跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]653 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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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+，评级展望为“稳定”

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司发行的“13 铁龙 02”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：

二零一八年 五月二十八日

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

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
公司债券 2018 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

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 铁龙 02	6.00 亿元	AA+	AA+	2017/5/22

本次跟踪评级时间：2018 年 5 月 28 日

主要财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	75.07	88.27	93.57
所有者权益（亿元）	50.34	52.84	54.15
长期债务（亿元）	7.07	1.00	0.75
全部债务（亿元）	13.76	14.05	12.60
营业收入（亿元）	63.12	116.84	28.83
净利润（亿元）	2.42	3.28	1.28
EBITDA（亿元）	5.60	6.94	--
经营性净现金流（亿元）	4.68	3.61	-1.65
营业利润率（%）	7.56	5.47	8.19
净资产收益率（%）	4.88	6.36	--
资产负债率（%）	32.94	40.14	42.13
全部债务资本化比率（%）	21.46	21.00	18.88
流动比率（倍）	2.66	1.57	1.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.52	22.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.16	--

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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 年，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”）抓住市场回暖的有利契机，持续加大对铁路特箱资源的投入，同时根据市场需求变化优化运营模式、扩大市场占有规模、提高盈利能力；公司委托加工贸易业务和房地产业务业务量快速提升，营业收入快速增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司综合毛利率仍然较低等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大，公司整体盈利能力和抗风险能力或将有望继续保持稳定。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13铁龙02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2017年，公司持续加大对铁路特箱资源的投入，同时根据市场需求变化优化运营模式、扩大市场占有规模、提高盈利能力，铁路特种集装箱业务毛利率提升。

2．2017 年，公司着力加强了沙鲅铁路的市场拓展、货源的组织和营销，铁路货运及临港物流业务毛利率提升。

3．公司经营活动现金流情况保持较好水平，收入实现质量较高；公司债务负担仍属较轻。

关注

1．2017 年公司营业利润率仍然较低，整体的盈利能力仍然较弱。

2．2017 年公司房地产板块收入虽然大幅增长，但其利润对公司利润贡献仍然较低。

3．2017 年，公司铁路特种集装箱业务收

入规模有所下降，毛利率虽然上升，但毛利贡献下降。

分析师

李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@unitedratings.com.cn

支亚梅
电话：010-85172818
邮箱：zhiym@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它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：李飞 王迎梅

联合信用评级有限公司

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，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.SH）。公司历经多次送股、配股与资本公积转增股本，截至 2017 年底，公司股份总数为 130,552.19 万股；公司第一大股东为中铁集装箱运输有限责任公司，持股比例 15.90%，实际控制人为中国铁路总公司。公司股权关系如下图：

图 1　截至 2017 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

2017 年，公司经营范围与组织结构无变化。截至 2017 年底，公司全资及控股子公司 18 家，共有在职员工 2,116 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 88.27 亿元，负债合计 35.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.64 亿元。2017 年，公司实现营业收入 116.84 亿元，净利润（含少数股东损益）3.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.46 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 93.57 亿元，负债合计 39.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.83 亿元，净利润（含少数股东损益）1.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.26 亿元。

公司注册地址：大连高新园区火炬路 32 号创业大厦 A 座 2716 号；法定代表人：吴云天。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2014〕17 号文核准，公司于 2015 年 11 月 30 日发行“中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）”，债券简称：“13 铁龙 02”；债券代码：136064.SH。本次债券发行规模 6.00 亿元，发行期限为 3 年，票面利率为 3.77%，于

2015 年 12 月 24 日在上海交易所上市交易，“13 铁龙 02”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至 2018 年 3 月底，公司已将本次公司债募集资金全部用于补充流动资金，公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司保证了付息工作的顺利进行，已按时支付了两次利息。

三、行业分析

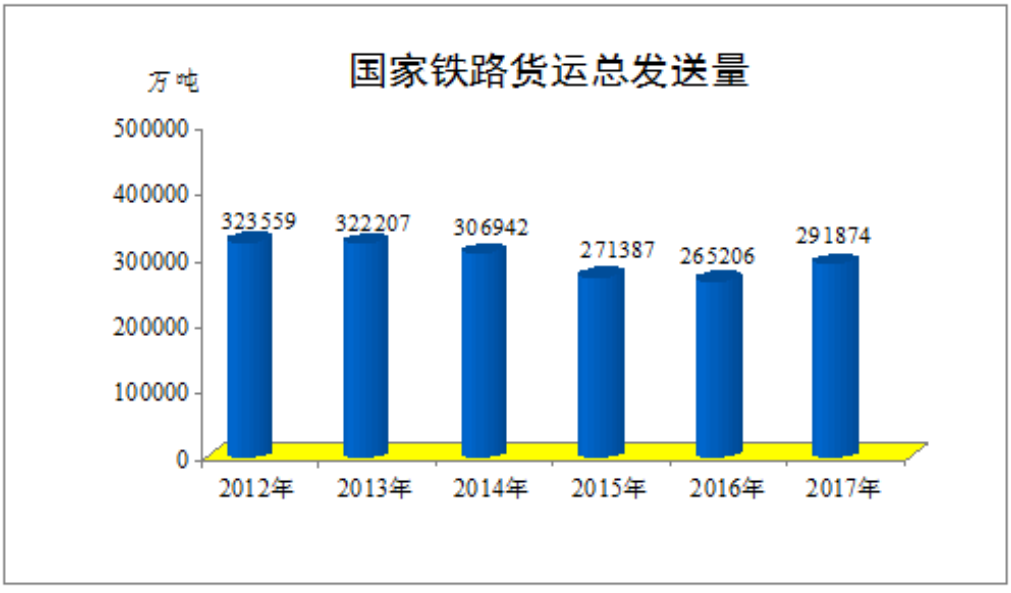
2017 年，我国物流行业运行总体向好，社会物流总额增长稳中有升，社会物流总费用与 GDP 的比率有所回落。从构成看，工业品物流总额 234.50 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.60%，增速比上年同期提高 0.60 个百分点；进口货物物流总额 12.50 万亿元，增长 8.70%，提高 1.30 个百分点；农产品物流总额 3.70 万亿元，增长 3.90%，提高 0.80 个百分点；再生资源物流总额 1.10 万亿元，下降 1.90%；单位与居民物品物流总额 1.00 万亿元，增长 29.90%。

