跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕846 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公开发行的“18 铁龙 01”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公开发行的“18 铁龙 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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
18铁龙01	7.50亿元	AA+	AA+	2019/5/17

本次跟踪评级时间：2020年5月9日

主要财务数据

项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	88.27	95.82	98.92	90.45
所有者权益（亿元）	52.84	56.91	59.94	61.33
长期债务（亿元）	0.75	10.66	4.00	4.00
全部债务（亿元）	13.80	13.51	12.18	12.69
营业收入（亿元）	116.84	156.38	163.68	42.26
净利润（亿元）	3.28	5.09	4.54	1.39
EBITDA（亿元）	6.94	10.15	9.82	--
经营性净现金流（亿元）	3.61	8.47	7.42	0.59
营业利润率（%）	5.47	6.14	5.89	5.42
净资产收益率（%）	6.36	9.27	7.77	2.36
资产负债率（%）	40.14	40.60	39.41	32.19
全部债务资本化比率（%）	20.71	19.19	16.89	17.14
流动比率（倍）	1.57	1.89	1.61	1.96
EBITDA全部债务比（倍）	0.50	0.75	0.81	--
EBITDA利息倍数（倍）	21.92	19.97	17.80	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.35	1.31	--

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

评级观点

2019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”）持续加强对铁路特种集装箱资源的投入、实施大客户营销策略，特种箱发送量、铁路货运及临港物流业务到发量均持续增长，经营情况良好。此外，公司债务规模小幅下降，整体债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入状态，财务状况稳健。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济放缓、公司所处铁路运输行业与公路运输竞争激烈、地产项目去化速度较慢等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大，市场占有率得到提升，公司整体盈利能力和抗风险能力有望继续保持稳定。

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“18铁龙01”的债项信用等级为AA+。

优势

1. **铁路货运行业外部发展环境良好。**2019年，政策大力推进运输结构调整，铁路专用线建设进度进一步加快，铁路资源将被更好挖掘利用，未来铁路货运量有望进一步增加。

2. **公司经营情况良好。**2019年，公司持续加大对铁路特种集装箱资源的投入，实施大客户营销策略，铁路特种集装箱发送量持续增长。

3. **公司债务负担很轻，财务状况稳健。**2019年，公司债务规模小幅下降，现金类资产充裕，经营活动现金保持大规模净流入状态，财务状况稳健。

关注

1. **货运市场竞争激烈。**2019年，铁路货物运输行业受宏观经济放缓影响较大，且与公路、水路运输竞争激烈，若下游货源工厂因销

售不畅产量下滑等情况，对公司业务拓展将造成一定不利影响。

2．**地产项目去化速度较慢。**截至 2019 年底，公司待售地产项目主要为高端住宅项目，销售速度较慢，对公司资金形成一定占压。

分析师

候珍珍　登记编号（R0040215120003）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-851712818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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：侯秋玲 张小松

