

跟踪评级公告

联合〔2019〕1124号

易见供应链管理股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司非公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

易见供应链管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

易见供应链管理股份有限公司非公开发行的“16 禾嘉 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

易见供应链管理股份有限公司

非公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 禾嘉 01	5.00 亿元	3 年 (2+1)	AA	AA	2018/6/26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	120.70	148.66	151.65	152.40
所有者权益 (亿元)	67.18	72.74	77.18	79.25
长期债务 (亿元)	10.18	15.20	5.11	5.11
全部债务 (亿元)	43.51	62.76	50.27	50.34
营业总收入 (亿元)	161.79	159.63	145.06	25.26
净利润 (亿元)	6.65	8.95	8.51	2.08
EBITDA (亿元)	10.69	12.83	11.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-31.43	-14.49	7.46	-0.69
营业利润率 (%)	7.09	9.65	9.32	11.09
净资产收益率 (%)	10.38	12.79	11.36	2.65
资产负债率 (%)	44.34	51.07	49.11	48.00
全部债务资本化比率 (%)	39.31	46.32	39.45	38.85
流动比率 (倍)	2.68	2.39	1.99	2.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.25	0.20	0.22	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.80	14.00	10.60	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.14	2.57	2.26	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未年化；3、公司其他流动负债已调整计入短期债务，长期应付款已调整计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，易见供应链管理股份有限公司（以下简称“公司”或“易见股份”）仍以供应链管理为基础，以商业保理为补充，向供应链金融科技方向转型，公司资产规模有所增长，权益结构稳定性仍属较好，经营活动现金流大幅改善，债务负担有所减轻。2018 年，公司实际控制人变更为云南滇中新区管理委员会后，将对公司业务开展提供较大支持，公司融资环境将有大改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处供应链管理行业竞争激烈、公司业务模式使得公司存在流动性管理压力和较大的融资需求、预结算和代付款业务模式下面临的客户信用风险较大、营业收入与毛利率水平较上年均有所下降、债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司调整业务布局，将进一步向供应链科技转型，公司盈利能力和综合实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 禾嘉 01”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 2018 年，公司供应链管理业务仍集中于煤-焦-钢、化工有色等多行业，以供应链管理为基础，商业保理为补充，公司仍具备区域内的产业链优势；同时，公司加速向供应链金融科技方向转型，业务发展更趋多元化。

2. 2018 年，公司资产规模有所增长，权益结构稳定性仍属较好，经营活动现金流大幅改善，债务负担有所减轻。

3. 2018 年，公司实际控制人变更为云南滇中新区管理委员会后，股东实力增强，将对公司业务开展提供较大支持，公司融资环境将有大

幅改善。

关注

1. 供应链管理和商业保理业务对公司资金占用较大, 应收账款、应收保理款、供应链代付款规模较大, 公司存在一定的流动性管理压力和较大融资需求。

2. 公司业务区域集中度和客户集中度仍较高, 且在预结算和代付款业务模式下, 公司对下游将持续存在较大规模的风险敞口。

3. 公司营业收入规模与毛利率水平较上年均有所下降, 筹资活动现金流流出规模较大, 公司对融资活动的依赖程度较大, 短期偿债压力较大, 长期债务存在一定的集中偿付压力。

4. 2018年, 原公司控股股东云南九天投资控股集团有限公司放弃了19.00%的表决权, 导致原第二大股东云南省滇中产业发展集团有限责任公司成为公司的控股股东, 九天控股持有公司的股份仍全部被冻结。