2017 年全社会完成货运量 471.48 亿吨，同比增长 9.30%。其中，公路累计完成货运量 367.95 亿吨，同比增长 10.10%；铁路累计完成货运量 36.89 亿吨，同比增长 10.70%；民航累计完成货运量 706 万吨，同比增长 5.70%；水路累计完成货运量 66.57 亿吨，同比增长 4.30%。

铁路货运

2017 年，国家铁路货运总发送量完成 29.19 亿吨，比上年增加 2.67 亿吨，增长 10.1%。其中，集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长 47.90%、58.00%和 9.30%。

图 2　2012~2017 年国家铁路总发送量



资料来源：中国铁路总公司网站

2017 年全路集装箱发送完成 1,031.50 万 TEU，同比(752.00 万 TEU)增长 279.50 万 TEU，增幅 37.17%。其中铁路箱发送完成 573.00 万 TEU，同比（450.00 万 TEU）增加 123.00 万 TEU，增幅 27.33%。

行业政策方面，2017 年物流行业政策密集出台，1 月 4 日，交通运输部等 18 个部门联合发布

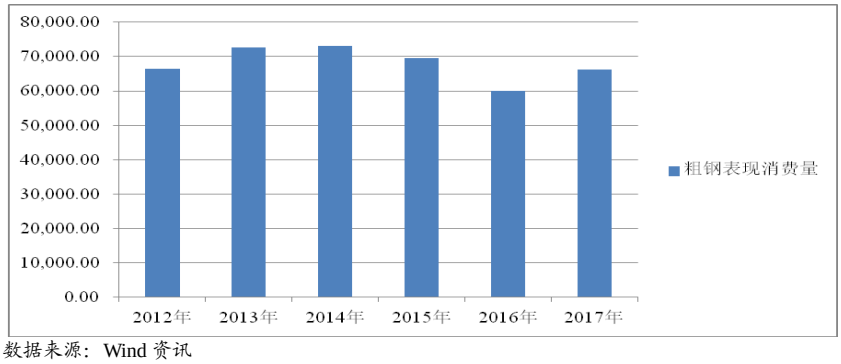
《关于进一步鼓励开展多式联运工作的通知》，强调“依法加强监管，营造良好市场环境；夯实发展基础，提升支撑保障能力；深化行业改革，创新运输服务模式；推动信息共享，加快装备技术进步；深化对外合作，拓展国际联运市场”；10 月 13 日国务院办公厅发布《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，提出到 2020 年，形成一批适合我国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系。

总体看，2017 年我国物流行业运行总体向好，社会物流总额增长稳中有升，国家铁路货运总发送量稳定增长，全路集装箱发送量快速增长，行业政策密集出台。

钢铁贸易

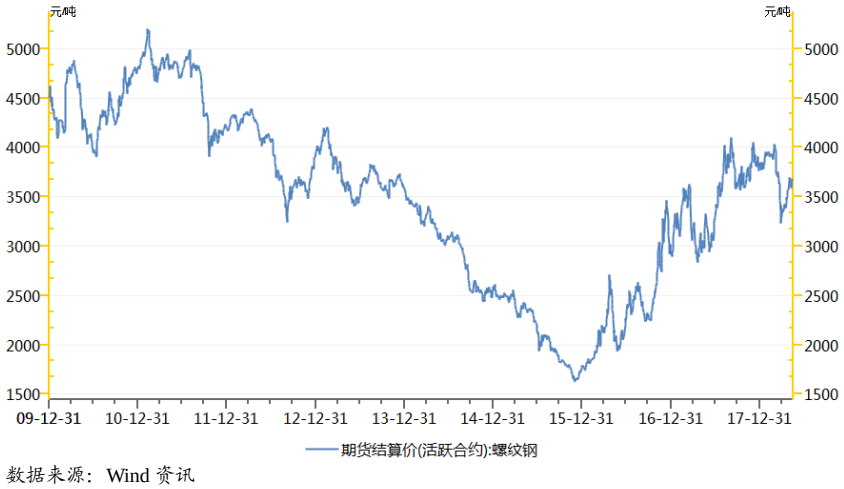
2015 年我国粗钢表观消费量为 69,467.16 万吨，同比减少 5.03%，我国粗钢表观消费量首次出现负增长；与此同时，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出影响，钢铁行业供大于求局面凸显，钢材价格逐步下滑。2016 年 2 月 4 日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，受供给侧改革去产能政策的实施致使供给下降，同时焦炭及铁矿石等原燃料价格的上涨以及房地产、建筑、汽车等下游行业回暖等综合因素影响，钢材市场回暖，钢材价格于 2016 年止跌回升并呈现波动增长态势。进入 2017 年，基础设施建设、国内固定资产投资完成额增速有所放缓，但规模仍然很大，地方政府对基建投资有较高热情，基建投资规模和用钢需求对钢材销售提供稳定支撑，加之地条钢彻底取缔，年度去产能工作提前完成，三、四季度钢材价格震荡上行。预计 2018 年，地产、基建投资将继续发挥托底作用，国内钢材需求将有小幅回落，钢材价格预计保持高位震荡，可能有走弱的趋势，但不会大幅下跌。

图3　2012~2017年我国粗钢表观消费量及其变动情况（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯

