



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

传化智联股份有限公司 2025年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】01441

大公国际资信评估有限公司通过对传化智联股份有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定传化智联股份有限公司的主体信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年十一月七日



评定等级

信用等级：AAA_{st1}
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	403.58	418.30	419.17	412.35
所有者权益	192.46	188.36	189.73	184.61
总有息债务	164.13	173.15	168.90	170.47
营业收入	122.26	266.99	335.78	369.01
净利润	5.48	2.85	6.96	8.15
经营性净现金流	1.24	16.61	17.11	14.88
毛利率	14.99	13.40	10.56	8.97
总资产报酬率	2.28	2.49	3.68	4.10
资产负债率	52.31	54.97	54.74	55.23
债务资本比率	46.03	47.90	47.10	48.01
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.14	2.76	3.44	3.91
经营性净现金流/总负债	0.56	7.23	7.48	6.51

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~6 月财务报表未经审计；本报告中 2022 年数据采用 2023 年审计报告中期初数据。

评级小组负责人：刘博雅
评级小组成员：段宏昱 贾月华
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

传化智联股份有限公司（以下简称“传化智联”或“公司”）主要从事化学和物流业务。本次评级结果表明，公司业务布局符合国家新质生产力及科技创新发展方向，累计获批多个国家级、省级创新平台，作为我国印染助剂行业的主要企业之一，公司自主研发多项核心技术和关键生产工艺，具有较强的市场竞争力，稀土顺丁橡胶在国内市场占有率较高，公路港基础设施网络规模很大，全国化网络布局已逐步形成，并保持商业模式的先发优势与平台的规模优势，运营的公路港整体出租率维持较高水平；但同时，公司在建项目规模较大，投资性房地产占总资产的比重较高，总有息债务规模较大，且短期有息债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司业务布局符合国家新质生产力及科技创新发展方向，截至 2024 年末累计获批多个国家级、省级创新平台，子公司获得国内首家精细化工类 I 型五星零碳工厂认证；
- 作为我国印染助剂行业的主要企业之一，公司产品品类较多，自主研发多项核心技术和关键生产工艺，具有较强的市场竞争力；
- 随着稀土顺丁橡胶产线陆续投产，2022~2024 年，公司顺丁橡胶产能及产量均逐年上升，稀土顺丁橡胶国内市场占有率较高；
- 公司公路港基础设施网络规模很大且覆盖全国多地，全国化网络布局已逐步形成，并保持商业模式的先发优势与平台的规模优势，运营的公路港整体出租率维持较高水平。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年 6 月末，公司在建项目规模较大，未来面临一定资金支出压力；
- 公司投资性房地产占总资产的比重较高；截



至 2024 年末，公司受限资产占净资产比重较高，对资产流动性存在一定影响；

- 2022 年以来，公司总有息债务规模较大，且短期有息债务占总总有息债务的比重较高，公司面临一定短期偿债压力。

展望

预计未来，公司继续从事化学及物流业务，化学业务主要产品保持较强的市场竞争力，物流业务深入公路港全国化网络布局。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年传化智联的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

因公司相关情况符合科技创新企业适用范围，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《科技创新企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-KC-2025-V. 3. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.43
（一）科技竞争力	6.06
（二）运营能力	6.89
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.38
（一）偿债来源	5.68
（二）债务与资本结构	5.46
（三）保障能力分析	4.40
（四）现金流量分析	4.61
调整项	无
基础信用等级	aaa_{sti}
外部支持	0
模型结果	AAA_{sti}

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	2020/06/24	于鸣宇、马映雪、马天姿	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	2017/11/24	刘士楠、张博源、刘冬妮	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

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

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 11 月 07 日至 2026 年 11 月 06 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，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。



评级对象

（一）主体概况

公司原名浙江传化股份有限公司，2001 年经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2001]40 号文批准，由原杭州传化化学制品有限公司依法整体变更设立，总部位于浙江省杭州市；2004 年 6 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“传化股份”，股票代码“002010.SZ”；2015 年，公司通过定向增发，整体收购传化集团有限公司（以下简称“传化集团”）持有的物流资产；2016 年 11 月，公司更为现名，股票简称更名为“传化智联”。经过多次增资和股票回购等，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本及总股本均为 2,787,970,508.00 元，控股股东传化集团对公司的持股比例为 54.21%，徐冠巨、徐观宝和徐传化对传化集团持股比例分别为 50.18%、42.75%和 7.07%，此外，徐冠巨、徐观宝直接持有公司股份的 2.28%和 1.31%，公司实际控制人为自然人徐冠巨、徐观宝和徐传化¹。

公司主要从事印染助剂等化学产品的生产和销售以及物流业务。截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 215 家，其中，化学板块主要经营主体有浙江传化化学制品有限公司（以下简称“传化化学品公司”）和浙江传化合成材料股份有限公司（以下简称“传化合成材料公司”）等，物流板块主要经营主体为传化物流集团有限公司（以下简称“传化物流”）等。

（二）公司治理结构

公司依照相关法律法规制定公司章程，建立了较为规范的法人治理结构。公司设股东会，是公司的权力机构；设董事会，由 8 名董事组成，其中独立董事 3 名，职工董事 1 名，设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会设置审计委员会，行使监事会的职权，审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人，审计委员会成员及召集人由董事会选举产生。公司设总经理 1 名，副经理 4 到 8 名，由董事会聘任或解聘。此外，公司设有财务管理部、资本证券部、发展部等多个部门（见附件 1）。

（三）征信信息

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，截至 2025 年 10 月 15 日，公司本部存在已结清关注类中长期借款 1 笔、短期借款 3 笔、贴现 10 笔、信用证 1 笔，均已于 2023 年之前结清；截至 2025 年 10 月 15 日，子公司传化化学品公司、传化合成材料公司均不存在不良信贷记录，截至 2025 年 8 月 25 日，子公司传化物流不存在不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的到期债务融资工具均已按时兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎

¹ 徐传化为徐观宝、徐冠巨之父，徐观宝为长子，徐冠巨为次子。



作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5% 左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

随着印染助剂产品技术含量和绿色壁垒的提高，印染助剂行业国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡；2023 年以来，在稳增长促消费政策支持下及纺织品服装内销市场持续回暖、国际市场需求年底短期恢复的带动下，行业生产形势逐步好转。