5. 公司因业务需要将控股子公司霍尔果斯易见区块链商业保理有限公司的100%股权全部质押, 若质押股份到期不能解押, 公司将失去子公司控制权。

分析师

叶维武

电话: 010-85172818

邮箱: yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话: 010-85172818

邮箱: daify@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

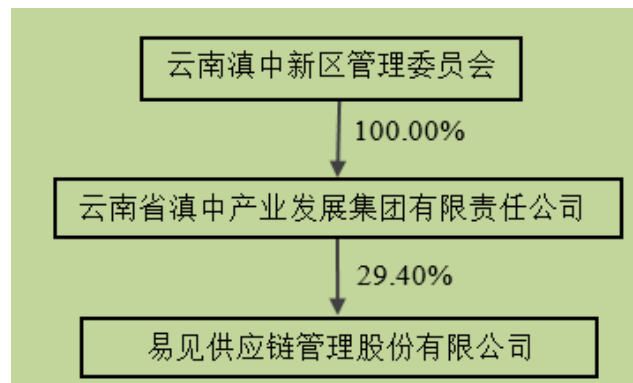


联合信用评级有限公司

一、主体概况

易见供应链管理股份有限公司（以下简称“公司”或“易见股份”）系在对原四川实味食品有限公司进行整体改组的基础上，由原四川实味食品有限公司的 5 个股东共同发起，采取募集方式设立的股份有限公司，曾用名“四川禾嘉股份有限公司”。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1997 年 6 月向社会公开发行人民币普通股 3,000 万股，并于 6 月 26 日在上海证券交易所上市（股票简称：禾嘉股份，股票代码：600093.SH）。2015 年 6 月 26 日，公司非公开发行人民币普通股 8 亿股，募集资金净额 48.05 亿元。2016 年 12 月 20 日，公司将持有中汽成都配件有限公司（以下简称“中汽成配”）100.00%的股权予以出售，2016 年 12 月交易完成后，公司不再从事汽车零配件业务，自 2017 年起，公司主营业务全部为供应链管理及商业保理。2017 年 4 月，公司更名为现用名称（股票简称变更为“易见股份”，股票代码保持不变）。历经多次增资和配股，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 11.22 亿元，云南省滇中产业发展集团有限责任公司（以下简称“滇中集团”）持有公司 29.40%的股权，为公司控股股东。2018 年 10 月 7 日，云南九天投资控股集团有限公司（以下简称“九天控股”）与云南有点肥农业科技有限公司（以下简称“有点肥科技”）签订《表决权委托协议》，将其持有的公司 19.00%股份的表决权委托有点肥科技行使。2018 年 12 月 14 日，双方一致同意终止《表决权委托协议》，且九天控股不可撤销地放弃其持有的其余易见股份 21,326.50 万股股份（占易见股份股份总数的 19.00%）对应的表决权，亦不委托任何其他方行使该部分股份的表决权，直至 2021 年 10 月 6 日，其拥有表决权的股份比例由 38.11%降至 19.11%，导致原第二股东云南省滇中产业发展集团有限责任公司成为公司控股股东，九天控股持有的公司的股票冻结比例仍为 38.11%。2018 年，公司控股股东由九天控股变更为滇中集团，实际控制人由冷天辉变更为云南滇中新区管理委员会。截至 2019 年 3 月底，公司实际控制人为云南滇中新区管理委员会，具体股权结构如下所示。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围和职能部门的设置未发生变化。截至 2018 年底，纳入公司合并范围的子公司共 8 家，较上年增加 1 家子公司，公司在职工 173 人。公司将控股子公司霍尔果斯易见区块链商业保理有限公司（以下简称“霍尔果斯商业保理公司”）100.00%的股权（其中公司持有 51.61%，公司的控股子公司云南易见浙银股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙银基金”）持有 48.39%）全部质押，公司和浙银基金对霍尔果斯商业保理公司的股权分别在 2018 年 1 月 17 日和 2019 年 2 月 20 日质押给浙商银行股份有限公司成都分行。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 151.65 亿元，负债合计 74.48 亿元，所有者权益（含少数股

东权益)77.18 亿元,其中归属于母公司所有者权益 70.82 亿元。2018 年,公司实现营业总收入 145.06 亿元,净利润(含少数股东损益)8.51 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 8.14 亿元;经营活动产生的现金流量净额 7.46 亿元,现金及现金等价物净增加额-7.90 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司合并资产总额 152.40 亿元,负债合计 73.15 亿元,所有者权益(含少数股东权益)79.25 亿元,其中归属于母公司所有者权益 72.83 亿元。2019 年 1~3 月,公司实现营业总收入 25.26 亿元,净利润(含少数股东损益)2.08 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 亿元;经营活动产生的现金流量净额-0.69 亿元,现金及现金等价物净增加额-1.06 亿元。

公司注册地址:成都市高新区天府大道北段 1700 号 6-1-1704;法定代表人:任子翔。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2016 年 12 月 29 日“四川禾嘉股份有限公司 2016 年非公开发行公司债券(第一期)”(债券简称“16 禾嘉 01”)发行完毕,发行规模为 5.00 亿元,发行期限 3 年,附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权,票面利率 7.57%,2016 年 12 月 29 日至 2018 年 12 月 28 日,票面利率 7.07%,2018 年 12 月 29 日至 2019 年 12 月 28 日,票面利率 7.57%。“16 禾嘉 01”将于 2019 年 12 月 29 日到期。公司已于 2019 年 1 月 2 日支付自 2017 年 12 月 29 日至 2018 年 12 月 28 日期间的利息。

截至 2019 年 3 月底,“16 禾嘉 01”募集资金已全部使用完毕,募集资金用途为补充运营资金,与募集说明书承诺使用用途一致。

三、行业分析

公司主要业务为供应链管理和商业保理,其中供应链管理主要服务于有色金属、煤炭等行业。

1. 供应链管理行业

我国供应链金融相对落后,但受益于互联网行业的快速爆发,目前已经具备了相应的技术水平实践供应链条的一体化。供应链金融也从单纯的商业银行为核心的零散、低效的融资手段变为了聚合互联网金融的高效、快速的多渠道融资方式。以互联网改造供应链金融--即供应链 3.0,是利用大数据、云计算等新科技强化风控手段,帮助外部金融机构链接更多快速发展中的中小企业。

2018 年,在全面从严监管的背景下,部分企业的融资渠道有所收窄,资金压力和融资成本上升,为供应链管理行业带来了机遇。供应链管理能够帮助企业加速资金周转,降低交易成本,一定程度上缓解企业的资金压力,提高企业的整体运营效率,供应链管理行业的市场空间显著扩大。但另一方面,货币政策收紧对产能过剩行业和财务杠杆较高的企业造成较大影响,资金压力和经营不确定性增加,加剧了资金链断裂的风险,一定程度上也加大了供应链管理企业的客户信用风险,对供应链管理企业的经营风险管理水平提出了更高的要求。

政策方面,2018 年 4 月,商务部、工业和信息化部、生态环境部等 8 部门于商务部网站联合发布了《关于开展供应链创新与应用试点的通知》,提出在全国范围内开展供应链创新与应用试点。2018 年 4 月,《四川省人民政府办公厅关于印发四川省加快推进供应链创新与应用实施方案的通知》四川省政府办公厅日前印发《四川省加快推进供应链创新与应用实施方案》,提出到 2020 年,形成一批适合四川省情的供应链发展新技术和新模式,基本形成覆盖省重点产业的智慧供应链体系,全面提升四川造产品和服务质量,推进四川相关产业进入全球供应链。根据《实施方案》,四川省供

供应链创新将以供应链与互联网、物联网深度融合为路径，以信息化、标准化、信用体系建设和人才培养为支撑，打造大数据支撑、网络化共享、智能化协作的智慧供应链体系。力争培育 3 家以上企业成为全球供应链领先企业，6 家以上企业成为全国供应链领先企业，重点产业的供应链竞争力进入全国前列，四川成为中西部供应链创新应用中心，为供应链创新应用探索新路径。