图 4　2009 年~2018 年 5 月中旬钢材价格走势图



数据来源：Wind 资讯

总体看，2017 年，随着钢铁去产能以及下游行业回暖，钢铁价格回升，缓解钢贸企业盈利压力，基建投资等下游仍对钢材销售提供良好支撑，未来需求将平稳释放，但仍需持续关注钢贸企资金周转效率及收入实现质量。

四、管理分析

2017 年，公司组织结构无变化。公司核心管理团队成员无变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 116.84 亿元，较上年增长 85.09%。从各业务板块情况看，2017 年，公司持续加大对铁路特箱资源的投入，铁路特种集装箱发送量同比增长 36.64%，公司铁路特种集装箱业务实现收入变动不大，为 12.25 亿元，较上年降低 5.27%，公司根据市场需求变化优化特箱业务运营模式，着力提高盈利能力，实现营业收入虽然同比下降，但毛利率同比增加，主要由于干散货箱和框架式罐箱的增长；铁路货运及临港物流业务到发量合计完成 5,017.84 万吨，较上年 3,868.54 万吨增长 29.71%，实现收入 11.24 亿元，较上年增长 6.21%，2017 年铁路货运业务受到运输品类变化影响及运距不同等影响收入变化；公司继续开展委托加工贸易业务，2017 年累计销售委托加工钢材 305.6 万吨，较上年 212.2 万吨增长 44.02%，受钢材价格上涨及产销量增加双重因素影响，实现销售收入 88.97 亿元，较上年增长 136.73%；公司铁路客运业务受部分车辆到期退出运营影响，实现营业收入 0.55 亿元，同比降低 20.71%；同期，公司加大了房地产业务的营销力度，实现收入 3.36 亿元，较上年增长 251.29%。具体如下表所示。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

分行业	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
铁路特种集装箱业务	129,305.09	20.48	15.50	122,496.26	10.48	18.61
铁路货运及临港物流业务	105,817.25	16.76	14.85	112,391.81	9.62	20.44
委托加工贸易业务	375,811.69	59.53	1.45	889,667.96	76.15	1.38
铁路客运业务	6,939.20	1.10	67.68	5,502.22	0.47	57.29
房地产业务	9,575.40	1.52	17.59	33,637.09	2.88	12.36
其它业务	3,799.61	0.60	29.22	4,656.12	0.40	28.73
合计	**631,248.24**	**100.00**	**7.71**	**1,168,351.46**	**100.00**	**5.70**

资料来源：公司提供

从盈利情况来看，2017 年公司毛利贡献较大的业务板块仍为铁路特种集装箱业务和铁路货运及临港物流业务，毛利率均有所提升；委托加工贸易业务带动公司营业额快速增长，该业务利润贡献率提升，毛利率稳定；铁路客运业务受部分车辆到期退出运营影响，利润贡献率降低，毛利率下降；房地产业务受到区域房地产市场不景气影响，其利润对公司利润贡献仍然较低，毛利率下降。2017 年，公司综合毛利率同比下降 2.01 个百分点至 5.70%，主要受铁路客运业务和房地产业务影响。

总体看，2017 年，公司持续加大对铁路特箱资源的投入，沙鲅铁路货运业务稳定发展，继续

开展钢材供应链项目并稳定经营模式。受委托加工贸易业务收入规模迅速扩大影响，公司营业收入增长快速；受铁路客运业务和房地产业务影响，综合毛利率有所下降。

2. 铁路特种集装箱业务

2017 年，公司特种箱物流业务板块调整理顺到位，整合效果得到释放，逐步实现统筹规划、科学布局、做大做强特种箱业务板块的目标。特种箱总量在国内已远远领先，确定了冷链物流的专线发展战略方向，沥青板块市场占有率也得到大幅度提升，35 吨敞顶箱、液体化工品罐箱、液体食品罐箱等业务发展势头良好。

2017 年，公司完成铁路特种箱发送量 93.94 万 TEU，较上年 68.75 万 TEU 增长 36.64%，主要系干散货箱和框架式罐箱的增长。总体看，公司特种箱业务规模快速上升，特种集装箱总发送量快速增长，具体情况如下表所示。

表 2　2016~2017 年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

特种箱发送量	2016 年	2017 年
干散货箱	564,550.00	805,060.00
轻油罐箱	5,587.00	5,654.00
水泥罐箱	35,444.00	29,291.00
框架式罐箱	21,519.00	39,082.00
不锈钢罐箱	56,531.00	51,138.00
冷藏箱	1,444.50	3,271.50
沥青罐箱	2,400.00	5,861.00
合计	**687,475.50**	**939,357.50**

资料来源：公司提供

2017 年公司全年投入约 1.7 万只特种箱陆续上线，特种集装箱的核心增长效益正逐步释放。从集装箱数量来看，2017 年，公司 20 英尺干散货集装箱、20 英尺框架式润滑油罐式集装箱、20 英尺不锈钢罐式集装箱和 20 英尺石油沥青罐箱的保有量有所增长。2017 年，公司特种集装箱保有量为 57,707 只，较上年快速增加，且集装箱结构进一步优化。

表 3　2016~2017 年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2016 年	2017 年
20 英尺干散货集装箱	25,264	37,448
20 英尺弧型罐式集装箱	1,658	1,658
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,058	3,058
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	3,696	4,196
20 英尺水煤浆箱	98	98
45 英尺冷藏集装箱	200	297
20 英尺不锈钢罐式集装箱	7,441	9,201
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	754	1,710
20 英尺电石箱	40	40
合计	**42,210**	**57,707**