我国印染助剂行业市场分散，整体水平较低，国际市场占有率低，加之环保压力，行业竞争比较激烈。国内产品系列齐全的印染助剂生产企业主要包括传化智联、广东德美精细化工集团股份有限公司和苏州联胜化学有限公司等，海外企业主要为 Archroma Rextiles GmbH（昂高）等。随着行业供给侧结构改革的推进以及印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒不断提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡，处于国内龙头地位的印染助剂厂商凭借规模、技术和环境保护方面的优势，将会获得较大发展空间。

印染助剂行业需求主要来源于纺织印染，2023 年以来，在稳增长促消费政策支持下及纺织品服装内销市场持续回暖、国际市场需求年底短期恢复的带动下，我国印染行业生产形势逐步好转，2023 年，印染行业规模以上企业印染布产量 558.82 亿米，同比增长 1.30%，增速自 4 月份由负转正以来，维持在 1% 上下波动；2023 年下半年，印染行业生产逐步恢复，印染布产量逐月提高，随着国家稳增长促消费政策持续发力显效，以及国庆长假、“双十一”购物节、圣诞节促销备货等拉动节日消费，纺织服装终端需求持续回暖，印染行业生产恢复向好。2024 年，印染行业规模以上企业印染布产量 572.01 亿米，同比增长 3.28%。

印染助剂的原材料主要为各类基础化工原料及化工中间体，其中约 60% 为石油化工产品，原油价格的波动直接影响印染助剂产品的生产成本。2022 年上半年，在地缘政治风险因素的叠加影响下，原油价格快速上涨；2022 年下半年，在美联储货币政策紧缩、激进加息的大背景下，供应端产油国减产不及预期、需求端能源需求复苏放缓，原油价格又迅速下跌，回吐全年涨幅；2023 年，原油价格保持波动态势。2024 年以来，地缘政治风险、OPEC+ 减产、全球需求预期等因素叠加下，原油价格保持宽幅震荡，2024 年上半年，俄乌冲突和巴以冲突升级，地缘溢价优势凸显，伴随欧洲央行及美



联储降息预期下，原油价格一度上升，下半年因需求减弱而有所回落；2025 年以来原油价格延续震荡态势，2025 年 3 月以来，因 OPEC+宣布增产，叠加美国关税政策落地，原油价格出现大幅下降。

政策方面，2022 年 4 月，工信部联合发改委发布《关于产业用纺织品行业高质量发展的指导意见》，提出“到 2025 年，规模以上产业用纺织品企业工业增加值年均增长 6%左右，3~5 家企业进入全球产业用纺织品第一梯队”的目标，对企业科技创新能力、绿色生产、智能制造等方面提出要求。2023 年 11 月，工业和信息化部等四部门联合印发《纺织工业提质升级实施方案（2023—2025 年）》，提出到“到 2025 年，现代化纺织产业体系建设取得实质进展，规模以上纺织企业营业收入稳中有增，发展质量效益保持良好水平，纺织工业国际优势地位进一步巩固提升。创新能力不断增强，规模以上纺织企业研发经费投入强度达到 1.3%”；2024 年 10 月，《印染行业绿色低碳发展技术指南（2024 版）》发布，旨在推动印染行业绿色低碳转型发展；2025 年 9 月，工业和信息化部办公厅关于印发《纺织服装创意设计领航集聚区建设指引》的通知，旨在加快培育纺织行业新质生产力，深入实施消费品工业“三品”战略，推动创意设计要素赋能纺织工业转型升级。

我国物流业总体规模持续增长，行业运行效率不断提升，当前正处于转型升级、高质量发展的关键阶段，政府先后出台了一系列关于加快现代物流建设、降本增效、健康发展的指导政策，为物流行业发展提供新动力。

物流业作为我国国民经济的重要组成部分，近年来不断得到国家的支持和鼓励，我国物流业发展环境逐步改善，总体规模持续增长，2010 年以来，我国社会物流总需求始终保持适度增长，发展态势良好，随着经济结构的调整、运输供给市场优化和简政放权持续实施，物流领域降本增效的工作取得了初步的成绩；物流成本增速趋缓，物流费用控制能力有所增强，行业运行效率不断提升。

近年来，我国社会物流总额保持良好增势，2024 年全国社会物流总额 360.6 万亿元，同比增长 5.8%，增速同比提高 0.6 个百分点；近年来，中国物流业景气指数（LPI）²有所波动，但整体围绕 50.00%波动，2023 年以来 LPI 始终高于 50.00%，我国物流业经济体量整体呈扩张态势。且伴随智能制造、高技术制造等高端产业的高速增长，集成电路、光电子器件等高技术产品物流量增速超过 15%，服务机器人、工业机器人等智能产品物流量分别增长 15.6%、14.2%。

我国物流业当前正处于转型升级、高质量发展的关键阶段，当前政府正在加快制造强国建设，并先后出台了一系列关于加快现代物流建设、降本增效、健康发展的指导政策，为物流行业发展提供新动力。2022 年 12 月国务院办公厅印发《“十四五”现代物流发展规划》，提出“到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系”的主要目标；2023 年 6 月，国家发改委等部门发布《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，提出“将减半征收物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策等”，并提出“加强国家物流枢纽、国家骨干冷链物流基地布局建设，提高现代物流规模化、网络化、组织化、集约化发展水平”。党的二十届三中全会在完善流通体制、降低全社会物流成本等方面提出明确要求，为现代物流发展指明方向。2024 年《有效降低全社会物流成本行动方案》中提到，聚焦铁路货运、公路货运、物流信息数据等重点领域的深层次问题，不断加快铁路货运向铁路物流转型，促进公路货运规模化、规范化发展，优化城市货运网络，同时推进物流信息开放互联共享，完善全国统一的物流大市场。

2024 年，物流业中公路物流总量达 418.8 亿吨，同比增长 3.9%，但公路物流体系中存在着信用

² 物流业景气指数（LPI）反映物流业经济发展的总体变化情况，以 50%作为经济强弱的分界点，高于 50%时，反映物流业经济扩张；低于 50%，则反映物流业经济收缩。



机制缺失、服务非标准化及配套服务不足等问题，我国公路物流尚处于集中度较低的增长阶段。我国的铁路、航空、水路运输发展相对较快，但受公路物流的影响，我国在综合运输领域，特别是公路铁路、公路水路等多式联运方面，无法形成高效率的大物流运作体系，也在一定程度上制约了我国物流产业的发展。综合来看，随着我国进入经济新常态，物流行业急需转型升级，降本增效、提升物流效率，发展现代化的智能新物流体系。

