

信用等级通知书

联合评字[2014]061 号

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2013 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2013 年度企业主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2013 年公司债券信用等级为 AA+。

特此通知



分析师：孙淑华 刘成志 何黎明

二零一四年四月二十一日

地址：北京市朝阳区建外大街 2 号 PICC 大厦 1201 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

信用等级公告

联合[2014]061 号

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司拟发行的 2013 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告



分析师：孙明华 刘明华 向宇明

二零一四年四月二十一日

地址：北京市朝阳区建外大街 2 号 PICC 大厦 1201 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013 年公司债券信用评级报告



本期公司债券信用等级: AA+

发行人主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本次债券额度不超过人民币 15 亿元(含 15 亿元)

本次债券期限: 5 年

本期债券额度: 不低于总额度的 50%

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2014 年 4 月 21 日

主要财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	41.13	47.54	53.93
所有者权益(亿元)	36.90	40.75	43.46
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	2.73	6.21
营业收入(亿元)	29.07	41.14	42.81
净利润(亿元)	5.04	4.63	4.21
EBITDA(亿元)	7.89	7.63	7.29
经营性净现金流(亿元)	4.64	3.35	1.08
营业利润率(%)	24.08	15.36	14.64
净资产收益率(%)	14.66	11.92	10.01
资产负债率(%)	10.29	14.28	19.40
全部债务资本化比率(%)	0.00	6.27	12.50
流动比率	7.85	5.13	3.37
EBITDA/全部债务(倍)	-	2.80	1.17
EBITDA 利息倍数(倍)	-	299.36	72.61
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.51	0.49

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

分析师

刘洪涛 刘晓佳 向宇明

电话: 010-85172818

传真: 010-85172173

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 (300042)

Http: //www.lianhecreditrating.com

评级观点

联合信用评级有限公司(以下称“联合评级”) 对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司(以下简称“铁龙物流”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业, 在铁路特种集装箱运营、沙鲛铁路运营权、铁路客运及股东支持等方面具有的独特优势。

同时联合评级也关注到公司所属的铁路运输行业受国家宏观政策影响较大, 国家下调货运费率、宏观经济下滑使得终端运输需求下降等因素都可能给公司经营带来一定的不利影响。

目前公司资产质量较好, 主营业务突出, 盈利能力强, 债务负担较轻。未来随着公司特种集装箱种类和数量的增加, 该项业务收入将大幅上升; 而铁路货运的运贸一体化将促使铁路货运收入进一步增加; 上述两个核心业务板块的收入预计将带动公司的经营规模和盈利水平大幅提升, 整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况和本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所处的铁路运输行业是交通运输行业的重要方式之一, 近年国内铁路路网建设加快, 行业未来发展前景看好。
2. 公司是我国全面经营铁路特种集装箱资产及业务的重要主体, 目前特种集装箱种类丰富, 并开展货物门到门的全程物流, 可最大限度满足客户需求。
3. 公司拥有沙鲛铁路经营权, 依托营口港的区位优势及吞吐量优势, 积极开展运贸一体化业务。
4. 公司资产质量较好, 盈利能力强且较稳定, 整体债务负担较轻。

关注

1. 铁路运输行业作为周期性行业，受宏观经济影响较为显著，同时与汽运、海运等运输方式竞争激烈。
2. 公司特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务的线上费率由中国铁路总公司确定，公司上述业务费率难以随着市场及时进行调节，可能会对公司经营产生不利影响。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中铁铁龙集装箱物流股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中铁铁龙集装箱物流股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因中铁铁龙集装箱物流股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中铁铁龙集装箱物流股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至赎回或到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

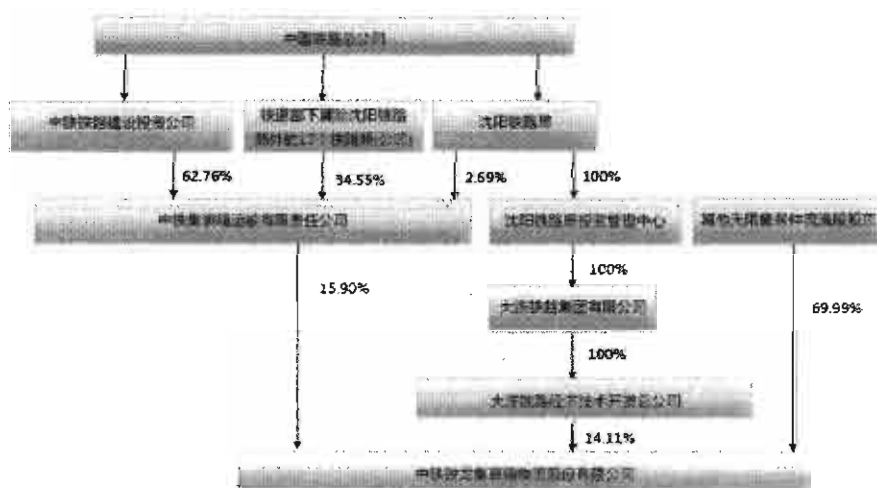
一、主体概况

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“公司”或“铁龙物流”）于 1993 年 2 月 16 日经大连市经济体制改革委员会批准，由原大连铁路分局、大连铁路经济技术开发总公司等五家发起人共同发起，采用定向募集方式设立。公司设立时总股本为 6,000 万股，其中：国有法人股 3,454.15 万股，法人股 145.85 万股，内部职工股 2,400 万股。

1998 年 4 月 16 日，公司向社会公开发行人民币普通股 2,500 万股（股票简称“铁龙物流”，股票代码“600125”）。2001 年 4 月，公司股东大连铁路经济技术开发总公司将其持有的公司 5,500 万股法人股无偿划转给沈阳铁路局经济发展总公司。2004 年 12 月，公司股东沈阳铁路局经济发展总公司将所持有的 7,364.50 股国有法人股中的 6,895.48 万股和 254.53 万股分别无偿划转给中铁集装箱运输有限责任公司（以下简称“中铁集运”）和大连铁路经济技术开发总公司所有，大连铁道有限责任公司将所持有的 4,201.92 万股公司国有法人股全部无偿划转给大连铁路经济技术开发总公司所有。2005 年 1 月 27 日，根据公司股东大会决议并经工商管理部门核准，公司更名为中铁铁龙集装箱物流股份有限公司。2007 年 12 月 24 日，经中国证监会批准，公司增发新股 59,982,862 股。

1998~2012 年，公司经历多次送股、配股与资本公积转增股本；截至 2013 年底，公司股份总数为 1,305,521,874 股，其中有限售条件的股份 149,358,084 股，无限售条件流通股份 1,156,163,790 股。公司第一大股东中铁集运持有公司 15.90% 的股份，第二大股东大连铁路经济技术开发总公司持有公司 14.11% 的股份，中国铁路总公司为公司的实际控制人。截至 2013 年底，公司实际控制人产业结构及控制关系如下图：

图 1 截至 2013 年底公司实际控制人产业结构与控制关系图



资料来源：公司提供

公司目前设办公室、人力资源部、财务管理部、企业管理部、证券事务部、工程预算部、收入稽查部、审计部、战略投资部、资产运营管理部 10 个部门，拥有铁龙营口实业有限责任公司、

中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司、北京中铁铁龙多式联运有限公司、大连铁龙混凝土有限公司、大连铁龙房地产开发有限公司、沈阳市华榕出租汽车有限公司、营口市鲅鱼圈区华铁铁路称重公正计量有限责任公司、江西铁龙集装箱物流有限公司、中铁铁龙（大连）置业代理有限公司、大连铁龙安居物业管理有限公司、北京嘉铁多式联运咨询服务有限公司、中铁铁龙（大连）冷链物流有限公司等 14 家子公司（含孙公司）。目前公司共有在岗在册职工 1,991 人。

公司经营范围为：铁、公、水路运输；货物专用运输（集装箱）；仓储；货物装卸；设备租赁；集装箱现场维修；承办陆路、水路、航空国际货运代理业务（包括揽货、订舱、中转、集装箱拼装拆箱、报关、报验、相关短途运输服务及咨询业务）；物流技术开发、技术服务；化工产品（不含危险化学品及一类制毒化学品）、危险化学品（详见危险化学品经营许可证）批发；货物、技术进出口、国内一般贸易（法律、法规禁止的项目除外；法律、法规限制的项目取得许可证后方可经营）；（以下仅限分公司经营）销售蔬菜、果品、肉、蛋、禽及水产品、预包装食品及散装食品；停车场服务。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 539,253.40 万元，负债合计 104,634.56 万元，所有者权益（含少数股东权益）434,618.84 万元。2013 年公司实现营业收入 428,059.97 万元，净利润（含少数股东损益）42,127.94 万元；经营活动产生的现金流量净额 10,819.15 万元，现金及现金等价物净增加额-10,577.83 万元。

公司注册地址：大连高新技术产业园区七贤岭产业化基地高新街 3 号；法定代表人：朱友文。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本次债券名称为“中铁铁龙集装箱物流股份有限公司”，发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），本期债券额度不低于总额度的 50%，债券期限不超过 5 年（含 5 年），可以为单一年限品种，也可以是多种期限的混合品种。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券按面值平价发行，票面利率由股东大会授权总经理与保荐人（主承销商）根据国家有关规定和发行时的市场情况协商一致，并经监管部门备案后确定，发行人可以设置调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

2. 本期债券募集资金用途

经公司股东大会决议，本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

三、行业分析

公司两大主营业务模块分别是铁路特种集装箱运输及物流业务和铁路货运及临港物流业务，属于铁路物流行业的子行业。公司业务受宏观经济运行情况、产业政策影响明显，与区域经济发展紧密相关。

1. 铁路运输行业发展概况

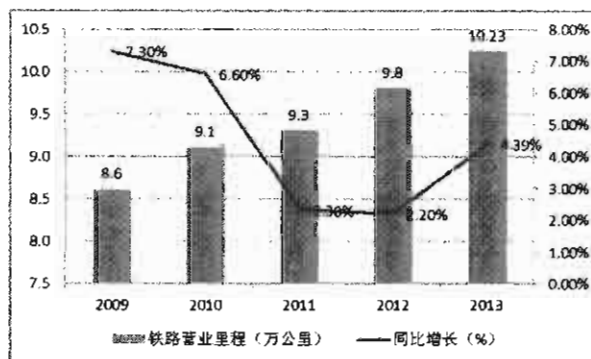
铁路货运系统作为社会经济系统的一个重要组成部分，与社会经济的发展相互依存、相互促进。在中国，铁路运输不论目前还是在未来相当长一段时间，都是交通运输网中的骨干和中流砥

柱。与公路、水运、航空等运输方式相比，铁路货物运输具有准确性和连续性强、运速快、运量大、安全可靠、对环境污染小等优点。

1) 铁路建设情况

截至 2013 年底，全国铁路营业里程达到 10.23 万公里，比上年增长 4.39%。其中，高铁运营里程 1.1 万公里，居世界第一位。全国铁路旅客发送量首次突破 20 亿人，达 20.68 亿人，同比增长 10.3%；货物发送量完成 32.2 亿吨。

图 2 2009-2013 年全国铁路营业里程及增长情况



数据来源：交通部

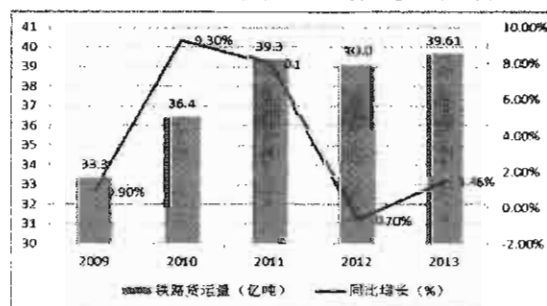
2012 年，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成 6,339.67 亿元，同比增长 7.34%。2013 年国家铁路固定资产投资完成 6,638 亿元，同比增长 4.72%；投产铁路新线 5,586 公里，其中高铁 1,672 公里。

2) 铁路货运情况

2008~2011 年，中国铁路货运量不断增长，特别是 2010 年与 2011 年，增速均达到 8% 及以上。从 2012 年 6 月开始，铁路货源出现下滑，日均货运装车数和货物发送量明显回落。面对经济增速趋缓、请求车数量减少的困难，各铁路局发挥市场主体作用，围绕市场需求和货主需要创新营销策略，加大新产品开发力度，广泛吸引货源，积极组织装车，最大限度地挖掘了运输潜力。2012 年 11 月和 12 月，全国铁路货物发送量实现止跌回升。

2012 年全年我国铁路货运量达 39.04 亿吨，与上年同期相比下降 0.7%；货物周转量为 29,187 亿吨公里，同比下降 0.9%。2013 年国内铁路货运出现回暖迹象，全年我国铁路货运发送总量为 39.61 亿吨，同比上升 1.46%。与此同时，铁路运输业务经营情况有恶化的趋势，运输成本长期在高位运行。