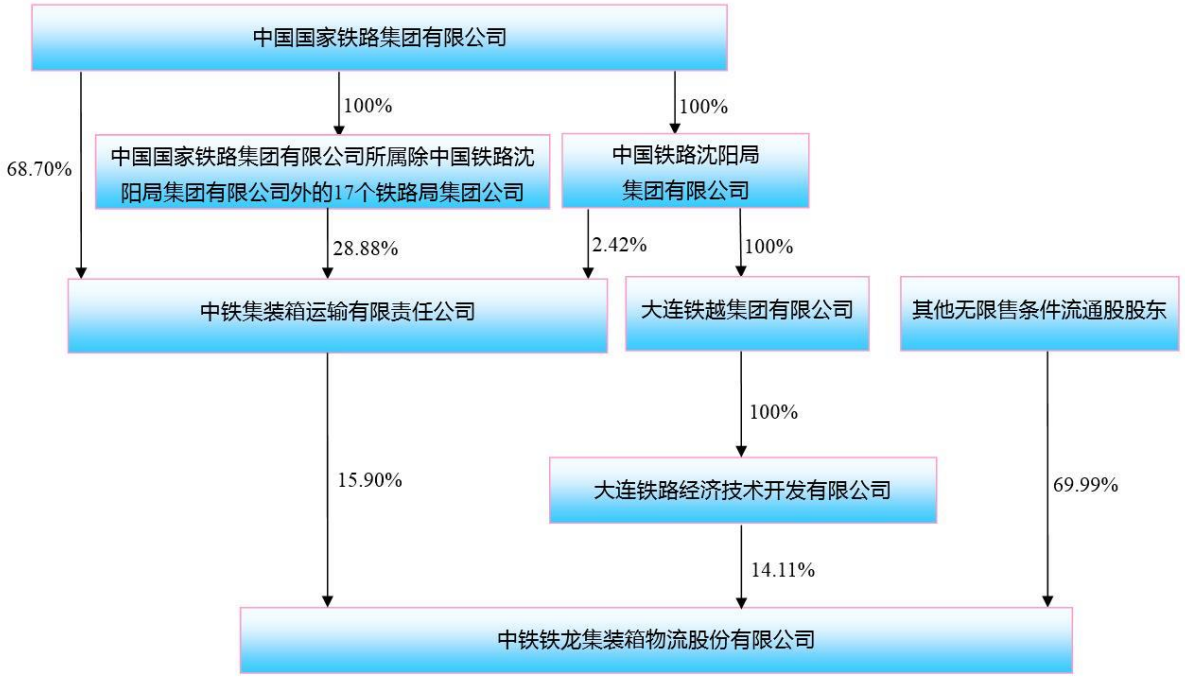
联合信用评级有限公司

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，并在上海证券交易所上市（股票简称：铁龙物流；股票代码：600125.SH）。2019 年，公司注册资本未发生变化，截至 2019 年底，公司注册资本 13.06 亿元；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%，实际控制人为中国国家铁路集团有限公司。公司股权关系如下图所示。

图 1　截至 2019 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

2019 年，公司经营范围与组织结构无变化。截至 2019 年底，公司全资及控股子公司 20 家，共有在职员工 2,187 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 98.92 亿元，负债合计 38.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 59.71 亿元。2019 年，公司实现营业收入 163.68 亿元，净利润（含少数股东损益）4.54 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 4.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 90.45 亿元，负债合计 29.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.12 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 42.26 亿元，净利润（含少数股东损益）1.39 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.95 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：辛明。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准中铁铁龙集装箱物流股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2018〕1508 号文）核准，公司于 2018 年 11 月 7 日发行“中铁铁龙集装箱物流股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”，债券简称：“18 铁龙 01”；债券代码：155014.SH。本次债券发行规模 7.50 亿元，发行后扣除承销费净募集金额 7.46 亿元。发行期限为 2 年，票面利率为 4.70%，于 2018 年 12 月 13 日在上海证券交易所上市交易，“18 铁龙 01”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。

截至本报告出具日，公司发行的“18 铁龙 01”募集资金已按募集运用计划用于偿还到期的 2013 年公司债券（第二期）本金及利息，剩余用于偿还金融机构借款。公司已于 2019 年 11 月 7 日支付“18 铁龙 01”2018 年 11 月 7 日至 2019 年 11 月 6 日期间的利息。

三、行业分析

政策大力推进运输结构调整，未来铁路专用线建设进度进一步加快，铁路资源将被更好挖掘利用，铁路货运量有望持续增加。

公司所属行业为铁路货运行业。铁路作为优质的路上运输工具，运输排污量较小，运输价格更便宜。而与铁路运输竞争最激烈的为公路运输，由于公路运输灵活性好，能实现“门对门”服务，公路货运市场份额远大于铁路货运。2019 年，国家铁路完成货物发送量 34.4 亿吨，同比增长 7.8%，创历史新高；全国铁路固定资产投资完成 8,029 亿元，超额完成年初确定的 8,000 亿元任务，也创下了近 4 年的最高值。近年来，铁路零散货物运量增速放缓十分明显，2019 年集装箱、商品汽车、冷链运输同比分别增长 30.4%、13.5%、30.6%，增速较上年分别下降 3.0 个百分点、11.6 个百分点和 21.7 个百分点。在 2020 年疫情防控特殊情形下，国家铁路集团公司重点保障生产生活必需物资运输，并加大以货补客力度，加快推进铁路专用线建设，着力消除装卸作业堵点，有序承接“公转铁”运量，努力实现货运增运增收。在运输结构调整的政策下，铁路运量增速加大，铁路货运增速逐渐接近甚至超过公路货运增速，未来公路转铁路趋势可期。

2019 年 9 月，国家发改委发布《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》，为优化调整运输结构、打赢蓝天保卫战，更好发挥铁路在综合交通运输体系中的骨干作用和绿色低碳优势，要求进一步增加铁路货运量，加快铁路专用线建设进度，实现铁路干线运输与重要港口、大型工矿企业、物流园区等的高效联通和无缝衔接。发展目标如下：到 2020 年，一批铁路专用线开工建设，沿海主要港口、大宗货物年运量 150 万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线接入比例均达到 80%，长江干线主要港口基本引入铁路专用线。到 2025 年，沿海主要港口、大宗货物年运量 150 万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线力争接入比例均达到 85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。同时要求铁路企业要加快转变理念，主动上门对接和服务企业，优化服务流程和运输组织，减少中间短驳，简化作业环节，规范收费行为，提高运输服务效率和品质，加强与港口、航运等企业合作，促进港口通过铁路进行大宗货物和集装箱集疏运。

四、管理分析

2019 年，公司组织结构、核心管理团队成员无重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司整体经营情况良好，公司铁路特种集装箱业务、委托加工贸易业务等收入同比增长，铁路货运及临港物流业务、房地产业务收入略有减少；公司综合毛利率水平微幅下降。

