

信用评级公告

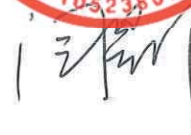
联合〔2022〕514号

联合资信评估股份有限公司通过对密尔克卫化工供应链服务股份有限公司及其拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定密尔克卫化工供应链服务股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，密尔克卫化工供应链服务股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监： | 

二〇二二年四月二十二日

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告



评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

本次债券信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 97097.97 万元（含）

本次债券期限：5 年

转股期限：自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：募集资金扣除相关发行费用后，用于公司募投项目及补充流动资金

评级时间：2022 年 4 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“公司”或“密尔克卫”）是专业化工供应链服务商，提供以全球货代、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务及化工品交易，逐步形成化工品物贸一体化服务，与国内外众多著名化工企业或其下属企业建立了长期合作关系，具备行业竞争力。近年来，公司经营业务快速发展，整体盈利能力较强，资产及所有者权益规模不断扩大。2021 年 3 月公司完成定向增发，资本实力增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司有息债务规模快速增长、商誉规模较大且存在减值风险以及公司所从事业务具有一定安全风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司本次拟发行 5 年期、不超过 97097.97 万元（含）的可转换公司债券（以下简称“本次债券”），发行规模对公司债务规模及结构影响大，从债券设置的转股价格修正条款和赎回条款看，本次债券转股的可能性较大。公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可。

未来公司将在优化现有业务基础上，进一步整合及优化物流各环节，持续提供一站式全供应链服务；随着募投项目的不断推进，公司整体发展质量和经济效益有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁻，本次债券信用等级 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为专业化工供应链服务商，服务链条完整，客户资源稳定。公司逐步形成了以化工品物流、交易、危废处置为一体的企业全周期经营的服务链条，与国内外众多著名化工企业或其下属企业建立了长期合作关系，客户资源稳定。
2. 公司整体盈利能力较强，具备行业竞争力。2019 年以来，公司全球货代、仓储、运输为核心的一体化综合物流业务逐渐发展，化工品交易业务规模迅速扩大，营业收入快速增长，经营性利润持续增加；近年来公司先后获得多项企业荣誉，在行业内具有较高知名度。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果			AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	3	
			现金流量	2	
		资本结构	3		
		偿债能力	1		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：闫力 王喜梅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

3. 通过非公开发行股票，公司资本实力增强。2021 年 3 月，公司非公开发行人民币普通股股票 9747452 股，发行价格为 112.85 元/股，募集资金净额为 10.89 亿元；截至 2021 年底，公司所有者权益增至 32.20 亿元，权益规模提升明显。

关注

1. 公司所从事业务具有一定安全风险。公司从事化工品的货运代理、仓储及运输业务，其中部分属于易燃、易爆或有毒的危险化学品，在托运及仓储过程中，存在一定货物在托运或仓储环节发生泄露、燃烧、爆炸等导致人员伤亡、财产损失及环境污染的可能性。
2. 公司债务规模增速快。2019—2021 年末，随着业务规模扩张带来的营运资金需求及对外并购增加，公司全部债务年均复合增长 117.83%，截至 2021 年底增至 19.49 亿元，较上年底增长 165.11%，且本次债券发行对公司债务规模及结构影响大，推升公司债务负担。
3. 商誉减值及并购标的管理风险。近年来，公司通过并购股权的方式进行外延式扩展，并购溢价产生较大规模商誉。截至 2021 年底，公司商誉规模达 6.10 亿元，若未来标的公司业绩不达预期，则可能导致商誉减值损失。同时，持续扩张对公司管理能力形成更高要求。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	1.78	3.28	17.41
资产总额(亿元)	25.69	36.78	72.73
所有者权益(亿元)	14.76	17.80	32.20
短期债务(亿元)	1.20	5.51	14.24
长期债务(亿元)	2.91	1.84	5.25
全部债务(亿元)	4.11	7.35	19.49
营业收入(亿元)	24.19	34.27	86.45
利润总额(亿元)	2.50	3.49	5.28
EBITDA(亿元)	3.52	4.73	8.00
经营性净现金流(亿元)	2.13	3.39	2.03
营业利润率(%)	17.81	16.41	10.03
净资产收益率(%)	13.29	16.28	13.54
资产负债率(%)	42.56	51.62	55.73
全部债务资本化比率(%)	21.77	29.24	37.71
流动比率(%)	155.50	113.11	135.83
经营现金流动负债比(%)	29.26	21.30	6.18
现金短期债务比(倍)	1.48	0.60	1.22
EBITDA利息倍数(倍)	19.90	23.22	18.31
全部债务/EBITDA(倍)	1.17	1.55	2.44
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	18.96	23.51	45.61
所有者权益(亿元)	10.92	10.95	21.23
全部债务(亿元)	4.01	2.34	7.02
营业收入(亿元)	3.19	1.68	3.87
利润总额(亿元)	1.08	0.13	0.09
资产负债率(%)	42.39	53.44	53.46
全部债务资本化比率(%)	26.85	17.62	24.86
流动比率(%)	91.08	41.03	60.42
经营现金流动负债比(%)	28.51	1.71	-1.89

资料来源:公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析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。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

五、本报告系联合资信接受密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



密尔克卫化工供应链服务股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“公司”或“密尔克卫”）前身为1997年3月成立的上海密尔克卫国际集装箱货运有限公司，设立时注册资本722.00万元，并于2015年10月整体变更为股份有限公司，同年12月更为现名，注册资本增至1.00亿元。2018年7月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2018〕907号文核准，公司于上海证券交易所挂牌上市（股票简称“密尔克卫”，股票代码为“603713.SH”），公开发行人民币普通股股票3812.00万股，发行价为11.27元/股。2021年3月，经中国证监会证监许可〔2020〕3424号文核准，公司非公开发行人民币普通股股票9747452股，发行价格为112.85元/股。截至2021年底，公司注册资本为1.64亿元，实收资本为1.64亿元。

截至2021年底，陈银河直接持有公司26.79%股份，同时通过控制上海演智投资合伙企业（有限合伙）、上海演惠投资合伙企业（有限合伙）和上海演若投资合伙企业（有限合伙），合计持有公司37.14%的股份，均无质押，为公司控股股东。截至2021年底，公司第二大股东李仁莉直接持有公司13.61%股份（无质押）。公司控股股东陈银河与慎蕾为夫妻关系，第二大股东李仁莉与慎蕾为母女关系，三人系关系密切家庭成员，属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动人情形。因此，公司实际控制人为陈银河、李仁莉、慎蕾。

公司经营范围：承办海运、公路、航空进出口货物的国际运输代理业务，包括揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验及咨询业务，民用航空运输销售代理，在上海海关的关区内从事报关业务，商务咨询，销售、租赁、维修集装箱，机电设备租赁，道路

搬运装卸，企业管理；无船承运业务，从事货物及技术的进出口业务，化工原料及产品（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）的销售；道路货物运输（不含危险货物）。

截至2021年底，公司本部分为盈利中心和支持中心；盈利中心由物流交付板块、分销板块、市场营销和环保板块组成，其中物流交付板块包括以海运/空运/铁路事业部为主的全球货代业务中心、全球航运及罐箱业务中心、全球工程物流及干散货业务中心、区域内贸交付及仓配一体化业务中心；支持中心由人事行政、财经、安全与科创板块组成。

截至2021年底，公司（合并）资产总额为72.73亿元，所有者权益合计32.20亿元（含少数股东权益0.67亿元）；2021年，公司实现营业收入86.45亿元，利润总额5.28亿元。

公司注册地址：上海市虹口区嘉兴路260号1-4层的部分四层401室；法定代表人：陈银河。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次拟发行的可转换公司债券名称为“密尔克卫化工供应链服务股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券及未来转换的公司股票将在上海证券交易所上市，本次债券募集资金总额不超过人民币97097.97万元（含），具体发行数额由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在上述额度范围内确定。

本次债券每张面值为人民币100元，按面值发行；票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构

(主承销商)协商确定;本次债券期限为5年,采用每年付息一次的付息方式,到期归还本金和最后一年利息,计息起始日为本次债券发行首日。

转股期限:本次债券转股期自本次债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。

转股价格的确定及其调整:

(1) 初始转股价格的确定依据

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形,则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会(或由董事会授权人士)在本次发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量;前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

(2) 转股价格的调整方式及计算公式

在本次债券发行之后,当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次债券转股而增加的股本)、配股及派送现金股利等情况时,将按下述公式进行转股价格的调整(保留小数点后两位,最后一位四舍五入):

派送股票股利或转增股本: $P1 = P0 / (1 + n)$;

增发新股或配股: $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k)$;

上述两项同时进行: $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + n + k)$;

派送现金股利: $P1 = P0 - D$;

上述三项同时进行: $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$

其中: $P1$ 为调整后转股价, $P0$ 为调整前转股价, n 为送股或转增股本率, A 为增发新股价或配股价, k 为增发新股或配股率, D 为每股派

送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时,将依次进行转股价格调整,并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告,并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间(如需)。当转股价格调整日为本次债券持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前,则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次债券持有人的债权利益或转股衍生权益时,公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

(1) 修正权限与修正幅度

在本次债券存续期间,当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算,在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东进行表决时,持有本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。

(2) 修正程序

如公司股东大会审议通过向下修正转股价格,公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告,公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间(如需)。从股权登记日后的第一个交易日(即转股价格修

正日)起,开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后,转换股份登记日之前,该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

转股数量确定方式

本次债券持有人在转股期内申请转股时,转股数量的计算方式为: $Q=V/P$, 并以去尾法取一股的整数倍。

其中: Q 指可转债的转股数量; V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额; P 为申请转股当日有效的转股价格。

本次债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的本次债券余额,公司将按照上海证券交易所、证券登记机构等部门的有关规定,在本次债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该不足转换为一股的本次债券余额及该余额所对应的当期应计利息。

赎回条款

(1) 到期赎回条款

在本次债券期满后五个交易日内,公司将以本次债券的票面面值上浮一定比例(含最后一期年度利息)的价格向本次债券持有人赎回全部未转股的本次债券。具体上浮比率提请股东大会授权董事会(或由董事会授权人士)在本次发行前根据市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