图 3 2009-2013 年中国铁路货运量及其增长



数据来源：交通部

总体看，铁路货运量受宏观经济影响较大，近几年也出现了一定的波动。

2. 政策环境

2011年9月，交通运输部、铁道部联合发布《交通运输部、铁道部关于加快铁水联运发展的指导意见》，合理布局联运通道和网络；加强铁水联运基础设施和运输装备建设；完善铁水联运相关标准、制度；加强先进技术的研发和推广；推进铁水联运信息化建设。鼓励大型航运、港口、铁路运输企业积极发展铁水联运业务，完善铁水联运功能，拓展经营网络，延伸服务范围，扩大铁水联运规模。

2012年5月，铁道部发布《关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》，鼓励民间资本投资铁路。主要投资领域包括铁路总体建设、铁路施工、铁路运输、铁路设备的研发和制造等，其象征意义大于实质意义。建设资金缺乏依然是中国铁路发展的核心问题。目前中国铁路的经营性和公益性难以分开，运费及运力安排考虑社会效益，市场化程度较低，导致整个铁路体系难以盈利。

2012年9月，国家财政部、税务总局、中国人民银行联合发布《关于调整铁路运输企业税收收入划分办法的通知》，铁道部集中缴纳的铁路运输企业营业税、城市维护建设税、教育费附加由中央收入调整为地方收入，铁道部集中缴纳的铁路建设基金营业税仍作为中央收入；铁道部集中缴纳的铁路运输企业所得税由中央与地方按照60:40的比例实行分享。地方政府将增加三大项收入，即铁路运输企业缴纳的全额营业税，附加于营业税上的全额城建税和教育附加费，以及40%的企业所得税。”

2013年3月，国务院发布《国务院机构改革和职能转变方案》，实行铁路政企分开。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。企业化运行以后，在外部压力下，将增加铁路内部竞争力，使铁路运行成本降低。

2013年6月，中国铁路总公司发布《关于行包运输业务优化调整和运输组织衔接的实施意见》，将原配属中铁快运的行李车、快运班列、部分仓库场地等资产划入属地铁路局，行李车组织运输工作也由铁路局负责；中铁快运的货车资产则划归铁路总公司。意味着中铁快运失去自2006年重组以来所拥有的铁路快运市场承运人资格，也就是垄断权，今后铁路快运运输收入都将归属铁路局，而中铁快运则转变为托运人，主营“门到门”快运包裹业务，即在始发站和终点站的最后一公里业务。

总体看，随着铁路政企分开改革的逐步深化，市场化进程加快，铁路相关领域将逐步放开准入门槛，打破行政垄断。

3. 竞争格局

1) 铁路特种箱

从目前集装箱运输行业整体来看，铁路集装箱体量较小，尚不具备很大的行业影响力。近年随着成本增加，特别是土地和劳动力变得缺乏和相对昂贵。我国沿海港口经济开始向内陆延伸。在这种经济背景下，铁路集装箱物流体系未来将构成我国港口经济向内陆延伸的物流动脉。

2012年高铁网络的基本建成，铁路运力的大量释放，铁路货运迎来新的发展机遇。我国正在经济发达、集装箱集疏运量大的区域经济中心和铁路网重要枢纽，建设北京、成都、深圳、广州、

乌鲁木齐、哈尔滨、青岛、天津、郑州等 18 个集装箱中心站，形成具有运输、仓储、装卸、搬运、一关两检、信息服务等功能齐全的全局性或区域性铁路集装箱运输中心和物流中心。

国内铁路集装箱运输行业内，铁龙物流是国内铁路特种箱的重要经营主体，拥有干散、冷藏、化工罐、木材、汽车箱等五大类 10 余个箱型，开展了钢材、粮食、矿石、水泥及冷鲜、液体化工品等运输。

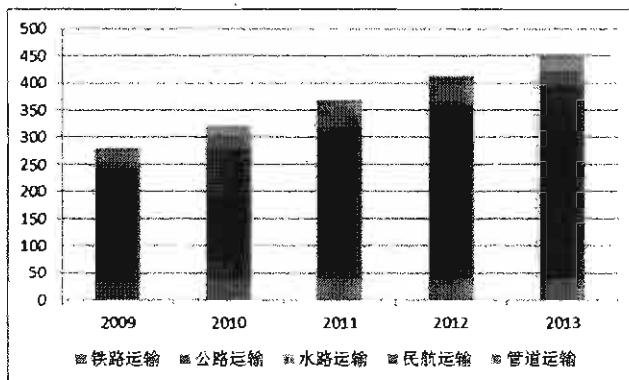
2) 铁路货运

由于铁路货运具有区域性和垄断性，铁路货运企业的竞争往往是与其他运输方式之间的竞争，目前主要竞争对手是汽车运输，特别是 500~1,000 公里短途汽车运输方式。从近几年发展情况来看，在各种运输方式中，铁路运输货运量增长速度缓慢。2008-2012 年，全国各种运输方式总货运量持续增长，年均增长速度为 16.2%；其中，铁路年均增长速度为 4.80%，公路年均增长速度为 19.30%，水路货运增长速度为 12.40%。

从 2013 年情况来看，在主要运输方式中，铁路、公路和水路货运量均呈上升趋势。2013 年，全国各种运输方式货运总量为 450.6 亿吨，同比增长 9.9%，其中，铁路货运量（含行包）为 39.67 亿吨，较上年增长 1.60%；公路货运量为 354.90 亿吨，同比增长 10.18%；水路货运量为 49.29 亿吨，同比增长 7.50%。

从各种运输方式货运量情况来看，公路运输和铁路运输货运量在总货运量中的占比较大，且稳定增长，其中公路运输占比由 2009 年的 75.22% 上升至 2013 年的 78.78%，而铁路货运量从 2009 年占比 11.94% 降至 2013 年的 8.81%，水路运输方式则基本维持在 11.00% 以上。

图 4 2009~2013 年中国各种运输方式货运量结构（单位：%）



数据来源：交通部

总体看，铁路特种箱运输和铁路货运行业内部目前还属于垄断格局，这两个细分行业内的企业主要竞争来自于汽车运输等替代运输方式的冲击。

4. 上下游影响

1) 上游设备制造业

铁路运输行业的上游是通用及专用设备业，主要包括两方面，一是运输设备包括各类通用和专业运输车辆，如常规卡车、冷链运输车辆、特种集装箱运输车辆等；二是仓储设备，核心是仓库，地理位置优越的仓库是不可复制的稀缺资源，是仓储业的核心资产，除此之外，仓储还需要各种配套的装卸设备、搬运设备等，针对特殊的化工、冷鲜等物资，还需要专门的储运设备，这

些设备的供应商都构成了仓储行业的上游。

从我国设备制造业整体情况看，受到 2009 年实施的 4 万亿刺激政策的推动，中国经济在 2010 年实现强劲复苏，2011 年上半年保持这一增长趋势。但进入 2011 年下半年，高通胀和经济过热迫使中央政府不得不实施紧缩政策。中国经济开始减速，中国设备制造商也开始受到影响，2011 年全年中国机械设备总产值达到 3,798 亿美元，增速有所放缓。

2012 年国内市场的低迷给本就产能过剩的行业雪上加霜。中国机械设备产业延续 2011 年下半年开始的下降趋势，全年增长率下降至 1.00%，成为近年来的最低点。如建筑工程机械，工业炉，机床，起重机，半导体设备，木工机械，风机，FPD 生产设，等众多行业均出现产能过剩现象。2013 年，从国内环境来看，装备工业仍旧面临内需低迷、出口增长乏力等诸多困难，装备产品价格持续低位，通用型的低端装备严重供过于求，中高端装备的研发、制造能力尚未得到显著提高，供给能力严重不足。

总体来看，由于宏观经济下行加之国家进行产业结构调整，上游设备制造业产值近年增速放缓，直接影响了影响公司特种集装箱业务及临港物流业务的发送量。

2) 下游货源

铁路货运中，煤炭、钢铁、矿石、粮食、化肥等大宗物资占到货运量的九成。从 2012 年开始传统黑货货源（通常把煤炭、焦炭、钢铁和矿石等大宗商品统称为黑货）严重不足，主要由于部分行业产能过剩导致煤炭、钢铁等需求出现萎缩，传统黑货运输难以为继。

从铁路重点货物来看，2013 年，全国铁路完成煤炭运输量 23.22 亿吨，同比上升 2.7%，煤炭仍旧是最主要的铁路运输货种；冶炼物资运量完成 8.51 亿吨，下降 0.8%；粮食运量完成 1.10 亿吨，增长 5.4%；石油运量完成 1.39 亿吨，较上年增长 0.8%；化肥及农药运量完成 0.87 亿吨，同比下降 6.0%；集装箱运量完成 0.88 亿吨，下降 4.5%。

表 1 2013 年全国铁路重点运输品类情况（单位：亿吨、%）

重点运输品类	数量	同比变动率
煤	23.22	2.7
冶炼物资	8.51	-0.8
石油	1.39	0.8
粮食	1.10	5.4
化肥及农药	0.87	-6.0
集装箱	0.88	-4.5

数据来源：《2013 年铁道统计公报》

总体看，上游行业相对过剩的产能有利于增强公司对上游行业的议价能力，另一方面，受宏观经济影响，下游货源的萎缩对铁路物流行业造成了一定的冲击。

5. 区域环境

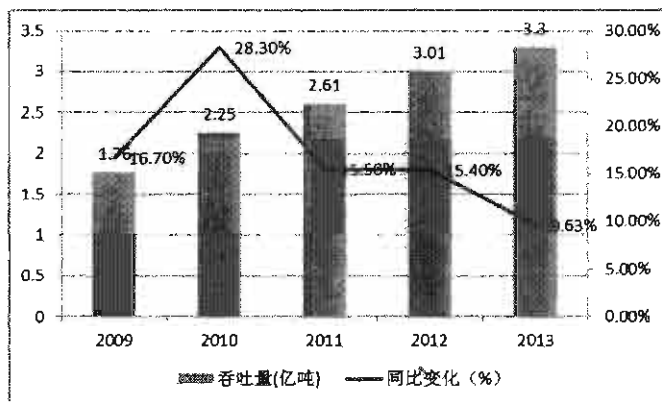
公司的货运业务主要指公司的沙鲅铁路支线，其是连接营口港与长大铁路线的唯一铁路通道。公司从事铁路货运及临港物流业务的大部分货源均在营口港集疏，故公司业务发展与营口港的货运情况紧密相关。

营口港地处辽宁沿海经济带和沈阳经济区，是中国东北及内蒙古东部地区最近的出海港。2007 年港口吞吐量超过亿吨，成为中国大陆第十个亿吨海港。继 2010 年吞吐量越过 2 亿吨之后。营口

港货物吞吐量 2013 年全年完成 3.3 亿吨，同比增长 10%；集装箱量完成 530 万标准箱，同比增长 9.3%。这两项主要指标均创历史新高。营口港已成为东北地区粮食、煤炭、矿石、钢材等货物的运输大港。而从吞吐量迈进 2 亿到跃升 3 亿，营口港只用了两年，堪称全国沿海发展最快的港口之一。在如此之快的进速中，营口通过区域经济快速发展，举全市之力支持港口发展，营口港的港口功能不断提升。

营口港正在加快港口基础设施建设，目前拥有全国一流的可接卸第 5 代集装箱船的集装箱码头；全国一流的 30 万吨级原油码头；全国港口码头起重能力最大的大件设备码头；可接卸全国最大成品油船的成品油码头；全国第一个在港区内设立的保税物流中心；是全国非金属矿石、乙醇等货物运量最多的港口；全国集装箱、钢材、矿石等货种装卸效率一流的港口。

图 5 2009-2013 年营口港吞吐量情况



数据来源：交通部

总体看，公司业务集中的营口港地区经济发达，快速上涨的货物吞吐量，对公司业务提供了有利的支撑。

6. 行业关注

经济周期波动

铁路运输行业所在的物流业是国民经济的基础产业，是典型的周期性行业，尤其是铁路货运与经济周期息息相关。经济周期的波动，都会对铁路运输行业产生很大影响。主要因为经济周期的变化，往往会影响铁路货源，如煤炭、钢铁、矿石、粮食、化肥等大宗物资的运量变化，对铁路运输行业经营产生影响。

政策风险

2013 年铁路开始实行政企分开，交通运输部统筹规划铁路发展，负责铁路网络布局规划、建设。国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务。未来铁路政策和规划的调整，都会对行业发展产生重大影响。