具体到大宗商品供应链来看，目前，我国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多、行业集中度较低。随着我国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务已经走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，达到高效率、低成本。宏观经济波动、供给侧改革、生产企业兼并重组等各方面因素将推动大宗商品供应链管理行业集中度不断提升，大宗商品供应链业务将向资金实力雄厚、配套物流体系完善、一体化服务能力强的大企业集中，龙头企业收入和市场占有率有望进一步提升。

2018 年，十种有色金属产量 5,688.00 万吨，同比增长 6.00%，其中，铜、铝、铅、锌产量分别为 903.00 万吨、3,580.00 万吨、511.00 万吨、568.00 万吨，分别同比增长 8.00%、7.40%、9.80%、-3.20%；铜材、铝材产量分别为 1,716.00 万吨、4,555.00 万吨，分别同比增长 14.50%、2.60%。2018 年，有色行业固定资产投资同比增长 1.20%，其中，矿山采选投资同比下降 8.00%，冶炼及加工领域投资同比增长 3.20%，由规模扩张转向加大环保、安全等技改以及高端材料、新技术等研发，企业效益显著提升。规模以上有色企业主营业务收入 54,289.00 亿元，同比增长 8.80%；利润 1,855.00 亿元，同比下降 6.10%，有色金属行业整体运行稳中向好，有利于相关供应链管理业务的开展。

总体看，2018 年以来在全面从严监管的环境下，部分企业融资压力加大，一方面为供应链管理企业提供了较广阔的市场机遇，另一方面供应链管理企业的客户信用风险提升；供应链管理行业面临的政策环境改善，行业竞争激烈，大宗商品供应链管理行业的集中度有望进一步提升。

2. 商业保理行业

近年来，我国商业保理行业快速发展，在资产证券化、化解呆坏账风险等方面做出了贡献，2017 年以来随着金融监管的加强、部分企业融资渠道的收窄，商业保理行业同样获得利好，市场空间有所扩大。但另一方面，商业保理行业也面临保理企业确权困难、融资困难和行业面临恶性竞争等难题。目前，商业保理行业业务有待进一步规范，商业模式和创新产品仍在持续探索中。

政策方面，2018 年《商业银行委托贷款管理办法》、《私募投资基金备案须知》等一系列文件的发布，使得资产管理计划与私募基金等资管产品在非标债权投资领域的投资方式和投资渠道大幅收窄，对部分企业的融资造成不利影响。这些政策的出台有利于商业保理企业结合自身特点和企业情况，发挥商业保理的优势，对优质企业因此遇到的资金困难提供服务。

总体看，2018 年商业保理行业同样面临发展机遇，市场空间扩大；但同时，商业保理行业的融资难度也相应加大，行业竞争激烈，行业发展有待规范。

四、管理分析

制度方面：公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规和部委规章及上海证券交易所相关文件规定，结合公司发展现状和管理需要，公司进一步完善了治理制度和内部控制管理体系。2018 年 1

月9日，公司第七届董事会第四次会议审议修订包括《公司章程》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》等在内的26个规章制度；2018年10月12日，公司召开第七届董事会第七次会议，将党建工作写进公司章程，新修订的公司章程增加“党组织及党的工作机构”一章，公司党组织发挥政治核心作用，确保公司坚持改革发展正确方向，重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会、经理层作出决定。此次公司章程修订已经公司2018年第二次临时股东大会审议通过。

人事调整方面，因公司实际控制人发生变化，董事会、监事会成员均有部分变动，冷天晴先生不再担任公司董事长，由任子翔先生担任董事长；王跃华先生不再担任董事、战略委员会委员、提名委员会委员及总经理职务，由冷天晴先生担任总经理，由徐加利先生任非独立董事，王跃华先生任公司副总经理；徐蓬先生不再担任公司董事及战略委员会委员职务，仍担任公司副总经理、董事会秘书。冷丽芬女士不再担任公司监事、监事长职务，由谢建辉先生担任公司监事长。原财务总监聘欧亚琳卸任，任李笑非先生为公司副总经理、财务总监，其他董事、监事及高级管理人员未发生变更。

公司董事长任子翔先生，曾任昭通市巧家县人民政府副县长（挂职）；云南省产权交易所有限公司副总经理；云南产业投资管理有限公司董事兼党总支书记；云南曲靖工投矿业投资发展有限公司董事长、党支部书记、总经理。现任滇中集团董事、副总经理，公司董事长。

总体看，2018年，公司对部分管理制度进行了修订完善，董事会、监事会进行了人员选举，新任董事、监事及高级管理人员在公司或关联公司任职多年，行业经验和管理经验丰富，提升了公司管理运作水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主要业务仍为供应链管理、商业保理业务以及基于公司“易见区块”平台提供的信息技术服务。2018年，公司实现营业总收入145.06亿元，较上年下降9.13%，主要系公司供应链业务规模减少所致；公司实现净利润8.51亿元，较上年变动不大。

表1 2016~2018年公司业务总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链管理	153.79	95.06	3.94	153.10	95.91	5.47	135.23	93.22	3.15
保理业务	4.75	2.93	73.89	5.26	3.29	62.64	7.20	4.96	70.55
信息服务业务	--	--	--	1.28	0.80	98.06	2.60	1.79	99.90
其他	3.26	2.02	22.31	--	--	--	0.03	0.02	3.51
合计	161.79	100.00	6.46	159.63	100.00	8.09	145.06	100.00	8.38