财富创造能力

公司主要从事化学和物流业务，2022~2024 年，受物流板块业务结构优化影响，公司营业收入持续下降，毛利率持续上升。

公司业务主要包括化学及物流两大板块，其他业务规模较小。2022~2024 年，公司营业收入持续下降，毛利润及毛利率均持续上升，主要是物流板块结构优化，缩减低毛利业务所致。

表 1 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司营业收入、毛利率及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	122.26	100.00	266.99	100.00	335.78	100.00	369.01	100.00
化学板块	55.61	45.49	104.44	39.12	87.44	26.04	84.40	22.87
其中：纺织印染助剂	35.77	29.26	70.48	26.40	62.47	18.60	60.77	16.47
顺丁橡胶	15.33	12.54	25.31	9.48	15.95	4.75	13.51	3.66
物流板块	66.65	54.51	157.94	59.16	246.85	73.52	282.64	76.59
其中：网络货运平台	55.48	45.38	133.56	50.03	198.34	59.07	201.82	54.69
智能公路港	6.14	5.02	12.14	4.55	12.23	3.64	12.34	3.34
其他业务	0	0	4.60	1.72	1.49	0.44	1.97	0.53
毛利润	18.32	100.00	35.77	100.00	35.45	100.00	33.10	100.00
化学板块	11.75	64.11	22.07	61.70	20.49	57.80	17.50	52.88
其中：纺织印染助剂	9.36	51.09	18.37	51.34	15.77	44.49	12.50	37.76
顺丁橡胶	1.72	9.39	2.43	6.81	2.80	7.89	3.48	10.52
物流板块	6.58	35.89	13.49	37.72	14.92	42.10	15.34	46.35
其中：网络货运平台	1.05	5.73	1.95	5.46	3.41	9.62	4.39	13.25
智能公路港	4.94	26.98	9.78	27.33	9.12	25.72	8.68	26.22
其他业务	0	0	0.21	0.58	0.04	0.10	0.25	0.77
毛利率	14.99		13.40		10.56		8.97	
化学板块	21.12		21.13		23.43		20.74	
其中：纺织印染助剂	26.17		26.06		25.25		20.57	
顺丁橡胶	11.22		9.62		17.54		25.76	
物流板块	9.87		8.54		6.04		5.43	
其中：网络货运平台	1.89		1.46		1.72		2.17	
智能公路港	80.48		80.55		74.50		70.30	
其他业务	-		4.53		2.41		12.88	
数据来源：根据公司提供资料整理								

分板块来看，2022~2024 年，化学板块收入持续增长，在营业收入中占比持续上升，主要业务产品纺织印染助剂及顺丁橡胶收入均随销量增长而上升，化学板块毛利率有所波动，其中，纺织印染助剂方面毛利率持续上升，顺丁橡胶毛利率持续下降，主要是受市场行情变化影响，原材料成本及产成品间价差缩小所致。同期，物流板块收入持续下降，毛利率持续上升，主要是公司出于优化



业务结构考虑，持续缩减网络货运平台、车后服务³等低毛利率业务所致；物流板块另一主要业务智能公路港业务收入逐年小幅下降，毛利润及毛利率逐年上升，且因智能公路港业务依托的公路港资产为以公允价值计量的投资性房地产，不涉及固定资产折旧费用，因此毛利率维持高水平。

2025 年 1~6 月，公司营业收入同比有所下降，主要是物流板块收入继续下降所致，毛利率同比略有增长。

公司业务布局符合国家新质生产力及科技创新发展方向，截至 2024 年末累计获批多个国家级、省级创新平台，2022~2024 年研发费用持续增长；公司积极推进绿色低碳发展，子公司获得国内首家精细化工类 I 型五星零碳工厂认证，物流板块光伏项目覆盖半数以上运营的公路港。

公司主要进行纺织印染助剂、顺丁橡胶的研发生产销售以及公路港运营业务，在经营中持续推进绿色低碳及数智化发展，业务布局符合国家新质生产力及科技创新发展方向。纺织印染助剂方面，公司在无氟防水、尼龙无双酚固色剂等领域持续推进研发，使得产品在性能提升的同时满足绿色低碳环保要求，并于 2024 年底通过全国首个精细化工零碳工厂审批，获得国内首家精细化工类 I 型五星零碳工厂认证；顺丁橡胶方面，公司生产的稀土顺丁橡胶属于《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》中特种橡胶制造行业（3.3.4.1），公司通过改变链结构，赋予稀土顺丁橡胶易加工性能，用于制备高性能轮胎等；稀土顺丁橡胶又名钕+系顺丁橡胶，是通过稀土金属钕催化的顺丁橡胶，以稀土顺丁橡胶为原料制造的轮胎可以提高安全性和耐久性，提高燃油效率并减少二氧化碳排放；2024 年 4 月国务院《稀土管理条例》提到，国家鼓励和支持稀土产业新技术、新工艺、新产品、新材料、新装备的研发和应用，持续提升稀土资源开发利用水平，推动稀土产业高端化、智能化、绿色化发展，为公司业务发展提供了良好的政策环境；公路港业务方面，公司围绕物流新技术开展供应链物流数字化、人工智能、物联网、区块链等 6 大科技成果门类的创新和研发，推进数字技术赋能整合公路港内物流服务资源，实现由单个物流基础设施向网络化、数智化的生态型平台转变，在工信部公布的《2021 年新一代信息技术与制造业融合发展试点示范名单》中，传化智能物流工业互联网平台被列为国家级试点示范项目。

表 2 2022~2024 年公司研发人员及研发费用情况

项目名称	2024 年	2023 年	2022 年
研发人员数量（人）	954	1,029	988
占公司总人数比重（%）	20.30	20.74	19.23
研发费用（亿元）	4.53	4.01	3.81
研发费用占营业收入比重（%）	1.70	1.20	1.03

数据来源：根据公司 2022~2024 年年度报告整理

公司持续推进科技研发，研发人员占公司总人数的比重较为稳定，2022~2024 年，公司研发费用持续增长，研发费用占营业收入的比重持续上升。截至 2024 年末，公司累计获批多个国家级、省级创新平台，其中传化合成材料公司、浙江传化功能新材料有限公司（以下简称“传化新材料公司”）等是国家级高新技术企业，杭州传化精细化工有限公司、浙江传化天松新材料有限公司是国家级专精特新“小巨人”。此外，公司制定并实施《技术创新流程——新产品开发》，明确产品开发各阶段流程与部门职责，建立跨部门协同机制；制定并实施《专利管理制度》，加强对知识产权的保护、利用和管理。截至 2025 年 6 月末，公司共拥有专利 261 项，其中发明授权专利 201 项，实用新型专利