行业竞争加剧风险

行业竞争加剧风险主要体现在两方面：一是，随着铁路政企分开改革的逐步深化，铁路市场化趋势明显，民间资本可能进入这一市场，现有铁路运输行业内部的垄断格局可能将逐渐被打破。

二是，不同种类交通工具之间的竞争将进一步加剧，近年来我国公路、海运以及空运行业都得到了飞速的发展，已经对铁路货源产生了一定的冲击，如果未来替代运输工具的发展速度更快，铁路运输业将受到影响。

对铁路网络建设的依赖

铁路运输需要依靠铁路网，相对于公路网而言，铁路线路的建设相对刚性，网络的丰富程度不及公路。铁路运输企业选择余地相对较小，按照市场需求进行技术升级和速度调整受到很大限制。

定价波动

对于铁路客货运输的价格，是由铁道部门提出，经物价部门审核后报国务院核定，集中管理。相关法律如《价格法》和《铁路法》明确了铁路客货运输的价格属于国家定价范畴，对于铁路运输的延伸服务要执行国家定价，没有国家定价的项目执行地方政府定价。铁路运输价格的确定取决于铁路行业的相关政策，不能随着市场的变化而做出及时调整，这种滞后性会对行业内公司的经营带来风险。

7. 未来发展

根据铁道部《铁路“十二五”发展规划》，“十二五”期间，基本建成快速铁路网，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网。到2015年，全国铁路营业里程达12万公里左右，其中西部地区铁路5万公里左右，基本建成快速铁路网，营业里程达4万公里以上。铁路网络建设进一步完善。

从需求来看，随着中国经济的快速增长，未来国内运输需求增长仍将持续。根据的全国铁路局预测，2013年全国铁路预计完成旅客发送量20.35亿人，力争实现增长7.5%。货物发送量40.3亿吨，力争实现增长3.5%。根据十二五规划，2015年铁路预计旅客发送量将达40亿人、旅客周转量将达16,000亿人公里左右，货物发送量将达55亿吨、货物周转量将达42,900亿吨公里左右。

从铁路特种集装箱行业发展来看，随着我国四横四纵高铁的全面建成，将带来我国铁路货运能力将得到极大释放，逐步解决运输瓶颈问题。例如京沪高铁开通的初期，该铁路线释放的运输能力每天可增运货物14万吨左右，年增加货运能力约5,000万吨。同时随着铁路复线、电化率和铁路客运专线进程的加快，高铁对传统铁路旅客的分流将增加传统铁路的运力供给，加快提高铁路货物运输能力，长期制约集装箱运输发展的运力和基础设施问题将得到有力改善。此外铁路特种集装箱经营模式，已经从过去单纯的租箱模式正在逐步的向全程物流模式转换。特种集装箱业务将迎来快速发展的良好机遇。

就铁路货运行业来看，随着铁路改革的逐步深化，从以往铁路货物运输流程来看，多头管理、多项杂费征收，使得低廉的铁路运价不能真实体现在客户一方，而繁多的办理环节也使铁路运输效率不高，直接影响了商品的流通速度。在陆续推出的地方铁路货运改革方案中，开始更多的关注客户体验，更多的提到一口价、实货制、全程物流、门到门等等，可以看出此次铁路货运改革的主旨是要将运输业务由被动变主动。

总体看，作为我国运输行业必不可少的工具，随着铁路运力逐步释放和改革的逐步深化，特种集装箱业务将迎来快速发展的良好机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

铁路系统平台优势

公司是我国铁路系统的优质企业之一及首家铁路 A 股上市公司，其业务运营充分依托于我国的铁路网络系统，与其他类型运输企业相比，具有很强的市场、客户、管理、技术、信息等方面资源优势，使公司能够在业务运营过程中更为有效地开拓市场、提升内部管理效率及进行技术革新和改造等，并得到了行业主管部门及主要股东在各方面的大力支持，这些都是推动公司长期发展的强大动力。

铁路特种集装箱运输及物流业务优势

目前，公司是我国全面经营铁路特种集装箱资产及业务的重要主体。同普通集装箱相比，特种集装箱具有许多独特的产品优势，比如无包装运输、专货专箱、专箱专用等特点，大幅降低了客户的成本，并可以根据不同的客户需求、不同的货源特点，进行有针对性的物流方案设计和产品开发，为客户提供差异化的服务和产品，最大限度地满足客户需求。

铁路货运及临港物流业务的优势

公司拥有的沙鲅铁路是营口港区与东北内地连接的重要运输桥梁，其前身鲅鱼圈站自 1988 年建站，至今已近 20 年，与营口经济技术开发区同时发展；目前承担港口与东北腹地企业之间铁路运输任务，在辐射经济区域内具有较高的知名度、信誉度及客户忠诚度，并作随区域物流行业的快速发展，发挥较强的运输优势。

管理优势

公司是铁路系统内最早实行股份制运作的企业之一，近 10 年来公司一直走在铁路企业改革的前列，公司对铁路系统和市场经济都有着较为深刻的理解，积累了丰富的管理经验。作为铁路第一家 A 股上市公司，公司在建立了规范的法人治理结构、组织模式及管理制度基础上，兼容吸纳了铁路系统多年形成的合理管理方法，公司的经营决策都经过科学的调研与论证，是市场化的行为。

总体看，公司借助铁路系统平台在特种集装箱和铁路货运业务拥有较强的竞争能力，其铁路行业管理经营丰富，在行业内拥有良好信誉和大量客户，具有独特的竞争优势。

2. 股东支持

中铁集运是公司第一大股东，拥有铁路线上所有集装箱资产和经营权，目前持有公司 15.90% 的股份，其对公司的支持主要体现在为公司的特种箱在铁路线上运输提供综合服务。自 2006 年以来，中铁集运作为我国铁路集装箱的承运人，按照每年签订的《铁路特种集装箱运输及综合服务协议》，依靠各个铁路局的运输能力就铁路特种箱的线上运输运营管理等为公司提供了良好的运输及综合服务，保障了公司正常运营铁路特种箱资产及铁路特种箱业务，提高了铁路特种箱的运输效率。

根据综合服务协议约定，公司负责经营铁路特种箱业务，并负责铁路特种箱的购置、维修、技术改造、新箱类开发等；中铁集运作为铁路特种箱承运人，维持铁路特种箱现行运输组织格局不变，就铁路特种箱的线上运输运营管理、安全管理、特种箱修理、开发、技术改造等向公司提供综合服务。公司向中铁集运支付服务费用，金额为当年铁路特种箱使用费总额的 20%。

公司大股东中铁集运是经原铁道部批准、国家工商行政管理总局注册、通过整合铁路集装箱

运输资源后，成立的一家国有大型集装箱运输企业，具有集装箱铁路运输承运权。2013年6月，铁路总公司实施铁路货运改革，中铁集运不再经营集装箱铁路运输业务，只负责铁路箱的购置、租赁、维修、报废工作及开发，以及维护管理铁路箱管理信息系统，各地方铁路局作为集装箱铁路运输承运人，统一经营管理原中铁集运所有的集装箱运输业务。这一改革对公司的特种箱业务既有政策没有调整，公司的特种箱资产及业务属性不变，特种箱的运用方式不变。

中铁集运拥有铁路线上所有集装箱资产和经营权，过去在实际运营中需向提供相关作业的各个路局支付诸如车站服务费、线路使用费、机车牵引费、车辆租用费等相关费用。各铁路局在运输能力紧张的情况下，甚至可能与中铁集运之间争抢适箱货源，这种结果造成了集装箱适箱货物的流失。联合评级认为，目前各家路局担负起承运人资格，将把路局与公司的利益捆绑在一起，铁路线上属于集装箱的运能将会被真正释放，未来对公司的业绩增长或将产生积极影响。

总体看，大股东中铁集运在特种集装箱业务上给予了公司大力支持，同时实际控制人中国铁路总公司在未来铁路系统改制过程中有望给予公司一定支持。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共28人，多数具有多年铁路行业业务工作和管理工作经验。

公司董事长朱友文先生，60岁，2007年2月至2008年1月任广州铁路（集团）公司副董事长、总经理、党委副书记；2008年1月至2010年9月任中铁集装箱运输有限责任公司党委书记、副董事长、常务副总经理；2010年9月起任中铁集装箱运输有限责任公司董事长、总经理。

公司总经理于庆新先生，58岁，2003年1月至今任公司总经理。

截至2013年底，公司在岗在册职工1,991人，其中生产人员占48.72%，服务人员占27.42%，行政管理人员占16.07%，财务人员占2.91%，工程技术人员占4.87%；按教育程度分类，大学及大学以上占比20.79%，大学专科占比16.42%，中专以下学历占62.78%。

总体看，公司高管人员行业从业经历较为丰富，以生产人员为主的人员构成符合行业特点，目前的人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

4. 税收优惠

根据《中华人民共和国企业所得税法》的有关规定，公司沙鲮铁路扩能改造项目属于从事国家重点扶持的公共基础设施项目，其投资经营所得属于免征和减征企业所得税范畴。2010年经税务机关审核批准，对新增投资的经营所得自2009年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》及其他有关法律法规的要求并结合公司实际，已经建立起一套符合国家有关法律法规的公司治理架构和相对完整、有效的运行机制，内部控制制度健全，公司权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确，运作规范。公司《股东大会议事规则》能切实予以执行；公司董事会职责清晰，能够依照公司《董事会议事规则》等相关内部规

则，保证公司董事会的依法运作和对公司的控制；公司监事会能够勤勉尽责，依法行使其监督职责；公司经理层能够勤勉尽责，对公司日常生产经营实施有效控制并能够依据相关法规和公司章程履行职责，保证公司的经营运作独立于控股股东。

根据中国证监会及上海证券交易所的规定，公司于2012年建立了《公司董监高所持本公司股份及其变动管理制度》、《公司对外担保制度》、《关联交易管理制度》，并修订了《公司募集资金管理办法》等与公司治理相关的制度。使公司充分发挥独立董事的监督作用、加强公司内幕信息知情人的管理约束与备案、减少并规范公司关联交易、建立公司重大事项内部报告的有效机制等方面有所加强，公司的依法治理趋于完善。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会，并制定相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司董事会办公室负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

目前，公司董事会成员9人，其中多人具有较长的铁路运输行业从业经验及管理经营，董事会中独立董事3人，符合《公司法》规定；公司设监事会，监事会成员6人，其中职工监事2人，符合《公司法》规定。2013年3月27日王敬孝先生因个人工作变动辞去公司监事职务，经股东大会表决通过，补选燕岚峰先生为公司监事。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体系

公司设有战略投资部、资产运营部、企业管理部、财务管理部、工程预算部、审计部等10个职能部门（附件1）。公司共有14家子公司和孙公司，5家分公司，7家参股公司。其中，通过设立或投资等方式取得的子公司11家，通过非同一控制下企业合并取得的孙公司2家。

对子公司管理方面，公司严格执行分子公司管理制度，公司对资金实行集中统一管理，建立公司与下属分子公司的总分账户体系（也称作“资金池”）。公司资金管理遵循严格账户管理、收支两条线、严格预算管理的三大原则。财务管理部是公司的资金归口管理部门，负责资金的资金统筹调配、融资、资金计划、内部结算等管理工作。各分子公司财务管理部门是资金管理的执行部门，各分子公司不得对外提供担保。资金结算中心定期或不定期对各分子公司的资金使用进行稽核。子公司的发展战略纳入公司统一管理，由公司指导制定，子公司履行相应审批程序后实施。子公司进行经营范围及重大经营业务调整或开拓新的重要业务，须经过公司指导下，履行相应审批程序后方可实施。公司也会定期或不定期实施对子公司的审计监督，必要时聘请外部审计机构承担对子公司的审计工作。

投资管理方面，公司严格执行投资管理制度，主要包括两个方面，一是项目投资决策方面。公司的投资管理实行集中决策，统一管理，授权经营，讲求效益的原则。公司战略投资部根据公司战略发展方向，搜集项目投资机会、对项目投资机会进行评估、筛选出拟投资项目机会，报总经理审批后，列入拟投资项目的立项调研管理。组织开展市场调查，投资评估，撰写项目投资建议书，如果需要可组织开展专题会进行论证。项目投资建议书经总经理审核后，提报总经理办公会或者董事会审议，审议通过后，进入项目投资管理阶段。二是项目投资管理方面。分子公司对现有业务的追加投资管理原则上由分子公司组织实施，并需要纳入公司的年度经营计划和预算以

及业绩考核。新投资项目必须组建单独的项目组负责运作，项目组成员由总经理提议，经总经理办公会审批后成立。新项目投资转入运营状态或条件成熟后，可设立新公司或转入既有分子公司，由公司相关职能部门进行管理。

