高级人民法院已于2026年2月4日作出民事裁定, 裁定上述案件应由广州海事法院管辖, 汕尾市中级人民法院对上述案件没有管辖权, 案件应移送给广州海事法院审理, 怡亚通在管辖异议程序获得胜诉, 案件目前已移送至广州海事法院。公司结合律师的意见认为, 该案件在合同效力、合同中所涉之海砂储量及应付责任等各方面均存在重大争议, 由于尚未开庭, 该案件仍具有诸多不确定性, 尚无法可靠估算诉讼可能的结果及损失, 因此2025年12月31日的合并财务报表中, 该未决诉讼未计提相关准备金, 作为或有事项在财务报表中披露。

盈利能力

受分销+营销业务、品牌运营业务规模减少等因素影响, 2025年公司营业收入有所下降, 叠加期间费用侵蚀和计提大额信用减值损失, 利润总额由正转负

2025年, 公司营业收入同比下降12.14%至681.94亿元, 主要系分销+营销业务、品牌运营业务规模下降所致。同期营业利润率同比下降0.17个百分点。

期间费用方面, 2025年期间费用仍以销售费用、管理费用和财务费用为主, 受营业收入下降影响, 期间费用率有所上升至4.20%。

非经营性损益方面, 2025年, 公司投资收益同比有所增长至3.17亿元, 主要由权益法核算的长期股权投资收益构成; 信用减值损失有所扩大至-4.63亿元, 主要系应收账款、应收票据、其他应收款和其他流动资产计提坏账损失规模增加; 资产减值损失-0.37亿元, 主要系存货跌价损失; 公允价值变动收益-0.61亿元, 主要系衍生金融资产与负债产生的公允价值变动、按公允价值计量的投资性房地产等; 其他收益0.35亿元, 主要系政府补助。

2025年, 受业务规模下降及信用减值损失扩大等影响, 利润总额由正转负, 同比下降665.30%至-3.71亿元。

2026年1~3月, 公司营业收入为146.19亿元, 同比下降17.12%; 利润总额为0.10亿元, 同比下降41.18%。考虑到2026年公司持续向AI算力等领域拓展, 跨境物流业务规模增长, 为公司业务规模增长提供支撑, 但盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流入有所增加，获现能力仍较好，投资性现金流净流入规模增加，随着在建项目的投入，预计未来公司将保持一定的外部融资依赖度

2025年，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所增长，为9.00亿元，主要是经营性应付减少所致；现金收入比有所提升，2025年为114.48%，公司收入获现能力仍较好。

公司投资活动现金流入主要来源于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，跟踪期内投资性现金流净流入规模增加，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致。

2025年公司筹资活动现金流净流出规模增加，主要因偿还债务支付的资金增加。预计未来公司将保持一定的外部融资依赖度。

2026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1.08亿元、0.47亿元和-4.88亿元。

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增加影响，经营现金流动负债比有所增加。截至2025年末，公司货币资金152.46亿元，未受限的货币资金28.47亿元，短期债务为349.35亿元，非受限货币资金对短期债务覆盖程度较低。

2025年，公司EBITDA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。

截至2025年末，公司短期债务为349.35亿元。2025年公司经营性净现金流为9.00亿元，投资性净现金流为4.73亿元，筹资活动前净现金流为13.73亿元。预计2026年，公司盈利能力仍较弱；公司资本支出计划用于在建项目投入。预计公司2026年筹资活动前净现金流但对短期债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至2026年3月末，公司在银行共获得的授信总额为269.55亿元，未使用额度为69.74亿元。考虑到公司作为深圳投控重要子公司，可获得股东及相关方在融资、担保等方面的支持。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2026年3月16日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

截至报告出具日，“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”、“24 怡亚通 MTN001”已按时偿还利息，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，金融板块竞争力很强。

图表 11：2025 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	13264.16	4394.32	2779.04	211.60	66.87