³ 2022~2024 年，车后业务收入分别为 53.74 亿元、26.96 亿元和 3.70 亿元，2022 年，车后业务毛利率为 2.07%。



60 项。

公司化学板块及物流板块积极推进绿色低碳发展，化学板块积极推进绿色电力采购与储能项目，子公司传化新材料公司下属大江东基地 2024 年完成试运营储能项目，累计实现收益 55.5 万元，同时，大江东基地通过采购 100%绿色电力并抵消剩余碳排放，于 2024 年底通过全国首个精细化工零碳工厂审批，获得国内首家精细化工类 I 型五星零碳工厂认证；传化合成材料公司获评浙江省绿色低碳工厂。物流板块持续推进“光、储、充、换”四位一体园区建设，屋顶光伏项目覆盖 40 个公路港，占公司运营公路港的 50%以上，光伏项目建设总面积 200 万平方米，分布式光伏装机量 151.3 兆瓦，预计年发电量超 1.4 亿度，设立充电桩 32 座，服务电动货车约 6,000 台。

（一）化学板块

作为我国印染助剂行业的主要企业之一，公司产品品类较多，自主研发多项核心技术和关键生产工艺，拥有较强的市场竞争力；随着稀土顺丁橡胶产线陆续投产，2022~2024 年，公司顺丁橡胶产能及产量均逐年上升，稀土顺丁橡胶国内市场占有率较高。

公司是我国印染助剂行业的主要企业之一，是中国印染行业协会及中国染料工业协会副会长单位、中国石化工业联合会、中国氟硅有机材料工业协会理事单位，是纺织印染助剂国家标准领衔制订者、国家先进印染技术创新中心建设单位，子公司传化化学品公司主营产品为 DTY 油剂，是制造业单项冠军示范企业（2022-2024 年）⁴。

公司主要产品包括纺织印染助剂、顺丁橡胶、涂料及建筑化学品等，品类较多，自主研发多项核心技术和关键生产工艺，拥有较强的市场竞争力。按类别来看，纺织印染助剂可细分为前处理剂、染色助剂等印染助剂，以及 DTY 后纺油剂、FDY 前纺油剂等皮革化纤油剂，主要用于纤维生产、加工过程各环节，赋予纤维各类功能特性以满足后道的加工和使用，下游行业以纺织为主，且逐步拓展至 PVC 贴合、鞋材、汽车等领域。顺丁橡胶包括稀土顺丁橡胶及镍系顺丁橡胶，主要用于轮胎、胶鞋、胶板、医疗制品等领域。涂料产品应用于涂装物体，使物体表面形成涂膜，从而起到电绝缘、防污、隔热等作用。建筑化学品为聚酯树脂，是粉末涂料的主要成膜物质，主要应用于家电、汽车、一般工业和建材等领域。

原材料方面，纺织印染助剂原材料为各类基础化工原料及化工中间体，包括乳化剂、安吉磷酸、浓硫酸等，品种较多，顺丁橡胶原材料以丁二烯为主，此外还包括正己烷、抗氧化剂等；公司原材料以国内采购为主，通常通过电汇或者银行承兑汇票支付；化学板块原材料多为石油化工相关产品，国际油价变动会对公司化学板块成本产生一定影响。

生产方面，2022~2024 年，公司纺织印染助剂产能受技改等影响，逐年小幅增长，产量及产能利用率逐年上升，因备货量随着公司销售规模扩大而增长，纺织印染助剂产销率逐年下降，但仍保持 90%以上；顺丁橡胶产能随着 12 万吨稀土顺丁橡胶新建产线陆续投产而逐年增长，产量亦逐年上升，产能利用率有所波动，其中 2024 年同比下降，主要是产能扩张后尚未完全消化所致；涂料及建筑化学品产能及产量有所波动，产能利用率持续下降，其中 2024 年产能同比大幅上升，主要是当期外协产能较大所致，产量及销量亦同比上升。公司采用以销定产的经营模式，2022~2024 年，化学板块各主要产品产销率均保持在 90%以上。

⁴ 传化化学品公司已位于 2025 年 10 月 29 日公示的《2025 年复核通过第三批制造业单项冠军企业》名单。



表 3 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司化学业务板块产品产能、产量及销量情况

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
纺织印染助剂	年产能（万吨）	87.68	87.35	85.35
	产量（万吨）	40.78	79.54	69.09
	产能利用率（%）	93.02	91.06	80.95
	销量（万吨）	37.82	73.97	67.41
	产销率（%）	92.74	93.01	97.57
	销售价格（万元/吨）	0.95	0.96	0.94
顺丁橡胶	年产能（万吨）	27.00	27.00	18.00
	产量（万吨）	15.40	22.61	19.81
	产能利用率（%）	114.07	83.74	110.08
	销量（万吨）	14.63	22.01	19.46
	产销率（%）	95.00	97.35	98.20
	销售价格（万元/吨）	1.05	1.16	0.86
涂料及建筑化学品	年产能（万吨）	15.50	35.00	14.70
	产量（万吨）	7.16	22.30	11.84
	产能利用率（%）	92.36	63.72	80.54
	销量（万吨）	7.26	22.02	11.94
	产销率（%）	101.00	99.00	100.84
	销售价格（万元/吨） ⁵	0.62	0.49	-

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，公司主要采取直销为主、经销为辅的销售模式，按照客户的信用程度制定不同的赊销期限，对于绝大多数下游客户给予 30 天账期，少数优质客户给予 60~90 天账期。公司销售区域包括国内及海外市场，主要产品客户包括海内外多家知名企业。纺织印染助剂方面，国内市场主要依托长三角地区染料专业市场和纺织基地的区位优势，客户包括盛虹、恒力等企业，海外市场方面以荷兰、泰国两大生产基地为核心，推进东南亚、中东、拉美等区域的生产基地布局；顺丁橡胶方面已经与全球前 25 强轮胎企业建立合作关系，其中稀土顺丁橡胶国内市场占有率超过 60%，占有率较高；公司顺丁橡胶产品出口 30 多个国家和地区，2024 年海外销售额占顺丁橡胶销售额的 38.53%。

（二）物流板块

公司公路港基础设施网络规模很大且覆盖全国多地，并保持商业模式的先发优势与平台的规模优势；公司已逐步形成全国化网络布局，运营的公路港整体出租率维持较高水平；公路港相关政府补助整体稳定性及可持续性存在一定不确定性。