(2) 有条件赎回条款

在本次债券转股期内,如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 公司有权按照本次债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次债券。本次债券的赎回期与转股期相同,即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。

当期应计利息的计算公式为: $IA=B \times i \times t/365$

IA : 指当期应计利息;

B : 指本次债券持有人持有的本次债券票面

总金额;

i : 指本次债券当年票面利率;

t : 指计息天数,即从上一个计息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算,调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

此外,当本次债券未转股余额不足 3000 万元时,公司有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次债券。

回售条款

(1) 附加回售条款

若本次债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化,且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的,本次债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本次债券的权利。在上述情形下,本次债券持有人可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售,该次附加回售申报期内不实施回售的,不能再行使附加回售权。

(2) 有条件回售条款

在本次债券最后两个计息年度内,如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%时,本次债券持有人有权将其持有的本次债券全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形,则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算,在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况,则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金总额不超过人民币97097.97万元（含），扣除发行费用后募集资金净额将用于投资以下项目：

表1 本次债券募集资金运用概况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金额
1	收购上海市化工物品汽车运输有限公司100%股权及转让方对标的公司1600万债权项目	19585.14	19000.00
2	超临界水氧化及配套环保项目	70000.00	28000.00
3	徐圩新区化工品供应链一体化服务基地A地块	19963.00	10000.00
4	镇江宝华物流有限公司改扩建普货仓库建设	5500.00	2000.00
5	运力系统提升项目（车辆及罐箱）	13870.00	8968.58
6	补充流动资金	29129.39	29129.39
合计		158047.53	97097.97

资料来源：公司本次债券募集说明书

若本次发行扣除发行费用后的募集资金净额低于上述项目募集资金拟投入总额，则不足部分由公司自筹资金解决。公司董事会及/或其授权人士可根据股东大会的授权，按照项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金投入的具体投资项目、优先顺序及各项目的具体投资额等使用安排。

在本次募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入。募集资金到位后，将以募集资金置换前期已投入的资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年中国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2020年和2021年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	-
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	-
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	-
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	-
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	-

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	-
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	-
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	-

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以美元计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年中国社会消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；两年平均增长3.90%，较疫情前水平（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高速增长。2021年，中国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万亿美元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易顺差达到6764.30亿美元，创历史新高。

2021年，CPI温和上涨，PPI冲高回落。2021年，CPI同比上涨0.90%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021年PPI同比上涨8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动PPI涨幅高位回落。

2021年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年末，社融存量余额为314.13万亿元，同比增长10.30%，增速较2020年末低3个百分点。从结构看，人民币贷款

是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于2019年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1同比增速持续回落，M2同比增速相对较为稳定，2021年M2—M1剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入17.27万亿元，同比增长11.90%，主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021年全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了

一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

1. 行业概况

近年来，随着石化行业的迅速发展，全球化学品产量总体呈现增长，在监管从严、准入门槛提高以及合规成本提升背景下，化工企业对物流环节的专业化需求不断增加。目前中国第三方化工物流企业呈现出竞争格局分散、市场集中度较低的状态，随着安全环保监管要求的不断提升，不合规企业将被逐步淘汰，化工物流市场集中度有望提升。

近年来，中国石油和化工产业迅猛发展，石化产业链不断延伸，危化品生产、使用、仓储、运输和进出口的总量也日益增加，推动危化品物流行业快速发展。中国物流与采购联合会危险品与化工物流分会（以下简称“中物联

危化品物流分会”）资料显示，2020年，危化品物流行业市场规模超过2万亿元，占中国总物流市场的14.0%；中国化学品货运量达到17.3亿吨，占总社会货运量的3.7%。从世界范围来看，2019年世界化学品的销售额约27万亿元人民币，其中中国化学品销售额占全球的41%，是全球最大的化学品市场。根据美国化工理事会（ACC）估计，全球化学品产量将继续增长，预计2022年和2023年全球化学品产量将分别增长2.6%和2.3%，到2030年全球化学品产量将年均增长2.1%。由于中国化学品生产企业大量集中在东部沿海以及长江沿线地区，而化学品消费需求分散于全国各地，产销区域分布不均衡的情况导致大量化学品需要异地运输，带来化工品物流需求。化工物流企业分布呈一定区域性，2019—2020年化工物流百强企业中企业数量排名前三的省份为江苏、上海和山东，华东地区占比达67.0%。

随着石化行业的迅速发展，以及全球化工行业的产业结构调整，在竞争不断加剧的情况下，化工企业对物流环节的专业化需求不断增加。化工品物流包含化工品运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送、回收、信息处理等各个环节。据中物联危化品物流分会统计，2018—2020年，全国危化品物流行业市场规模分别为1.69万亿元、1.87万亿元和2.05万亿元，预计2021年市场规模将达到2.24万亿元。目前中国危化品物流企业多为大型国有化工企业下属子公司或小型民营企业，由于化工产业对仓储和运输的技术和设备要求特殊，企业需承担较大物流运输成本，很多企业逐渐意识到借助第三方物流降低成本，第三方化工物流市场空间逐步扩大。同时，由于化工物流运输的货品具有易燃、易爆、有毒、有害和放射性等特征，化工物流对于技术、设备、运营管理、人员的专业化要求极高，企业自主运营危化品仓储与物流业务，需要承担高度安全环保风险，促使化工行业中危化品第三方物流市场快速发展，化工品生产厂商逐步由自建化工物流转向寻求和

经验丰富、口碑良好的第三方化工物流公司合作。据中物联危化品物流分会统计，预计2021年末，全国化工物流行业市场规模将超过2万亿元，第三方化工物流市场占有率将提升至40%，以此推算，目前国内第三方物流市场规模将达8000亿元。

中国第三方化工物流市场竞争格局分散，中小企业占据绝大部分市场份额，市场集中度较低。据中物联危化品物流分会统计，2019—2020年化工物流百强企业中，民营企业、国有企业、合资企业及外资企业数量分别占73.0%、12.0%、13.0%和2.0%。2020年化工物流百强企业实现总营业收入554.35亿元，占化工物流市场份额仅约为3%，且百强企业中55%的企业营业额不足10亿元，行业前五名市场集中度不足2%，仅39%的化工物流能够辐射全国、6%拥有跨国运输能力，化工物流市场超过90%的份额仍由中小企业占据。自2020年6月13日温岭槽罐

车爆炸及黎巴嫩港口事件等危险品爆炸事件发生以来，全国进一步严控危险品安全经营。随着安全环保监管要求的不断提升，化工企业对物流环节的专业化、安全性需求日益增加，不合规的危化企业受监管及经营压力将被逐步淘汰，化工物流市场集中度有望提升。

2. 政策环境

国家相关部委推出各项政策，旨在促进现代物流及化学品供应链服务产业发展，行业格局有望改善。

国家监管等部门严格管理危险化学品安全生产工作，同时对托运、承运、装卸、车辆运行等危险货物运输全链条进行安全监管，支持运输、建筑等行业开展数字化改造，相关机构相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向，有利于促进和推动现代物流、供应链服务产业发展。

表3 近年来化工物流行业相关政策一览

时间	政策文件	主要内容
2021年10月	《“十四五”服务贸易发展规划》	积极支持运输、建筑等行业开展数字化改造，将“深化服务贸易改革开放”作为首个重点任务，从放宽服务领域市场准入、提高跨境服务贸易开放水平
2021年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	建设现代物流体系，统筹物流枢纽设施，完善国家物流枢纽；优化国际物流通道，加快形成内外联通、安全高效的物流网络；坚持经济性和安全性相结合，补齐短板、锻造长板，分行业做好供应链战略设计和精准施策，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链
2021年2月	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	鼓励化工等产业园区配套建设危险废物集中贮存、预处理和处置设施，打造绿色物流
2020年5月	《关于进一步降低物流成本的实施意见》	深化关键环节改革，降低物流制度成本；加强土地和资金保障，降低物流要素成本；深入落实减税降费措施，降低物流税费成本；加强信息开放共享，降低物流信息成本；推动物流设施高效衔接，降低物流联运成本；推动物流业提质增效，降低物流综合成本
2020年4月	《关于全面加强危险化学品运输安全生产工作的意见》	要求全面加强危险化学品安全生产工作，强化托运、承运、装卸、车辆运行等危险货物运输全链条安全监管，确保危险废物贮存、运输、处置安全；提高危险化学品储罐等贮存设备设计标准；严格特大型公路桥梁、特长公路隧道、饮用水源地危险货物运输车辆通行管控；加强港口、机场、铁路站场等危险货物配套存储场所安全管理
2020年2月	《关于全面加强危险化学品安全生产工作的意见》	推动防范化解在危险化学品生产、贮存、运输、使用、废弃处置等环节发生安全风险的可能性，提出深入开展安全风险排查，推进产业结构调整，严格标准规范，严格安全准入，加强重点环节安全管控，强化废弃危险化学品等危险废物监管等要求
2019年3月	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	通过推动国家物流枢纽网络建设、加强联运转运衔接设施短板建设、完善城乡消费物流体系、建立资源共享的物流公共信息平台四方面工作构建高质量物流基础设施网络体系，提升高质量物流服务实体经济能力，增强物流高质量发展的内生动力

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本为1.64亿元，

实收资本为1.64亿元。陈银河直接及间接持有公司37.14%的股份（无质押），为公司控股股东；公司第二大股东李仁莉直接持有公司13.61%股份（无质押）。陈银河、李仁莉及慎蕾为公司实

际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内领先的专业化工供应链服务商，在行业内具有较高知名度，先后获得多项企业荣誉，拥有业务和安全相关经营资质，在客户资源等方面具备优势。

公司提供以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务。在中物联危化品物流分会评选的2019—2020年度中国化工物流行业百强企业中，公司位列综合服务企业榜单第三位。

公司依托专业化工行业仓储和运输的业务资质以及广泛的物流布局，在近年来化工品供应链物流领域监管和资质审核趋严、安全环保要求提高的环境下，体现出竞争优势。2019—2021年，公司营业收入快速增长，年均复合增长89.05%，各业务板块收入持续增长，其中物流服务和化工品交易服务业务发展迅速，年均复合增长率分别为84.84%和282.20%。公司重要子公司为上海密尔克卫化工物流有限公司（以下简称“化工物流”）和上海密尔克卫化工储存有限公司（以下简称“化工储存”），分别运营货代物流和仓储业务。