资料来源：公司年报，联合评级整理

从收入构成来看，供应链管理仍为公司最主要的收入来源，收入占比仍维持在93.00%以上；2018年公司供应链管理实现收入135.23亿元，较上年小幅减少11.67%，主要系公司调整业务结构，供应链管理业务减少所致；公司实现保理业务收入7.20亿元，较上年增长36.99%，主要系金融监管趋严、企业融资需求增加，保理业务市场需求扩大所致；公司信息服务业务主要由深圳市榕时代科技有限公司（以下简称“榕时代”）运作，通过从事“易见区块”系统的推广和运行维护等服务实现收入2.60亿元，同比增长103.95%，但收入占比较小。

从毛利率来看，2018年，公司供应链管理毛利率3.15%，同比下降2.32个百分点，主要系公司调整业务模式，以传统商业贸易模式开展的供应链服务业务规模减少所致；公司保理业务毛利率70.55%，同比上升7.91个百分点，主要系资金成本上升所致；公司信息服务业务毛利率为99.90%，同比上升1.84个百分点。综上，2018年，公司主营业务综合毛利率为8.38%，同比上升0.29个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业总收入25.26亿元，较上年同期减少44.18%，主要系公司减少传统直接参与供应链业务所致；实现净利润2.08亿元，较上年同期减少7.70%，主要系期间费用对利润侵蚀所致。

总体看，2018年，公司供应链管理业务规模有所缩减，毛利率水平稍有下降；保理业务规模增长较快，毛利率有所上升；公司信息服务业务收入占比较小，但毛利率水平高。

2. 供应链管理业务

公司供应链管理业务主要集中在控股子公司云南滇中供应链管理有限公司和全资子公司贵州易见供应链管理有限责任公司。

从业务模式来看，2018年，公司供应链业务模式未发生变化，仍为预收款模式和预结算模式两种。预收款模式分两种情况，一种情况是交易的双方均为中小企业，买方需通过预付款锁定价格，但买方认为将预付款直接付给卖方存在一定风险，为此买方需通过更有信用的采购方参与到贸易环节中；业务过程中，公司将预付款支付到公司账户，公司对卖方下订单并指令发货，在买方收货后，公司将款项支付给卖方，在此过程中公司作为交易参与方参与贸易。另一种情况是卖方作为大型国有企业或国有上市公司，属于强势一方，销售商品多要求采用“先款后货”的销售方式，其销售环节通常对下游客户设置梯级销售模式，公司利用自身优势，成为卖方的一级经销商，获得价格优势；公司对下游卖方同样采取“先款后货”的销售策略，在此过程中公司作为交易参与方参与贸易。在预收款模式下，公司采取较为谨慎的经营策略，实施商品零库存管理，交易周期较短（小于10天），采用先款后货的交易方式，经营风险较低，同时毛利率也较低。

预结算业务模式则基于核心买方企业支付信用项下的采购环节。在公司确认核心买方的支付信用后，核心买方在其采购生态中自主采购，供应商对核心买方发货并由核心企业确认收货，公司在供货结束后完成结算及货款支付（支付比例50.00%~80.00%）。公司为供需双方提供供应链管理及资金结算服务，该模式可加快核心买方资金周转效率，同时给予其一定付款账期，缓解其采购支付压力。预结算模式下，公司基于对核心企业的信用提供了50.00%~80.00%的配套资金结算服务获得贸易价差，形成了较大规模的应收款。

预收款和预结算业务模式中，公司作为贸易参与方，产品销售收入计入公司收入。此外，公司还经营代付款业务模式，其收入形成供应链服务费收入，其实质是公司为交易双方提供供应链管理及资金结算服务。具体业务过程中，由公司的“易见区块”系统与上游供应商及下游核心企业的业务系统进行对接，获取双方交易的实时数据，作为公司提供供应链管理及资金结算服务的重要依据。在实物交易完成后，下游核心企业（买方）在需要支付采购款时，向公司发出代付款指令，公司对付款指令对应的交易数据与平台记录的数据进行对比无误后，向上游供应商（卖方）代付货款。与传统贸易型供应链业务相比，在代付款业务中，公司不直接参与贸易，但更强调与核心企业的协作性，核心企业需对公司完全开放其交易数据，核心企业的应付义务不通过采购款的形式锁定，而是通过合同约定将其对供应商的采购款支付到公司的可控账户。代付款业务资金在资产负债表中“其他流动资产”科目核算，代付款业务收入来源于公司向接受服务方收取服务费。截至2018年底，公

司代付款业务期末余额4.89亿元，全年平均代付金额43.61亿元，较上年减少15.40亿元，降低26.10%；收益率9.43%（不含税），产生服务费收入3.96亿元，较上年降低45.08%。

采购方面，2018年，公司供应链管理业务的区域集中度显著下降；从采购地区分布来看，2018年，公司在云南省、上海市的采购金额分别占30.61%和35.23%，上海市和山西省的采购金额占比分别上升7.89个百分点和2.67个百分点；公司在天津市的采购金额占比6.55%，较上年下降3.01个百分点，其他省的采购金额占比17.25%，较上年上升2.70个百分点。

表2 2017~2018年公司供应链业务采购区域分布占比情况（单位：%）

区域	2017年	2018年
云南	40.86	30.61
上海	27.34	35.23
天津	9.56	6.55
山西	7.69	10.36
其他	14.55	17.25
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2018年，公司对前五大供应商的采购集中度为48.44%，较上年上升2.55个百分点，采购集中度较高。

表3 2017~2018年公司供应链管理业务采购前五大供应商情况（单位：亿元、%）

时间	客户	采购额	占比
2017年	上海今瑜国际贸易有限公司	31.18	18.45
	山西兆丰信远物资经销有限公司	13.07	7.73
	昆钢股份红河钢铁经贸有限公司	11.98	7.09
	曲靖市图鑫商贸有限公司	10.73	6.35
	云南华涛实业有限公司	10.59	6.27
	合计	77.56	45.89
2018年	上海今瑜国际贸易有限公司	38.4	25.51
	山西兆丰信远物资经销有限公司	9.89	6.57
	招商物产（天津）有限公司	9.86	6.55
	云南云天化农资连锁有限公司	8.69	5.77
	云南跃坦矿业有限公司	6.08	4.04
	合计	72.91	48.44