资料来源：公司提供

从成本构成来看，公司根据市场需求变化优化特箱业务运营模式，该项业务营运成本随收入

下降，具体情况如下表所示。2017 年，公司特种集装箱合计成本 9.97 亿元，其中仍以营运成本为主。

表 4　2016~2017 年公司特种集装箱业务成本构成（单位：万元、%）

成本项目	2016 年	占总成本比例	2017 年	占总成本比例
人工成本	5,598.14	0.96	6,877.47	0.62
折旧	11,528.34	1.98	14,552.06	1.32
营运成本	92,140.66	15.82	78,272.94	7.10
合计	**109,267.14**	**18.76**	**99,702.48**	**9.05**

资料来源：公司提供

2017 年，公司根据市场需求变化优化特箱业务运营模式，着力提高盈利能力，铁路特种集装箱业务实现营业收入虽然同比下降，但毛利率同比增加 3.11 个百分点，毛利同比增加 13.75%。

总体看，2017 年，公司持续加大对铁路特箱资源的投入，同时根据市场需求变化优化运营模式、扩大市场占有规模、提高盈利能力。

3. 铁路货运及临港物流业务

铁路货运及临港物流业务仍主要指公司在沙鲅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。近年受经济结构调整、煤炭等大宗货物运输需求下降影响，该支线货物到发量出现较大幅度下滑，但从 2016 年 9 月开始逐步回升，2017 年，公司着力加强了沙鲅铁路的市场拓展、货源的组织和营销，同时在运输服务质量和运输组织效率上下功夫，强化基础、节支降耗，铁路货运及临港物流业务毛利率提升。2017 年该支线到发量较上年有较大幅度增长。2017 年，公司到发量合计完成 5,017.84 万吨，较上年 3,868.54 万吨增长 29.71%，如下表所示。

表 5　2016~2017 年公司铁路货运及临港业务到发量及钢材装卸量（单位：万吨）

项目	2016 年	2017 年
铁路发送量	1,826.64	2,359.65
铁路到达量	2,041.90	2,658.19
临港业务（钢材接卸量）	478.17	513.98

资料来源：公司提供

从成本构成来看，经过多年的运营，该项业务营运成本有所下降。如下表所示，2017 年，公司特种集装箱合计成本 8.94 亿元，其中仍以营运成本为主。

表 6　2016~2017 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	2016 年	占总成本比例	2017 年	占总成本比例
人工成本	13,537.44	2.32	15,162.80	1.38
折旧	3,387.53	0.58	3,074.53	0.28
营运成本	73,175.93	12.56	71,178.74	6.46
合计	**90,100.89**	**15.47**	**89,416.07**	**8.12**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，铁路货运行业有所回暖，公司铁路货运及临港物流业务到发量及临港装卸量均有所增加，盈利能力提升。

4. 铁路客运业务

铁路客运业务为公司与沈阳铁路局合作经营的空调旅客列车业务，目前正逐步到期退出，该业务板块收入在公司营业总收入中的占比逐年下降。2017 年，公司铁路客运业务收入 0.55 亿元，截至 2017 年底，公司大连-上海、大连-北京、大连-牡丹江、大庆、齐齐哈尔和大连-广州东运营路线列车数量较上年略有减少，运营列车数量下降幅度较大，如下表所示。

表 7　2016 年底、2017 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	2016 年底	2017 年底
大连——上海	31	20
大连——北京	19	12
大连——牡丹江、大庆、齐齐哈尔	33	22
大连——广州东	36	21
合计	**119**	**75**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司铁路客运列车数量较上年底减少 44 辆，主要为 25K 列车。截至 2017 年底，公司拥有 25K 列车 6 辆、25G 列车 3 辆、25T 列车 59 辆、25Z 列车 7 辆，共计 75 辆。如下表所示。

表 8　截至 2017 年底公司铁路客运列车情况（单位：辆）

车型	车种						车辆合计
	软卧 RW	硬卧 YW	软座 RZ	硬座 YZ	餐车 CA	发电车 KD	
25K				6			6
25G		3					3
25T	4	37		14	4		59
25Z			6			1	7
合计	**4**	**40**	**6**	**20**	**4**	**1**	**75**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司铁路客运业务收入略有下降，随着部分列车的到期退出，该业务板块收入在公司营业总收入中的占比将会逐渐下降。

5. 委托加工贸易业务

近年来公司在物流供应链经营上进行了全新尝试，控制经营风险、稳定经营模式。从 2014 年 5 月开始开展钢材委托加工贸易供应链管理业务，经过多年业务经验积累，2017 年公司累计销售委托加工钢材 305.6 万吨，较上年 212.2 万吨增长 44.02%。受钢材价格上涨及产销量增加双重因素影响，2017 年公司钢材委托加工贸易业务实现销售收入 88.97 亿元，较上年增长 136.73%；实现毛利 1.22 亿元，同比增长 124.99%。

总体看，公司加大委托加工贸易业务规模，带动营业收入大幅增长，但该业务板块毛利率仍然较低，对公司利润贡献有限。

6. 房地产业务

房地产业务属于公司风险控制型的业务板块。近年来，公司适当控制房地产业务规模，并努力加大各在售楼盘的销售力度。2017 年，公司房地产业务快速增长，实现收入 3.36 亿元，较上年增长 251.29%；实现毛利 0.42 亿元，同比增长 146.88%。

截至 2017 年底，连海金源项目累计销售面积 7.16 万平米，剩余可售面积 1.18 万平方米。2017 年，连海金源项目实现销售收入 0.75 亿元，2017 年已经销售但未确认收入的销售面积 0.46 万平方米。2017 年山西开城房地产开发有限公司开发的颐和天成项目累计销售面积 5.60 万平方米，剩余可售面积 13.67 万平方米，实现销售收入 2.50 亿元，2017 年已经销售但未确认收入的销售面积为 2.65 万平方米。

表 9　截至 2017 年底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	累计销售面积	剩余可售面积	2017 年销售收入	已销售但未确认收入的销售面积
大连连海金源项目	7.16	1.18	0.75	0.46
太原颐和天成项目	5.60	13.67	2.50	2.65