2019 年，公司全年实现营业收入 163.68 亿元，同比增长 4.67%，较上年小幅增长；实现归属于上市公司股东的净利润 4.55 亿元，同比下降 10.48%，主要系期间费用增长所致。

从各业务板块看，2019 年，铁路特种箱业务方面，公司积极应对市场变化，经营效果进一步显现，实现收入 17.30 亿元，同比增长 22.75%；铁路货运及临港物流业务方面，实现收入 23.84 亿元，较上年同期基本稳定。2019 年，公司钢材供应链项目运行平稳，公司委托加工贸易业务实现销售收入 117.78 亿元，较上年同期小幅增长。2019 年，公司铁路客运业务实现营业收入 0.44 亿元，同比基本持平；公司持续推进既有房源销售，房地产业务实现收入 3.36 亿元，较上年同期减少 8.73%。具体情况如下表所示。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

分行业	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路特种集装箱业务	12.25	10.48	18.61	14.10	9.01	19.56	17.30	10.57	18.33
铁路货运及临港物流业务	11.24	9.62	20.44	24.39	15.60	18.14	23.84	14.56	15.50
委托加工贸易业务	88.97	76.15	1.38	112.84	72.16	1.49	117.78	71.96	1.89
铁路客运业务	0.55	0.47	57.29	0.44	0.28	53.08	0.44	0.27	54.06
房地产业务	3.36	2.88	12.36	3.69	2.36	18.07	3.36	2.06	20.82
其它业务	0.47	0.40	28.73	0.93	0.59	19.70	0.95	0.58	-2.94
合计	**116.84**	**100.00**	**5.70**	**156.38**	**100.00**	**6.36**	**163.68**	**100.00**	**6.11**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率情况来看，2019 年，铁路特种集装箱业务毛利率较上年同期降低 1.23 个百分点，主要系市场竞争激烈所致；铁路货运及临港物流业务毛利率较上年同期降低了 2.64 个百分点，主要系运费下浮及为客户降费等因素影响所致；委托加工贸易业务毛利率稳中有升，毛利率较上年同期微增 0.40 个百分点；房地产业务毛利率 20.82%，较上年提高 2.75 个百分点，主要系销售价格提升所致。受上述因素的影响，2019 年，公司综合毛利率为 6.11%，较上年微降 0.25 个百分点。

2. 铁路特种集装箱业务

2019 年，公司持续加大对铁路特种箱资源的投入，特种集装箱保有量保持增长；公司实施大客户营销策略，干散货集装箱、水泥罐箱、沥青罐箱等发运量大幅增长。

2019 年，公司特种箱板块完善运营体系，实施大客户营销策略，共完成发送量 158.85 万 TEU，同比增长 22.00%，其中干散货箱、水泥罐箱、沥青罐箱等发运量大幅增长；实现毛利 3.17 亿元，同比增加 14.99%。特种集装箱投入方面，2019 年，公司特种集装箱保有量为 9.21 万只，较上年有所增长，主要系 20 英尺干散货集装箱和 20 英尺不锈钢罐式集装箱数量增长。具体情况如下表所示。

表 2　2017－2019 年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2017 年	2018 年	2019 年
20 英尺干散货集装箱	37,448	58,564	66,606

20 英尺弧型罐式集装箱	1,658	1,658	1,326
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,058	3,058	3,056
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	4,196	4,196	4,196
20 英尺水煤浆箱	98	98	0
45 英尺冷藏集装箱	297	500	500
20 英尺不锈钢罐式集装箱	9,201	11,501	12,201
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	1,710	3,300	3,800
20 英尺电石箱	40	40	40
20 英尺台架式卷钢箱	--	300	400
合计	**57,707**	**83,216**	**92,126**

资料来源：公司提供

表 3　2017－2019 年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

特种箱发送量	2017 年	2018 年	2019 年
干散货箱	805,060.00	1,165,716.00	1,403,630.00
轻油罐箱	5,654.00	2,594.00	645.00
水泥罐箱	29,291.00	29,346.00	39,072.00
框架式罐箱	39,082.00	43,999.00	58,054.00
不锈钢罐箱	51,138.00	50,936.00	50,064.00
冷藏箱	3,271.50	1,563.00	6,759.25
沥青罐箱	5,861.00	7,942.00	13,200.00
卷钢箱	--	--	17,102.00
合计	**939,357.50**	**1,302,096.00**	**1,588,526.25**

资料来源：公司提供

收费方面，公司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》及铁道部有关规定，不同的集装箱适用费率不同。公司根据与中国国家铁路集团有限公司签署的《铁路特种集装箱服务协议》，向中国国家铁路集团有限公司支付综合服务费用（特种箱使用费收入总额的 20%），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，由中国国家铁路集团有限公司资金清算中心轧差（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，与大客户定期进行结算，结算周期为 1~2 个月。公司通过建立客户信用评级体系，按照客户信用级别决定是否给予账期。2019 年，公司铁路特种集装箱与中国国家铁路集团有限公司结算方式未发生变化，与客户结算周期未发生变化。