公司物流业务主要由子公司传化物流负责，公司依托其创造的“公路港”平台模式，由单个物流基础设施向网络化、数智化的生态型平台转变；目前，公司已建成的全国公路港基础设施网络规模很大，覆盖全国多地，已逐步形成全国化网络布局。同时，公司依托全国化布局的公路港网络及各类物流运力资源，推出数字化运输、云仓等产品服务，以平台化方式链接并服务制造企业与物流企业，为制造企业客户定制供应链物流解决方案；始终保持商业模式的先发优势与平台的规模优势，成为服务区域经济的载体。

公司依托运营中的公路港，开展网络货运平台业务、智能公路港、车后业务、物流供应链等多项业务，其中网络货运平台业务主要是整合上游货源和下游物流商，通过数字赋能建立一体化的网

⁵ 2022~2023 年平均销售价格未提供。



络货运平台服务，是物流板块收入的主要来源，但该板块毛利率始终较低且逐年下降，目前处于逐步缩减优化中；智能公路港业务主要利用公路港内的基础设施和仓储设施，为制造企业提供仓储及仓储管理服务，为货车司机提供办公、住宿、餐饮等服务，并向入驻客户收取租金、管理费等，是物流业务板块毛利润的主要来源；车后业务以园区聚集的车流和人流为基础，延伸开展汽修汽配、加油加气、油卡销售和车辆维修保养等服务；物流供应链业务通过连接制造企业和物流企业，在仓、配、运三个方面提供一体化智能物流服务。

公司公路港有“自建、合作、加盟”等方式，通过招标方式获得建设所用土地，建设期资金主要来源于经营活动等产生的自有资金以及银行贷款等，分期建设，逐步投入运营。2022 年以来，公司已布局公路港数量逐年下降，主要是公司依据宏观经济及市场环境，终止预计收益存在不确定性的项目所致；同期，公司运营的公路港数量逐年上升，整体出租率保持较高水平，港内物流企业数量众多，规模有所波动，日均进出车辆数量逐年增长。

表 4 2022~2024 年（末）及 2025 年 6 月（末）公司公路港运营情况

项目	2025 年 6 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
布局公路港数量（个）	72	72	73	74
运营公路港数量（个）	71	68	64	61
经营面积（万平方米）	626.30	605.74	567.78	574.00
整体出租率（%）	86.40	86.60	86.40	89.00
港内物流企业数量（个）	8,674	8,509	8,558	7,378
日均进出车辆（万辆）	17.80	17.27	15.75	13.44

数据来源：根据公司提供资料整理

公司公路港所在区域相关主管部门为支持公路港运营出具专项补助政策，会提供一部分公路港现代物流服务补助，是公司政府补助的主要模式；公路港现代物流服务补助是公路港城市物流建设中心建设运营过程中的政府补助，与经营指标挂钩，公路港现代物流服务补助对公司经营业绩及利润水平产生重大影响，补助周期为 3~5 年，协议期满后需要与当地政府协商续签；随着公司公路港全国布局基本形成，后续布局进度放缓，新签补助合同或随之减少，整体稳定性及可持续性存在一定不确定性。

截至 2025 年 6 月末，公司在建项目规模较大，未来面临一定资金支出压力。

公司在建项目主要为化学品产线建设、技改项目，以及传化公路港项目，建设资金主要为自有资金及借款。截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目共 4 个，项目预计总投资约 16.10 亿元，尚需投入 11.57 亿元；同期，公司无重大拟建项目。整体来看，公司在建项目规模较大，未来面临一定资金支出压力。

表 5 截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类别	项目名称	计划总投资	累计投资	预计完工时间
化学板块	年产 68 万吨有机硅新材料及高端精细化学品项目（一期）	3.97	1.68	2025.12
	年产 7.05 万吨高端纺织化学品技术改造项目	2.80	0.09	2026.06
物流板块	成都东部传化供应链智慧枢纽项目	3.36	1.09	2026.11
	成都智慧物流港二期项目 ⁶	5.97	1.67	2026.12
合 计	-	16.10	4.53	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 因一期项目已投入运营，因此成都智慧物流港项目整体统计于“运营的公路港”分类中。



偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司利润水平逐年下降，期间费用对利润存在一定侵蚀，信用减值损失及资产减值损失对公司利润存在一定影响。

2022~2024 年，公司期间费用有所波动，其中销售费用小幅波动，管理费用逐年增长，研发费用主要用于功能化学品研发、物流业务系统开发等，具体包括职工薪酬、物料消耗及能源等，规模逐年增长，财务费用有所波动，主要是汇兑损益波动所致。同期，公司期间费用率逐年上升，期间费用对利润存在一定侵蚀。

同期，公司其他收益主要由公路港平台经营补助以及项目补贴、扶持资金等构成，规模逐年下降，其中 2023 年同比降幅较大，主要是与收益相关的政府补助规模大幅下降所致。投资收益逐年增长，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，其中 2024 年同比大幅增长，主要是权益法核算的长期股权投资收益同比增长，以及 2023 年度处置长期股权投资及处置金融工具亏损规模较大所致。公允价值变动收益持续下降，其中 2023 年同比下降主要是公路港等投资性房地产评估增值规模下降所致；2024 年度同比由正转负，主要是投资性房地产评估增值规模继续下降，以及当期交易性金融资产公允价值变动亏损所致。同期，公司信用减值损失主要由坏账损失构成，规模有所波动；资产减值损失规模持续增长，其中 2023 年主要是其他非流动资产及存货减值损失同比大幅增长所致，2024 年主要是固定资产及持有待售资产减值损失同比大幅增长所致；信用减值损失及资产减值损失对公司利润存在一定影响。2022~2024 年，公司营业利润、利润总额及净利润均逐年下降，其中 2024 年，公司净利润同比大幅下降，主要是当期减值损失规模较大，公允价值变动收益转亏，以及因项目处置损失，营业外支出同比增长所致。

表 6 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	12.98	25.81	26.13	24.57
销售费用	3.95	7.82	7.86	7.56
管理费用	4.68	9.30	8.78	8.74
研发费用	2.28	4.53	4.01	3.81
财务费用	2.07	4.16	5.48	4.46
期间费用率	10.62	9.67	7.78	6.66
其他收益	1.26	2.51	2.82	4.42
投资收益	2.64	2.43	1.32	1.17
公允价值变动收益	0.01	-0.45	1.79	2.39
信用减值损失（损失以“+”列示）	1.15	2.43	1.74	1.83
资产减值损失（损失以“+”列示）	0.01	1.17	0.75	0.22
营业利润	6.79	6.55	9.74	11.61
利润总额	6.96	4.88	9.46	11.48
净利润	5.48	2.85	6.96	8.15
总资产报酬率	2.28	2.49	3.68	4.10
净资产收益率	2.85	1.52	3.67	4.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，公司期间费用同比下降，期间费用率同比小幅上升；其他收益同比下降，投资