资料来源：公司提供

销售方面，公司对前五大客户的销售集中度为44.60%，较上年下降6.79个百分点，但仍处于较高水平。较高的销售集中度将使公司面临一定客户信用风险。

表4 2017~2018年公司供应链管理业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

时间	客户	销售额	占比
2017年	中铜矿业资源有限公司	24.16	14.17
	云南羊甫物资贸易有限公司	20.45	11.99
	云南滇中创业投资有限公司	20.43	11.98
	云南昆交投供应链管理有限公司	13.44	7.88
	曲靖市图鑫商贸有限公司	9.14	5.36
	合计	87.63	51.39

2018年	上海金田铜业有限公司	29.95	19.67
	云南昆交投供应链管理有限公司	16.25	10.67
	曲靖市图鑫商贸有限公司	11.16	7.33
	浙江景华实业有限公司	5.78	3.79
	上海宽频科技股份有限公司	4.78	3.14
	合计	67.91	44.60

资料来源：公司提供

2018年，公司供应链管理业务仍主要集中在煤-焦-钢、化工、有色金属等行业，行业集中度较高，容易受到煤焦钢、有色金属行业波动的影响。2018年，公司实现供应链管理收入135.23亿元，毛利率为3.15%；2019年1~3月，公司实现供应链管理收入43.05亿元，毛利率为3.37%。

总体看，2018年，公司供应链管理业务规模较上年缩减，业务仍主要集中在煤焦钢、有色金属行业；公司采购的区域集中度有所下降，但客户集中度仍属较高；公司业务具备产业链优势和客户网络优势，但预结算和代付款的业务模式占用公司较多资金，公司对下游将持续存在较大规模的风险敞口。

3. 商业保理业务

公司商业保理业务由控股子公司深圳滇中商业保理有限公司和霍尔果斯易见区块链商业保理有限公司负责经营。

从业务模式来看，目前公司开展的保理业务是基于买方支付信用的保理业务模式。该模式是以供应商将其对核心企业产生的应收账款转让给保理公司，由保理公司为其提供贸易融资、应收账款管理、信用风险控制等综合服务。买卖双方形成应收账款，卖方将形成的应收账款转让至保理公司，保理公司基于应收账款向卖方支付保理款，到期买方将应付款项支付至保理公司。2018年，公司开展的保理业务除提供传统保理服务外，公司还通过榕时代开发的业务管理系统为客户提供底层资产数字化管理服务，收取信息服务费。

2018年，公司商业保理业务前五大客户集中度为46.00%，较上年有所下降，但仍处于较高水平，公司面临一定的客户信用风险。

表5 2017~2018年公司商业保理业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

时间	客户名称	保理收入	占比
2017年	云南城投同德房地产开发有限公司	0.87	16.81
	上海东坦国际贸易有限公司	0.66	12.78
	上海远畅国际贸易有限公司	0.45	8.65
	上海今瑜国际贸易有限公司	0.44	8.55
	云南奥斯迪实业有限公司	0.41	7.84
	合计	2.83	54.62
2018年	宣威市众泰能源有限公司	0.47	7.00
	广东钜太国际贸易有限公司	0.42	6.00
	黔西南州通程工贸有限公司	0.74	11.00
	黔西南州吉成煤焦有限公司	0.74	11.00
	沾益县三鑫煤业有限责任公司	0.75	11.00
	合计	3.12	46.00

资料来源：公司提供

2018年，公司实现商业保理收入7.20亿元，毛利率为70.55%；2019年1~3月，公司商业保理收入2.49亿元，毛利率为97.05%。

总体看，2018年，公司商业保理业务收入规模增长、利润规模基本保持稳定，拓展了新的行业业务；商业保理对公司资金占用较大且客户集中度较高，对公司融资能力和流动性管理能力提出较高要求。

4. 信息服务业务

公司的信息技术服务主要集中在全资子公司易见天树和榕时代，通过提供“易见区块”平台服务，将公司供应链和保理服务向平台线上迁移。其经营模式为利用区块链为底层技术，结合物联网技术，对交易双方的物流、商流、资金流、信息流等数据进行实时在线刻画，实现“四流”（物流、商流、资金流、信息流）相互交叉验证核对和贸易可视、透明、不可篡改，对平台所刻画的资产进行穿透式管理，提供可溯源供应链金融解决方案。2018年，信息服务业务实现营业收入2.60亿元，较上年增长1.03倍，毛利率99.90%；2019年1~3月，公司实现信息服务收入0.25亿元，毛利率为100.00%。

总体看，公司信息服务业务发展迅速，有望成为公司未来新的利润增长点，但也需要持续的研发投入。

5. 经营关注

（1）资金占用规模较大，公司存在流动性管理压力和较大的融资需求

公司开展供应链管理业务和商业保理业务需占用公司较大规模的资金，经营性现金流持续净流出，公司存在一定的流动性管理压力。为拓展业务规模，未来公司经营性现金流保持净流出的可能性较大。此外，供应链管理和商业保理属于资金密集型行业，为提升业务规模，公司需持续拓展融资渠道，存在较大融资需求，面临的利率风险较大。

（2）业务区域集中度和客户集中度较高

公司业务主要集中在云南、贵州等西南地区，区域集中度较高。公司供应链管理和商业保理业务的客户集中度均较高，在部分行业受到去杠杆、去产能和政策调控影响的环境下，公司面临客户信用风险，且在预结算和代付款业务模式下，公司将持续存在较大规模的风险敞口。