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，2025 年营业收入占深圳投控比重为 24.54%。2026 年 3 月末，公司获得深圳投控流动性借款余额 8 亿元。在债券发行方面，公司获得深圳投控旗下子公司深担增信、高新投融资等债券担保合计 17.6 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。

2025 年，公司其他收益 0.35 亿元，主要为政府补助。

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“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 2024 年 9 月末，深担增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，其中深圳担保集团有限公司持股 100%。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。

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 2025 年末，深圳担保集团实收资本为 139.88 亿元。

深担增信作为深圳担保集团增信业务的经营主体，主要为大湾区优质国有企业和高成长性

的科技型企业提供增信服务，业务渠道和储备客户不断丰富，区域竞争优势很强；深担增信货币资金和大量存单等现金类资产占比超过 50%，I 类资产占比维持在 75%以上，资产流动性处于较好水平；深担增信实收资本规模较大，资本实力处于行业前列，且融资担保放大倍数较低，为后续业务开展奠定了良好的基础；深圳担保集团是深圳市政府为解决中小微企业融资问题而设立的金融服务机构，深担增信作为其重要子公司，能够在业务拓展、公司治理、资本补充等方面得到股东及深圳市国资委较大支持。

同时，东方金诚也关注到，深担增信客户主要分布在建筑业、租赁和商务服务业、制造业等行业，前十大直接融资担保客户的增信余额占融资担保余额比例较高，行业和客户集中度较高；在经济增长承压和信用债市场风险加大的影响下，深担增信融资担保业务规模收缩，且部分客户出现盈利下滑、持续亏损等情况，深担增信面临的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“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，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，同时获得股东高新投集团增资 18.00 亿元。增资完成后，高新投融资担保注册资本及实收资本均增至 70.00 亿元。2022 年 9 月，经第 22 次市政府党组会议审计决定，深圳市财政金融服务中心将其持有 26.60%的股权无偿划转至深圳投控。2023 年，深圳市罗湖引导基金投资有限公司将其持有 27.07%的股权全部转让至深圳市罗湖投资控股有限公司（以下简称“罗湖投资控股”）。截至 2025 年末，高新投融资担保注册资本及实收资本仍为 70.00 亿元，其中高新投集团、罗湖投资控股和深圳市投资控股有限公司分别持股 46.34%、27.07%和 26.60%。

高新投融资担保股东均为深圳市国资委下属国有企业，实际控制人为深圳市国资委。高新投融资担保坚持聚焦“双高双软”、“专精特新”和“20+8”产业集群企业，重点支持区域内中小微、民营企业发展，积极落实减费让利政策，近年来通过承接高新投集团新增金融产品增信业务、对批量担保及投保联动等产品进行组合升级、拓展非融资性担保业务等方式进行业务转型。

深圳市作为我国首个经济特区，经济实力强，区域财政实力及高新产业增长动能在国内处于领先水平，为高新投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核心承接主体，高新投融资担保锚定深圳市高新技术企业等民营企业的融资需求，服务深圳地区中小企业及上市公司，区域市场竞争优势很强；高新投融资担保 I 类资产占比较高，资产流动性较强，对或有代偿支出保障程度较高；高新投融资担保在深圳市担保体系中具备较强

的重要性，能够在资本补充、业务拓展、风险管控等方面获得股东及当地政府大力支持。

同时，东方金诚关注到，受持续减费让利及业务结构调整影响，高新投融资担保的担保业务规模和营业收入出现下滑；高新投融资担保投资资产规模较大，近年来受部分企业经营困难等影响，委托贷款业务风险有所上升，面临一定信用风险管理压力。

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。

四川发展担保的担保代偿能力极强，对“24 怡亚通 MTN001”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）系 2010 年 9 月经四川省人民政府金融办公室（川府金发【2010】65 号文）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）全额出资组建的担保公司，初始注册资本 5.00 亿元。成立初期四川发展担保定位为汶川地震后为服务灾后恢复重建项目而专门设立的政策性担保公司，2012 年 3 月开始开展市场化融资担保业务。2015 年 4 月，通过股东四川发展控股的增资以及新股东四川发展投资有限公司（以下简称“四川发展投资”）的引入，四川发展担保注册资本增至 8.82 亿元，并于同年 9 月完成股份制改造，同时更改为现名。