收益同比大幅增长，主要是处置子公司等产生的投资收益规模较大所致；信用减值损失同比增长，主要是计提的坏账准备增加所致；营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资以银行借款为主，且作为上市公司，可进行股权融资。

公司债务融资渠道以银行借款为主。截至 2025 年 6 月末，公司所获得的银行授信额度合计 326.10 亿元，尚未使用额度 187.89 亿元。公司借款类别以信用借款为主，截至 2024 年末，长短期借款中信用借款占比为 59.61%。公司融资渠道还包括融资性票据、信用证贴现借款，以及来自国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）的投资款等。且公司作为上市公司，可进行股权融资。

2022 年以来，公司总资产规模小幅波动，投资性房地产占总资产的比重较高；截至 2024 年末，公司受限资产占净资产比重较高，对资产流动性存在一定影响。

2022 年以来，公司总资产规模小幅波动，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2022~2024 年末，货币资金主要由银行存款及存放传化集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）的款项构成，规模有所波动。应收账款逐年增长，截至 2024 年末累计计提坏账准备 3.38 亿元；同期末，应收账款余额前五大合计 3.10 亿元，占应收账款期末余额的比重为 15.90%。

表 7 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.97	11.88	65.29	15.61	50.93	12.15	61.88	15.01
应收账款	25.98	6.44	16.14	3.86	13.32	3.18	13.08	3.17
其他应收款	21.11	5.23	21.62	5.17	26.73	6.38	29.12	7.06
存货	13.36	3.31	17.58	4.20	21.19	5.06	22.40	5.43
流动资产合计	137.69	34.12	149.97	35.85	140.24	33.46	158.94	38.54
长期股权投资	19.99	4.95	20.57	4.92	20.48	4.89	7.26	1.76
投资性房地产	178.52	44.23	180.68	43.19	179.74	42.88	171.85	41.68
固定资产	20.50	5.08	21.17	5.06	22.17	5.29	17.09	4.14
非流动资产合计	265.89	65.88	268.34	64.15	278.93	66.54	253.41	61.46
资产总计	403.58	100.00	418.30	100.00	419.17	100.00	412.35	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司其他应收款逐年下降，主要由应收公路港现代物流服务补助、平台经营补助和资产处置款等构成，截至 2024 年末累计计提坏账准备 4.74 亿元；其他应收款期末余额前五大合计占比 49.29%。存货主要由开发产品、库存商品和原材料等构成，规模逐年下降。2025 年 6 月末，公司货币资金及存货较 2024 年末有所下降，应收账款较 2024 年末有所增长，主要是化学业务年终货款加快回收，导致应收账款于年末处于低位所致；其余流动资产各主要科目较 2024 年末变化不大。



表 8 2024 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）				
单位名称	余额	占比	款项性质	账龄
青岛胶州湾发展集团有限公司	7.63	28.94	应收公路港平台经营补助款	1年以内、1~2年、2~3年
滕州市财政局	1.49	5.65	应收公路港现代物流服务补助	3~4年
哈尔滨市道外区区域合作局	1.38	5.22	应收暂付款	3~4年
重庆数字经济创新发展有限公司	1.27	4.81	平台经营补助款、押金保证金	1年以内
海盐县自然资源和规划局	1.23	4.67	应收资产处置款	1年以内
合计	12.99	49.29	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产等构成。2022~2024 年末，长期股权投资逐年增长，其中 2023 年末同比大幅增长，主要是新增对重庆蚂蚁消费金融有限公司（以下简称“重庆蚂蚁消金”）投资 11.52 亿元所致。投资性房地产始终保持较大规模，主要由公司已完工投入运营的公路港项目等构成，占总资产的比重在 40%以上，占比较高且逐年增长；截至 2024 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 7.41 亿元⁷。固定资产有所波动，其中 2023 年末同比增长，主要是年产 32 万吨功能化学品项目等建成转入所致；截至 2024 年末，未办妥产权证书的固定资产合计 2.35 亿元。2025 年 6 月末，非流动资产各主要科目较 2024 年末均变化不大。

资产周转率方面，2022~2024 年，公司应收账款周转天数分别为 13.06 天、14.15 天和 19.86 天，存货周转天数分别为 26.28 天、26.13 天和 30.18 天。受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 83.93 亿元，主要为投资性房地产等因借款抵押受限，受限资产占总资产的比重为 20.06%，占净资产的比重为 44.56%，受限资产占净资产比重较高，对资产流动性存在一定影响；截至 2025 年 6 月末，公司受限资产占总资产的比重为 18.66%，占净资产的比重为 39.14%。

表 9 截至 2025 年 6 月末公司受限资产明细情况（单位：亿元）		
科目名称	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	0.88	已开具银行承兑汇票、保函等存入的保证金等
应收账款	1.53	为借款提供质押担保
应收款项融资	4.65	为票据开立或借款提供质押担保
存货	1.02	为借款提供质押担保
固定资产	0.52	为借款提供抵押担保
无形资产	0.51	为借款提供抵押担保
投资性房地产	66.21	为借款提供抵押担保
合计	75.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司总负债规模逐年增长；资产负债率有所波动。

2022~2024 年末，公司总负债规模逐年增长，负债结构以流动负债为主；资产负债率有所波动；2025 年 6 月末，公司总负债规模及资产负债率较 2024 年末均有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022~2024 年末，短期借款规模有所波动，以信用借款为主；应付票据规模有所波动，以银行承兑汇票为主；应付账款逐年小幅增长，主要包括应付材料及劳务采购款和应付工程及设备款；

⁷ 其中 1.46 亿元使用权资产产权证已于 2025 年 2 月办妥。



其他应付款逐年下降，以押金保证金、应付暂收款和公路港入驻商户奖励款为主；一年内到期的非流动负债逐年增长。2025 年 6 月末，公司短期借款及一年内到期的非流动负债较 2024 年末有所下降，流动负债其余各主要科目较 2024 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款等构成。2022~2024 年末，长期借款规模逐年下降，2024 年末长期借款以信用借款为主；长期应付款规模有所波动，主要为国开基金公司投资款⁸，2024 年末长期应付款同比下降，主要是进银基础设施基金有限公司借款减少所致。2025 年 6 月末，公司非流动负债各主要科目较 2024 年末均变化不大。