表4 截至2021年底/2021年重要子公司主要财务情况（单位：亿元）

子公司	总资产	净资产	营业收入	利润总额
化工物流	22.01	6.23	43.87	1.31
化工储存	9.60	6.15	5.12	1.17

资料来源：公司提供

公司所在化工品供应链行业对安全、资质有较高要求。公司注重安全和环保工作，严控准入标准，在业务资质、内部制度等多方面建立了安全管控体系，已取得危险化学品经营许可证、道路运输经营许可证、国际货运代理企业备案表、非药品类易制毒化学品经营备案证明及海关报关单位注册登记证书等交通运输管理部门、海关总署及生态环境部门等核发的业务经营资质和行政许可。经查询公司相关安全监督管理部门网站，2019年以来，因安全生产问题受到的行政处罚，公司均已按时缴纳罚款并整改完毕，尚未发现公司存在重大安全生产事故。

此外，公司将信息化技术运用于仓库管理、运输管理、车辆控制及订单处理等方面，建立了供应链管理平台操作系统，提高了物流服务安全性和管理效率。公司自主研发了智能安全管理系统，可以全天候监控各个仓库及现场操作；仓储系统可以使生产厂商通过动态数据调整货物生产进度，加快货物周转；公司对运输车辆配备GPS及操作移动端，实时跟踪车辆位置，方便客户查询。公司注重技术开发和研发创新，培养专业团队。截至2021年底，公司已获得专利证书49项（发明专利3项，实用新型专利46项），软件著作权证书100项和作品著作权3项。

在客户资源方面，经过二十多年来的行业运营，公司与国内外众多著名化工企业形成长期合作关系，服务客户包括巴斯夫（中国）有限公司（以下简称“巴斯夫集团”）、陶氏化学（中国）投资有限公司（以下简称“陶氏集团”）、阿克苏诺贝尔（中国）投资有限公司（以下简称“阿克苏集团”）、上海艾郎风电科技发展（集团）有限公司（以下简称“艾郎风电”）及万华化学集团股份有限公司（以下简称“万华化学”）等全球著名跨国化工企业，客户资源稳定。

2021年，公司先后获得国际货运代理协会联合会（FIATA）、国际集装箱局（BIC）及世界货运联盟（WCA）等会员证书。根据中国国际货运代理协会公布的数据，公司位列“2020年度中国民营国际货代物流营业收入”前50名、“2020年度中国国际货代物流仓储业务总收入”前20名。

3. 人员素质

公司管理层具有丰富的管理经验，整体素质较高，员工年龄结构合理，可以满足公司经营发展需求。

截至2021年底，公司拥有董事、监事及高级管理人员共17人，其中董事7人，监事3人，高级管理人员9人（总经理1人、副总经理7人及董事会秘书1人），高级管理人员中2人兼任董事。

陈银河，男，1974年出生，大学本科学历；自1997年创办公司至今，曾任公司执行董事、董事长、总裁（总经理）；现任公司董事长、总经理。

潘锐，男，1976年出生，硕士学历；历任华为技术有限公司国际投标商务经理；阿尔卡特朗讯公司渠道管理经理、中国区企业专网销售总监；

陶氏集团大中华区政府市场总监、亚太区战略发展总监；曾任公司副总经理、化工交易板块负责人；现任公司副董事长。

表 5 截至 2021 年底公司本部和主要子公司的员工情况

项目	学历结构				岗位结构						合计
	高中以下	专科	本科	硕士及以上	管理人员	技术人员	销售人员	生产人员	财务人员	行政人员	
人数	1684	823	773	81	267	146	136	2564	87	161	3361
占比 (%)	50.10	24.49	23.00	2.41	7.94	4.34	4.05	76.29	2.59	4.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司在职员工3361人，公司人员学历结构及岗位结构情况详见表5。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91310000630965915K），截至2022年4月7日，公司本部无不良或关注类的未结清和已结清信贷信息记录。

截至 2022 年 4 月 7 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构较为规范，能够满足日常运行。

公司根据《公司法》《证券法》和其他有关规定制定了公司章程。

公司设立董事会，董事会由7名董事组成，包括董事长1名、副董事长1名、独立董事3名及其他董事2名，均由股东大会选举产生，不设职工董事。公司董事长和副董事长均由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事任期3年，届满可连选连任。董事会行使职权包括召集股东大会，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中股东代表监事2名，职工代表监事1名，股东代

表监事由股东大会选举产生，职工代表监事由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事任期3年，任届期满，可连选连任。监事会行使职权包括检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；对违反法律法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理1名，总理由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，由总经理提请董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等职权。

2. 管理水平

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法，涵盖了财务管理、安全监察、海运空运及铁路事业部管理、配送管理及人事行政管理等工作。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度（2020版）》等制度。公司财务制度对财务管理部门的组织结构设置、资产管理、付款审批管理、成本控制与费用管理、税控及资金预算、准备金制度、营运资金管理、日常控制的关键事项等方面进行了规定。公司在资金管理上采取统一管理原则，由公司本部财务管理部门统一进行管理，并编制年度资金预算；公司通过资金池进行内部资金核算和存贷款往来管理，并设定

下属公司闲余资金限额，闲置资金将划入公司理财银行账户，下属公司不得独立购买理财产品。应收结算方面，各事业部依据《客户优化表》管理应收账款，按开票与付款阶段划分职责，每月召开两次逾期会议，与销售部门讨论回款措施，并报送人事部门进行横向考核。汇率风险管理方面，公司建立了汇率风险预警机制，将预警线指标设定为上下波动5%，利用银行外汇资金业务（远期结售汇、外汇期权交易和远期外汇买卖业务）和保付代理等银行贸易融资业务控制风险。

在安全管理方面，公司制定了《安全监察制度》，对安全总经理职责、质量培训与检查、安全生产与风险控制、职业健康及环保管理等方面的工作内容和程序进行了规定。在准入管理方面，公司严格执行《品名及资质限制禁止标准》和客户、供应商准入管理办法及标准；监控人员通过GPS平台对公司所有车辆的卫星定位动态数据进行实时监控；制定安全质量横向考核惩罚标准，对瞒报事故等情况采取降级/降职处罚；此外公司还按照《危险物品名及资质限制禁止标准》《重大风险源、危险源辨识及控制目录》《环境污染物“三废及一声”处理标准》等文件规范安全管控工作。

在配送管理方面，公司制定了《配送事业部管理制度》，对配送事业部的组织结构设置、市场与采购管理、渠道分供方管理、配送服务与报价指导等方面进行了规定。《车辆采购技术标准》是配送事业部资产管理的规范性依据，明确了资产技术规范、维护修理标准和管理方法，统一车辆资产的服务标准，控制车辆维护并管理成本；通过《危险品停车场建设管理标准》《卡车运输作业限制及禁止标准》《业务限制及禁止标准》等制度进行风险控制。

七、 重大事项

公司通过非公开发行人民币普通股股票募集资金净额10.89亿元，资本实力增强。

2021年3月，经中国证监会证监许可（2020）3424号文核准，公司非公开发行人民币普通股

股票9747452股，发行价格为112.85元/股，募集资金总额为11.00亿元，扣除承销及保荐等发行费用后，实际募集资金净额为10.89亿元，募集资金用于宁波慎则化工供应链管理有限公司项目、广西慎则物流有限公司仓储物流项目、密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目、扩建2万平方米丙类仓库项目、网络布局运营能力提升项目及补充流动资金，以上项目预计2022年12月达到预定可使用状态。截至2021年底，公司已累计使用募集资金6.14亿元。本次非公开发行后，公司资本实力增强。

公司并购溢价产生较大规模商誉，若未来标的公司业绩不达预期，则可能导致商誉减值损失，且持续扩张对公司管理能力形成更高要求。

2019年以来，公司通过收购等方式不断扩大合并范围，随之形成大规模商誉。2019—2021年末，公司商誉分别为3.31亿元、4.73亿元和6.10亿元，主要为公司收购上海振义企业发展有限公司（以下简称“上海振义”）、天津市东旭物流有限公司（以下简称“天津东旭”）、湖南密尔克卫瑞鑫化工有限公司（以下简称“瑞鑫化工”）、上海零星危险化学品物流有限公司（以下简称“零星物流”）、上海市化工物品汽车运输有限公司（以下简称“上海化运”）和赣州华亿通物流有限公司（以下简称“赣州华亿通”）形成。

2019年4月，为补充危化品气体储存资源的空白、扩充外高桥危化品仓储服务能力，公司以1.45亿元的价格收购上海振义100%股权，无业绩承诺。在甲类、乙类危险品库方面，上海振义在上海市区域内具备优势。

2019年5月，为填补天津的危化品甲乙类仓储稀缺资源空缺，提高仓储配送和货代一站式物流服务能力，拓展天津及华北地区的半导体、涂料、新能源汽车的客户，公司以现金收购的方式取得天津东旭100%股权，收购交易价格为1.39亿元，由于交割日经审计的净资产未达约定标准，交易价款最终调整为1.37亿元，无业绩承

诺。在甲类、乙类危险品库方面，天津东旭在天津市具备优势。

2020年11月，为拓展华中及华南地区的专业化工品贸易业务，加入专业运营团队，进一步提升公司在精细化工、苯类、醇类、酯类等煤化工、醇基燃料及其配套设备、加油站运营以及油品批发等领域的服务能力，公司以现金收购方式取得瑞鑫化工65.00%股权，交易价款最终调整为0.50亿元。根据双方签署的《股权转让协议补充协议》，业绩承诺期为2021年到2023年，业绩要求调整为公司年度预算考核标准，若未达成业绩，由原股东承担相应补偿等责任。2021年，瑞鑫化工已完成业绩考核。

2021年1月，为完善大湾区的供应链服务网络布局，深化仓配一体化服务功能，协同公司在华南区域的资源配置，公司以现金收购的方式取得赣州华亿通100%股权，收购交易价款总额为0.58亿元，业绩承诺期为2021年到2023年，2021年，赣州华亿通已完成业绩考核。