2016 年 10 月，四川发展担保获得国开发展基金有限公司³（以下简称“国开发展基金”）25.00 亿元专项建设基金增资款⁴，同时原控股股东四川发展控股对四川发展担保进行同比例增资，增资完成后四川发展担保注册资本和实收资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，四川发展控股将其持有的全部股份转让至其子公司四川金控，四川金控成为四川发展担保控股股东。2021 年、2023 年，四川金控分别回购 2.00 亿元国开发展基金对公司的出资额。截至 2025 年末，四川发展担保注册资本及实收资本为 58.82 亿元，其中四川金控持股比例 64.17%，为四川发展担保控股股东，四川发展担保实际控制人为四川省财政厅。

图表 12：截至 2025 年末四川发展担保股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	公司性质	持股比例
1	四川金融控股集团有限公司	国有法人	64.17
2	国开发展基金有限公司	国有法人	35.70
3	四川发展投资有限公司	国有法人	0.13
合计			100.00

资料来源：四川发展担保提供，东方金诚整理

四川省经济及财政实力很强，区域债券市场信用体系建设不断完善，为四川发展担保业务开展提供了良好的外部环境；四川发展担保资本实力在中西部同业机构中位居前列，区域竞争

³国开发展基金是由国家开发银行于 2015 年 8 月 25 日正式注册设立的政策性投资主体，注册资本 500 亿元。

⁴根据 2021 年 10 月 12 日国开发展基金、四川金控、四川发展投资、四川发展担保签订的《国开发展基金投资合同变更协议》，国开发展基金对公司的投资期限为自首笔增资款缴付完成之日起 20 年（即 2016 年至 2036 年），在投资期限内及投资期限到期后，国开发展基金有权按照投资合同约定，自 2021 年至 2036 年分 9 次由四川金控按投资合同规定的回购金额回购国开发展基金对四川发展担保的出资额，回购或减资的安排如下：2021、2023、2025、2027 和 2029 年每年回购（或减资）2 亿元，2031 年回购（或减资）2.5 亿元，2033 和 2035 年每年回购（或减资）5 亿元，2036 年回购（或减资）2.5 亿元。截至 2023 年末，四川金控已回购 4 亿国开发展基金对四川发展担保的出资额。

优势明显；四川发展担保的担保业务风险控制能力较强，当代偿率保持在较低水平，且四川发展担保 I 类资产占比保持在 60%以上，资产流动性较好、资本实力强劲，对其代偿能力形成较好的支撑；四川发展担保作为省级融资担保机构，在四川省融资担保体系内占据重要地位，能够在资本补充、业务拓展等方面获得股东及地方政府的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，四川发展担保的担保业务和投资业务行业集中度较高，且客户集中于四川省内城投企业，不利于风险分散；受城投债融资收紧以及增信需求不足的影响，四川发展担保未来担保业务规模和营业收入增长存在一定压力。

综上所述，东方金诚评定四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。四川发展担保的担保代偿能力极强，对“24 怡亚通 MNT001”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