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务销售量有所增加，但未确认收入的销售面积较多，预计未来公司房地产业务对公司整体利润的贡献度将会上升。

7. 在建项目

目前公司重要在建项目主要有特种箱购建项目、冷链基地土地项目以及混凝土基地工程项目，如下表所示。

表 10　截至 2017 年底公司重要在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	资金来源	资金情况	项目进度	工程累计投入占预算比例
特种箱购建	6.50	自筹	到位	98.00	98.75
冷链基地项目	8.63	自筹	到位	40.00	43.26
混凝土基地工程	1.37	自筹	到位	100.00	86.04

资料来源：公司提供

2017 年公司积极响应市场加快发展现代物流和集装化运输的需求，巩固优势箱型市场地位，持续扩展新箱型市场空间，加大特箱板块的投入。公司特种箱购建项目总预算 6.50 亿元，截至 2017 年底，特种箱购建项目项目进度为 98.00%。新箱的大量投入缓解了市场利润摊薄对公司经营的影响。

冷链物流基地位于大连普湾新区食品物流园区，根据公司冷链产业发展规划，公司拟使用自有资金投资8.63亿元在大连普湾新区三十里堡临港工业区建设冷链物流基地（一期）项目。大连冷链物流基地（一期）项目主要投资建设低温仓、多温仓、恒温及常温仓、常温仓、商务综合楼、服务中心、集装箱堆场及相关配套设施等，占地38.30万平方米。大连冷链物流基地（一期）项目由公司使用自有资金投资，前期已完成了土地购置2.92亿元，取得项目用地规划许可证、项目建设工程规划证等建设许可，完成了项目前期设计、勘察、监理招标、取得了能评、环评等备案手续，前期工程施工有序推进。截至2017年底，冷链物流基地项目进度为40.00%。

公司为配合大连市政府建设市体育运动中心的整体规划，完成了对公司下属公司铁龙混凝土

公司搅拌站的全部拆除工作并获得拆迁补偿1.60亿元；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。目前基建项目已经竣工，生产设备调试已进入尾声。

总体看，目前公司在建项目特种箱购建项目和混凝土基地工程项目均已经接近完工；公司冷链物流基地（一期）项目已完成项目定位，进入了开工建设期，公司未来预计投入资金压力适中。

8. 经营关注

（1）公司物流和贸易业务受宏观经济形势影响较大，未来市场形势仍存在一定不确定性。

（2）近年来受房地产行业整体低迷影响，未来公司仍面临房地产去化问题。

9. 未来发展

2017 年，公司大力推进现有箱型技术改造和装备升级，促进自动化、智能化发展。深入开展理念、模式、技术、业态等多方面创新。重塑企业竞争优势，为产业升级开辟新道路。特种箱板块瞄准行业一流，站在国内整个行业中定位自己的目标。重点提高全链条专业化物流服务质量。

西北和西南仍然是特种箱业务集中度较高的区域，新成立的特种箱物流事业部加强了区域市场的建设与管理，在稳固客户服务的同时强化了市场开发；公司以发展增量和提高质量为核心，积极应对市场波动和行业变革带来的挑战，稳步发展原有箱型，不断提升箱周转率、精细化管理、提高物流服务水平；2017 年公司启动了特种箱业务国际化发展战略，成功开行了中哈、中俄冷藏班列，并针对跨境冷链业务做持续投入。

公司 2017 年临港物流业务发展迅速，受益于宏观经济面的转好和大宗商品价格上涨等因素，沙鲅铁路收入利润稳步增长。公司临港物流业务板块 2018 年将在稳定现有业务基础上试点延伸服务链条、扩大服务范围，为长远发展做储备。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2017 年，公司财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 88.27 亿元，负债合计 35.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.64 亿元。2017 年，公司实现营业收入 116.84 亿元，净利润（含少数股东损益）3.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.46 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 93.57 亿元，负债合计 39.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.83 亿元，净利润（含少数股东损益）1.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.26 亿元。

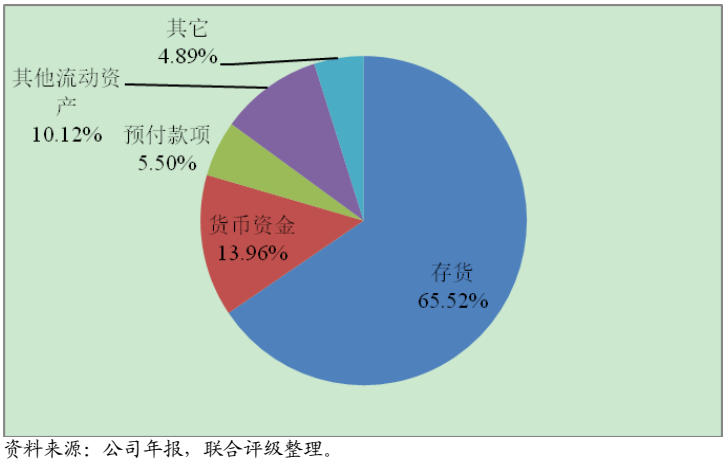
2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 88.27 亿元，较年初增长 17.59%，主要系非流动资产增长所致。

从资产结构来看，流动资产占比 58.49%；非流动资产占比 41.51%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 51.62 亿元，较年初增长 20.69%，主要系存货和其他流动资产增长所致。流动资产以货币资金（占 13.96%）、预付款项（占 5.50%）、存货（占 65.52%）和其他流动资产（占 10.12%）为主。

图 5　截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司货币资金 7.20 亿元，较年初下降 6.17%，主要系公司其他货币资金下降所致。公司货币资金以银行存款（占比 90.97%）为主，其他货币资金（占比 9.03%）主要为开具银行承兑汇票保证金。其中使用权受到限制的货币资金 0.66 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，占货币资金比例为 9.17%，受限比例不高。