财务管理方面，公司制定了统一的财务管理制度，规定了责任追究条款，并单独对会计政策变更、会计估计、重大会计差错更正、资产减值等做出相关规定。下属子公司的财务管理制度需参照母公司的制度进行制定。分子公司须将相关财务管理信息以规定的表单形式按规定的时间以书面形式和电子文本形式汇报至公司财务管理部。此外，为进一步提升财务管理的整体水平，公司还建立了财务管理信息报告制度，并遵循定表、定时、定人、定责原则，公司财务管理部应及时对分子公司上报的财务管理信息进行汇总，形成简报，报公司总经理及相关高层。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

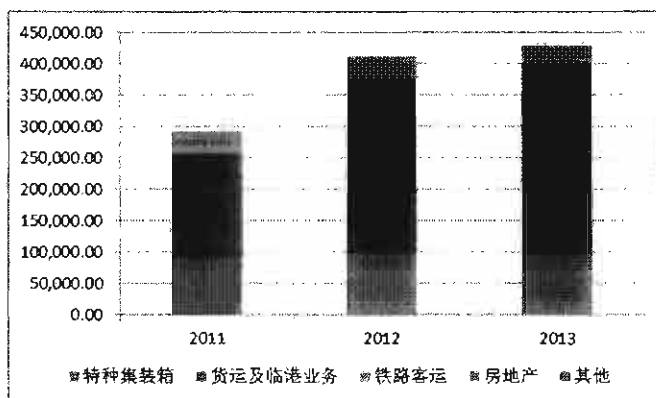
六、经营分析

1. 经营概况

公司以铁路特种集装箱运输及物流业务、铁路货运及临港物流业务、铁路客运业务与房地产业务为主营业务。近三年，公司营业收入以 21.35% 的速度递增，2013 年公司全年实现营业收入 428,059.97 万元，较上年增加了 4.05%，增速放缓，主要是国内宏观经济增速放缓，下游市场需求减弱；但公司积极开展线下物流延伸服务，拓展物流代理和运贸一体化业务，以增补欠，在拉动货运发送量的同时，货运及临港物流收入同比有所增长，驱动了公司主营业务收入的持续增长。

近三年公司主营业务收入构成情况如下图所示，主要以特种集装箱业务和货运及临港业务收入为主，公司铁路客运业务与房地产收入占比持续下降。从近三年收入占比情况看，货运及临港业务在主营业务收入中的占比最大且不断上升，2011~2013 年在主营业务收入中的占比分别为 57.08%、67.54% 和 70.83%；其次为特种集装箱业务收入，近三年该项业务收入在主营业务收入中的占比分别为 31.47%、23.90% 和 22.72%；再次为房地产收入和铁路客运业务收入。

图 6 2011~2013 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司审计报告

从毛利率情况来看，近三年公司各主营业务板块毛利率水平均出现不同程度的波动。特种集装箱业务方面，2012 年由于国内宏观经济下滑、货物发送量下降，公司汽车箱租赁到期，整体退出市场，加之到期报废特种箱 6,000 多只，公司又投资新造特种集装箱导致 2012 年该项业务成本



上升幅度较大、毛利率下降明显；进入 2013 年，公司推出大容积罐箱、粮食箱等新箱型共计 4,000 多只，开通冷藏箱运输班列、干散货箱班列，不锈钢罐箱的发送量大幅增加，带动公司特种集装箱业务毛利率水平回升。货运及临港业务方面，受煤炭、铁矿石需求下降影响，到发量出现下滑，加之公司运输物流及运贸一体化业务比重增加导致营业成本增加较快，使得毛利率出现较大幅度持续下滑。铁路客运方面，由于公司拥有的部分客运列车使用寿命到期下线，该项业务收入萎缩，近三年毛利率下降至 63% 左右。房地产方面，受国家房地产调控政策影响，公司本着审慎原则放缓新地块投入，加强在售尾盘营销，因此毛利率持续走低。

表 2 近三年公司营业收入情况（单位：万元）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
特种集装箱	91,470.48	72,702.99	20.52%	98,338.44	82,683.52	15.92%	97,248.03	77,791.10	20.01%
货运及临港业务	165,923.72	122,059.11	26.44%	277,860.53	237,662.99	14.47%	303,140.92	266,205.16	12.18%
铁路客运	10,881.75	3,132.93	71.21%	9,326.00	2,727.47	70.75%	7,517.64	2,762.96	63.51%
房地产	13,365.46	6,927.51	48.17%	17,193.72	12,059.21	29.86%	15,454.26	10,715.28	30.66%
其他	9,038.42	8,054.94	10.78%	8,681.85	7,418.35	14.55%	4,645.14	3,897.51	16.09%
合计	290,669.84	212,877.48	26.76%	411,400.54	342,551.55	16.74%	428,059.97	361,372.01	15.58%

资料来源：公司审计报告。

从客户情况来看，近三年公司前五大客户销售收入在当期营业收入中的占比分别为 39.20%、48.00% 和 43.90%，客户集中度略高。从客户性质来看，逐渐由货运客户转向贸易客户，公司运贸一体化客户增多。

表 3 2011~2013 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售收入	占营业收入的比例
2011 年	大连良运集团有限责任公司	49,291.85	16.96
	大连滨城石油化工有限公司	39,521.60	13.6
	沈阳铁路局	10,881.75	3.74
	中国石油化工股份有限公司中原油田普光分公司	8,325.71	2.86
	衢州元立金属制品有限公司	5,941.50	2.04
	合计	113,962.41	39.20
2012 年	开原市金丰工贸有限公司	77,898.89	18.94
	大连腾创粮食贸易有限公司	50,846.03	12.36
	大连滨城石油化工有限公司	34,754.39	8.45
	吉林鑫达钢铁有限公司	17,155.73	4.17
	吉林双胞胎粮食贸易有限公司	16,780.87	4.08
	合计	197,435.91	48.00
2013 年	吉林双胞胎粮食贸易有限公司	55,455.60	12.96
	开原市金丰工贸有限公司	53,212.28	12.43
	东丰县凯达商贸有限公司	33,276.12	7.77
	辽宁红运物流有限公司	23,245.22	5.43
	吉林鑫达钢铁有限公司	22,729.25	5.31
	合计	187,918.47	43.90

资料来源：公司年报



总体看，铁路特种集装箱运输及物流业务和铁路货运及临港物流业务是公司的核心业务，近三年业务收入逐年增加带动公司营业收入持续增长，但由于各项成本增幅明显，除特种集装箱外的三个业务板块毛利水平均呈下降趋势。

2. 铁路特种集装箱运输及物流业务

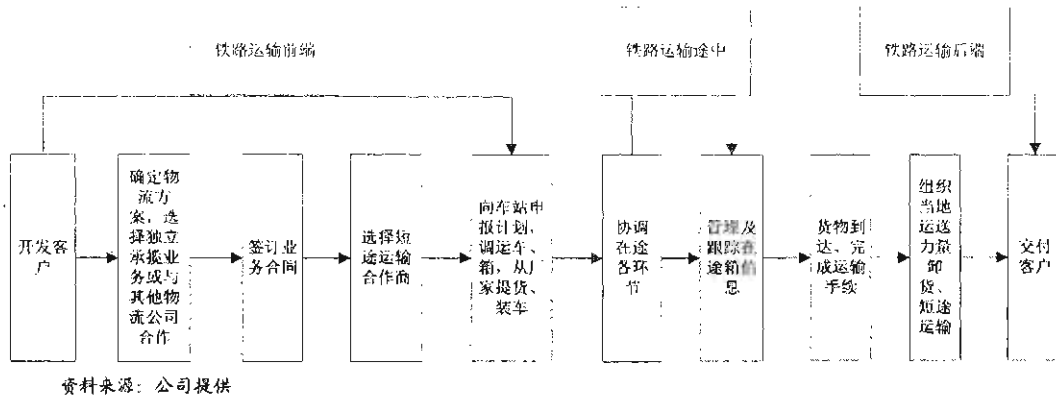
铁路特种集装箱运输及物流业务是公司的核心业务之一，近三年，该项业务收入波动增长，分别为 91,470.48 万元、98,338.44 万元和 97,248.03 万元；近三年，该项业务的毛利分别为 18,767.49 万元、15,654.92 万元和 19,456.92 万元，在公司毛利中的占比分别为 24.13%、22.74%和 29.18%，对公司整体利润的贡献度逐年提高。公司是国内运营铁路线上特种集装箱的重要主体，未来该项业务仍将作为公司的核心业务继续运营。

公司铁路特种集装箱运输及物流业务经营模式有两种：一是铁路特种集装箱资产的铁路线上经营业务，按照铁道部《关于出售特种箱有关问题的批复》（铁政法函【2005】997 号）规定，公司拥有的特种集装箱按“国铁箱”（即国家铁路集装箱）运用管理，维持“通用性”原则，服从运输集中统一指挥，运输组织方式纳入中铁集装箱运输管理体系。2013 年铁路货运改革，未调整上述各类政策。二是特种集装箱物流业务，2006 年开始，公司对特种箱铁路两端经营业务实行整合，成立中铁铁龙特种箱运输分公司、中铁铁龙北京特种集装箱技术研发中心、北京中铁铁龙多式联运有限公司及江西铁龙集装箱物流有限公司等，负责特种箱铁路两端物流业务经营与拓展，主要从事特种箱铁路运输两端的物流服务，即铁路运输以外的客户开发、物流方案策划、门到门短途汽车运输等。目前特种集装箱物流业务线上物流部分主要由公司负责，两端物流服务大部分与相关物流公司联合共同完成。

盈利模式方面，铁路特种集装箱线上业务收入主要为集装箱使用费收入，向货主收取的特种集装箱使用费标准执行《铁路货物运价规则》及铁道部有关集装箱使用费的规定，不同的集装箱适用费率不同。公司根据与中铁集装箱签署的《铁路特种箱运输及综合服务协议》，向中铁集装箱支付特种箱使用费收入总额的 20%的综合服务费用，同时承担与特种箱资产相关的折旧、维修费、运营管理费用、研发费用等。清算方式上，全路各站根据货票收取的特种集装箱使用费全部上缴铁道部，由铁道部资金清算中心轧差（特种箱使用费收入扣除 20%综合服务费的净额）于次月向公司清算。特种箱铁路两端物流业务采用市场化运作模式，以市场定价为收费标准，通过与终端客户签订物流业务合同，直接从终端客户获得物流收入；通常向小客户预收物流费用，大客户定期进行结算，结算周期为 1~3 个月。

业务流程方面，铁路特种集装箱线上业务流程为：客户向公司提出用箱需求、公司调配特种集装箱、铁路局运输特种箱；特种集装箱物流业务针对货物门到门的全程物流，不仅包括铁路线上流程还包括两端物流，其业务流程如下图。

图 7 公司特种集装箱物流业务流程图



近三年，公司将特种集装箱业务作为核心业务之一大力发展，特种集装箱保有量不断增加，2011~2013 年公司特种集装箱保有量分别为 28,323 只、26,381 只和 30,414 只。截至 2013 年底，公司特种箱约占铁路集装箱保有量的 25%；其中数量较多的有干散货集装箱 16,157 只、不锈钢罐式集装箱 3,909 只和水泥罐式集装箱 3,060 只，并新增了 40 只电石箱，同时公司淘汰了近 2,000 只汽车集装箱（表 4），优化了特种集装箱的资产结构。

表 4 2011~2013 年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2011 年	2012 年	2013 年
20 英尺非标通用箱	232	232	232
20 英尺折叠式台架箱	7,430	4,361	3,638
20 英尺干散货集装箱	12,094	15,206	16,157
20 英尺弧型罐式集装箱	1,847	1,797	1,797
20 英尺散装水泥罐式集装箱	2,506	2,506	3,060
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	1,000	1,000	1,000
20 英尺水煤浆箱	100	100	100
45 英尺冷藏集装箱	100	100	200
20 英尺不锈钢罐式集装箱	798	798	3,909
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	212	280	280
50 英尺双层汽车集装箱	1,897	--	--
20 英尺板架式汽车集装箱	106	--	--
20 英尺电石箱	--	--	40
合计	28,323	26,381	30,414

资料来源：公司提供

从发送量来看，近三年公司特种集装箱发送量规模较大，但受国内经济增速放缓、终端需求下降的影响，公司近三年特种集装箱发送量呈下降趋势。2012 年公司全年特种箱发送量为 580,170.50TEU¹，发送量较 2011 年下降 5.90%（表 5），但干散货箱和不锈钢罐箱的发送量持续增加。为应对发送量下滑的影响，2013 年公司成功开通了冷藏箱运输班列以及不锈钢罐箱运输乙二醇等化工品的全程物流项目。截至 2013 年底，公司特种集装箱发送量为 565,261.00TEU，较 2012