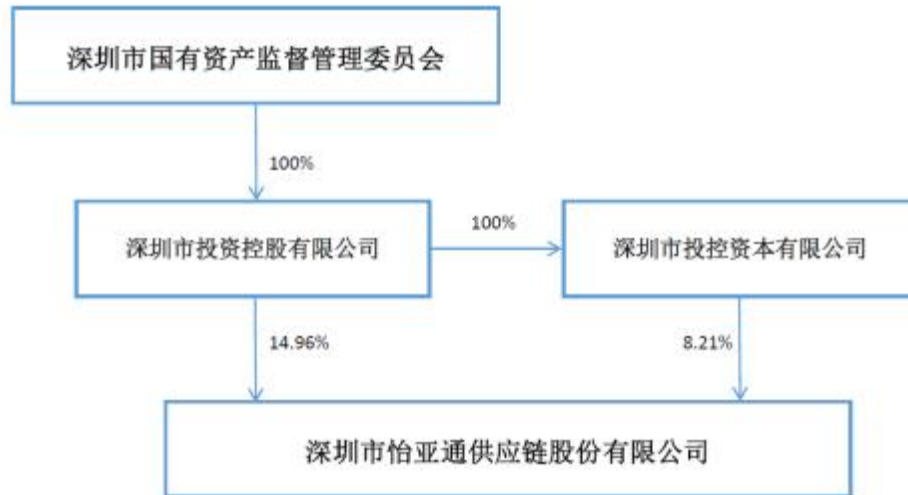
东方金诚认为，公司是国内重要的消费品供应链企业，具备纵深一体化服务能力，跟踪期内向半导体存储与 AI 算力领域扩展，分销+营销业务经营范围覆盖全国 320 个城市，客户涉及宝洁、飞利浦、三星等知名企业，具有一定竞争优势；公司已构建覆盖全球主要经济体的跨境物流网络，服务版图延伸至东南亚、欧洲、非洲、美洲等市场，2025 年，公司跨境和物流服务业务收入及毛利润均有所增长；深圳市深担增信融资担保有限公司、深圳市高新投融资担保有限公司和四川发展融资担保股份有限公司为相关债项的本息到期偿付提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，2025 年，受整体消费降级影响，公司传统分销业务规模减少、运营的家电、酒饮和 IT、通信销售下降，公司营业收入有所下滑，叠加期间费用侵蚀和计提大额信用减值损失，利润总额由正转负；跟踪期内，公司应收类款项、预付款项和存货规模仍较大，计提减值准备比例较高，受限资产规模与占比大，资产流动性较弱；公司关联交易规模仍较大，2026 年 3 月末对外担保余额 15.80 亿元，主要为对关联方的担保，存在或有负债风险；跟踪期内，公司资产负债率较高，全部债务规模仍很大，且以短期债务为主，一年内集中偿付压力较大。

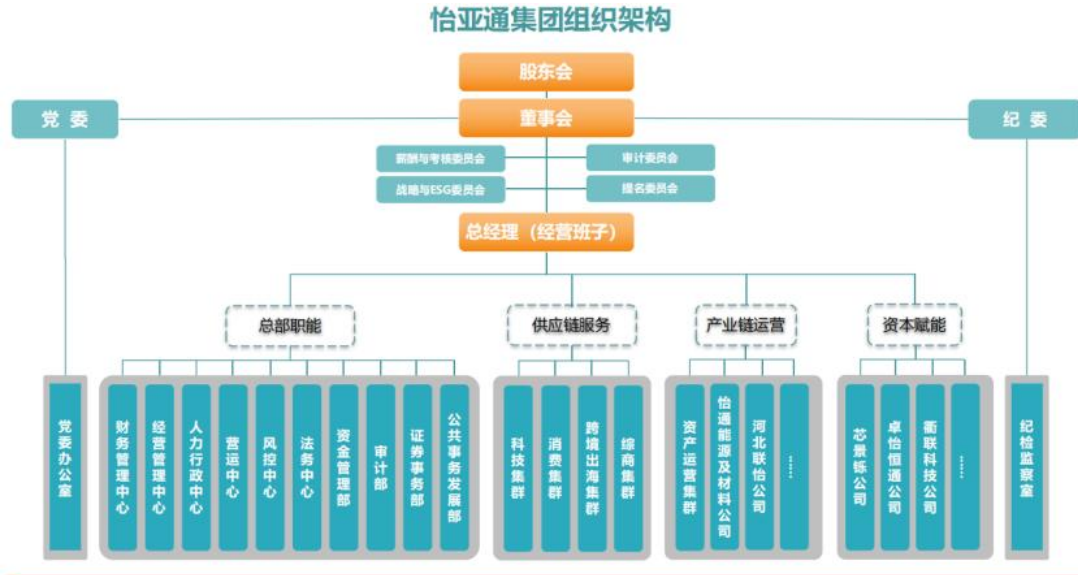
外部支持方面，控股股东深圳投控是深圳市国资委下属的以科技金融、科技园区、新兴产业和高端服务业为主业的国有资本投资公司，作为其下属高端服务业板块重要的营运主体，未来公司在融资等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