截至 2017 年底，公司预付款项 2.84 亿元，较年初下降 28.45%，主要系公司预付购料款减少所致。预付款项中账龄在一年以内的款项占比 98.80%，主要为预付购料款、预付运杂费等。集中度方面，预付款项前五名合计占比 72.81%，集中度高。如下表所示。

表 11　截至 2017 年底公司预付款项前五名情况（单位：万元、%）

单位	金额	占比
天津金石万亨商贸有限公司	13,853.70	48.76
丰城市予路通贸易有限公司	4,295.85	15.12
松下制冷（大连）有限公司	1,324.94	4.66
宁波保税区热联矿产资源有限公司	717.99	2.53
营口港务股份有限公司第三分公司	495.00	1.74
合计	**20,687.48**	**72.81**

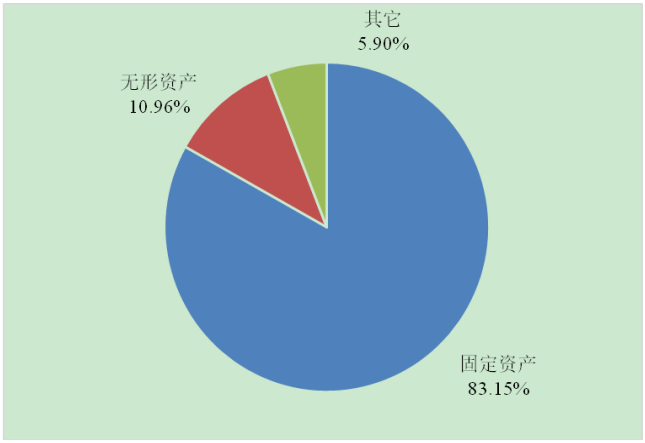
资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司存货 33.83 亿元，较年初增长 25.85%，主要系原材料及库存商品增加所致。存货主要以原材料（占比 28.02%）和开发产品（占比 54.39%）为主；开发产品主要为公司房地产连海金源项目和太原颐和天成项目竣工产品。截至 2017 年底，公司未计提存货减值准备，但公司面临一定房地产去化压力，未来可能存在一定的跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 5.22 亿元，较年初增长 98.22%，主要系委托银行理财业务大幅增加所致。公司其他流动资产主要由委托银行理财 3.00 亿元和进项税额 1.48 亿元构成。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 36.64 亿元，较年初增长 13.48%，主要系固定资产增长所致。非流动资产以固定资产（占 83.15%）和无形资产（占 10.96%）为主。

图 6　截至 2017 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。

截至 2017 年底，公司固定资产 30.47 亿元，较年初增长 22.14%，主要系购造箱资产增加所致。固定资产账面价值中集装箱占比 68.60%，线路占比 9.31%。截至 2017 年底，固定资产累计折旧 15.53 亿元，成新率 66.28%，成新率一般。截至 2017 年底，公司固定资产减值准备合计 476.78 万元，全部为房屋减值。公司无用于抵押担保的固定资产。

截至 2017 年底，公司无形资产 4.02 亿元，较年初减少 1.67%，主要为公司冷链基地项目土地使用权。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 2.19 亿元，占总资产的 2.48%，其中货币资金 0.66 亿元、无形资产 1.53 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额较年初增长 6.00%，主要是流动资产的增长，资产构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模有所上升，资产结构符合物流贸易企业的特点；受限资产比例较小，固定资产占比仍较高，资产流动性偏弱。

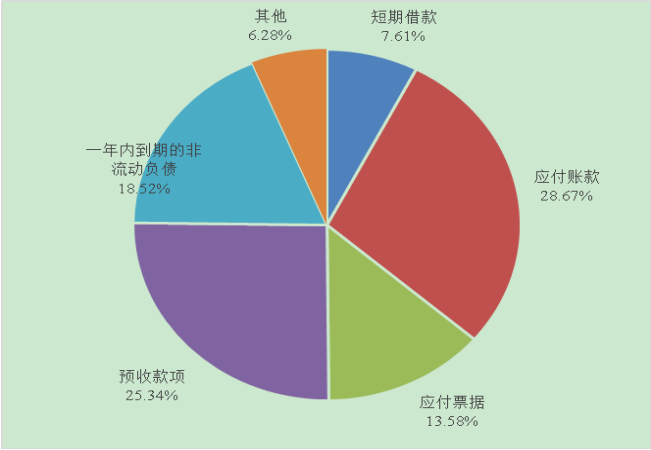
3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 35.43 亿元，较年初增长 43.29%，主要系流动负债增长所致。从负债结构来看，流动负债占比 92.76%，非流动负债占比 7.24%，负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 32.86 亿元，较年初增长 104.71%。流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主，分别占 7.61%、13.58%、28.67%、25.34%和 18.52%。

图 7　截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司短期借款 2.50 亿元，较年初增长，主要为新增借款所致。

截至 2017 年底，公司应付票据 4.46 亿元，较年初下降 33.24%，主要系当期银行承兑汇票存量减少所致。

截至 2017 年底，公司应付账款账面价值 9.42 亿元，较年初增长 188.94%，主要系应付购料款、应付造箱款增加所致。应付账款中账龄在一年以内的款项占比 100.00%。

截至 2017 年底，公司预收款项 8.33 亿元，较年初增长 100.08%，主要系受公司预收货款同比大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.09 亿元，三年复合下降 9.84%，主要为 1 年内到期的应付债券。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 2.56 亿元，较年初下降 70.43%。非流动负债以长期借款（占 29.25%）和递延收益（占 60.55%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款余额 0.75 亿元，较年初下降 6.25%，集中偿还压力不大。