3. 铁路货运及临港物流业务

2019 年，公司加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，铁路货运及临港物流业务到发量和临港装卸量均有所增加。但受运费下浮等因素影响，毛利率较上年有所下降。

2005 年 10 月，公司与沈阳铁路局签订收购协议，完成了对沙鲅铁路的收购，并成立沙鲅铁路分公司（以下简称“沙鲅公司”）和铁龙营口实业有限责任公司（以下简称“营口实业”）分别负责运营铁路货运和临港物流业务。沙鲅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。截至 2019 年底，沙鲅支线所辖总里程为 162.458Km（含专用线），公司拥有的沙鲅铁路区间长度 14.4Km，设计运行速度最高 100Km/h，占地面积 140.04 万平方米（其中沙鲅支线占地 110.47 万平方米，营口实业占地 29.57 万平方米），沙鲅公司根据港口吞吐量的不断大幅度增加，分别于 2008 年、2010 年进行两次改造和扩建，目前设计最大输送能力 8,500 万吨/年。

公司临港物流业务由营口实业承担，营口实业拥有 3 个现代化仓储物流基地（在范屯站还有 18.7 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 5 台、轮胎吊 1 台、叉车 22 台、铲车 2 台。营口实业主要从事东北各钢厂铁路运输钢材集港运输、仓储业务。近年来，营口实业以现有钢材仓储业务为依托，积极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。

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。2019 年，公司沙鲅铁路为应对区域市场货源下降和公路运输竞争等因素影响，采取“因地施策”“一企一策”“以价保量”等“公转铁”实施策略，实现了区域内大宗货物回流铁路运输。2019 年，公司临港物流板块加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，完成货物到发量 5,578.90 万吨，同比增加 2.55%；实现收入 23.84 亿元，较上年同期下降 2.27%；受运费下浮及为客户降费等因素影响，毛利率较上年降低了 2.64 个百分点。

表 4　2017－2019 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	2017 年	2018 年	2019 年
铁路发送量	2,359.65	2,381.70	2,383.67
铁路到达量	2,658.19	3,058.68	3,195.23

资料来源：公司提供

4. 委托加工贸易业务

公司委托加工贸易业务平稳增长，对公司收入贡献大，但该业务板块毛利率仍然较低，对公司利润贡献有限。

2014 年 5 月，为了应对不利的经济环境，缓解公司经营压力，拓展新的利润增长点，公司在物流供应链经营上进行了全新尝试，开展钢材委托加工贸易业务。具体而言，公司通过在物流行业长期积累形成的优势，对钢材加工的主要原材料（如铁矿石、焦炭等）进行采购，委托钢铁生产厂商进行加工，最后由公司进行销售。公司委托加工贸易业务主要由子公司中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）负责运营。

上游采购方面，公司委托加工贸易业务产品全部为钢材，主要原材料为铁矿石、焦炭等。公司采购的铁矿石以外矿为主，焦炭、煤炭主要以国内居多。2019 年，公司根据市场变化，合理分配资源，钢材供应链项目平稳运营，累计销售委托加工钢材等共 363.08 万吨，较上年同期增长 11.76%；实现销售收入 117.78 亿元，较上年同期增加 4.38%；公司通过加强管理，有效控制运营成本，毛利率较上年同期微增 0.40 个百分点至 1.89%。公司委托加工贸易采购情况如下表所示。

表 6　2017－2019 年公司委托加工贸易业务采购情况（单位：万元、万吨）

品种	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	采购量	金额	采购量	金额	采购量
内矿	96,817.08	161.91	111,405.49	180.87	167,569.01	231.82

外矿	173,713.43	380.00	192,920.15	377.65	192,267.02	323.30
焦炭	290,248.06	181.46	355,131.68	182.12	321,443.66	185.67

资料来源：公司提供

定价及结算方面，由于铁矿石、焦炭等钢材生产的主要原材料价格相对透明、国内外供应商众多，公司采购价格主要根据市场价格确定。结算方式上，公司原则上采取先供货、再付款的方式，外矿采购主要以预付款为主。销售方面，公司主要依靠代加工钢铁生产厂商的固有客户资源，且全部针对国内客户进行销售。结算方式方面，全部采取预收货款的形式以控制资金风险。

5. 房地产业务

截至 2019 年底，公司待售地产项目主要为高端住宅项目，销售速度较慢，对公司形成一定资金占压。

公司主要地产项目为已建成的位于大连市的连海金源项目及位于太原市的颐和天成项目。连海金源项目位于大连市甘井子区金柳路中段，西山水库南侧，所处区域为西城国际旅游商务区，是大连市内最大的绿色核心区域。连海金源项目总占地面积 4.09 万平方米，建筑面积 11.07 万平方米，可售面积 8.34 万平方米。物业类型为普通住宅及商铺，其中普通住宅用房共 798 户，开盘时间为 2011 年 7 月，竣工时间为 2012 年 6 月。截至 2019 年底，连海金源项目累计销售面积为 7.90 万平方米，剩余可售面积为 0.44 万平方米，去化率 90%以上。