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“23 怡亚 01”、“23 怡亚 02”、“23 怡亚 03”、“24 怡亚 01”和“24 怡亚通 MTN001”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

担保对象名称	实际担保金额	担保起始时间	担保终止时间	双方关系
广西东融怡亚通供应链有限公司	1470.00	2024 年 7 月 27 日	2027 年 7 月 12 日	关联方
四川高投怡亚通供应链管理有限公	467.40	2025 年 5 月 6 日	2028 年 4 月 20 日	关联方
四川高投怡亚通供应链管理有限公	2290.26	2024 年 1 月 19 日	2027 年 1 月 3 日	关联方
四川高投怡亚通供应链管理有限公	467.40	2024 年 3 月 27 日	2027 年 3 月 12 日	关联方
四川高投怡亚通供应链管理有限公	444.03	2024 年 3 月 5 日	2027 年 2 月 18 日	关联方
河南兴港怡亚通供应链服务有限公	1763.92	2025 年 1 月 6 日	2028 年 12 月 16 日	关联方
河南兴港怡亚通供应链服务有限公	1470.00	2025 年 8 月 1 日	2029 年 7 月 11 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	1960.00	2024 年 10 月 25 日	2028 年 10 月 4 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	17640.00	2025 年 6 月 4 日	2029 年 5 月 14 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	7350.00	2024 年 3 月 13 日	2028 年 2 月 21 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	0.00	2024 年 11 月 20 日	2028 年 10 月 30 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	0.00	2024 年 12 月 18 日	2028 年 11 月 27 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	1747.55	2025 年 7 月 18 日	2028 年 7 月 2 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	980.00	2025 年 7 月 16 日	2028 年 6 月 30 日	关联方
东莞港怡亚通供应链管理有限公司	12249.84	2025 年 11 月 3 日	2028 年 10 月 18 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	457.45	2024 年 5 月 15 日	2028 年 4 月 24 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	2058.53	2024 年 6 月 21 日	2028 年 5 月 31 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	914.90	2024 年 3 月 12 日	2028 年 2 月 20 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	457.45	2024 年 3 月 29 日	2028 年 3 月 8 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	1372.35	2024 年 5 月 24 日	2028 年 5 月 3 日	关联方
唐山文旅投怡亚通供应链有限公司	1372.35	2024 年 7 月 16 日	2028 年 6 月 25 日	关联方
保定交投怡亚通供应链管理有限公	0.00	2025 年 2 月 17 日	2029 年 1 月 27 日	关联方
保定交投怡亚通供应链管理有限公	490.00	2025 年 7 月 1 日	2028 年 6 月 15 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	14700.00	2025 年 10 月 15 日	2029 年 9 月 24 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	0.00	2023 年 7 月 25 日	2027 年 7 月 4 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	4900.00	2024 年 9 月 12 日	2028 年 8 月 22 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	4900.00	2025 年 6 月 9 日	2029 年 5 月 19 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	14700.00	2025 年 11 月 11 日	2029 年 10 月 21 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	9800.00	2025 年 5 月 28 日	2029 年 5 月 7 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	4895.10	2025 年 9 月 17 日	2029 年 8 月 27 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	2450.00	2025 年 9 月 12 日	2028 年 8 月 27 日	关联方
河北交投怡亚通供应链服务有限公	4900.00	2026 年 1 月 14 日	2029 年 12 月 24 日	关联方
湖南怀化国际陆港经开区怡亚通供	23569.00	2025 年 2 月 28 日	2029 年 2 月 7 日	关联方
湖南怀化国际陆港经开区怡亚通供	1617.00	2025 年 6 月 9 日	2029 年 5 月 19 日	关联方
湖南怀化国际陆港经开区怡亚通供	0.00	2025 年 3 月 27 日	2029 年 3 月 6 日	关联方
常州晋陵怡亚通供应链有限公司	1200.00	2024 年 4 月 18 日	2028 年 3 月 28 日	关联方
常州晋陵怡亚通供应链有限公司	1200.00	2024 年 4 月 18 日	2028 年 3 月 28 日	关联方
常州晋陵怡亚通供应链有限公司	1000.00	2025 年 6 月 12 日	2029 年 5 月 22 日	关联方
常州晋陵怡亚通供应链有限公司	400.00	2025 年 6 月 27 日	2029 年 6 月 6 日	关联方
常州晋陵怡亚通供应链有限公司	400.00	2025 年 6 月 30 日	2029 年 6 月 9 日	关联方
漯河市怡亚通供应链管理有限公司	490.00	2023 年 12 月 20 日	2027 年 11 月 29 日	关联方
漯河市怡亚通供应链管理有限公司	490.00	2025 年 6 月 23 日	2029 年 6 月 2 日	关联方