表 10 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.02	20.38	53.71	23.36	50.85	22.16	54.17	23.79
应付票据	7.14	3.38	8.61	3.74	6.95	3.03	8.11	3.56
应付账款	12.15	5.75	13.09	5.69	12.95	5.64	12.54	5.51
其他应付款	6.57	3.11	7.01	3.05	7.06	3.08	11.59	5.09
一年内到期的非流动负债	42.22	20.00	46.95	20.42	31.23	13.61	26.21	11.51
流动负债合计	123.57	58.53	144.80	62.97	127.37	55.51	131.65	57.81
长期借款	65.84	31.18	64.03	27.85	71.37	31.11	75.06	32.96
长期应付款	3.53	1.67	3.56	1.55	5.59	2.44	5.02	2.20
非流动负债合计	87.54	41.47	85.15	37.03	102.07	44.49	96.09	42.19
负债总额	211.12	100.00	229.95	100.00	229.44	100.00	227.74	100.00
短期有息债务	92.59	43.86	103.20	44.88	89.30	38.92	89.12	39.13
长期有息债务	71.54	33.89	69.95	30.42	79.60	34.69	81.36	35.72
总有息债务	164.13	77.74	173.15	75.30	168.90	73.61	170.47	74.86
短期有息债务/总有息债务	56.41		59.60		52.87		52.28	
资产负债率	52.31		54.97		54.74		55.23	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司总有息债务规模较大，且短期有息债务占总有息债务的比重较高，公司面临一定短期偿债压力。

2022 年以来，公司总有息债务规模有所波动，整体规模较大，且占总负债比重较高；有息债务期限结构以短期为主，短期有息债务占总有息债务的比重始终在 50%以上，占比较高；截至 2025 年 6 月末，公司短期有息债务较 2024 年末小幅下降，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.51 倍，无法形成有效覆盖。整体来看，公司面临一定短期偿债压力。

截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

2022~2024 年末，公司所有者权益规模有所波动。

2022~2024 年末，公司所有者权益规模有所波动。其中，股本 2023 年末同比小幅下降，主要是回购注销不符合激励条件的限制性股票所致；资本公积有所波动，其中，2023 年末同比下降，主要是受回购并注销限制性股票和购买或处置部分子公司股权的影响；未分配利润有所波动。同期，公司少数股东权益规模逐年增长。2025 年 6 月末，公司所有者权益较 2024 年末有所增长，其中因回购传化合成材料公司少数股东股权，公司资本公积较 2024 年末有所增长，少数股东权益较 2024 年

⁸ 为国开基金公司对传化物流及传化化学品公司的增资，按每年 1.2%的投资收益率支付其投资收益。



末有所下降，其余所有者权益各主要科目较 2024 年末均变化不大。

表 11 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	27.88	14.49	27.88	14.80	27.88	14.69	28.03	15.18
资本公积	68.99	35.85	65.18	34.61	65.14	34.33	69.00	37.38
未分配利润	76.92	39.96	74.59	39.60	76.01	40.06	73.51	39.82
少数股东权益	11.68	6.07	15.83	8.40	14.28	7.53	10.67	5.78
所有者权益合计	192.46	100.00	188.36	100.00	189.73	100.00	184.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022~2024 年，公司盈利能够对利息形成有效覆盖；同期末，流动资产能够对流动负债形成一定保障。

2022~2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.91 倍、3.44 倍和 2.76 倍，盈利对利息的保障能力逐年下降，但始终能够对利息形成有效覆盖；总有息债务/EBITDA 分别为 7.80 倍、8.13 倍和 11.22 倍，债务压力逐年增长；公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数分别为 0.61 倍、0.54 倍和 0.62 倍，有所波动。2022~2024 年末，公司流动比率分别为 1.21 倍、1.10 倍和 1.04 倍，流动资产能够对流动负债形成一定保障；速动比率分别为 1.04 倍、0.93 倍和 0.91 倍，速动资产对流动负债的覆盖能力逐年下降；同期末，公司债务资本比率分别为 48.01%、47.10% 和 47.90%。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流入，能够对利息形成有效覆盖；投资性净现金流波动较大，2024 年同比转为净流入；筹资性净现金流有所波动。

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流入，能够对利息形成有效覆盖，净流入规模有所波动。投资性净现金流波动较大，其中，2023 年净流出规模同比增长，主要是认购重庆蚂蚁消费金融股份所致，2024 年同比由净流出转为净流入，主要是参股公司分红及长期资产处置流入增加所致；筹资性净现金流有所波动，2023 年同比由净流入转为净流出，主要是借款净增加同比减少所致。

表 12 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	1.24	16.61	17.11	14.88
投资性净现金流（亿元）	2.46	0.95	-19.01	-13.35
筹资性净现金流（亿元）	-20.39	-2.16	-4.05	2.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.55	2.97	2.83	2.66
经营性净现金流/流动负债（%）	0.93	12.20	13.21	10.56
经营性净现金流/总负债（%）	0.56	7.23	7.48	6.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，公司经营性净现金流规模同比下降，主要是化学业务产能扩张后，生产所用采购支出同比增加所致；投资性现金流同比转为净流入，主要是当期购建固定资产等支付的现金同比下降所致；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长，主要是筹资性票据到期解付规模增加及回购传化合成材料公司少数股东股权所致。



外部支持

公司是控股股东传化集团下属核心重要子公司，可获得一定的股东支持；此外，公司公路港等相关业务可获得一定政府补助。

公司控股股东为传化集团，主要从事化工产品的生产和销售以及物流服务业务；公司是传化集团下属核心重要子公司，同时是传化集团下属两家上市公司之一，是传化集团化学及物流板块的重要经营主体，可获得一定的股东支持。公司与传化集团下属财务公司签订《金融服务协议》，根据约定，财务公司向公司提供 18 亿元的综合授信额度，截至 2025 年 6 月末，公司从财务公司获得的借款余额为 11.85 亿元。

此外，公司可获得一定政府补助，主要包括公路港现代物流服务补助、公路港平台经营补助及其他补助，2022~2024 年，公司其他收益中与资产相关的政府补助分别为 0.57 亿元、0.59 亿元和 0.71 亿元，与收益相关的政府补助分别为 3.78 亿元、1.96 亿元和 1.48 亿元；2024 年末，递延收益中政府补助余额 8.55 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定传化智联信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