颐和天成项目位于太原市迎泽区长风东街天成路 36 号，项目总占地面积 15.60 万平方米，建筑面积 23.76 万平方米，可售面积 19.27 万平方米。颐和天成项目物业类型为普通住宅、别墅及商铺，开盘时间为 2017 年 6 月，竣工时间为 2017 年 12 月。截至 2019 年底，颐和天成项目累计销售面积为 10.21 万平方米，剩余可售面积为 9.06 万平方米。颐和天成项目整体去化率较低，主要系颐和天成项目是公司在山西省太原市开发的高端楼盘，产品主要是别墅和少量洋房所致。

表 7　截至 2019 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	2019 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	7.90	0.44	0.41	0.18
太原颐和天成项目	10.21	9.06	2.81	1.64

资料来源：公司提供

6. 在建项目

公司在建冷链物流基地（一期）项目有序推进，未来投资压力较小。

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2019年底，冷链物流基地项目进度超过80.00%。

表 8　截至 2019 年底公司重要在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	预计总投资	资金来源	资金情况	项目进度	工程累计投资
冷链基地项目（一期）	8.63	自筹	到位	超过 80%	7.09

资料来源：公司提供

7. 经营关注

（1）2019 年，铁路货物运输行业受宏观经济放缓影响较大，且与公路运输竞争激烈，公司综合毛利率略有下降。

（2）截至 2019 年底，公司待售地产项目主要为高端住宅项目，销售速度较慢，对公司形成一定资金占压。

8. 未来发展

公司对自身发展定位准确，经营目标清晰，能够为公司未来发展提供指引。

公司成立以来，凭借资源优势，将资本市场与铁路产业有机结合，不断创新管理体制和经营方式，不断提升经营规模和经营质量，形成了铁路特种集装箱运输物流、铁路货运及临港物流等主营业务格局。公司已经发展成为资产质量优良、主营业务突出、盈利能力强、管理现代化的企业集团，是铁路行业探索现代物流业的示范性企业。公司的目标是立足于铁路运输主业，最大限度依托铁路运输优势，整合各类资源，建立并运营大物流网络，为客户提供系统的全程物流服务，建设以特种集装箱运输为主体的、全国性的、网络型的现代物流企业。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 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。2020 年一季度财务数据未经审计。2019 年，公司财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，公司合并范围内子公司数量未发生变化，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 98.92 亿元，负债合计 38.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 59.71 亿元。2019 年，公司实现营业收入 163.68 亿元，净利润（含少数股东损益）4.54 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 4.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 90.45 亿元，负债合计 29.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.12 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 42.26 亿元，净利润（含少数股东损益）1.39 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.95 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模有所增长，其中存货占比高，地产项目去化速度较慢。公司资产受限比例很低，整体资产质量较高。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 98.92 亿元，较年初增长 3.23%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 51.39%，非流动资产占 48.61%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 50.83 亿元，较年初增长 1.52%，较年初变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 24.88%）和存货（占 59.40%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 12.65 亿元，较年初增长 12.95%，主要系经营性回款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（12.55 亿元）和其他货币资金（0.10 亿元）构成；其他货币资金全部使用权受限，为公司开具银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限比例较低。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 30.20 亿元，较年初增长 3.06%，主要系原材料、委托加工产品增加所致。公司存货主要包括原材料 6.88 亿元、发出商品 8.48 亿元和开发产品 13.04 亿元，开发产品主要为公司连海金源和太原颐和天成等房地产项目。截至 2019 年底，公司未计提存货减值准备，但公司面临一定房地产项目去化压力。

截至 2019 年底，公司非流动资产 48.08 亿元，较年初增长 5.10%，主要系在建工程、长期股权投资和固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 79.03%）、在建工程（占 9.92%）和无形资产（占 7.95%）构成。

截至2019年底，公司固定资产38.00亿元，较年初增长0.56%，公司固定资产以集装箱（占76.28%）和线路（占 7.22%）为主。截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧 20.88 亿元，固定资产成新率 64.49%，成新率一般；公司固定资产减值准备合计 476.78 万元，全部为房屋减值。

截至 2019 年底，公司在建工程 4.77 亿元，较年初增长 64.46%，主要系公司对冷链基地项目投资增加所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 3.82 亿元，较年初下降 2.14%，主要为公司冷链基地项目土地使用权。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 1.57 亿元，占总资产的 1.58%，受限比例很低，包括受限货币资金 0.10 亿元和用于借款抵押的无形资产 1.47 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 90.45 亿元，较年初下降 8.56%，主要系存货下降所致；其中流动资产占 46.75%，非流动资产占 53.25%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