6. 未来发展

未来，公司将继续向供应链科技转型，以互联网+、物联网技术、区块链技术的融合创新为基础，积极开展供应链创新与场景应用，以大宗工业品及房地产采购及销售ABS场景为主攻方向，以核心企业的上下游及银行为客户，努力打造领先的全球供应链金融服务企业，提供贸易刻画、交易可视、银企直联、信用机器的供应链金融服务平台，让中小企业实现信用可视、融资便捷方便、成本降低、效率提升。

总体看，公司经营思路清晰，未来计划继续向供应链科技转型，整体竞争力有望增强；但公司信息服务业务尚处于初期阶段，未来经营仍存在较大的不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2018年财务报告已经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保

留审计意见；公司 2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年，公司执行财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对企业财务报表格式进行相应调整，并对该项会计政策变更涉及的报表项目进行了追溯调整。

2018 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。公司主营业务范围未发生显著变化，合并报表数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 151.65 亿元，负债合计 74.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.82 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 145.06 亿元，净利润（含少数股东损益）8.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.90 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 152.40 亿元，负债合计 73.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.83 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 25.26 亿元，净利润（含少数股东损益）2.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.06 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 151.65 亿元，较年初增长 2.01%；其中，流动资产占 91.17%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 138.26 亿元，较年初减少 4.88%，主要系货币资金、应收票据和应收账款大幅减少所致；流动资产主要由预付款项（占 6.50%）和其他流动资产（占 86.62%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 3.37 亿元，较期初下降 74.47%，主要系公司偿还借款所致。货币资金主要由库存现金（占比 0.01%）、银行存款（占比 32.28%）和其他货币资金（占比 67.72%）构成。受限货币资金 2.28 亿元，占货币资金的 67.72%，受限比例很高。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 4.65 亿元，较年初大幅下降 81.17%，主要系公司大量以汇票支付货款，且公司加强收款所致；其中，公司应收票据 2.43 亿元（占比 52.23%），较上年下降 77.57%，主要系公司办理票据贴现、票据背书支付货款所致；公司应收票据主要为商业承兑汇票，占比 99.66%。公司应收账款 2.22 亿元（占比 47.77%），较上年下降 83.98%，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 2.30 亿元，其中 1 年以内占比 86.93%，1~2 年的占比 10.24%，账龄较短。公司累计计提坏账减值准备 0.08 亿元，计提比例 3.42%，计提比例较为合理。

截至 2018 年底，公司预付款项 8.98 亿元，较年初上升 33.99%，主要系公司为加强业务风险控制，将供应链调整为区块链技术开发的易见区块平台线上投放保理模式所致。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 119.77 亿元，较年初增长 20.62%，主要系公司保理业务规模扩大、一年内期限的应收保理款增加所致。其他流动资产主要由一年内期限的应收保理款（占比 95.13%）、供应链代付款项（占比 4.00%）和待抵扣增值税（占比 0.04%）及理财产品构成（占比 0.83%）。公司按组合计提坏账准备的其他流动资产的账面余额 118.75 亿元，其中账龄组合-供应链代付款占比 4.40%，应收保理款组合占比 95.96%，累计计提坏账准备 253.20 万元，计提比例 0.02%。公司按账龄组合计提坏账准备的其他流动资产 4.79 亿元，全部为账龄组合-供应链代付款，其中 6 个月以内占比 98.75%，1~2 年的占比 1.25%，账龄较短。从集中度看，按欠款方归集的前五名应收保理款合计 44.42 亿元，占年末余额的 37.30%，前五大客户集中度较上年下降 5.79 个百分点，集中度仍较高。

(2) 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 13.39 亿元，较年初增加 4.06 倍，主要系一年以上期限的应收保理款和长期股权投资增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 26.24%）、投资性房地产（占 5.13%）和其他非流动资产（占 67.34%）构成。

截至 2017 年底，公司无长期股权投资。截至 2018 年底，公司新增长期股权投资 3.51 亿元，系公司将可供出售金融资产核算转入长期股权投资所致。

截至 2017 年底，公司无投资性房地产。截至 2018 年底，公司新增投资性房地产 0.69 亿元，主要由房屋建筑（占 72.02%）和土地使用权（占 27.98%）构成，以成本法计量。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 9.02 亿元，较上年增加 58.74 倍，主要系一年以上期限的应收保理款大幅增加所致。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 3.36 亿元，占当期资产总额的 2.22%，公司资产受限比例很低。

表 6 截至 2018 年底公司所有权或使用权受到限制资产情况（单位：万元）

科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	22,800.00	银行承兑汇票保证金
货币资金	2.92	期货保证金
其他流动资产	10,000.00	理财产品为应付票据提供质押
一年内到期的非流动资产	272.41	为长期借款提供质押
长期应收款	544.81	为长期借款提供质押
合计	33,620.14	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 152.40 亿元，较年初增加 0.49%，变动幅度不大；其中，流动资产占 93.48%，仍以流动资产为主。其中，受公司保理业务投放增加影响，公司货币资金大幅减少 31.35% 至 2.31 亿元，主要系公司保理业务投放增加所致；受公司用部分应收票据背书支付贷款影响，公司应收票据大幅减少 67.89% 至 7.80 亿元，主要系公司大部分票据贴现和小部分应收票据背书支付贷款所致；公司现金类资产规模大幅缩减，流动性压力显著加大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，资产流动性较高，资产受限程度很低，但公司的业务模式使得公司资金被大量占用；2019 年 3 月底，公司现金类资产大幅缩减，流动性压力显著加大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2018 年底，公司负债合计 74.48 亿元，较年初减少 1.91%，变动不大；其中，流动负债占 93.14%，仍以流动负债为主，流动负债占比有所上升。