¹国际标准集装箱的换算单位，表示一个 6.6 米（20 英尺）的国际标准集装箱



年下降 2.57%。由于毛利率较高的不锈钢罐箱的发送量同比增幅较大，加之公司继续积极拓展全程物流业务，特种箱业务毛利同比增长 24.29%，毛利率同比增加了 4.09 个百分点。

表 5 2010~2013 年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

特种箱发送量	2011 年	2012 年	2013 年
木材箱	73,166.00	46,747.00	28,975.00
干散货箱	416,357.00	433,150.00	450,055.00
轻油罐箱	19,262.00	15,599.00	14,746.00
水泥罐箱	88,508.00	60,008.00	32,967.00
水煤浆箱	446.00	86.00	192.00
框架式罐箱	8,258.00	7,548.00	7,265.00
不锈钢罐箱	6,419.00	13,191.00	26,160.00
冷藏箱	2,297.25	1,732.50	2,673.00
廿标通用箱	1,257.00	1,325.00	1,320.00
沥青罐箱	275.00	784.00	908.00
合计	616,245.25	580,170.50	565,261.00

资料来源：公司提供

从特种集装箱业务的成本来看，受公司新造箱投入不断增加的影响，该项业务营业成本被动上升；其中直接成本在特种集装箱业务总成本中的比重最大，2011~2013 年其占比达 80%以上，直接成本主要为运杂费、代理成本等。

表 6 公司特种集装箱业务成本构成（单位：万元）

成本项目	2011 年	2012 年	2013 年
人工成本	1,837.36	2,422.21	3,373.48
直接成本	58,165.78	66,268.67	60,430.02
维修费	1,499.42	2,475.21	1,857.68
折旧费	9,922.85	10,075.92	10,644.28
其他成本	1,277.56	1,441.51	1,485.64
合计	72,702.99	82,683.52	77,791.10

资料来源：公司提供

特种集装箱研发方面，公司于 2008 年启动特种箱新箱型、新业务的研发工作，近年推出了不锈钢框架罐箱、冷藏箱、沥青箱、大容积罐箱、粮食箱等新箱型，2014 年即将上线危险品罐箱、卷钢箱等箱型。同时，公司与北京交通大学、中国铁道科学研究院展开合作，正在积极开发钢卷箱、液碱箱等适应市场需求的新箱型物流产品。已形成每年研发成功 1-2 个新箱型物流产品的良性滚动发展，为铁路特种箱物流业务提供持续发展动力。公司和造箱厂进行技术协作，公司根据市场需求，提出基本技术要求，由造箱厂根据技术要求进行方案设计、制造样箱及相关试验。公司在近几年的新产品研发过程中，积累了大量特种箱行业的经验和人才，建立了较为完整的研发体系和内控制度。

总体看，公司特种集装箱经营模式与盈利模式近年未发生改变，其研发能力不断提高，特种集装箱种类和数量不断增加，业务范围也由既有的线上物流发展为全程物流，但由于新箱型投入较大，使得该业务板块毛利率有所波动。同时，联合评级也关注到公司铁路特种集装箱的使用费

率主要定价权归属于中国铁路总公司，特种集装箱的使用费率变动不大，公司只能依靠提高特种集装箱的发送量来增加该项业务收入。

3. 铁路货运及临港物流业务

铁路货运及临港物流业务是公司最主要的核心业务，近三年，该项业务收入大幅增长，年均复合增长率达 35.17%，2011~2013 年该项业务收入分别为 165,923.72 万元、277,860.53 万元和 303,140.92 万元；近三年，该项业务的毛利分别为 43,864.61 万元、40,197.54 万元和 36,935.76 万元，在公司毛利中的占比分别为 56.39%、58.39%和 55.39%，在公司整体经营利润中的占比较大。公司拥有沙鲮铁路的经营权，未来铁路货运及临港物流业务仍将作为公司的核心业务大力发展。

铁路货运及临港物流业务目前主要指公司在沙鲮铁路从事的铁路货物运输及相关的仓储、装卸、短途运输等物流延伸服务业务。公司以铁路承运人的身份与托运人签订货物运输合同，办理承运、货物运输和交付业务并收取运费；临港物流业务主要是公司对营口港和营口经济技术开发区各企业单位到发货物提供仓储、转运、装卸等各项业务，收取各项服务费用。公司货场目前是营口地区除营口港外吞吐量最大的货物仓储集散地。

2005 年 10 月，公司与沈阳铁路局签订收购协议，完成了对沙鲮铁路的收购，并成立沙鲮铁路分公司（以下简称“沙鲮公司”）和铁龙营口实业有限责任公司（以下简称“铁龙营口公司”）分别负责运营铁路货运和临港物流业务。沙鲮铁路与哈大铁路干线接轨，紧邻营口港，业务范围辐射全国铁路各货运营业站，是辽宁环渤海经济带、东北三省和内蒙古东部地区物资运输最近的进出海铁路通道。目前沙鲮支线所辖总里程为 162.458Km（含专用线），公司拥有的沙鲮铁路区间 14.4 Km，设计运行速度最高 100Km/h，占地面积 140.04 万平方米（其中沙鲮支线占地 110.47 万平方米，铁龙营口公司占地 29.57 万平方米），沙鲮公司根据港口吞吐量的不断大幅度增加，审时度势，分别于 2008 年、2010 年进行两次改造和扩建，目前设计年最大输送能力 8,962.7 万吨（含范屯站 162.7 万吨）。其中鲮鱼圈北站为横列式一级二场布置形式，为双线电气化自动闭塞行车方式的车站，主要承担营口港集疏港货物铁路运输业务。全站共有线路 136 条，信号机 321 架，道岔 250 组；范屯站由三个车场组成（其中Ⅲ车场为鞍钢资产），全站有正线、到发线 11 条，信号机 46 架，道岔 30 组（均为电动道岔）。其中，范屯站Ⅲ车场担负着鞍钢鲮鱼圈新厂货物列车到发的任务。范屯区间最大通过能力上行 157 列/日，下行 140 列/日。根据现行的运行图列流量，范屯站鞍钢交接场接、发车能力均为 13 列。鲮鱼圈北站到发线接、发车能力均为 46 列/日。

公司临港物流业务由铁龙营口实业有限责任公司承担，拥有 3 个现代化仓储物流基地（在范屯站还有 9.7 万平的仓储用地储备，根据市场需要将开发成集装箱、散堆装等业务的装卸、仓储用地），毗邻营口港及沈大高速公路，总面积 29.6 万平方米，拥有 9 条铁路专用线、龙门吊 4 台、轮胎吊 2 台、叉车 18 台、铲车 2 台。主要从事东北各钢厂铁路运输钢材集港运输、仓储业务，2013 年仓储量完成 513 万吨。铁龙营口公司以现有钢材仓储业务为依托，强力推进多元化业务的开展，变过去的单一接卸仓储钢材为现在的接卸仓储多品类并进的经营模式，先后开展了接卸集装箱、装卸镁碳砖、大理石等业务，并根据经营需要适时开发范屯站仓储用地，为下一步的发展拓宽了经营业务。

从盈利模式来看，铁路货运方面，沙鲮铁路运价执行《铁路货物运价规则》的货物运费和杂费收费标准。沙鲮铁路建设基金由公司作为代收款上缴中国铁路总公司；沙鲮铁路的铁路运输收入清算，按照《铁路运输进款清算办法》有关铁路股份公司的规定执行；沙鲮铁路运输收入采取

“一次核收、分段计算”的方式取得，通过中国铁路总公司资金清算中心清算：铁路各专业公司相互提供的服务收入，由资金清算中心清算。临港物流方面，按照铁路运输规范组织铁路运输活动，完成运输服务即完成销售过程，按照铁路统一收费要求完成收费结算，属于延伸服务的部分，依据运输过程，一同结算。公司实行客户预付款结算方式，极其特殊情况为可靠用户提供短期信用支持。

公司铁路货运及临港物流业务主要为运输和物流延伸服务业务，营业计划主要取决于公司物流服务辐射范围的物流运输情况，公司每年通过走访客户，分析经济环境，签订运输服务合同的方式落实经营计划，基本不受季节因素影响。

从货物到发量来看，2011年公司沙鲮铁路到发量共完成6,156.10万吨，其中2011年的到发量占港口吞吐量22,713.6万吨的27.10%。2012年受煤炭、铁矿石需求下降影响，到发量出现下滑，全年完成货物到发量5,535.2万吨，较2011年减少了620.9万吨，同比下降了10.1%，占营口港吞吐量25,908.5万吨的21.36%；其中，发送量1,873.30万吨，到达量3,671.9万吨。2013年公司沙鲮铁路到发量完成4,955.7万吨，较2012年减少579.5万吨，同比下降10.47%，占港口吞吐量33,000.00万吨的15.02%；其中发送量2,027.2万吨，到达量2,928.5万吨。

公司临港物流业务主要是铁龙营口公司的钢材仓储业务，2011年公司钢材仓储量完成553.40万吨，占营口港钢材集港量1,939万吨的28.54%；2012年钢材仓储量完成513.60万吨，占营口港钢材集港量2,074万吨的24.76%；2013年公司钢材仓储量完成513.3万吨，占营口港钢材集港量2,075.4万吨的24.73%。

2011~2013年，受到煤炭等大宗物流需求下降影响，公司沙鲮铁路的货物到发量以及临港物流的钢材仓储量均呈下降趋势，但公司积极开展货源营销，争揽货源，大力发展贸易代理，在一定程度上拉动了该项业务收入不断增加。

表7 2011~2013年公司铁路货运到发量及钢材装卸量（单位：万吨）

项目	2011年	2012年	2013年
铁路发送量	2,008.4	1,873.3	2,027.2
铁路到达量	4,147.7	3,671.9	2,928.5
临港业务（钢材接卸量）	553.4	513.6	513.3

资料来源：公司提供

从成本构成来看，近三年，由于运贸一体化业务比重增加等因素使得公司铁路货运及临港物流业务成本不断增加。铁路货运及临港业务的成本主要为直接成本，包括运杂费等，其在公司铁路货运及临港物流业务成本中的比重分别为84.66%、92.10%和96.62%。人工成本略有上涨，维修费用大幅下降，但对该项业务成本影响较小。

表8 2011~2013年公司铁路货运及临港物流业务成本构成（单位：万元）

成本项目	2011年	2012年	2013年
人工成本	11,449.40	12,672.88	12,415.28
直接成本	103,333.84	218,897.76	246,569.81
维修费	1,459.62	634.06	1,139.77
折旧费	2,606.60	2,556.46	2,988.54
其他成本	3,209.66	2,901.83	3,091.76

合计	122,059.11	237,662.99	266,205.16
----	------------	------------	------------

资料来源：公司提供

总体来看，铁路货运及临港物流业务是公司的核心业务，其收入对公司营业收入贡献最大，受大宗物流需求下降影响，公司铁路货运到发量和临港钢铁装卸量不断下降；为抵御经济周期引起的到发量下降影响，公司开展贸易业务以促进铁路货运及临港物流业务发展。同时，联合评级也关注到公司铁路货运的主要定价权归属于中国铁路总公司，在铁路货运方面，公司只能通过增加到发量来提高收入，但货物到发量易受宏观经济影响。

4. 铁路客运业务

近三年，公司铁路客运业务收入不断下降，该项业务收入分别为 10,881.75 万元、9,326.00 万元和 7,517.63 万元；近三年，该项业务的毛利分别为 7,748.82 万元、6,598.53 万元和 4,754.67 万元，在公司毛利中的占比分别为 9.96%、9.58%和 7.13%。未来随着公司拥有的客运列车使用寿命到期，预计公司该项业务收入将不断下降。

公司主要与沈阳铁路局合作从事部分线路的铁路客运业务，业务分为两种模式：一是与沈阳铁路局合作经营优质优价旅客列车业务，沈阳铁路局负责旅客列车的生产运行、乘客服务、车辆维护等工作，公司主要负责市场调查、市场开发与培育、业务人员培训、列车客票收入核查等业务管理事项。运营线路包括大连-上海、大连-北京、大连-沈阳北、大连-牡丹江、大庆、齐齐哈尔（表 9）。在收益分配上，旅客列车运行票价收入中基本票价以上加价收入的 60%为公司的收入。二是 25T 和 25Z 列车租赁业务，2004 年末，公司投资 2.60 亿元购置了 59 辆 25T 型和 7 辆 25Z 型旅客列车，租赁给沈阳铁路局用于沈阳—广州间旅客运输，租赁车辆在租赁期内由沈阳铁路局使用，沈阳铁路局每年向公司支付租金，目前运营列车 205 辆(表 9)。