截至 2017 年底，公司递延收益 1.55 亿元，同比下降 2.01%，主要系公司分子公司动迁补偿形成的政府补助略有减少所致。

从债务构成情况看，截至 2017 年底，公司全部债务为 14.05 亿元，较年初增长 2.13%，公司债务以短期债务为主，短期债务在全部债务中的占比由 2016 年的 48.58%升至 92.88%，公司债务结构有待改善；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.14%和 21.00%，分别较上年底增长 7.20 个百分点和下降 0.46 个百分点。截至 2017 年底，公司长期债务资本化比率为 1.86%，较上年底下降 10.46 个百分点，主要系长期债务下降。总体看，公司债务仍处于较低水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额较年初增长 11.26%，主要是流动负债的增长，负债构成较年初变化不大。

总体看，公司 2017 年新增短期借款，使得负债规模上升；负债结构中公司短期债务占比有所上升，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 52.84 亿元，较年初略有上升。所有者权益中归属于母公司的所有者权益占比 99.63%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 24.80%、资本公积占比 3.00%、盈余公积占比 10.60%、未分配利润占比 61.61%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益年初增长 2.48%，构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

4．盈利能力

2017 年，公司营业收入 116.84 亿元，较上年增长 85.09%，主要由于委托加工贸易业务收入增长快速。受毛利率水平较低的委托加工贸易业务占比大幅增长的影响，公司营业利润率较上年下降 2.09 个百分点至 5.47%。2017 年，公司实现营业利润 4.44 亿元，同比增长 41.79%；利润总额对营业外收入的依赖程度较低。2017 年，公司实现净利润 3.28 亿元，同比增长 35.47%，其中归属于母公司的净利润为 3.31 亿元。

从期间费用来看，2017 年，公司费用合计 2.03 亿元，较上年增长 10.69%，主要系销售费用增加所致。其中，销售费用占比 41.22%，较上年增长 73.05%，主要系当期委托加工业务运杂费增加所致；管理费用占比 44.72%，较上年下降 10.90%；财务费用占比 14.06%，较上年下降 13.88%，主要系公司 2013 年公司债券（第一期）到期兑付，债券利息同比减少所致。2017 年，公司费用收入比为 1.74%，较上年下降 1.17 个百分点，但公司费用管控能力仍保持在较高水平。

从盈利指标来看，2017 年，受铁路特种集装箱业务和铁路货运及临港物流业务盈利能力上升等因素影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.48%、5.87%和 6.36%，较上年分别增长 1.15 个百分点、0.95 个百分点和 1.48 个百分点，公司盈利能力有所上升。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 28.83 亿元，同比增长 41.84%，主要由于委托加工、铁路货运及临港物流业务收入同比增加；净利润同比增长 46.20%，主要由于铁路货运及临港物流业务、铁路 特种箱物流以及房地产业务盈利同比增加。

总体看，2017 年铁路特种集装箱业务和铁路货运及临港物流业务毛利率上升，公司整体盈利能力有望提升。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，较上年下降 22.92%。2017 年，公司经营活动现金流入量为 124.28 亿元，较上年增长 74.33%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比为 97.55%；公司经营活动现金流出量为 120.66 亿元，较上年增长 81.17%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比为 93.69%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比为 103.76%，与上年基本持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额-5.61 亿元，由净流入状态转为净流出。2017 年，公司投资活动现金流入量为 12.92 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 12.75 亿元，较上年增长 26.24%，主要系委托银行理财业务到期收回所致。同期，公司投资活动现金流出量为 18.53 亿元，较上年增长 89.76%，其中支付其他与投资活动有关的现金 14.65 亿元，同比增加 110.78%，主要为往来款项的增加。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 2.50 亿元，同比增加 38.94%；公司筹资活动现金流出 0.96 亿元，同比减少 90.34%，主要系上一年因偿还到期债务支付现金规模较大。2017 年，公司筹资活动现金净额 1.54 亿元，由净流出状态转变为净流入状态。

总体看，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额均有所下降，公司筹资活动现金净额由净流出状态转变为净流入状态，筹资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2017 年公司流动比率由年初的 2.66 倍下降至 1.57 倍，速动比率由年

初的 0.99 倍下降至 0.54 倍，主要由于流动负债增长较快，公司资产短期流动性一般。2017 年公司现金短期债务比由年初的 1.17 倍下降至 0.59 倍。整体看，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力来看，2017 年，公司 EBITDA 上升至 6.94 亿元；公司 EBITDA 主要由折旧和利润总额构成，2017 年分别占 29.00%和 64.64%。同时，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 13.52 倍和 0.41 倍上升至 22.01 倍和 0.49 倍，公司长期偿债能力很强。

截至 2017 年底，银行对公司的授信总额为 20.00 亿元，已使用信用额度为 6.96 亿元，尚未使用的银行授信额度为 13.04 亿元，间接融资渠道畅通；考虑到公司作为上市公司，整体融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司不存在重大未决诉讼、对外担保等或有事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1021020100018840Q），截至 2018 年 5 月 6 日，公司无关注类、不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期债务有所上升，短期偿债指标有待提升；公司长期偿债能力指标有所增强。综合考虑公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，具有资产规模较大，现金类资产较为充足、现金获取能力较强、融资渠道畅通的优势，公司偿债能力较强。

7. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达7.64亿元，为“13铁龙02”债券额度（6.00亿元）的1.27倍，公司现金类资产对“13铁龙02”的覆盖程度较高；净资产达52.84亿元，约为“13铁龙02”债券本金的8.81倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13铁龙02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为6.94亿元，约为“13铁龙02”债券本金的1.16倍，公司EBITDA对“13铁龙02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入124.28亿元，约为“13铁龙02”债券额度的20.71倍，公司经营活动现金流入量对“13铁龙02”的覆盖程度很高。

总体看，2017 年，公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，仍保持了资产规模较大，现金类资产较为充足和现金获取能力较强的优势，公司对“13 铁龙 02”的偿还能力较强。