截至 2018 年底，公司流动负债 69.37 亿元，较年初增长 14.23%，主要系其他流动负债增加所致；流动负债主要由应付票据及应付账款（占 13.66%）、预收款项（占 17.80%）、应交税费（占 7.91%）、其他应付款（占 5.83%）、一年内到期的非流动负债（占 7.82%）和其他流动负债（占比 43.30%）构成。

截至 2018 年底，应付票据及应付账款 9.48 亿元，较年初减少 8.37%，主要系公司供应链业务减少所致；其中，应付票据 7.23 亿元，主要由商业承兑汇票（占 21.13%）、银行承兑汇票（占 78.87%）

构成。应付账款 2.25 亿元，集中于 1 年以内的占比 95.11%，存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司预收款项 12.35 亿元，较年初增长 2.50 倍，主要系供应链管理业务预收货款增加所致，账龄在 1 年以内占比 99.93%。

截至 2018 年底，公司应交税费 5.49 亿元，较年初增长 8.93%，主要系应交企业所得税增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）4.04 亿元，较年初减少 32.76%，主要系公司偿还其他单位往来款所致；其他应付款（合计）由应付利息（占 10.32%）、应付股利（占 29.64%）和其他应付款（占 60.04%）构成，其中，其他应付款主要为往来款。

截至 2017 年底，公司无一年内到期的非流动负债，截至 2018 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 5.42 亿元，主要系公司重分类应付债券转入所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 30.04 亿元，较年初增长 1.33 倍，主要系资产管理计划规模扩大所致；其他流动负债主要由资产管理计划（占比 79.03%）和关联方借款（20.97%）构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 5.11 亿元，较年初减少 66.37%，主要系应付债券重分类转入一年内到期的非流动负债所致；非流动负债主要由长期借款（占 99.23%）和长期应付款（占 0.75%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 5.07 亿元，较年初增长 1.46%，变动不大；其中，云南国际信托有限公司借款占比 98.56%，质押借款占比 1.44%；从期限结构来看，2020 年到期的 5.00 亿元，公司存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司长期应付款 0.04 亿元，较年初无变化，主要由成都高新区财政局财政扶持资金（占 93.43%）和成都市科委借款（占 6.57%）构成。

截至 2018 年底，公司全部债务 50.27 亿元，较年初下降 19.89%，主要系公司偿付短期借款与债券所致；其中，短期债务占 89.83%，长期债务占 10.17%，仍以短期债务为主，债务结构有待改善；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 49.11%、39.45% 和 6.21%，较年初分别下降了 1.96 个百分点、6.87 个百分点和 11.07 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 73.15 亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占 93.02%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 50.34 亿元，较年初变化不大；其中，短期债务占 89.86%，长期债务占 10.14%，仍以短期债务为主；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 48.00%、38.85% 和 6.05%，较年初分别下降了 1.11 个百分点、0.60 个百分点和 0.16 个百分点，债务负担较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主；债务负担有所减轻，债务结构以短期债务为主，且长期债务存在一定的集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 77.18 亿元，较年初增长 6.10%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占 91.76%，占比较大。归属于母公司所有者权益 70.82 亿元，其中，股本占 15.85%，资本公积占 57.03%，一般风险准备占 1.67%，盈余公积占 1.46%，未分配利润占 23.98%，权益结构稳定性仍较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 79.25 亿元，较年初增长 2.69%，权益结构变化不大。

总体看，由于未分配利润增加，2018 年底，公司所有者权益规模略有增长，权益结构稳定性仍属较好。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入145.06亿元，较上年减少9.13%，主要系供应链业务减少所致；实现净利润8.51亿元，较上年减少4.82%，主要系公司主营业务毛利率下降所致，其中归属于母公司所有者的净利润8.14亿元。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额1.84亿元，较上年增长13.99%，主要系财务费用及管理费用增长所致；其中，销售费用占2.79%，管理费用占32.62%，财务费用占54.41%，研发费用占比10.18%，以管理费用和财务费用为主。2018年，公司销售费用512.26万元，较上年减少27.16%，主要系公司运输费用和员工费用减少所致；公司管理费用0.60亿元，较上年下降0.53%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用1.00亿元，较上年增长15.39%，主要系支付债券利息及借款利息增加所致；研发费用0.19亿元，较上年增长157.58%，主要系公司增加“易见区块”、“可信数据池”等系统研发支出所致。2018年，公司费用收入比为1.27%，较上年上升0.26个百分点，公司费用控制能力仍属较强。

从利润构成来看，2018年，资产减值损失、投资收益、其他收益和营业外收支对公司利润水平影响不大，公司利润主要来自主营业务。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率为9.32%，较上年下降0.33个百分点，主要系供应链管理毛利率下降所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.29%、7.49%和11.36%，较上年分别下降了0.73个百分点、2.02个百分点和1.43个百分点，公司盈利能力有所弱化。

2019年1~3月，公司实现营业总收入25.26亿元，较上年同期减少44.18%，主要系供应链管理业务结构调整，直接参与贸易的供应链业务规模减少所致；实现净利润2.08亿元，较上年同期减少7.70%，与营业收入变动一致。

总体看，2018年，受公司供应链结构调整影响，公司收入规模较上年有所减少，利润有所下降，盈利能力有所弱化；公司费用控制能力仍属较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入241.32亿元，较上年同期变动不大；经营活动现金流出为233.85亿元，较上年同期减少10.27%，主要系公司代付款业务的付款和往来款大幅减少所致。受以上因素综合影响，公司经营活动现金流量净额由上年的净流出14.49转为净流入7.46亿元。2018年，公司现金收入比为102.05%，较上年上升3.09个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017年，公司无投资活动现金流入；2018年公司新增投资活动现金流入为0.03亿元，主要系公司收回投资煤焦期货的投资收益现金所致，2018年投资活动现金流出2.01亿元，较上年同期减少36.06%，主要系公司投资设立创兴供应链公司和购买银行理财及固定资产现金支出相对减少所致。受以上因素综合影响，2018年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.98亿元，仍然为净流出状态，其规模较上年明显缩小。