表 9 截至 2013 年底公司铁路客运运营线路与列车数量（单位：辆）

公司运营线路	2013 年
大连—上海	42
大连—北京	30
大连—沈阳北	8
大连—牡丹江、大庆、齐齐哈尔	59
沈阳北—广州东	66

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司拥有 25B 列车 46 辆、25K 列车 83 辆、25G 列车 10 辆、25T 列车 59 辆、25Z 列车 7 辆（表 10）。受限于铁路客运经营由国家统一运营管理，公司铁路客运业务运营期限为列车使用寿命期限，未来随着公司拥有的列车使用寿命到期，铁路客运业务将逐步萎缩。

表 10 截至 2013 年底公司铁路客运列车情况（单位：辆）

车型	车种						车辆合计	备 注
	软卧 RW	硬卧 YW	软座 RZ	硬座 YZ	餐车 CA	发电车 KD		
25B	4	11	--	31	--	--	46	加装改造
25K	4	56	--	17	--	6	83	加装改造
25G	--	3	--	--	--	7	10	加装改造

25T	4	37	--	14	4	--	59	购置
25Z	--	--	6	--	--	1	7	购置
合计	12	107	6	62	4	14	205	--

资料来源：公司提供

从铁路客运业务成本来看，近三年，由于人工成本大幅下降，公司铁路客运业务成本逐年下降。公司该项业务成本主要为列车折旧费用，近三年折旧费基本保持稳定。

表 11 2011~2013 年公司铁路客运业务成本情况（单位：万元）

成本项目	2011 年	2012 年	2013 年
人工费用	905.48	498.01	540.39
折旧费	2,208.06	2,208.01	2,208.01
其他	19.40	21.46	14.56
合计	3,132.93	2,727.48	2,762.96

资料来源：公司提供

总体看，由于部分列车车辆陆续下线，公司铁路客运业务收入逐渐下降，未来该业务板块收入将随着列车使用寿命递减而逐步缩减。

5. 房地产业务

房地产业务是公司为实现多元化经营、抵御经济周期对铁路物流行业的不利影响而开展的业务，近三年房地产业务收入分别为 13,365.46 万元、17,193.72 万元和 15,454.26 万元，毛利分别为 6,437.95 万元、5,134.51 万元和 4,738.98 万元，近两年由于国内房地产调控，公司未再进行新地块开发，只对剩余房地产住宅和商铺进行销售，未来如房地产行业回暖，公司有望继续推进该项业务开展。

截至 2013 年底，公司房地产业务主要有大连连海金源项目和太原颐和天成项目。连海金源项目位于大连市甘井子区金柳路中段，处于市政府规划的西城国际旅游商务区的腹地，项目毗邻 4A 级西郊国家森林公园。项目附近的西部快速路可以快捷到达星海湾国际商务区、周水子国际机场，沿新红凌路驱车可以直达凌水湾、高新园区。该项目规划用地 4.09 公顷，住宅楼 17 栋，商品住宅 798 户，停车位 419 个，建筑面积 89,178.5m²。连海金源项目已经全部完工，并已通过竣工验收，目前项目已经具备产权办理条件。连海金源项目于 2011 年 7 月开盘销售。截至 2013 年底，连海金源项目累计销售面积 16,098.1m²，实现销售收入 14,651.77 万元，剩余销售面积 73,080.4m²。

太原颐和天成项目位于太原枣园新区东北部，枣园新区距太原市中心 8.3 公里，距火车站 6.5 公里，距武宿机场约 8.1 公里，距城南商业副中心约 5.3 公里。该项目建设总用地 15.63 公顷，小区净用地 14.70 公顷，其中住宅用地 11.92 公顷，公建用地 0.31 公顷，道路用地 1.99 公顷，公共绿地 0.48 公顷。住宅产品类别分为类独栋、双拼、联排和多层洋房，小区居住户数为 565 户，停车位 844 个，含地上 24 个，停车率为 156.6%。截至 2013 年底，该项目累计投资 148,957.37 万元，目前尚未开始销售。该房地产项目建设周期为 2 年，预计于 2014 年底建成并择机预售。

总体看，受国家房地产行业宏观调控影响，公司房地产业务目前处于暂停期，未增加新地块投入，公司将大力推进上述两个项目的房屋销售。

6. 经营效率

2011年~2013年，由于应收账款余额波动上升，公司应收账款周转次数也随之变化，近三年分别为30.31次、58.29次和37.27次；公司存货周转率分别为1.62次、2.20次和2.00次，主要是由于公司房地产存货增长所致；受益于营业收入增加，公司总资产周转次数有所提高，近三年分别为0.76次、0.93次和0.84次。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率在同行业内处于较好水平，总资产周转率处于中等水平，存货周转率有待提高。总体看，公司经营效率较好。

表12 2013年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
铁龙物流	42.37	2.00	0.84
中储股份	31.31	15.44	2.17
广深铁路	12.37	29.90	0.48

资料来源：Wind

注：Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind资讯数据。

7. 重要项目

目前公司重要项目主要有新建加气混凝土基地项目。新建加气混凝土基地是公司配合大连市政府建设市体育运动中心的整体规划，已完成了铁龙混凝土公司搅拌站的全部拆除工作并获得拆迁补偿1.6亿元；根据政府拆迁补偿费专款专用的相关规定，综合考虑地方经济低碳环保的发展要求以及原有职工队伍的技术特长等各方面因素，经过对多个项目进行研究论证比选，董事会同意公司使用拆迁补偿款投资1.37亿元，新建混凝土产品生产基地，并进行产业升级，由传统混凝土产品转为生产符合地方经济低碳环保发展要求的加气混凝土。该项目投资期限为2年，目前项目土地已摘牌，正在编制工程预算。

表13 截至2013年底公司重要在建项目

项目名称	项目总投资	资金来源	投资期限	项目进度
新建加气混凝土基地	1.37亿元	原混凝土搅拌站拆迁补偿	2年	土地审批

资料来源：公司提供

2013年，公司为进一步拓展特种集装箱物流业务，在大连地区建设冷链物流基地并成立中铁铁龙(大连)冷链物流有限公司（注册资本人民币4,000万元）负责该项目的建设开发及生产经营。冷链物流交易基地主要产品目标为高档水果、水产品、速冻食品、进口食品，产品主要来源于本地产出及国内外贸易。该冷链物流基地位于大连普湾新区食品物流园区，占地面积382,967m²，总投资30,743.70万元（公司拟全部使用自有资金），以5万吨气调冷库为运营核心，以产品交易、物流、仓储、加工为主要功能，内设农产品、冻品两大主要功能区。预计冷链物流中心建成达产后，每年可实现产品仓储量30万吨、交易量90万吨、配送量60万吨、加工量30万吨。截至目前，项目尚在计划中，未进行实质性建设。

公司新建加气混凝土项目的资金来源于拆迁补偿款，对公司目前流动资金无影响，建成后对公司整体的盈利能力将会是一个补充。此外，公司新建冷链物流基地所需资金金额较大，未来建成后，有利于特种集装箱业务的发展，预计将带动公司收入显著上升，整体盈利能力进一步增强。

8. 未来发展

公司作为一家铁路上市公司，经营历史较长、运营经验丰富，现已成为国内铁路集装箱物流知名企业。上市以来，公司借助资本市场的平台，不断扩大经营规模，坚持稳中求进的总体策略，以盈利为核心，以低成本运作，高质量服务为主线，进一步优化资源配置，推进科学管理，促进公司战略实施。

未来发展方面，公司铁路特种箱板块将继续快速扩充，放大规模，按照战略投资规划，计划再造新箱 1 万只；大力发展班列化运输，全年新增两个利润过千万的全程物流项目；积极围绕专业化物流方向，对上下游物流设施进行配套完善，条件成熟立项实施。铁路货运和临港物流方面，沙鲮铁路集运输资源和区位优势为一体，以营口国际物流贸易有限公司为突破，大力开发临港贸易代理等综合性业务，建成储、运、贸为一体的多功能区域物流中心。

总体看，公司对于特种集装箱和铁路货运两项核心业务发展方向清晰、明确，并制定了完善、充分的发展计划。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011年财务报告由京都天华会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论，2012年和2013年财务报告由致同会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。2012年公司新设立的全资子公司中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司和北京中铁铁龙多式联运有限公司纳入合并范围。上述两家公司分别从事特种集装箱运输和运贸业务，对公司财务数据影响较小。2013年公司将中铁铁路（大连）冷链物流有限公司纳入合并范围。公司近三年无重大会计政策调整和差错更正，财务数据可比性强。

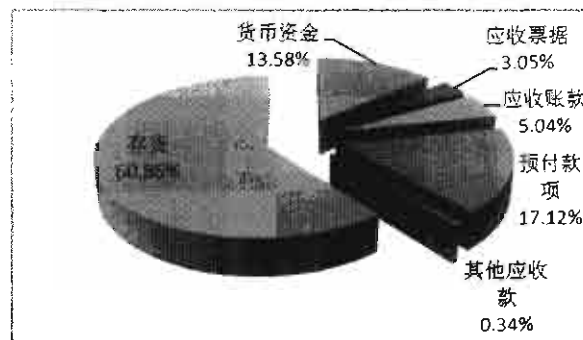
截至2013年底，公司合并资产总额539,253.40万元，负债合计104,634.56万元，所有者权益（含少数股东权益）434,618.84万元。2013年公司实现营业收入428,059.97万元，净利润（含少数股东损益）42,127.94万元；经营活动产生的现金流量净额10,819.15万元，现金及现金等价物净增加额-10,577.83万元。

2. 资产质量

2011年~2013年，公司资产规模呈增长趋势，三年复合增长率为14.50%，增速稳定。从资产结构上看，近三年变化不大，截至2013年底，公司以存货为主的流动资产占59.33%，主要系公司涉及房地产开发业务所致。以固定资产为主的非流动资产占40.67%，主要是公司特种集装箱、铁路货运及临港物流业务的相关设备。

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长14.67%，主要体现在存货和预付款项的增长。截至2013年底，公司流动资产余额达319,924.06万元，其中货币资金占13.58%，预付款项占17.12%，存货占60.86%，其构成参见下图。

图 8 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理

2011~2013 年，公司存货规模持续增长，年均复合增长率为 10.87%，主要系公司房地产开发成本增加所致。截至 2013 年底，公司存货账面余额为 190,006.57 万元，其中原材料 886.58 万元（0.47%），开发产品 39,091.49 万元（20.57%），开发成本 150,005.45 万元（78.95%），其余为库存商品。公司存货主要是房地产开发项目，近三年没有计提存货跌价准备，从目前销售情况看，减值风险相对较小。

2011~2013 年，公司预付款项持续快速增长，年均复合增长达 107.56%。截至 2013 年底，公司预付款项规模为 53,455.84 万元，同比变化不大。预付款项主要为预付货款、运杂费以及混凝土基地项目款等。随着相关项目的逐步完工，预计未来两年预付款项将维持平稳或呈下降趋势。

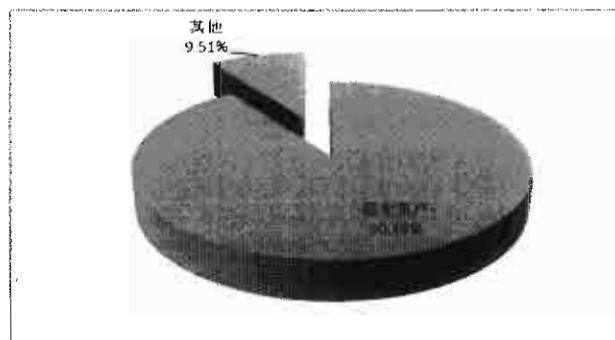
2011~2013 年，公司货币资金规模逐年下降。截至 2013 年底，公司货币资金为 42,408.07 万元，同比下降 20.36%，主要为银行存款，下降原因是近两年公司特种集装箱研发生产投入增加、运贸业务发展占用所致。截至 2013 年底，公司货币资金中使用受限金额 2,460 万元，系银行承兑汇票保证金。

2011~2013 年，公司应收账款波动上升，近三年复合增长率为 46.53%。截止 2013 年底，公司应收账款余额为 15,740.41 万元，同比大幅增加 252.61%，主要原因是贸易业务客户欠款大幅上升；应收账款前五名欠款单位分别为天津广物金鑫国际贸易有限公司、天津恒利万通金属贸易有限公司、中铁建工集团有限公司北京分公司、中国石油化工股份有限公司中原油田普光分公司和大连华利干果制品有限公司，上述欠款单位合计欠款金额占公司应收账款账面金额的 76.97%，欠款客户较为集中，存在一定回款风险。除大连华利干果制品有限公司欠款 674.99 万元期限在 5 年以上，其余欠款期限均在 1 年以内。截至 2013 年底，公司对应收账款计提坏账准备 2,249.01 万元。

非流动资产

2011年~2013年，公司非流动资产规模小幅增加，近三年复合增长率为14.25%，主要系固定资产的增长所带动。截至2013年底，公司非流动资产规模达219,329.33万元，且主要以固定资产为主。