截至 2019 年底，公司负债总额较年初变化不大，仍以流动负债为主；受一年内到期的公司债券“18 铁龙 01”调整至短期债务的影响，公司短期债务占比上升，但公司整体债务负担仍很轻。公司所有者权益较年初有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性仍较弱。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额 38.98 亿元，较年初增长 0.18%；其中流动负债占 81.14%，非流动负债占 18.86%，负债以流动负债为主，流动负债占比较年初大幅提升。

截至 2019 年底，公司流动负债 31.63 亿元，较年初增长 19.43%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由应付账款（占 20.30%）、预收款项（占 47.43%）和一年内到期的非流动负债（占 24.29%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 6.42 亿元，较年初下降 25.98%，主要系公司偿还应付造箱款所致；公司预收款项 15.00 亿元，较年初增长 21.76%，主要系预收货款增加所致；公司一年内到期的非流动负债 7.68 亿元，较年初增加 7.63 亿元，主要系“18 铁龙 01”公司债券由非流动负债转入流动负债所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 7.35 亿元，较年初下降 40.84%，主要系“18 铁龙 01”公司债券转入流动负债所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 54.41%）、递延收益（占 19.89%）和递

延所得税负债（占 22.29%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 4.00 亿元，较年初增长 25.00%，长期借款包括保证借款（3.40 亿元）和抵押借款（0.60 亿元），公司长期借款到期期限均在 5 年以上。截至 2019 年底，公司递延收益 1.46 亿元，较年初下降 2.64%，公司递延收益主要系动迁补偿。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债为 1.64 亿元，较年初增长 163.54 倍，主要系公司固定资产加速折旧产生的应纳税暂时性差异所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 12.18 亿元，较年初下降 9.85%。其中，短期债务占 67.16%，长期债务占 32.84%。短期债务 8.18 亿元，较年初增长 187.12%；长期债务 4.00 亿元，较年初下降 62.49%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.41%、16.89%和 6.26%，分别较年初下降 1.20 个百分点、2.30 个百分点和 9.52 个百分点。整体看，公司债务规模较上年略有下降，债务负担仍属很轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债规模 29.11 亿元，较年初下降 25.31%，主要系预收款项下降所致；其中流动负债占 73.98%，非流动负债占 26.02%，公司负债仍以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。截至 2020 年 3 月底，公司债务总额 12.69 亿元，较年初增长 4.14%，主要系应付票据增长所致。其中，短期债务占 68.47%，长期债务占 31.53%，以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.19%、17.14%和 6.12%，分别较年初下降 7.22 个百分点、上升 0.25 个百分点和下降 0.13 个百分点。整体看，公司债务负担仍属很轻。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 59.94 亿元，较年初增加 5.31%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.62%，少数股东权益占比为 0.38%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 59.71 亿元，主要由股本（占 21.86%）、资本公积（占 2.64%）、盈余公积（占 11.02%）和未分配利润（占 64.46%）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.33 亿元，较年初增加 2.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.65%，少数股东权益占比为 0.35%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益主要由股本（占 21.36%）、资本公积（占 2.58%）、盈余公积（10.77%）和未分配利润（占 65.28%）构成。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性仍较弱。

4．盈利能力

2019 年，公司收入规模稳定增长，费用控制能力仍较强，整体盈利能力变化不大。

2019 年，公司经营稳健，实现营业收入 163.68 亿元，同比增长 4.67%；公司实现利润总额 6.26 亿元，同比下降 9.61%，主要系期间费用增加所致；净利润 4.54 亿元，同比下降 10.77%。

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额为 3.75 亿元，同比增长 24.48%，主要系销售费用增长所致。2019 年，公司期间费用中销售费用占 56.77%，管理费用占 33.75%，研发费用占 0.54%，财务费用占 8.94%；其中，销售费用 2.13 亿元，同比增长 46.24%，主要系委托加工贸易业务运杂费增加所致；管理费用 1.26 亿元，同比增长 14.95%，主要系工资及附加费增加所致；研发费用 0.02 亿元；财务费用 0.34 亿元，同比下降 26.44%，主要系利息费用下降所致。2019 年，公司费用收入比为 2.29%，较上年上升 0.36 个百分点，公司费用控制能力较强。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率 5.89%，较上年下降了 0.25 个百分点，主要系主营业务毛利率下降所致。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.93%、6.84%和 7.77%，较上年分别下降了 1.20 个百分点、1.21 个百分点和 1.50 个百分点。整体看，公司

各项盈利指标较上年有所下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 42.26 亿元，同比增长 24.20%；公司实现净利润 1.39 亿元，同比增长 12.80%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，收入实现质量大幅提升；公司投资活动主要系公司购买及赎回理财产品活动，考虑到在建项目较少，公司外部筹资压力不大。