2018年，公司筹资活动现金流入48.39亿元，较上年同期减少3.98%，变动不大；筹资活动现金流出61.78亿元，较上年同期增长144.81%，主要系偿还债务和资管计划款项支出现金大幅增加所致。受以上因素综合影响，2018年公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入25.16亿元转为净流出13.39亿元，公司对融资活动的依赖程度较大。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额-0.69亿元；投资活动现金流量净额-22.41万元；筹资活动现金流量净额-0.36亿元。

总体看，2018年，随着公司加强回款，收入实现质量有所上升，经营活动现金流由净流出转为

净流入；投资活动现金流持续为净流出状态，流出规模有所缩小；筹资活动现金流量净额由净流入转为大幅净流出，公司对融资活动的依赖程度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 2.39 倍和 2.38 倍下降至 1.99 倍和 1.99 倍；受货币资金和应收票据大幅减少的影响，公司现金短期债务比由年初的 0.51 倍降低至 0.13 倍。公司短期偿债能力明显下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 11.29 亿元，较上年减少 11.94%，主要系利润总额减少所致；其中，利润总额占 90.20%，计入财务费用的利息支出占 9.43%，折旧占 0.29%，摊销占 0.08%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 14.00 倍下降至 10.60 倍，但仍处于较高水平；EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍小幅上升至 0.22 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 13.57 亿元，已使用 10.02 亿元，尚未使用的额度 3.55 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。公司作为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司的担保）总额共计 0.05 亿元，公司与云南西北银村镇银行股份有限公司签订保证合同，系对债务人昆明云中药业有限责任公司，担保金额占公司净资产的 0.06%，公司或有负债风险不大。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1051010100555780U），截至 2019 年 4 月 12 日，已结清债务信息中，公司存在 14 笔不良或违约信贷信息记录，公司未结清的存在 4 笔关注类信贷信息，全部为银行承兑汇票对外担保类。根据公司提供的说明，子公司云南滇中供应链管理有限公司于 2018 年 6 月在兴业银行申请开立一年期银承汇票，该笔授信业务在兴业银行被纳入九天控股综合授信额度内。2018 年，因九天控股在他行信贷业务发生逾期，兴业银行昆明分行按其内部管理制度要求，将滇中供应链该笔业务在未到期的情下调至关注类，该笔银承汇票截至本报告日出具日已结清。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）3.09 亿元，为“16 禾嘉 01”债券待偿本金（5.00 亿元）的 0.62 倍，公司现金类资产对待偿本金覆盖程度尚可；净资产 79.25 亿元，为债券待偿本金的 15.85 倍。公司净资产对待偿本金的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 11.29 亿元，为“16 禾嘉 01”（5.00 亿元）债券待偿本金的 2.26 倍，EBITDA 对“16 禾嘉 01”债券待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入量 241.32 亿元，为“16 禾嘉 01”债券待偿本金（5.00 亿元）的 48.26 倍，对待偿本金的覆盖程度较高。

总体看，公司对“16 禾嘉 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司仍以供应链管理为基础，以商业保理为补充，向供应链金融科技方向转型，公司资产规模有所增长，权益结构稳定性仍属较好，经营活动现金流大幅改善，债务负担有所减轻。2018年，公司实际控制人变更为云南滇中新区管理委员会后，将对公司业务开展提供较大支持，公司融资环境将有大幅改善。同时，联合评级也关注到公司所处供应链管理行业竞争激烈、公司业务模式使得公司存在流动性管理压力和较大的融资需求、预结算和代付款业务模式下面临的客户信用风险较大、营业收入与毛利率水平较上年均有所下降、债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司调整业务布局，将进一步向供应链科技转型，公司盈利能力和综合实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16禾嘉01”的债项信用等级为AA。

附件 1 易见供应链管理股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	120.70	148.66	151.65	152.40
所有者权益 (亿元)	67.18	72.74	77.18	79.25
短期债务 (亿元)	33.33	47.56	45.16	45.24
长期债务 (亿元)	10.18	15.20	5.11	5.11
全部债务 (亿元)	43.51	62.76	50.27	50.34
营业总收入 (亿元)	161.79	159.63	145.06	25.26
净利润 (亿元)	6.65	8.95	8.51	2.08
EBITDA (亿元)	10.69	12.83	11.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-31.43	-14.49	7.46	-0.69
应收账款周转次数 (次)	16.80	11.06	17.90	--
存货周转次数 (次)	194.10	156.53	226.54	--
总资产周转次数 (次)	1.48	1.19	0.97	0.17
现金收入比率 (%)	91.12	98.95	102.05	108.80
总资本收益率 (%)	7.05	8.01	7.29	--
总资产报酬率 (%)	9.44	9.51	7.49	--
净资产收益率 (%)	10.38	12.79	11.36	2.65
营业利润率 (%)	7.09	9.65	9.32	11.09
费用收入比 (%)	0.60	1.01	1.27	1.58
资产负债率 (%)	44.34	51.07	49.11	48.00
全部债务资本化比率 (%)	39.31	46.32	39.45	38.85
长期债务资本化比率 (%)	13.16	17.29	6.21	6.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.80	14.00	10.60	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.25	0.20	0.22	--
流动比率 (倍)	2.68	2.39	1.99	2.09
速动比率 (倍)	2.66	2.38	1.99	2.09
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.51	0.13	0.07
经营现金流流动负债比率 (%)	-72.52	-23.85	10.76	-1.01
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.14	2.57	2.26	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司2019年一季度未经审计，相关指标未年化；3、公司其他流动负债已调整计入短期债务，长期应付款已调整计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。