图9 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理

2011~2013年，公司固定资产净额呈小幅上涨态势，年均复合增长17.79%，系在建工程转入所致。截至2013年底，公司固定资产原值304,446.70万元，累计计提折旧105,537.93万元，资产减值准备548.07万元，固定资产账面价值为198,374.71万元。从账面价值构成来看，特种集装箱占比50.94%，房屋及建筑物占比20.80%，铁路线路占比14.57%，其余信号设备、运输起重设备等合计占比13.69%，除集装箱资产有所增加外，固定资产构成较上年变化不大。

2011年~2013年，公司在建工程年均复合下降23.21%，系部分在建工程达到预定可使用状态转入固定资产所致。截至2013年底，公司在建工程5,395.10万元，主要为沙鲛公司办公楼、沙鲛铁路二期扩能工程等。

2011~2013年，公司长期股权投资规模较为稳定。截至2013年底，公司长期股权投资为7,082.77万元，同比变化不大，主要是对联营公司和子公司的投资。

2011~2013年，公司无形资产变化不大。截至2013年底，公司无形资产为5,282.35万元，同比变化不大，主要构成为公司拥有的土地使用权和出租车营运牌照费。

综合看，公司资产规模较大，由于贸易业务增加使得应收账款规模快速上升，对日常运营资金形成一定程度的挤占；公司存货和固定资产占比较高，资产流动性较差，但符合铁路运输行业重资产的特点。

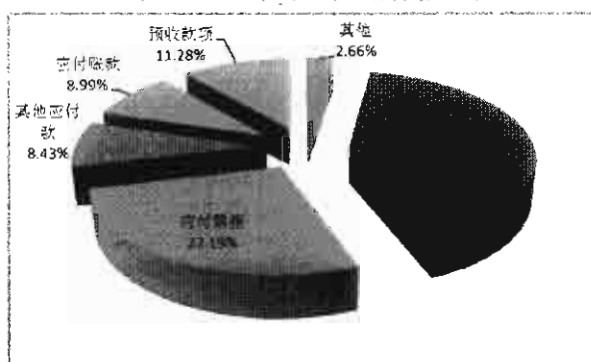
3. 负债及所有者权益

负债

2011年~2013年，公司负债规模快速上升，年均复合增长率为57.22%。截至2013年底，公司负债总额为104,634.56万元，同比增长54.12%，主要系新增短期借款所致。从与资产的匹配度来看，公司整体负债规模仍然很小。

从负债结构看，公司偏重于流动性负债；截至2013年底，公司流动负债和非流动负债分别占比90.61%和9.39%，流动负债以短期借款和应付票据为主。

图 10 2013 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报、联合评级整理

截至2013年底，公司短期借款37,500.00万元，全部为2013年新增借款，均为信用借款。

截至2013年底，公司应付票据为24,600.00万元，同比减少9.75%，主要系公司为发展货运及临港物流业务，进一步拓展货源，在2012年新成立的中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司，专门从事运贸业务，导致公司结算中产生银行承兑汇票所致。

2011年~2013年，公司预收款项规模波动上升，近三年复合增长率为17.55%，增速较快，主要是预收运贸业务款增加及房地产业务出售商品房预售款增加所致。截至2013年底，公司预收账款规模为10,201.73万元，同比减少14.23%。从账龄看，1年以内预收款项占比为99.43%，公司无账龄超过1年的大额预收款项。

2011年~2013年，公司应付账款规模有一定波动，近三年复合增长率为-26.58%。其中，2011年底公司应付账款规模较大，为15,086.54万元，主要系房地产业务产生的尚未清算的应付土地款。截至2013年底，公司应付账款为8,132.86万元，主要为支付购置特种箱货款。

非流动负债

2011年~2013年，公司非流动负债主要为其他非流动负债，占非流动负债的比率为99.48%。

2011年~2013年，公司其他非流动负债呈逐步下降趋势，近三年复合增长率为-6.29%。截至2013年底，公司其他非流动负债为9,827.59万元，同比下降3.94%，其构成主要为历年收到的与资产相关的或与收益相关的尚未转为收益的政府补助，占比较大的如混凝土搬迁补偿、日月大酒店拆迁补偿等。

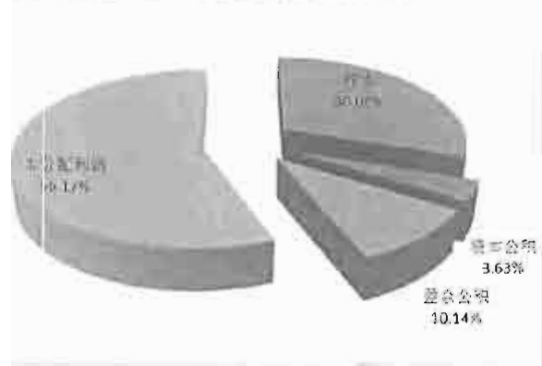
从公司债务负担看，2011年~2013年，公司资产负债率呈上升趋势，近三年资产负债率分别为10.29%、14.28和19.40%，全部债务资本化比例分别为0、6.27%和12.50%。2012年和2013年公司有息债务分别为27,256.15万元和62,100.00万元，全部为短期刚性债务，虽然债务水平上升较快，但整体债务负担仍处于低水平。

总体看，公司负债规模很小，尤其是有息负债规模更低，债务负担很小。从负债结构看，流动负债占比较高。

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，2013年底占比为99.94%。公司所有者权益在未分配利润增长带动下稳步增长，年均复合增长率为8.53%。截至2013年底，公司所有者权益合计434,618.84万元，其中归属于母公司的所有者权益434,350.06万元，少数股东权益为268.78万元。公司未分配利润和股本在所有者权益中占比较高，占比分别为56.17%和30.06%。

图11截至2013年底公司所有者权益构成



资料来源：公司来源

2011~2013年，得益于公司良好的盈利状况，公司的未分配利润和盈余公积呈持续上涨趋势，三年复合增长率分别为14.20%和12.53%。截止2013年底，公司未分配利润和盈余公积分别为243,959.63万元和44,059.27万元，分别同比增长10.34%和12.58%。

2011~2013年，公司资本公积呈下降趋势，三年复合增长率为-1.56%，这主要由于可供出售金融资产根据公允价值（股票期末收盘价）变动相应减少的资本公积和2011年的资本公积转增股本所致。截止2013年底，公司资本公积为15,778.97万元，同比变化不大。

总体看，公司股本和未分配利润在所有者权益中占比较大，未分配利润呈现稳步增长趋势，近三年未分配利润占比过高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

虽然近几年宏观经济和外部环境不佳，但公司通过积极开拓市场、经营模式升级转变、拓展依托于铁路运输的运贸一体化业务等措施，以增补欠，在拉动货运发送量的同时，货运及临港业务收入大幅增长，驱动了公司主营业务收入的 growth。2011~2013年，公司经营规模扩大，营业收入持续增长，年均复合增长率为21.35%。2013年，公司实现营业收入428,059.97万元，同比增长4.05%。

2011~2013年，公司营业利润和净利润仅有小幅下滑，三年复合增长率分别为-6.53%和-8.60%。主要系宏观经济影响特种集装箱业务发送量下降和运贸业务比重快速增加所致，因为运输物流及运贸业务虽然可以使公司增加货运到发量，但是此类业务利润率相对较低，也拉低了公司整体表现。2011~2013年，公司营业利润率下降明显，主要由于营业收入快速增长，而营业利润小幅下滑所致。2011~2013年，公司总资本收益率下降明显，主要系公司近三年资产规模迅速增长所致。

从期间费用来看，2011年~2013年，销售费用、管理费用变动不大，由于2013年公司新增短期借款使得财务费用上升较快。随着营业收入的快速增长，近三年公司费用收入比较低，分别为3.17%、2.12%和2.42%。

总的来看，公司盈利能力稳定，虽然受到宏观经济环境的不利影响，但公司能够积极应对。其中，货运和临港物流业务向运贸业务的拓展，保证了公司的收入规模和盈利水平，但拉低了整体利润率的表现。联合评级预计随着沙鲛铁路扩能改造完成，解决了车站运能瓶颈限制；公司新箱上线运营数量的增加和速度的加快，逐步推进盈利模式转型，公司未来盈利能力有望进一步增强。

5. 现金流

从经营活动来看,随着公司营业收入的增长,2011~2013 年经营活动现金流入年均复合增长率为 13.27%,其中 2013 年经营活动现金流入为 377,046.86 万元,同比下降 4.09%。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务所产生的现金流入为主。2011~2013 年,公司经营活动现金流出年均复合增长 21.66%,与现金流入基本保持同步。近三年公司经营活动现金流量净额分别为 46,432.44 万元、33,485.56 万元和 10,819.15 万元。其中 2013 年经营活动现金流量净额同比减少 67.69%,主要由于公司银行承兑汇票保证金增加所致。

从现金收入比率看,2011~2013 年公司现金收入比率分别为 99.14%、93.06%和 85.66%,呈下降趋势,整体收入实现质量不高,主要系运贸业务增加了日常资金占用,拖长了回款周期所致。

从投资活动来看,2011~2013 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-28,137.92 万元、-46,881.37 万元和-47,791.01 万元,三年均为净流出。近两年公司投资规模快速上升的主要原因:一是公司加大、加快了铁路特种箱新装备的投入,二是沙鲛铁路二期扩能改造产生大量支出。

从筹资活动来看,2011~2013 年公司筹资活动现金流量净额分别为-30.00 万元、-8,118.13 万元和 26,394.03 万元,筹资活动现金流规模逐年上升,主要受新增短期借款及分配股利支付的现金支出增加所致。

总体看,随着公司营业收入持续增长,经营活动现金流入规模较大且呈增长态势。由于运贸业务资金占用,对经营现金流整体表现产生不利影响,同期投资活动现金流一直呈现净流出。2012 年以前,公司自有资金充足,对外筹资压力很小。但是从 2012 年开始公司经营活动现金流入量已经无法覆盖投资活动产生的资金缺口,考虑公司业务扩张速度加快,公司未来存在一定对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年由于公司负债规模呈上升趋势,使得流动比率和速度比率呈反方向变化,但依旧保持较高水平,能够对流动负债进行有效覆盖。2011 年~2013 年,公司经营现金流动负债比率快速下降,这与公司经营活动现金流量净额波动有关,三年数据维持较高水平,表明经营活动现金流对短期负债的覆盖能力较强。

近三年公司货币资金逐年下降,短期刚性债务大幅增加,因而影响现金短期债务比的表现。2013 年公司现金短期债务比 0.84,表明现金类资产对短期负债的保护能力下降。

表 14 2011~2013 年公司主要短期偿债能力指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年
流动比率	7.85	5.13	3.37
速动比率	3.34	2.15	1.37
现金短期债务比	-	2.06	0.84
经营现金流动负债比率(%)	149.89	58.26	11.41

资料来源:联合评级整理

从长期偿债能力指标来看,2011 年~2013 年公司资产负债率加权平均值仅为 14.66%,负债率处于低水平。2011~2013 年,虽然宏观经济对物流行业产生不利影响,但公司能积极应对,EBITDA 保持相对稳定,三年复合增长率为-3.89%。

受有息债务规模上升影响,公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比均呈下降态势,但

上述指标依旧处于较高水平，表明公司 EBITDA 对全部债务和利息支出有着非常强的保障能力。随着沙鲮铁路扩能改造完成、新箱上线运营数量的增加以及运贸一体化业务的拓展、公司盈利模式转型等利好因素，公司长期偿债能力有望继续保持。

表15 2010~2013年公司主要长期偿债能力指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年
资产负债率 (%)	10.29	14.28	19.40
EBITDA (万元)	78,882.32	76,336.96	72,862.18
EBITDA 利息倍数	-	299.36	72.61
EBITDA 全部债务比 (%)	-	2.80	1.17

资料来源：联合评级整理

截至2013年底，公司银行授信总额为150,000.00万元，尚未使用的授信额度为87,900.00万元，公司拥有广泛的融资渠道和较强的融资能力。

截至2013年底，公司无对外担保，无重大诉讼案件。

总体看，由于运贸业务比重加大，对公司利润率和现金流带来一定压力，但考虑到公司资产规模较大，主营业务特殊，债务负担很小，且盈利能稳定，公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年底，公司负债合计为 104,634.56 万元。本次拟发行公司债规模为 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度较大，对公司的债务负担及债务结构将产生较大影响。

以 2013 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 25.66%、32.80% 和 36.94%，整体债务负担依旧处于较低水平。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司的 EBITDA 为 72,862.18 万元，为本次公司债券发行额度（15 亿元）的 0.49 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较强。公司 2013 年经营活动现金流入为 377,046.86 万元，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 2.51 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对本期债券覆盖程度较高。