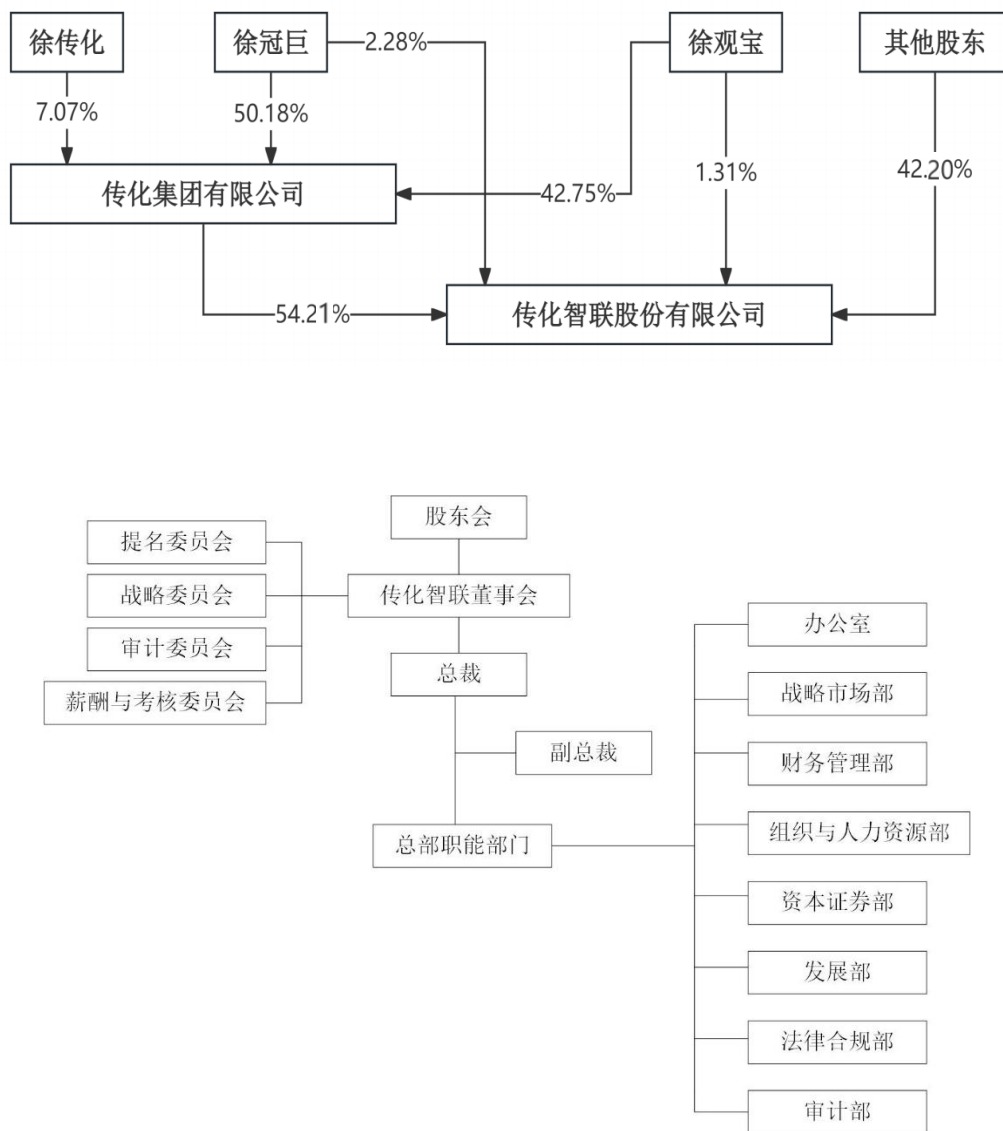
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2025 年 6 月末传化智联股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 传化智联股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2025 年 1~6 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年 (期初数)
货币资金	479,652	652,945	509,277	618,768
投资性房地产	1,785,224	1,806,837	1,797,440	1,718,544
总资产	4,035,816	4,183,036	4,191,680	4,123,453
短期借款	430,162	537,117	508,531	541,682
一年内到期的非流动负债	422,236	469,462	312,336	262,082
长期借款	658,352	640,338	713,672	750,597
长期应付款	35,316	35,576	55,883	50,185
总负债	2,111,168	2,299,476	2,294,379	2,277,354
股本	278,797	278,797	278,797	280,265
未分配利润	769,178	745,882	760,102	735,106
所有者权益合计	1,924,648	1,883,559	1,897,301	1,846,099
短期有息债务	925,902	1,031,986	892,988	891,163
长期有息债务	715,399	699,511	795,976	813,573
总有息债务	1,641,301	1,731,497	1,688,964	1,704,736
营业收入	1,222,554	2,669,851	3,357,806	3,690,062
其他收益	12,593	25,089	28,195	44,221
利润总额	69,583	48,752	94,604	114,755
净利润	54,831	28,547	69,647	81,475
经营性净现金流	12,444	166,079	171,070	148,788
投资性净现金流	24,626	9,461	-190,135	-133,497
筹资性净现金流	-203,857	-21,594	-40,519	23,022
EBIT	92,144	104,238	154,296	168,875
EBITDA	116,019	154,362	207,805	218,682
毛利率(%)	14.99	13.40	10.56	8.97
营业利润率(%)	5.55	2.45	2.90	3.15
总资产报酬率(%)	2.28	2.49	3.68	4.10
净资产收益率(%)	2.85	1.52	3.67	4.41
资产负债率(%)	52.31	54.97	54.74	55.23
债务资本比率(%)	46.03	47.90	47.10	48.01
流动比率(倍)	1.11	1.04	1.10	1.21
速动比率(倍)	1.01	0.91	0.93	1.04
存货周转天数(天)	26.79	30.18	26.13	26.28
应收账款周转天数(天)	31.01	19.86	14.15	13.06
经营性净现金流/流动负债(%)	0.93	12.20	13.21	10.56
经营性净现金流/总负债(%)	0.56	7.23	7.48	6.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.55	2.97	2.83	2.66
EBIT 利息保障倍数(倍)	4.08	1.86	2.55	3.02
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.14	2.76	3.44	3.91
总有息债务/EBITDA(倍)	14.15	11.22	8.13	7.80
期末现金及现金等价物/短期有息债务(倍)	0.51	0.62	0.54	0.61
现金回笼率(%)	103.54	99.92	109.95	104.28
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 半年度取 180 天。

¹⁰ 半年度取 180 天。



附件 4 信用等级符号和定义

科技创新企业信用等级符号及定义

信用等级		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}		受评主体具有科技创新属性，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}		受评主体具有科技创新属性，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}		受评主体具有科技创新属性，不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{sti} 级、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。