2021年9月，为填补上海化学工业区的服务空白，增强公司在储罐、分装及复配等领域服务能力，公司以现金收购的方式取得了零星物流100%股权，收购交易价款总计1.99亿元，无业绩承诺。根据上海东洲资产评估有限公司出具的评估报告，以2021年2月底为评估基准日，零星物流净资产评估值为0.34亿元，股权转让交易价格溢价部分主要基于零星物流危险化学品经营资质及上海化工区土地稀缺性等因素。

2021年11月，为发展核电等特种货品及跨境长线运输业务，巩固核心区域的服务网络布局，提升公司的化学品运输能力，公司以现金收购的方式取得上海化运100%股权及转让方对其1600万元债权，交易价格为1.96亿元，无业绩承诺。

表6 2019-2021年公司并购投资情况

(单位: 亿元)

分类	2019年	2020年	2021年
并购支付的现金	3.53	2.28	4.76

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

表7 截至2021年底/2021年上述子公司主要财务情况(单位: 亿元)

子公司	交易价格	商誉(账面价值)	总资产	净资产	营业收入	净利润
上海振义	1.45	1.05	0.62	0.50	0.38	0.14
天津东旭	1.37	0.78	0.80	0.64	2.18	0.09
瑞鑫化工	0.50	0.32	3.02	0.68	6.17	0.08
零星物流	1.99	0.94	0.78	-0.20	0.02	-0.02
上海化运	1.96	0.40	0.66	0.42	0.26	16.87 万元
赣州华亿通	0.58	0.43	0.40	0.21	0.92	0.08

注: 2021年零星物流亏损主要系部分短期客户因零星物流股权转让事宜合同续签有所变动, 收入相应减少所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司公告整理

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年, 受益于海运、空运需求旺盛, 物流服务能力不断增强, 货物量迅速增长, 以及推进物贸一体化, 化工品交易服务规模扩大等因素, 公司营业收入快速增长; 但受盈利水平相对较低的化工品交易业务扩张影响, 公司综合毛利率持续下降。

2019—2021年, 公司营业收入快速增长, 货运代理服务、运输业务、仓储业务和化工品交易服务收入的年均复合增长率分别为84.84%、39.94%、9.01%和282.20%。2021年, 公司实现营业收入86.45亿元, 同比增长1.52倍, 系海运及空运需求旺盛, 公司货物量增长, 以及化工品交易规模扩大共同驱动所致。

分板块看, 随着公司货运代理货物量快速增长, 货运代理服务收入持续增长, 2021年为36.25亿元, 同比增长170.93%; 运输业务随着配送业务较快发展, 2021年收入同比增长48.53%至13.16亿元; 仓储业务通过自有及外租仓库提供货物储存、增值服务和外贸仓储服务, 得益于仓库面积拓展, 近三年仓储业务收入持续增长; 公司化工品交易服务是从物流领域向供应链贸易业务的延伸, 2020年后, 随着公司调整化工品交易品类, 并纳入子公司江苏马龙国华工贸有

限公司（以下简称“马龙国华”），化工品交易业务收入大幅增长，逐渐发展成公司第二大业务板块；公司其他收入主要为房屋租赁收入，占营业收入比重小。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降，分别为18.22%、16.71%和10.26%。2021年，公司货运代理业务和运输业务毛利率分别同比减少2.73个百分点和2.94个

百分点，系公司为应对行业竞争及拓展市场份额，品类中毛利率较低的普通货物占比提升、运输业务成本随柴油价格上涨有所增加以及毛利率水平相对较低的海运货物量增长共同影响所致；仓储业务毛利率受仓库使用率下降影响，同比减少5.05个百分点至43.12%；化工品交易服务毛利率受贸易品种影响波动较大，近三年波动上升，2021年为5.38%。

表8 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
货运代理服务	10.61	43.85	12.25	13.38	39.04	12.54	36.25	41.93	9.81
运输业务	6.72	27.80	12.05	8.86	25.85	11.99	13.16	15.22	9.05
仓储业务	4.62	19.08	47.07	5.05	14.74	48.17	5.49	6.35	43.12
化工品交易服务	2.14	8.87	1.96	6.91	20.16	7.13	31.26	36.16	5.38
其他业务	0.10	0.40	85.50	0.07	0.21	83.85	0.29	0.34	23.80
合计	24.19	100.00	18.22	34.27	100.00	16.71	86.45	100.00	10.26

注：2021年运输业务板块含新增国内工程物流业务0.58亿元
资料来源：公司提供

2. 货运代理服务

货运代理服务业务是公司最重要的收入来源。通过收购兼并扩大规模，扩展新客户，以及提高代理服务的附加值，公司物流服务能力不断提升，货运代理业务量及收入快速增长，但毛利率有所下降。

公司货运代理业务是指接受直接客户或同行客户业务委托，从发货人处提取货物，安排货物国内运输及进出口流转的全程服务，为客户提出明确具体的供应链优化方案，具体包括传统进出口货物的揽货、订舱、托运、仓储、包装、装/卸货、中转、分拨以及办理报送报检、货物保险等服务活动，以及国际多式联运、第三方物流与合同物流等新兴业务。

盈利模式方面，公司货运代理主要依靠赚取代理费佣金，采用成本加成与服务含量综合定价模式，利润主要受业务量和服务环节影响。公司货运代理业务收费分为国际国内运输费和境内物流配套服务费。其中，国际国内货运代理成本包含运输成本，在向承运人支付的运力价格基础上，根据提供定制化物流服务含量进行

价格加成，最终收费价格随运力价格市场行情的浮动进行调整；境内物流配套服务费用主要包括关务服务费、港区服务费和境内物流费用。公司货运代理业务定价综合考虑了货运成本、境外运输市场价格水平、市场需求状况、管理成本、货运代理部门外部采购集运服务成本、装卸、港口、代理报关报检、税收及销售费用等因素。

采购方面，公司向承运人议价、订舱、装载并向其支付运杂费，承运人主要是国际和国内班轮航运公司、国际航空公司、国内内陆运输公司和国内铁路货运单位。公司通常与长期合作的船公司和航空公司承运人签订订舱代理、包板、包量等年度合作协议（达成约定量享受价格优惠，未达成不需要补足），并于协议到期前3个月准备协议续签事宜，以获得稳定的运力资源和相对优惠的采购条件。此外，公司还会选择境外合法经营的同行作为货物到达目的港后的服务合作方，向其委托业务并支付运杂费。2021年，公司合并口径下前五大供应商采购金额占当期营业成本的比重为21.90%，集中度一般。

结算方面，公司根据供应商类型不同而采取不同的结算方式和账期，结算币种以人民币和美元为主。具体如表9所示。

表9 公司供应商结算管理情况

分类	付款账期	结算方式
船公司	15~30天	网银或托收
航空公司	0~30天	
车队	45~90天	网银或汇票

资料来源：公司提供

销售方面，公司国际货运代理业务服务于化工行业生产厂商、贸易商及来自物流同行业公司的间接客户，营销方式采用直销模式，设销售部门，由销售人员直接开拓和维护客户。同

时，各业务部门均有专职客服人员负责具体订单操作和流程跟踪。公司各业务板块间充分协同，通过货代网络平台、内部业务系统、销售及跟踪等方式，发掘仓储、运输及化工品交易各板块客户需求，提供货代代理增值服务，拓展销售渠道。结算方面，公司结算币种以人民币和美元为主，销售客户中全球大型跨国化工企业账期多为90天左右，一般采用网银或汇票结算，客户质量高，但结算周期较长；国内中小型客户，一般约定30天付款，多通过网银结算；买单客户属于零散客户，每单业务完成直接结账。2021年，公司合并口径下前五大客户销售金额占该业务销售总额比重为24.00%，集中度不高。

表10 公司合并口径前五大客户情况

年份	序号	客户名称	金额 (亿元)	占当期营业收入比例 (%)
2021年	1	客户一	5.62	6.50
	2	客户二	4.85	5.61
	3	客户三	4.19	4.85
	4	客户四	3.37	3.90
	5	客户五	2.73	3.16
	合计			20.75
2020年	1	客户一	4.77	13.93
	2	客户二	2.11	6.17
	3	客户三	1.96	5.71
	4	客户四	1.89	5.51
	5	客户五	0.58	1.69
	合计			11.32
2019年	1	客户一	2.01	8.31
	2	客户二	1.99	8.22
	3	客户三	1.23	5.08
	4	客户四	0.59	2.45
	5	客户五	0.39	1.61
	合计			6.21

资料来源：公司提供

在化工品供应链物流领域监管趋严、安全环保高压和资质审核趋严形式下，化工企业对物流环节的专业化需求增强，公司通过收购兼并扩大规模，扩展新客户，以及提高代理服务的附加值，不断提升物流服务能力，货运代理业务量持续增长。2021年，公司海运、空运和铁路分别实现货物量227430.00TEU、42291.07TON和

15992.00TEU，其中海运和空运货物量分别同比增长81.44%和272.19%，主要系2021年以来部分国家和地区新冠肺炎疫情形势严峻，采购供应链向中国倾斜，海运市场供不应求，集装箱价格上涨，海运低成本优势被削弱，空运逐渐回暖，需求增长旺盛，包机业务为空运货代贡献大额收入。同年，公司货运代理实现收入36.25亿元，

同比增长170.93%，但受海外新冠肺炎疫情影响和全球海运市场需求增长影响，海运业务成本有所增加，随着毛利率水平相对较低的海运货

物量增长，且品类中普通货物较危化品业务量占比提升，公司货运代理毛利率同比明显下降。

表 11 公司货代服务业务量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
海运货物量 (TEU)	112050.00	125346.00	227430.00
空运货物量 (TON)	10570.54	11362.86	42291.07
铁路货物量 (TEU)	4753.00	10304.00	15992.00

注：TEU，即 Twenty-foot Equivalent Unit，是以长度为 20 英尺的集装箱为国际计量单位，也称国际标准箱单位，公司海运货物量、铁路货物量以 TEU 为单位；TON 即吨

资料来源：公司提供

3. 运输业务

随着运输网络的持续完善，公司运输业务量及运输业务收入持续增长；但随着集运成本增加及产品结构调整，运输业务毛利率持续下降；自购车辆及外包车队运力充足，能满足所承接的运输任务。