未来随着公司特种集装箱数量和种类不断增加全程物流将进一步展开，货物发送量将会不断提高；铁路货运及临港物流业务随着宏观经济回暖、运贸一体化的推广，货物到发量及装卸量将继续高企；上述两个业务板块收入的提高将进一步提升公司对本期债券的偿还能力。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、业务模式、股东支持等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

铁路货运系统作为我国社会经济系统的一个重要组成部分，与社会经济的发展相互依存、相

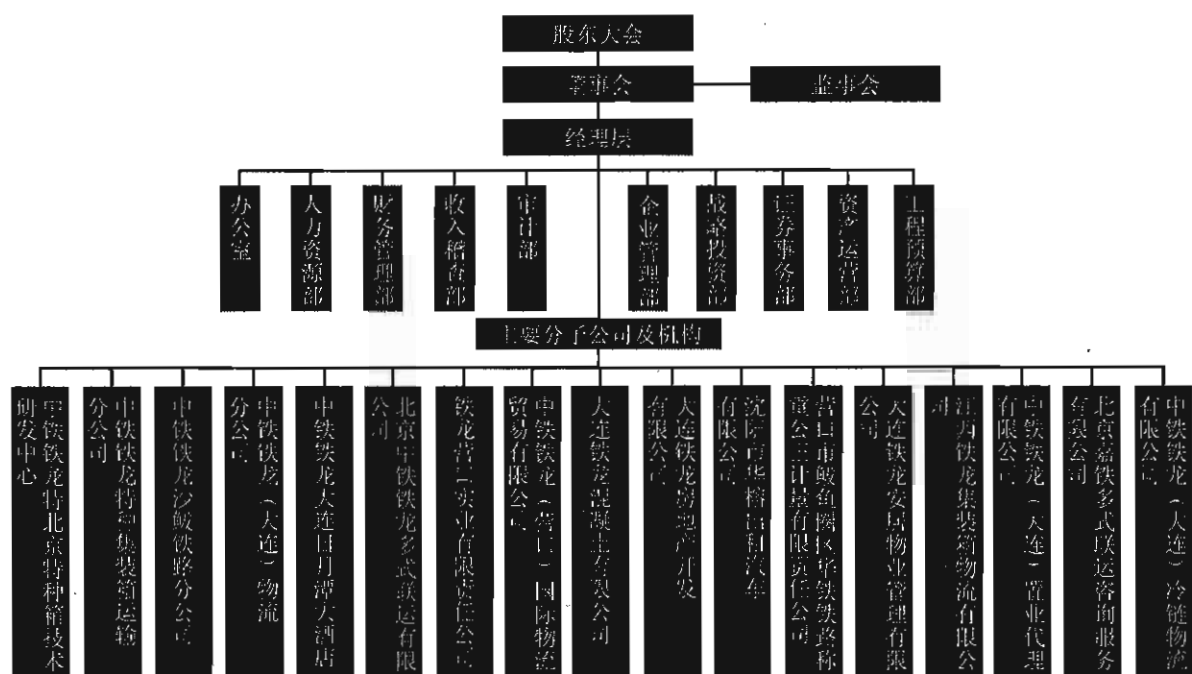
互促进，随着高铁时代来临我国铁路运输行业竞争力明显提升，未来发展前景看好。

公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，在铁路特种集装箱运营、沙鲮铁路运营权、铁路客运及股东支持等方面具有独特的竞争优势。目前公司资产质量较好，主营业务突出，盈利能力强，债务负担较轻。同时联合评级也关注到公司所属的铁路运输行业受国家宏观政策影响较大，国家下调货运费率、宏观经济下滑货物到发量下降等因素都可能给公司经营带来一定的不利影响。

未来随着公司增加特种集装箱的种类和数量，该项业务收入将大幅上升；而铁路货运的运贸一体化将促使铁路货运收入进一步增加；上述两个核心业务板块的收入会使公司的经营规模和盈利水平将会大幅提升，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司组织机构图



附件 2-1 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	72,039.84	53,252.06	42,408.07	-23.27
交易性金融资产				
应收票据	3,122.24	2,976.60	9,509.36	74.52
应收账款	7,331.27	4,464.03	15,740.41	46.53
预付款项	12,408.49	57,387.14	53,455.84	107.56
应收利息				
应收股利	162.50	195.00	195.00	9.54
其他应收款	6,724.42	2,567.87	1,071.13	-60.09
存货	139,722.31	171,382.46	190,006.57	16.61
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1,773.29	2,852.16	7,537.67	106.17
流动资产合计	243,284.36	295,077.33	319,924.06	14.67
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,742.40	1,845.25	0.00	-100.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	6,970.40	6,899.03	7,082.77	0.80
投资性房地产				
固定资产	142,977.71	146,873.92	198,374.71	17.79
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	9,149.20	17,092.43	5,395.10	-23.21
工程物资				
固定资产清理	241.26	435.31	111.98	-31.87
无形资产	4,942.27	4,797.30	5,282.35	3.38
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1,124.90	1,544.10	1,741.38	24.42
递延所得税资产	884.07	790.18	1,341.04	23.16
其他非流动资产				
非流动资产合计	168,032.22	180,277.51	219,329.33	14.25
资产总计	411,316.58	475,354.84	539,253.40	14.50

附件 2-2 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
 2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	0.00	37,500.00	--
交易性金融负债				
应付票据	0.00	27,256.15	24,600.00	--
应付账款	15,086.54	7,971.91	8,132.86	-26.58
预收款项	7,383.09	11,894.88	10,201.73	17.55
应付职工薪酬	573.71	182.02	142.10	-50.23
应交税费	2,153.25	2,815.00	2,265.10	2.56
应付利息				
应付股利	18.56	18.56	4,342.79	1,429.62
其他应付款	5,762.25	7,333.35	7,622.40	15.01
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	30,977.40	57,471.87	94,806.97	74.94
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	219.00	244.49	51.09	-51.70
其他非流动负债	11,132.94	10,177.28	9,776.50	-6.29
非流动负债合计	11,351.93	10,421.77	9,827.59	-6.96
负债合计	42,329.33	67,893.64	104,634.56	57.22
所有者权益：				
股本	130,552.19	130,552.19	130,552.19	0.00
资本公积	16,281.39	16,358.53	15,778.97	-1.56
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	34,796.44	39,135.38	44,059.27	12.53
未分配利润	187,064.45	221,101.35	243,959.63	14.20
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	368,694.47	407,147.45	434,350.06	8.54
少数股东权益	292.78	313.75	268.78	-4.19
所有者权益合计	368,987.25	407,461.20	434,618.84	8.53
负债和所有者权益总计	411,316.58	475,354.84	539,253.40	14.50

附件 3 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	290,669.84	411,400.54	428,059.97	21.35
减: 营业成本	212,877.48	342,551.55	361,372.02	30.29
营业税金及附加	7,792.96	5,662.46	4,036.14	-28.03
销售费用	2,400.58	2,382.12	2,454.32	1.11
管理费用	7,135.56	6,896.94	7,266.07	0.91
财务费用	-319.65	-539.94	632.49	--
资产减值损失	495.74	-595.69	511.36	1.56
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	526.15	384.65	1,341.10	59.65
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	458.78	290.63	637.49	17.88
汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	60,813.31	55,427.74	53,128.67	-6.53
加: 营业外收入	4,185.27	4,239.37	1,499.90	-40.14
减: 营业外支出	2,494.04	78.40	261.93	-67.59
其中: 非流动资产处置损失	2,468.06	35.45	216.02	-70.41
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	62,504.54	59,588.71	54,366.65	-6.74
减: 所得税费用	12,078.19	13,328.77	12,238.71	0.66
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	50,426.35	46,259.94	42,127.94	-8.60
其中: 归属于母公司所有者的净利润	50,365.13	46,208.97	42,142.91	-8.53
少数股东损益	61.22	50.97	-14.97	--
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.39	0.35	0.32	-8.52
(二) 稀释每股收益	0.39	0.35	0.32	-8.52
六、其他综合收益	0.00	77.14	-579.56	--
七、综合收益总额	50,426.35	46,337.08	41,548.38	-9.23
归属于母公司所有者的综合收益总额				
归属于少数股东的综合收益总额				

附件 4 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	288,167.48	382,848.06	366,681.01	12.80
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	5,692.16	10,257.67	10,365.85	34.95
经营活动现金流入小计	293,859.65	393,105.74	377,046.86	13.27
购买商品、接受劳务支付的现金	200,472.74	311,593.79	311,730.68	24.70
支付给职工以及为职工支付的现金	20,977.75	23,086.05	23,845.49	6.62
支付的各项税费	23,620.64	17,550.12	18,612.35	-11.23
支付其他与经营活动有关的现金	2,356.09	7,390.21	12,039.19	126.05
经营活动现金流出小计	247,427.21	359,620.18	366,227.71	21.66
经营活动产生的现金流量净额	46,432.44	33,485.56	10,819.15	-51.73
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1,940.87	--
取得投资收益收到的现金	269.87	339.52	288.98	3.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	452.94	4,310.88	1,244.13	65.73
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	722.80	4,650.40	3,473.98	119.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,216.49	51,531.77	51,264.99	37.24
投资支付的现金	1,644.24	0.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	28,860.73	51,531.77	51,264.99	33.28
投资活动产生的现金流量净额	-28,137.92	-46,881.37	-47,791.01	30.32
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	0.00	20,000.00	37,500.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	0.00	20,000.00	37,500.00	--
偿还债务支付的现金	0.00	20,000.00	0.00	--
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30.00	8,118.13	11,070.01	1,820.94
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	35.96	--
筹资活动现金流出小计	30.00	28,118.13	11,105.97	1,824.06
筹资活动产生的现金流量净额	-30.00	-8,118.13	26,394.03	--
五、现金及现金等价物净增加额	18,264.52	-21,513.94	-10,577.83	--
加: 期初现金及现金等价物余额	53,775.32	72,039.84	50,525.90	-3.07
六、期末现金及现金等价物余额	72,039.84	50,525.90	39,948.07	-25.53

附件 5 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
 2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	50,426.35	46,259.94	42,127.94	-8.60
加: 资产减值准备	495.74	-595.69	511.36	1.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16,078.44	16,068.93	16,986.70	2.79
无形资产摊销	155.44	157.40	178.88	7.27
长期待摊费用摊销	143.90	266.93	326.45	50.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	2,457.80	1.93	-425.88	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-88.24	-3,150.52	53.88	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	0.00	255.00	1,003.50	--
投资损失(收益以“-”号填列)	-526.15	-384.65	-1,341.10	59.65
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	198.75	93.89	-550.86	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.66	-0.22	-0.22	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-17,273.16	-31,660.14	-18,624.11	3.84
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-5,327.61	-26,565.23	-21,201.22	99.49
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-309.48	32,737.99	-8,226.18	415.57
其他				
经营活动产生的现金流量净额	46,432.44	33,485.56	10,819.15	-51.73
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	72,039.84	50,525.90	39,948.07	-25.53
减: 现金的期初余额	53,775.32	72,039.84	50,525.90	-3.07
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	18,264.52	-21,513.94	-10,577.83	--

附件 6 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	30.31	58.29	37.27
存货周转次数 (次)	1.62	2.20	2.00
总资产周转次数 (次)	0.76	0.93	0.84
现金收入比率 (%)	99.14	93.06	85.66
盈利能力			
总资产收益率 (%)	14.66	11.58	9.26
总资产报酬率 (%)	16.42	13.50	10.91
净资产收益率 (%)	14.66	11.92	10.01
主营业务毛利率 (%)	26.76	16.74	15.58
营业利润率 (%)	24.08	15.36	14.64
费用收入比 (%)	3.17	2.12	2.42
财务构成			
资产负债率 (%)	10.29	14.28	19.40
全部债务资本化比率 (%)	0.00	6.27	12.50
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	299.36	72.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	-	2.80	1.17
经营现金债务保护倍数 (倍)	-	1.23	0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-	-0.49	-0.60
流动比率 (倍)	7.85	5.13	3.37
速动比率 (倍)	3.34	2.15	1.37
现金短期债务比 (倍)	-	2.06	0.84
经营现金流动负债比率 (%)	149.89	58.26	11.41
经营现金利息偿还能力 (倍)	-	131.32	10.78
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-	-52.53	-36.84
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.51	0.49

附件 7 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 + 销售费用 + 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 / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 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 8 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。

联合信用评级有限公司 关于中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年中铁铁龙集装箱物流股份有限公司公告年报后2个月内对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司2013年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中铁铁龙集装箱物流股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中铁铁龙集装箱物流股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中铁铁龙集装箱物流股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中铁铁龙集装箱物流股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中铁铁龙集装箱物流股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）予以公布。