从经营活动情况来看，2019 年，公司经营活动现金流入 169.36 亿元，同比增长 23.52%，主要系业务规模扩大以及主营业务回款增加所致；公司经营活动现金流出 161.94 亿元，同比增长 25.89%。受上述因素的综合影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流净额为 7.42 亿元，同比下降 12.43%，仍呈净流入状态。从收入实现质量看，2019 年，公司现金收入比为 101.97%，较上年上升 17.08 个百分点，公司收入实现质量得到大幅提升。

从投资活动情况来看，2019 年，公司投资活动现金流入 13.95 亿元，同比下降 44.63%，主要系公司收回委托银行理财资金减少所致；公司投资活动现金流出 16.19 亿元，同比下降 49.20%，主要系公司购买委托银行理财支出减少所致。受上述因素的综合影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 2.24 亿元，净流出规模较上年下降 66.46%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1.00 亿元，同比下降 93.24%，主要系取得的借款减少所致；公司筹资活动现金流出 4.82 亿元同比下降 59.58%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 3.83 亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.59 亿元；公司投资活动现金流为净流出 3.28 亿元；公司筹资活动现金流为净流出 0.27 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.89 倍和 0.78 倍下降至 1.61 倍和 0.65 倍；公司现金短期债务比由年初的 4.16 倍下降至 1.55 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力仍很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.82 亿元，同比下降 3.19%；其中，利润总额占比 63.73%，折旧占比 30.73%，摊销占比 1.50%。2019 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.75 倍上升至 0.81 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 19.97 倍下降至 17.80 倍。整体看，公司长期偿债能力仍很强。

截至 2019 年底，公司已获得银行授信总额为 27.00 亿元，公司目前已使用授信额度 4.00 亿元，尚未使用的银行授信额度为 23.00 亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司不存在重大未决诉讼等或有事项；不存在对合并范围外公司担保情况。

根据公司本部企业基本信用报告（报告编号 2020041617133685563824），截至 2020 年 4 月 16 日，公司无其他关注类、不良类信贷记录。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部货币资金充足，资产质量较高，债务负担很轻。2019 年，公司本部盈利能力强，经营现金流情况良好。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 75.44 亿元；其中流动资产 29.63 亿元，主要为货币资金（11.25 亿元）、其他应收款（15.48 亿元）；非流动资产 45.81 亿元，主要为固定资产（36.05 亿元）和长期股权投资（8.61 亿元）。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 17.07 亿元，其中流动负债 14.69 亿元，非流动负债 2.38 亿元；流动负债以其他应付款（4.92 亿元）和一年内到期的非流动负债（7.58 亿元）为主；非流动负债主要包括长期借款（0.60 亿元）和递延所得税负债（1.61 亿元）等。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 58.36 亿元，主要包括实收资本 13.06 亿元，盈余公积 6.58 亿元和未分配利润 37.00 亿元。

2019 年，公司本部营业收入 29.17 亿元，实现投资收益 2.51 亿元，实现净利润 4.82 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 7.79 亿元；投资活动现金流量净额为-0.69 亿元；筹资活动现金流量净额为-4.67 亿元。

8. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019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12.65亿元，为“18铁龙01”债券额度（7.50亿元）的1.69倍，公司现金类资产对“18铁龙01”的覆盖程度较高；净资产达59.94亿元，约为“18铁龙01”债券本金的7.99倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18铁龙01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为9.82亿元，约为“18铁龙01”债券本金的1.31倍，公司EBITDA对“18铁龙01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入169.36亿元，约为“18铁龙01”债券额度的22.58倍，公司经营活动现金流入量对“18铁龙01”的覆盖程度很高。

综上分析，公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，盈利能力增强；资产规模较大、现金类资产较为充足，公司对“18 铁龙 01”的偿还能力很强。