公司运输业务围绕境内化工品道路运输，运输运力来源于自有运输车辆和采购外部运营车队。公司运输业务接受客户的指令和委托后，根据货物的包装、数量及运输要求安排合适的车辆。

按照运载方式的不同，公司运输业务分为集运业务和配送业务。公司集运业务主要围绕自身货运代理业务，配合外贸仓储提供服务；配送业务面向化工品生产商开展直销，提供配套的境内货物道路运输服务。

公司集运业务为提供集装罐及各类集装箱运输服务，完成出口货物从仓库或生产工厂到港口、进口货物从港口到最终用户/仓库以及从中转仓库至内贸码头，或国内任意两地间的运输工作，分为出口集运、进口集运及门到门集运，集运业务自有运力和外部运力占比约为 67%和 33%。

公司配送业务通常与分销中心相配合，为国内公路包装货物及零担货物提供运输服务；配送业务按线路划分三级运输网络进行管理，一级网络为省际间干线运输业务，二级网络为省内城市之间专线运输业务，三级网络为同城配送业务，配送业务自有运力和外部运力占比约为 16%和 84%。公司根据化工品需求厂商和

生产厂商需求选择运输车型和运输方式，按用料量从分销/分配中心至客户工厂间运输，有效降低运输成本和货物周转次数。截至 2022 年 3 月底，公司拥有 1412 个集装罐和 418 个集装箱。此外，公司还运营具备特殊功能的运输车辆及设备以满足不同化工品类需求，提供冷藏保温箱的运输、自卸式集装箱卡车运输、海关监管的白卡运输、集装罐运输、空气悬挂及鹅颈低平板运输等。

在运力方面，公司拥有自购运输车辆，同时外购外部车队补充运力，并统一管理。公司集运业务以自有车辆运输为主，自有运力不足时采购外部集装箱及集装罐运输车辆；配送业务以采购外部运力为主。公司与外部采购车队签订业务合作协议，有效期以一年为主。随着运输业务发展，公司自有车辆数量持续增长，截至 2022 年 3 月底，公司拥有自购车辆 1533 辆，并签约 260 家外包车队，能够满足公司承接的运输任务。

在定价方面，运输业务依据运送化工品货物的线路、重量、货物品类、油耗、人员及车辆折旧等成本作为计价基础，结合运输车型及市场价格综合计算含桥境费及税费在内的每车每公里运价（车/公里），并按照单程距离进行阶梯式定价。此外，特种货物运输价格在一般货物运输价格基础上上调一定比例。

公司在全国的运输网络分为七大区，其中华东、华南地区以及沿长江流域省份为主力线路，包括山东、江苏、安徽、上海、浙江、福建及广东等。随着公司运输网络的不断投入和完善，配送业务和集运业务单价和运输量持续增

长，公司运输业务收入持续增长，2021年，公司配送业务和集运业务分别实现收入7.71亿元和4.87亿元，运输量分别为109418.01吨万公里和2893.55TEU万公里。

2019—2021年，公司运输业务品类中普通货物较危化品业务量占比提升；同时叠加全球集运行业回暖，集装箱呈现结构性短缺，干箱产品价格上升，柴油价格上涨，集运业务成本增加，公司运输板块毛利率持续下降状态。

表 12 公司运输业务经营情况

分类	项目	2019年	2020年	2021年
配送业务	收入（亿元）	3.07	5.00	7.71
	单价（元/吨万公里）	7707.78	10006.73	7045.84
	运输量（吨万公里）	39829.91	49966.39	109418.01
集运业务	收入（亿元）	3.65	3.86	4.87
	单价（元/TEU公里）	18.49	19.27	16.84
	运输量（TEU万公里）	1975.12	2004.23	2893.55

注：2021年运输业务不含新增国内工程物流业务0.58亿元，与表8运输业务口径不同

资料来源：公司提供

4. 仓储服务

2019—2021年，受益于仓储规模不断扩大及自建仓库增加，公司仓储业务收入持续增长；2021年随着疫情缓解，货物周转加快，仓库使用率有所下降，毛利率相应下降。

公司仓储业务为客户提供化工品存储保管及提供货物分拣、换包装、打托等增值服务。除经营自建仓库外，公司根据客户货物存放地点和供应链网络布点需要，在国内化工重点省份和地区租赁仓库，租期以1~3年为主，储存不同品类和安全等级的化工品。仓储业务主要包括提供货物储存和服务厂内物流的分销中心及与货运代理配套的出口装箱相关的外贸仓储CFS（ContainerFreightStation）。分销中心业务主要为进口货物和国内厂商生产的产品提供储存分销场所，将货物运送至终端客户或分销中心存放，分销中心提供卸货、拆箱作业及换包装、标签等服务；公司的外贸仓储主要围绕货运代理从事化工品出口及内贸的装箱、装板的中转站业务，提供海运或空运出口货物集中、理货装箱、打托、换包装或再包装、贴唛等仓储相关服务，使得货物达到境内可出口、目的港可清关状态。

公司仓储业务主要面向对安全、环保有合规要求的客户，客户主要为国际、国内大中型化工品生产企业、贸易商以及大型第三方物流企业。

公司为客户建立国内分销点并代为管理库存，在维护货运代理服务及运输等业务已有客户基础上，开发客户需求。截至2021年底，公司仓库面积达47.19万平方米，其中危化品仓库面积占比为34.30%。

在定价方面，仓储业务定价受仓库建造、租赁和管理成本、同类仓储市场价格水平、化工品类别及分拣、包装等增值服务因素影响，且不同地区受到当地地价及仓库租赁价格的影响，其基础单位仓储价格存在一定差异。分销中心业务一般以存放货物的仓储类型、仓库面积为基础，按货物数量所占仓储的面积及存放时间收取仓储费；外贸仓储CFS业务一般按照理货装卸的集装箱数量和托盘数量收取费用。

表 13 公司仓储规模情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
自建仓库	13.22	14.30	17.41
租赁仓库	26.79	28.82	29.79
合计	40.00	43.12	47.19

注：表中小数差异为四舍五入形成

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司仓储业务收入持续增长，主要系公司业务拓展，仓库面积扩张所致。2021年，随着中国新冠肺炎疫情逐步得到控制，

客户货物运输周转率增加,为加快周转部分客户将货物由工厂直接出口至海外,公司仓库使用率有所下降,仓储业务毛利率相应下降。为减少空仓率,公司退租部分仓库,调整了租赁仓库面积,第四季度仓库使用率逐渐恢复。2021年公司仓储业务实现收入5.49亿元,同比增长8.71%,毛利率同比下降5.05个百分点至43.12%。

5. 化工品交易服务

2019-2021年,公司推动物贸一体化,化工品交易业务规模迅速扩大,成为公司重要的收入来源;受化工贸易品类调整影响,该板块毛利率水平波动较大。

公司化工品交易服务业务是从物流领域向供应链贸易业务的延伸,该板块与物流业务的客户相互渗透,重合度较高,2021年公司合并口径前十大客户销售额中,来自化工品交易板块收入占42.23%。公司的化工品交易业务分为线下交易及线上运营两部分。

线下化工品交易模式方面,公司主要以赚取差价为目的。采购模式上,公司主要以意向性采购为主,根据已有客户的书面委托或者确定购买意向制订预算,向上游集中采购,通过签署购销合同减少价格波动与囤货风险。贸易模式上,化工品交易业务主要分为:(1)分销模式,公司根据与客户签订的购销合同和需求指令,分派提货车辆至供应商处提货并发至需求方;(2)集采模式,公司与国内客户签订年度服务协议,根据需求指令为客户提供集中购销服务,该类型客户较为稳定。

线上运营方面,公司通过化工电商平台“灵元素”开展直营业务,为买卖双方提供信息、交易环节配套服务及物流,减少交易环节,同时结合自身资源,为线上客户提供物流或仓储服务。盈利模式主要分为:(1)按商品成交金额收取一定比例的手续费,通过帮助客户在网上开店并代为运营而收取的线上分销代运营费用以及生产厂商的广告费;(2)增加获客量及订单转化,提高分销业务市场份额。

公司化工品交易服务主要由子公司上海慎则化工科技有限公司(以下简称“慎则科技”)、马龙国华和瑞鑫化工运营。其中慎则科技成立于2010年12月,注册资本0.70亿元,公司持股比例为100.00%,主要运营“灵元素”化工品交易平台,包括风电类、新能源类、涂料、助剂、磷化工、煤化工及盐化工等化工品类;马龙国华成立于2006年7月,注册资本0.58亿元,主要从事国内黄磷贸易以及黄磷远距离第三方物流服务。

表14 截至2021年底/2021年公司化工品交易服务主要经营主体财务情况(单位:亿元)

子公司	总资产	净资产	营业收入	净利润
慎则科技	5.97	0.98	10.18	0.23
马龙国华	9.01	1.40	14.56	0.26
瑞鑫化工	3.02	0.68	6.17	0.08

资料来源:公司提供

近年来,公司推动物流业务和化工品贸易一体化发展,搭建上下游化工品交易平台,不断拓展市场,开发新客户,化工品交易服务收入规模快速增长,占营业收入的比重逐渐上升,2021年实现收入31.26亿元,比重为36.16%,成为公司第二大业务板块。毛利率方面,公司化工品交易毛利率受贸易品种影响较大,2020年,公司调整化工品交易品类,减少了毛利率偏低的乙二醇、钛精矿和钛白粉业务,拓展了毛利率较高的环氧树脂涂料业务,并逐步形成以意向性采购为主的采购方式,当年毛利率同比增加5.17个百分点至7.13%。2021年,公司逐渐扩大化工品交易业务规模,丰富化工品种类,增加黄磷、柴油、丙烯酸品类业务,化工品交易业务毛利率有所下降。

6. 经营效率

公司整体经营效率良好。

2019-2021年,公司销售债权周转次数分别为4.01次、3.35次和4.30次,波动上升;存货周转次数分别为252.45次、195.58次和160.67次,持续下降;总资产周转次数分别为1.09次、1.10和1.58次,持续上升。公司经营效率良好。

表 15 2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	销售债权周转 (次)	存货周转 (次)	总资产周转 (次)
华贸物流	5.15	334.22	2.03
恒基达鑫	4.44	61.57	0.22
安通控股	8.98	76.58	0.58
密尔克卫	3.35	195.58	1.10