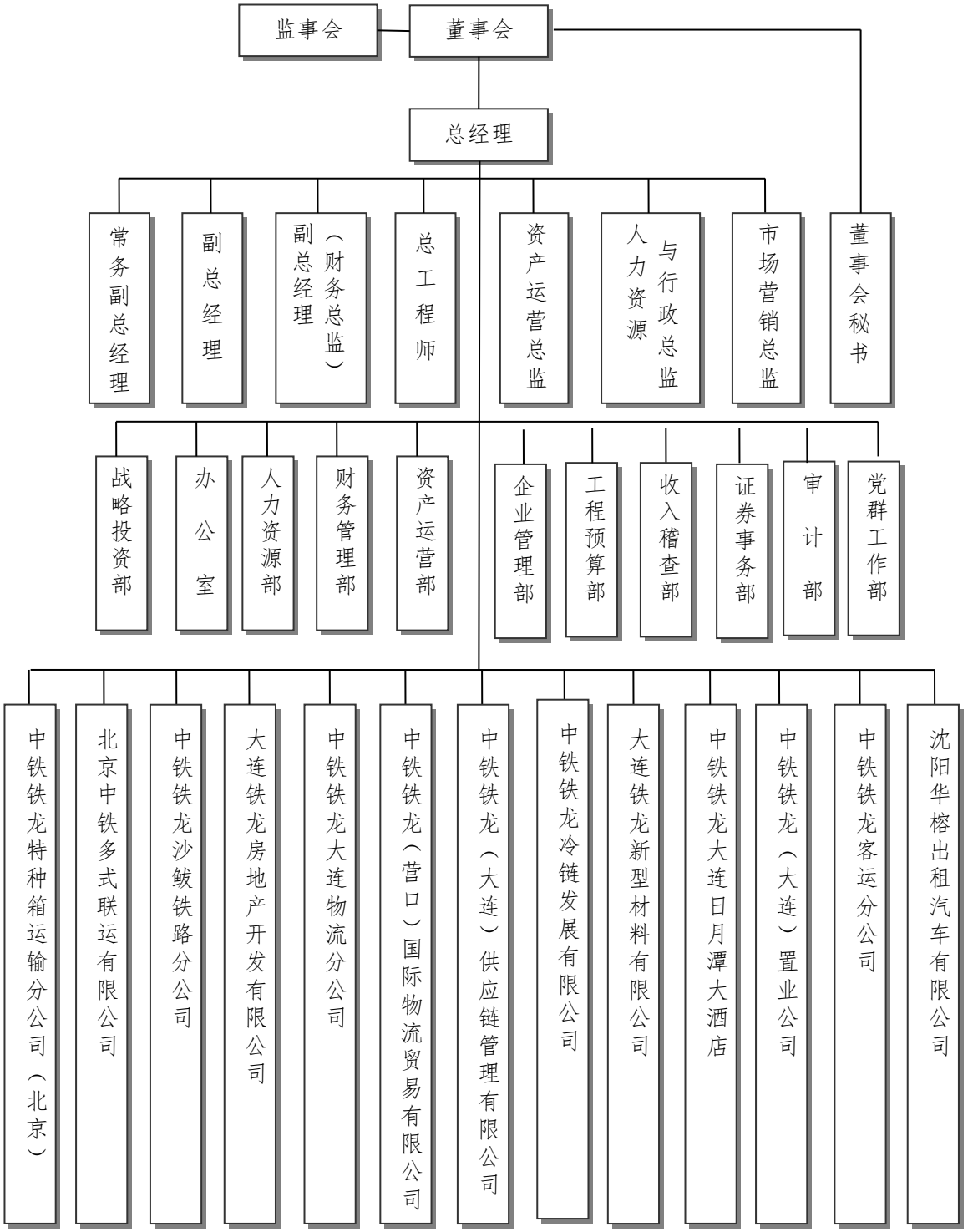
七、综合评价

2017 年，公司抓住市场回暖的有利契机，持续加大对铁路特箱资源的投入，同时根据市场需求变化优化运营模式、扩大市场占有规模、提高盈利能力。公司委托加工贸易业务和房地产业务业务量提升快速，营业收入快速增长；同时，联合评级也关注到公司综合毛利率仍然较低等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大和委托加工贸易业务的开展，公司整体盈利能力和抗风险能力或将有所增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13铁龙02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
组织结构图



附件 2　中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	75.07	88.27	93.57
所有者权益（亿元）	50.34	52.84	54.15
短期债务（亿元）	6.68	13.05	11.85
长期债务（亿元）	7.07	1.00	0.75
全部债务（亿元）	13.76	14.05	12.60
营业收入（亿元）	63.12	116.84	28.83
净利润（亿元）	2.42	3.28	1.28
EBITDA（亿元）	5.60	6.94	--
经营性净现金流（亿元）	4.68	3.61	-1.65
应收账款周转次数（次）	59.57	88.45	--
存货周转次数（次）	2.32	3.63	--
总资产周转次数（次）	0.84	1.43	--
现金收入比率（%）	108.33	103.76	94.52
总资本收益率（%）	4.33	5.48	--
总资产报酬率（%）	4.92	5.87	--
净资产收益率（%）	4.88	6.36	--
营业利润率（%）	7.56	5.47	8.19
费用收入比（%）	2.91	1.74	2.24
资产负债率（%）	32.94	40.14	42.13
全部债务资本化比率（%）	21.46	21.00	18.88
长期债务资本化比率（%）	12.32	1.86	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	13.52	22.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.49	--
流动比率（倍）	2.66	1.57	1.50
速动比率（倍）	0.99	0.54	0.52
现金短期债务比（倍）	1.17	0.59	0.59
经营现金流动负债比率（%）	29.18	10.99	-4.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.16	--

附件 3　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+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+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

附件 4　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