担保对象名称	实际担保金额	担保起始时间	担保终止时间	双方关系
漯河市怡亚通供应链管理有限公司	980.00	2024年4月11日	2028年3月21日	关联方
佛山市科创怡亚通供应链有限公司	0.00	2025年1月22日	2029年1月1日	关联方
购房客户	7991.21	2024年5月11日	银行发放贷款至购房人办妥房产抵押登记手续为止	客户
芯景铄(香港)科技有限公司	0.00	2024年10月29日	2027年10月14日	关联方
合计	158005.74	-	-	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	542.10	575.47	580.39	549.40
所有者权益 (亿元)	105.67	104.35	102.23	101.35
负债总额 (亿元)	436.43	471.12	478.16	448.05
短期债务 (亿元)	325.12	325.05	349.35	330.72
长期债务 (亿元)	22.68	31.48	20.01	14.66
全部债务 (亿元)	347.79	356.53	369.37	345.39
营业收入 (亿元)	944.22	776.16	681.94	146.19
利润总额 (亿元)	1.61	0.66	-3.71	0.10
净利润 (亿元)	1.34	0.48	-3.79	0.06
EBITDA (亿元)	18.11	14.70	8.58	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.16	3.38	9.00	1.08
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.94	1.84	4.73	0.47
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.71	-3.80	-16.18	-4.88
毛利率 (%)	4.11	4.31	4.28	4.47
营业利润率 (%)	3.99	4.15	3.98	4.36
销售净利率 (%)	0.14	0.06	-0.56	0.04
总资本收益率 (%)	3.31	2.60	1.35	-
净资产收益率 (%)	1.26	0.46	-3.71	-
总资产收益率 (%)	0.25	0.08	-0.65	-
资产负债率 (%)	80.51	81.87	82.39	81.55
长期债务资本化比率 (%)	17.67	23.17	16.37	12.64
全部债务资本化比率 (%)	76.70	77.36	78.32	77.31
货币资金/短期债务 (%)	42.22	40.81	43.64	37.10
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	0.06	1.47	3.72	0.45
流动比率 (%)	104.23	108.11	102.64	101.53
速动比率 (%)	86.08	91.83	88.92	86.46
经营现金流动负债比 (%)	0.28	0.78	1.98	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	1.25	0.84	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.20	24.26	43.07	-
应收账款周转率 (次)	6.26	4.74	4.06	-
销售债权周转率 (次)	5.97	4.37	3.78	-
存货周转率 (次)	12.66	10.20	9.77	-
总资产周转率 (次)	1.78	1.39	1.18	-
现金收入比 (%)	110.96	110.31	114.48	109.34

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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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

等级符号	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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。