注：港中旅华贸国际物流股份有限公司简称“华贸物流”；珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司简称“恒基达鑫”；安通控股股份有限公司简称“安通控股”

资料来源：以上选取公司数据来自 Wind，联合资信整理

7. 未来发展

公司的发展规划符合自身经营定位,利于未来持续发展。

未来,公司以上海为中心,完善在全国布局的七大集群,包括北方区、浙闽区、两广区等,缩短货物流通周期,整合及优化物流各环节,持续提供一站式全供应链服务;通过要素投入与并购,以及创新与效率提升双驱动,加强安全和科技投入,运用现代信息化技术,提升仓库管理、运输管理、车辆控制、化工品交易服务等方面的管理效率,保障物流时效性和安全性;进一步发展化工品交易业务,在布局全国性物流网络基础上,优化化工品交易业务管理,基于化工品物流交付能力,搭建线上平台,与线下一站式综合物流服务协同,提升化工品分销服务水平;围绕上下游各类化工生产商及客户的采购、销售需求,逐步承接上游厂商的销售职能以及下游厂商的采购职能,为厂商向下游大小客户及消费者服务,为化工行业客户提供分销服务及供应链解决方案,拓展化工产品垂直细分领域和产销渠道;在全球化战略方面,公司将在亚太地区、欧洲、北美布局服务网络,借助现有客户,结合国有及大型民营化工企业走出去背景,布局全球服务网。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年度财务报告由天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看,截至2019年底,公司通过新设和非同一控制下收购方式合并范围较2018年底增加6家子公司;截至2020年底,公司通过新设和非同一控制下收购方式合并范围较2019年底增加子公司9家,处置1家;截至2021年底,公司合并范围较上年底新增26家子公司,包括新设17家和非同一控制下收购9家,注销1家子公司,合并范围子公司共68家。公司合并范围扩大较快,对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2021年底,公司(合并)资产总额为72.73亿元,所有者权益合计32.20亿元(含少数股东权益0.67亿元);2021年,公司实现营业收入86.45亿元,利润总额5.28亿元。

2. 资产质量

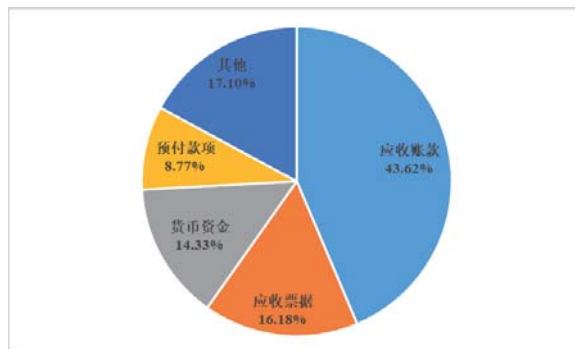
随着业务规模扩大,公司应收账款、应收票据及预付款项等营运资产规模快速增长,带动资产规模快速增长,构成以流动资产为主。非流动资产中,商誉规模快速增长且规模大,存在一定减值风险。整体看,公司资产质量较好。

2019—2021年末,公司资产总额快速增长,年均复合增长68.25%,截至2021年底为72.73亿元,其中流动资产占61.24%,非流动资产占38.76%。

(1) 流动资产

2019—2021年末,公司流动资产快速增长,年均复合增长98.58%,截至2021年底为44.54亿元,主要系应收账款和货币资金增长所致。

图1 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 115.66%，截至 2021 年底为 6.38 亿元，较上年底增长 407.00%，主要系公司非公开发行股票所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占 98.48%）构成。公司受限货币资金 0.07 亿元，受限比例为 1.12%，占比低，全部为保证金存款。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 329.74%，截至 2021 年底为 3.82 亿元，较上年底增加 3.66 亿元，主要系公司将闲置资金购买理财产品所致。

2019—2021 年末，公司应收票据快速增长，年均复合增长 500.43%，截至 2021 年底为 7.21 亿元，较上年底增长 286.48%，主要系公司业务规模扩大所致，应收票据主要为银行承兑票据。

2019—2021 年末，随着公司货代物流业务及贸易业务快速发展，公司应收账款快速增长，年均复合增长 69.76%，截至 2021 年底为 19.43 亿元，较上年底增长 66.48%，主要系随着公司物流业务及贸易业务快速发展，大型跨国化工企业客户销售额增加，该类型客户账期较长所致，公司累计计提坏账准备为 0.13 亿元，计提比例 0.68%。按账龄分析，3 个月以内（含 3 个月）的应收账款占公司应收账款的 93.60%，公司应收账款账龄短，前五名客户应收账款金额占比为 27.87%，集中度一般。

表 16 截至 2021 年底公司应收账款前五名明细

公司	期末余额 (亿元)	占应收账款总 额比例 (%)	坏账准备期末余 额 (万元)
第一名	2.45	12.54	23.92
第二名	1.27	6.49	--
第三名	0.65	3.32	11.77
第四名	0.56	2.85	0.37
第五名	0.52	2.67	3.79
合计	5.45	27.87	39.85

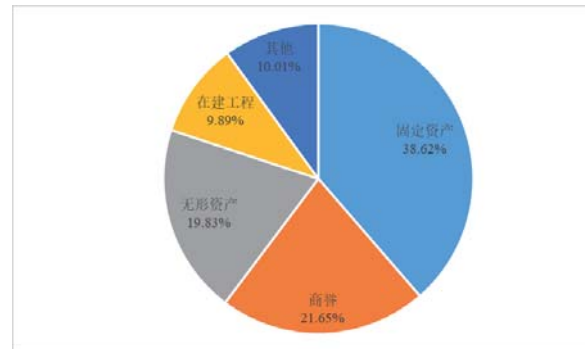
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司预付款项快速增长，年均复合增长 126.91%，截至 2021 年底为 3.91 亿元，较上年底增长 318.33%，主要系公司根据市场行情增加舱位预订所致。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 39.92%，截至 2021 年底为 28.19 亿元，主要系固定资产、在建工程和商誉增长所致。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司固定资产快速增长，年均复合增长率为 30.74%。截至 2021 年底，公司固定资产为 10.89 亿元，较上年底增长 38.04%，一方面系公司为增加运力规模，添置运输工具和罐箱；另一方面系公司合并范围变动促使房屋及建筑物增长。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.98%）、运输工具（占 13.85%）和罐箱设备（占 10.48%）构成，累计计提折旧 7.29 亿元，成新率为 61.56%。

2019—2021 年末，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为 173.61%。截至 2021 年底，公司在建工程为 2.79 亿元，较上年底增长 501.41%，主要系新增超临界水氧化及配套环保项目增加在建工程 0.34 亿元，宁波慎则化工供应链管理项目、广西慎则物流有限公司化工仓储项目和徐圩新区化工品供应链一体化服务基地 A 地块项目分别增加投资额 1.04 亿元、0.35 亿元和 0.26 亿元。

2019—2021 年末，公司无形资产快速增长，年均复合增长 28.62%，截至 2021 年底为 5.59 亿元，较上年底增长 16.42%，主要系公司合并范围扩大，土地使用权增长所致。

2019—2021 年末，公司商誉分别为 3.31 亿元、4.73 亿元和 6.10 亿元。截至 2021 年底，公

司商誉较上年底增长 28.94%，主要系公司收购零星物流、上海化运和赣州华亿通分别增加商誉 0.94 亿元、0.40 亿元和 0.43 亿元所致。截至 2021 年底，公司累计计提商誉减值 0.16 亿元，若未来标的公司业绩不达预期，则可能导致商誉减值损失。

截至 2021 年底，公司主要受限资产账面价值资产 1.13 亿元，占资产总额的 1.55%，占比很低；此外，公司本部质押子公司股权向银行借款，受限长期股权投资 9.28 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。2021 年公司完成定向增发股票，所有者权益规模大幅增长，资本实力有所提升。

2019—2021 年末，公司所有者权益年均复合增长率为 47.70%，截至 2021 年底为 32.20 亿元，较上年底增长 80.92%，主要系公司非公开发行股票和经营规模扩大，资本公积和未分配利润增长所致。截至 2021 年底，公司归属于母公司的所有者权益中实收资本占 5.22%，资本公积占 56.70%，盈余公积占 0.63%，未分配利润占 39.05%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 97.92%，少数股东权益占 2.08%。

(2) 负债

2019—2021 年末，随着业务规模发展带来的营运资金需求及对外并购增加，公司负债规模快速增长，有息债务以短期债务为主，债务负担有所加重。

2019—2021 年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长 92.54%，截至 2021 年底为 40.53 亿元，其中流动负债占 80.90%，非流动负债占 19.10%。公司负债以流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 112.47%，截至 2021 年底为 32.79 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债构成。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款快速增长，年均复合增长 158.92%，截至 2021 年底为 8.05 亿元，较上年底增长 216.78%，主要为保证借款（占 79.99%）和信用借款（占 13.67%）。

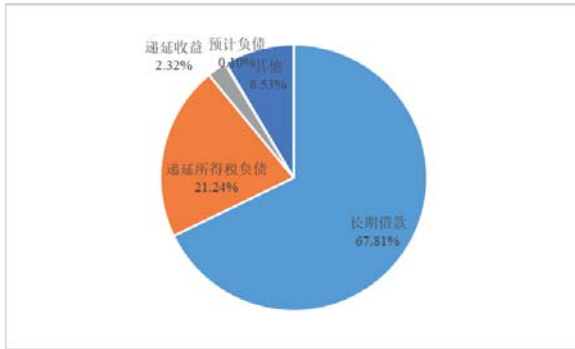
2019—2021 年末，公司应付票据快速增长，截至 2021 年底为 5.30 亿元，较上年底增长 78.22%，主要来自大型跨国化工企业客户，公司业务规模扩大，为减少营运资金占用，公司向银行分批申请半年至一年期银行承兑汇票用于结算所致。

2019—2021 年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长 45.74%，截至 2021 年底为 7.19 亿元，较上年底增长 54.98%，主要系公司业务规模扩大所致。公司应付账款主要为与公司经营活动相关的仓储物流费、材料采购及货款等。