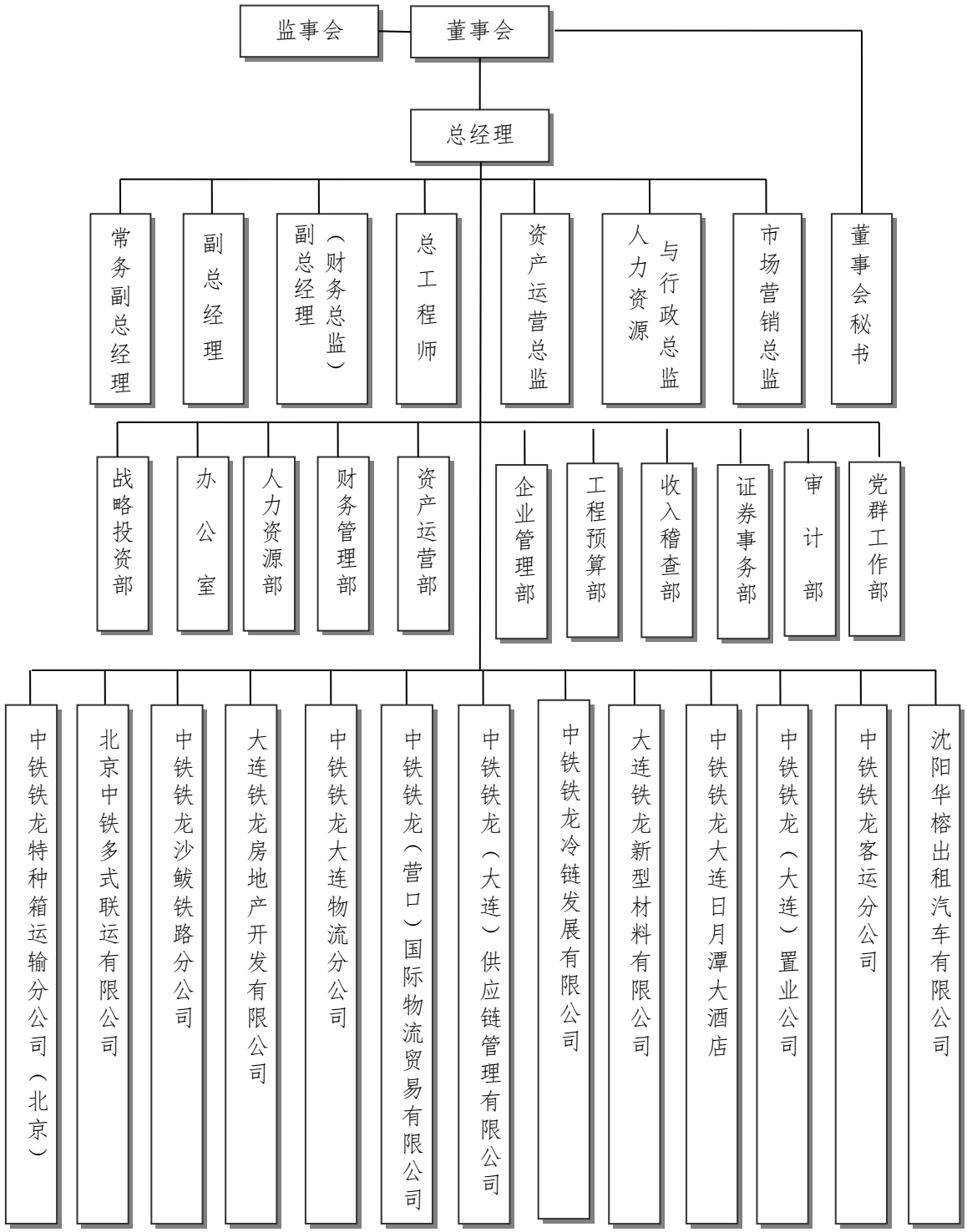
七、综合评价

2019 年，公司持续加强对铁路特种集装箱资源的投入、实施大客户营销策略，特种箱发送量、铁路货运及临港物流业务到发量均持续增长，经营情况良好。此外，公司债务规模小幅下降，整体债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入状态，财务状况稳健。同时，联合评级也关注到宏观经济放缓、公司所处铁路运输行业与公路运输竞争激烈、地产项目去化速度较慢等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大，市场占有率得到提升，公司整体盈利能力和抗风险能力有望继续保持稳定。

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“18铁龙01”的债项信用等级为AA+。

附件 1　截至 2019 年底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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	88.27	95.82	98.92	90.45
所有者权益（亿元）	52.84	56.91	59.94	61.33
短期债务（亿元）	13.05	2.85	8.18	8.69
长期债务（亿元）	0.75	10.66	4.00	4.00
全部债务（亿元）	13.80	13.51	12.18	12.69
营业收入（亿元）	116.84	156.38	163.68	42.26
净利润（亿元）	3.28	5.09	4.54	1.39
EBITDA（亿元）	6.94	10.15	9.82	--
经营性净现金流（亿元）	3.61	8.47	7.42	0.59
应收账款周转次数（次）	90.70	74.01	70.72	--
存货周转次数（次）	3.63	4.64	5.17	--
总资产周转次数（次）	1.43	1.70	1.68	0.45
现金收入比率（%）	103.76	84.90	101.97	79.08
总资本收益率（%）	5.50	8.12	6.93	2.06
总资产报酬率（%）	5.87	8.04	6.84	2.13
净资产收益率（%）	6.36	9.27	7.77	2.36
营业利润率（%）	5.47	6.14	5.89	5.42
费用收入比（%）	1.74	1.92	2.29	1.21
资产负债率（%）	40.14	40.60	39.41	32.19
全部债务资本化比率（%）	20.71	19.19	16.89	17.14
长期债务资本化比率（%）	1.40	15.78	6.26	6.12
EBITDA 利息倍数（倍）	21.92	19.97	17.80	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.50	0.75	0.81	--
流动比率（倍）	1.57	1.89	1.61	1.96
速动比率（倍）	0.54	0.78	0.65	1.03
现金短期债务比（倍）	0.59	4.16	1.55	1.47
经营现金流动负债比率（%）	10.99	31.99	23.45	2.75
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.35	1.31	--

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-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