2019—2021 年末，公司其他流动负债快速增长，截至 2021 年底为 7.15 亿元，较上年底增长 269.37%，其中未终止确认的银行承兑汇票占 94.80%，主要系 2020 年起公司执行新金融工具准则，对于承兑人信用等级一般或较低的已背书转让的银行承兑汇票，不再终止确认所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 45.24%，截至 2021 年底为 7.74 亿元，主要系公司向银行申请用于并购贷款的长期借款增长所致。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长34.42%。截至2021年底，公司长期借款为5.25亿元，较上年底增长185.14%，公司长期借款构成情况见表17。

表17 公司长期借款构成情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
信用借款	--	--	1.00
保证借款	--	--	1.51
抵押和质押借款	2.91	1.67	1.42
质押和担保借款	--	0.17	1.32
应付长期借款利息	--	0.00	0.01
合计	2.91	1.84	5.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务逐年增长，年均复合增长117.83%。截至2021年底，公司全部债务为19.49亿元，较上年底增长165.11%，其中短期债务占73.07%，主要系短期借款和应付票据增长所致；长期债务占26.93%，主要系长期借款增长所致。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.73%、37.71%和14.02%，分别较上年底增加4.11个百分点、8.47个百分点和4.64个百分点。公司短期债务快速增长，债务负担有所加重。

表18 公司有息债务及债务负担指标（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
短期债务	1.20	5.51	14.24
长期债务	2.91	1.84	5.25

全部债务	4.11	7.35	19.49
资产负债率(%)	42.56	51.62	55.73
全部债务资本化比率(%)	21.77	29.24	37.71
长期债务资本化比率(%)	16.45	9.38	14.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

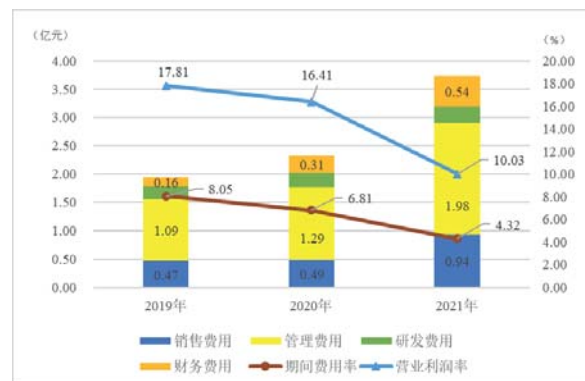
4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业收入快速增长，利润主要来自经营性利润，非经营性损益对利润贡献小。随着公司业务快速发展，化工品交易规模扩大，公司营业成本增长快于营收，营业利润率持续下降，整体看，公司盈利能力较强。

随着公司货运代理服务、运输业务、仓储业务及化工品交易持续发展，2019—2021年，公司营业收入快速增长，年均复合增长89.05%，2021年为86.45亿元，同比增长152.26%，同期，营业成本同比增长171.80%至77.58亿元，营业利润率同比下降6.38个百分点至10.03%。

2019—2021年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长率为38.45%。2021年，公司期间费用为3.73亿元，同比增长59.94%，主要系管理费用增长所致；公司期间费用中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为25.08%、52.94%、7.59%和14.39%。

图5 公司期间费用情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2019—2021年，公司其他收益分别为0.04亿元、0.15亿元和0.22亿元；投资收益分别为0.07亿元、0.04亿元和0.12亿元。2021年，公司其他收益和投资收益合计占当期利润总额的比重为6.49%，占比低。

2019—2021年，公司利润总额逐年增长，主要来自经营性利润。2021年，公司利润总额为

5.28亿元，同比增长51.06%；总资本收益率和净资产收益率分别9.28%和13.54%，较2020年分别下降3.05个百分点和2.74个百分点。

5. 现金流

2019—2021年，随着公司业务发展，公司经营现金流入及流出规模快速扩大，经营活动现金流持续净流入，但经营获现能力有所下降；公司持续进行基建投资和对外并购，叠加银行理财活动的影响，投资性净现金流持续净流出。2021年，受益于定向增发完成，公司筹资性现金流呈大额净流入状态。总体看，公司存在对外融资需求。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	24.75	32.99	86.96
经营活动现金流出小计	22.62	29.61	84.93
经营现金流量净额	2.13	3.39	2.03
投资活动现金流入小计	21.05	14.73	11.15
投资活动现金流出小计	24.31	17.77	25.55
投资活动现金流量净额	-3.26	-3.04	-14.40
筹资活动前现金流量净额	-1.14	0.35	-12.38
筹资活动现金流入小计	5.15	3.25	25.71
筹资活动现金流出小计	4.05	3.59	8.19
筹资活动现金流量净额	1.11	-0.35	17.52
现金收入比（%）	101.47	95.38	100.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，随着公司业务规模快速扩大，2019—2021年，公司经营活动现金流入量和流出量快速增长。2021年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为86.96亿元和84.93亿元，分别同比增长163.56%和186.86%，主要系公司业务规模扩大所致。2019—2021年，公司经营活动现金持续呈净流入状态，经营获现能力有所下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流受银行理财活动影响较大。2019—2021年，公司投资活

动现金流入量持续下降，投资活动现金流出量波动增长，其中收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为银行理财，2021年分别为10.64亿元和15.98亿元，同时，随着公司支付并购项目和基建项目款项增加，投资活动现金净流出规模扩大至25.55亿元。同期，公司投资活动现金流净额呈现持续净流出状态。

2019年及2020年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-1.14亿元和0.35亿元。2021年，公司筹资活动前产生的现金流量净额由上年净流入0.35亿元转为净流出12.38亿元。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长123.36%，2021年为25.71亿元，主要系公司非公开发行人民币普通股股票并增加长短期借款所致，筹资活动现金净流入量增长至17.52亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标整体表现很好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率波动下降，三年加权平均值分别为132.95%和131.12%；公司经营现金流动负债比和经营性现金流量净额/短期债务均逐年下降。截至2021年底，公司流动比率较上年底增加22.72个百分点至135.83%，速动比率较上年底增加21.53个百分点至133.46%，公司经营现金流动负债比率较上年底增加15.12个百分点至6.18%，公司现金类资产为短期债务的1.22倍。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为8.00亿元，同比增长68.94%；公司EBITDA利息倍数为18.31倍，较上年底下降；全部债务/EBITDA倍数较上年底增长至2.44倍。公司EBITDA对利息的覆盖程度高。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	155.50	113.11	135.83
	速动比率（%）	154.07	111.93	133.46
	经营现金流动负债比（%）	29.26	21.30	6.18

	现金类资产/短期债务（倍）	1.48	0.60	1.22
	经营现金/短期债务（倍）	1.77	0.61	0.14
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.52	4.73	8.00
	全部债务/EBITDA（倍）	1.17	1.55	2.44
	EBITDA 利息支出（倍）	19.90	23.22	18.31
	经营现金/全部债务（倍）	0.52	0.46	0.10
	经营现金/利息支出（倍）	12.03	16.61	4.64

注：经营现金即经营性净现金流

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司无对外担保。

截至2021年底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计39.64亿元，已使用19.16亿元，尚未使用额度18.78亿元；公司为A股上市公司，具备直接渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部作为控股型平台，自身业务规模很小，本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，承担部分融资职能，债务规模增速快。2021年公司完成定向增发，本部资本实力提升明显。

截至2021年底，公司本部资产总额为45.61亿元，较上年底增长94.02%。公司流动资产为11.55亿元，其中其他应收款8.05亿元，主要为关联方往来款；非流动资产为34.06亿元，主要为长期股权投资（33.80亿元），长期股权投资较上年底增长78.77%，主要系公司合并范围扩大所致。

截至2021年底，公司本部所有者权益为21.23亿元，较2020年底增长93.94%，以资本公积为主（占91.23%），增长主要系非公开发行股票所致。公司本部负债合计为24.38亿元，主要为其他应付款（17.08亿元）和长期借款（5.25亿元），全部债务为7.02亿元；公司本部资产负债率为53.46%，较上年底增加1.78个百分点。

盈利能力方面，2021年，公司本部营业收入为3.87亿元，营业成本为3.09亿元，投资收益为0.05亿元；利润总额为0.09亿元。

2021年，公司本部经营活动现金流入量为3.51亿元，经营活动现金流出量为3.87亿元，

经营活动现金流净额由上年同期0.18亿元变为净流出0.36亿元；公司本部投资活动现金流净额为-15.91亿元，其中投资支付的现金为15.95亿元，主要用于对下属子公司投资；筹资活动现金流净额为17.61亿元。

十、 本次债券偿还能力分析

本次债券发行规模对公司债务规模及结构影响大，考虑到未来转股的可能性较大，以及公司资产及所有者权益规模不断扩大，在行业地位和客户质量等方面具备竞争优势，公司对本次债券的偿还能力很强。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券拟发行额度不超过97097.97万元（含），以发行额度上限测算，分别占2021年底公司全部债务和长期债务的49.82%和184.96%，对公司债务规模及结构影响大。

截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为55.73%、37.71%和14.02%。预计本次债券按照发行上限发行后，上述指标将分别增长至69.08%、47.56%和31.72%，公司债务负担明显加重。考虑到本次债券转股因素，本次债券发行后公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本次债券偿还能力分析

截至2021年底，公司长期债务为5.25亿元，本次债券发行后，长期债务将上升至14.96亿元，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为5.81倍，经营活动现金流净额对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.14倍，发行后长

期债务总额是2021年公司EBITDA的1.87倍。

表 21 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	14.96
经营现金流入量/发行后长期债务 (倍)	5.81
经营现金流净额/发行后长期债务 (倍)	0.14
发行后长期债务/EBITDA (倍)	1.87

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

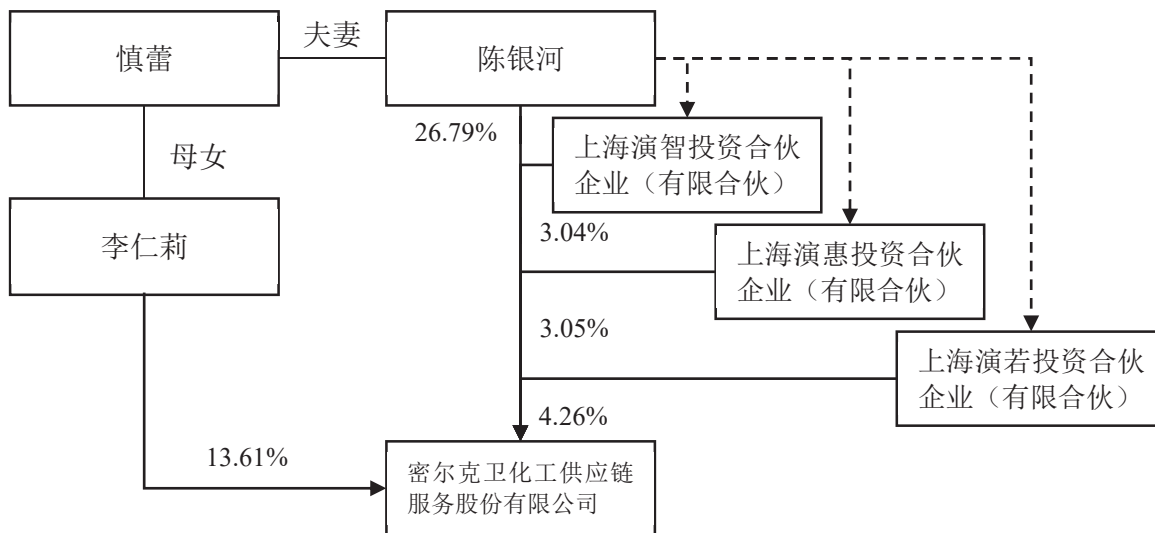
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从本次债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或未转股余额不足 3000 万元时，公司有权按照本次债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次债券），有利于促进债券持有人转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能。

十一、 结论

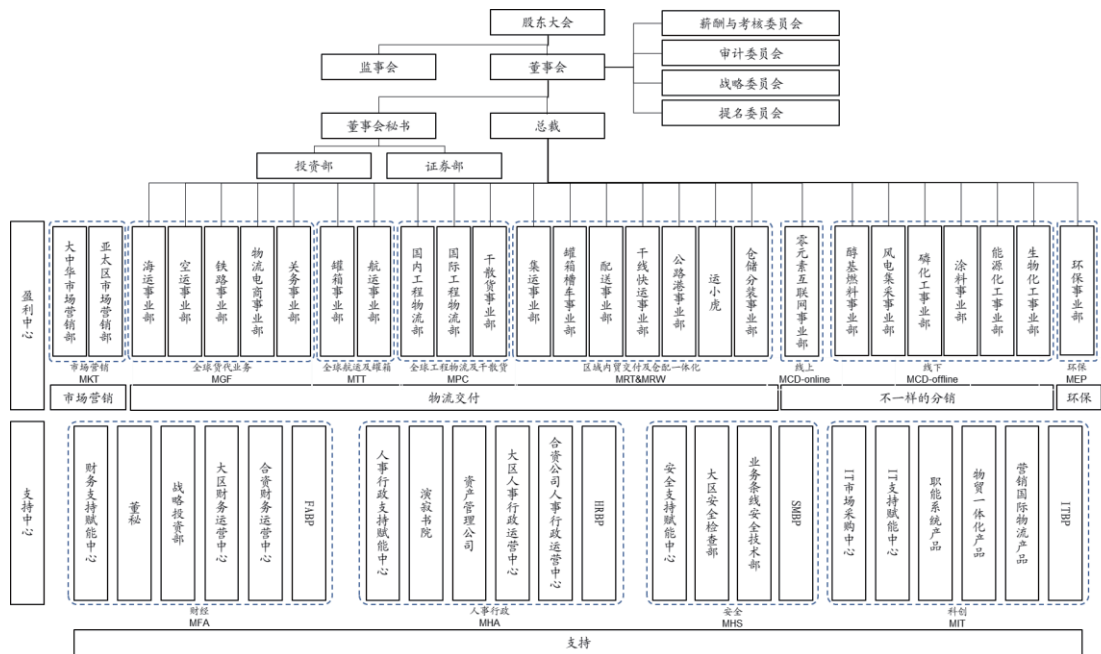
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁻，本次债券信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.78	3.28	17.41
资产总额 (亿元)	25.69	36.78	72.73
所有者权益 (亿元)	14.76	17.80	32.20
短期债务 (亿元)	1.20	5.51	14.24
长期债务 (亿元)	2.91	1.84	5.25
全部债务 (亿元)	4.11	7.35	19.49
营业收入 (亿元)	24.19	34.27	86.45
利润总额 (亿元)	2.50	3.49	5.28
EBITDA (亿元)	3.52	4.73	8.00
经营性净现金流 (亿元)	2.13	3.39	2.03
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.01	3.35	4.30
存货周转次数 (次)	252.45	195.58	160.67
总资产周转次数 (次)	1.09	1.10	1.58
现金收入比 (%)	101.47	95.38	100.01
营业利润率 (%)	17.81	16.41	10.03
总资本收益率 (%)	11.33	12.33	9.28
净资产收益率 (%)	13.29	16.28	13.54
长期债务资本化比率 (%)	16.45	9.38	14.02
全部债务资本化比率 (%)	21.77	29.24	37.71
资产负债率 (%)	42.56	51.62	55.73
流动比率 (%)	155.50	113.11	135.83
速动比率 (%)	154.07	111.93	133.46
经营现金流动负债比 (%)	29.26	21.30	6.18
现金短期债务比 (倍)	1.48	0.60	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.90	23.22	18.31
全部债务/EBITDA (倍)	1.17	1.55	2.44

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.43	0.55	2.43
资产总额 (亿元)	18.96	23.51	45.61
所有者权益 (亿元)	10.92	10.95	21.23
短期债务 (亿元)	1.10	0.50	1.77
长期债务 (亿元)	2.91	1.84	5.25
全部债务 (亿元)	4.01	2.34	7.02
营业收入 (亿元)	3.19	1.68	3.87
利润总额 (亿元)	1.08	0.13	0.09
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.46	0.18	-0.36
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.89	6.72	8.40
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.08	0.11
现金收入比 (%)	151.10	112.83	88.03
营业利润率 (%)	29.29	33.35	19.86
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	9.61	0.86	0.30
长期债务资本化比率 (%)	21.01	14.40	19.83
全部债务资本化比率 (%)	26.85	17.62	24.86
资产负债率 (%)	42.39	53.44	53.46
流动比率 (%)	91.08	41.03	60.42
速动比率 (%)	91.08	41.03	60.42
经营现金流流动负债比 (%)	28.51	1.71	-1.89
现金短期债务比 (倍)	0.39	1.11	1.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

资料来源: 公司提供, 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望与列入评价观察设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持



联合资信评估股份有限公司关于 密尔克卫化工供应链服务股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

提据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。



联合资信评估股份有限公司

关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。

联合资信评估股份有限公司

2021年5月



联合资信评估股份有限公司

电子印章合法性说明

为响应国家低碳号召，顺应时代的发展与进步，提高信息化、数字化水平，在《中华人民共和国电子签名法》《电子认证服务管理办法》等有关法律法规的保障下，我司已在评级报告中启用“联合资信评估股份有限公司”电子印章（以下简称“电子公章”）与个人电子签名章。现就相关情况说明如下：

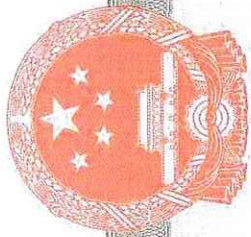
1. 我司采购的电子公章、个人电子签名章及电子印章管理系统由依法设立电子认证服务提供商——数安时代科技股份有限公司（以下简称数安时代）提供。数安时代获得了国家工业和信息化部《电子认证服务许可证》、国家密码管理局《电子认证服务密码使用许可证》和《电子政务电子认证服务机构许可证》等（参见 https://www.gdca.com.cn/about_gdca/CIntroduction/qualification/），符合《中华人民共和国电子签名法》规定的相关要求，具备电子认证服务资质，能保证其产品的合法性、有效性。

2. 我司已向有关监管部门报备启用电子印章及个人签名章事宜，并已获得监管许可。

3. 我司电子公章与“联合资信评估股份有限公司”公章具有同等法律效力，个人电子签名章与其手签的具有同等法律效力。盖有“联合资信评估股份有限公司”电子印章与个人电子签名章的电子版信用评级报告与纸质盖章版信用评级报告具有同等法律效力，并且具有防伪功能。

特此说明。





营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码

91110000722610855P

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息



名称 联合资信评估股份有限公司

类型 股份有限公司(外商投资,未上市)

法定代表人 王少波

经营范围

信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。) 该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。

注册资本 人民币元42600万元

成立日期 2000年07月17日

营业期限 2000年07月17日至长期

住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效) 仅供信用评级使用 联合资信评估股份有限公司



登记机关

2020年09月17日



中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)
Operations Office (Bei Jing)

首页

机构简介

公告信息

工作动态

金融数据

区域金融

政务公开

金融知识

办事指南

热点专题

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 太 虫 小

文章来源: 营业管理部

2020-08-08 17:28:36

打印本页 关闭窗口



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:3003000M3I74T6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

敬畏专业 敬畏风险

首页
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: [首页](#) > [公司债券监管部](#) > [资信评级机构备案](#)

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: [信用中国](#)

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

[关于我们](#) | [联系我们](#) | [法律声明](#)

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置：首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

阅读排行 周排行 | 月排行

- 1 《中国第二代偿付能力监管...
- 2 中国保监会发布第二代偿付...
- 3 《关于印发〈保险公司业务...
- 4 中国保监会通报部分保险公...
- 5 首届保险业“优秀服务标兵...
- 6 《关于规范有限合伙制股权...
- 7 中央国家机关纪工委到保监...
- 8 中国保监会工作组现场指导...
- 9 保险业积极开展抗震救灾和...
- 10 保监会迅速启动地震应急三...

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

SAC

中国证券业协会

Securities Association of China

自律

self-regulation service

服务

communication

传导

登记基本信息

姓名	闫力	性别	男	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0150220120012	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-12-14			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0150220120012	2020-12-14	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

登记基本信息

姓名	王嘉梅	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0150220120002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-12-14			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0150220120002	2020-12-14	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	