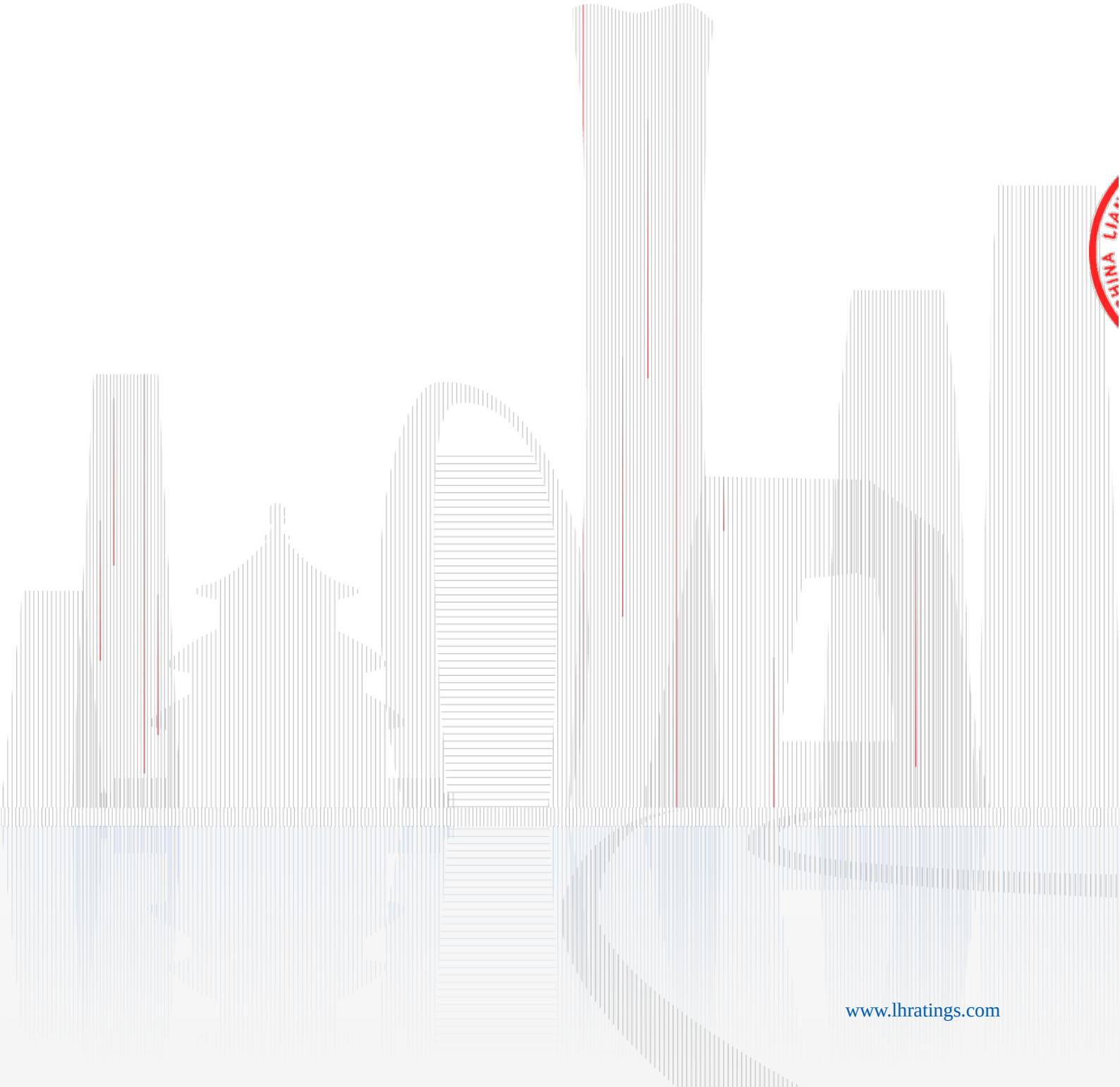
中储发展股份有限公司 2024 年度第一期中期票据信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕7158 号

联合资信评估股份有限公司通过对中储发展股份有限公司及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中储发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中储发展股份有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中储发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中储发展股份有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/14

债项概况

本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元，期限为 5 年；按年付息，到期一次性还本；本次募集资金用于偿还存量有息债务、补充流动资金等合法合规的用途。

评级观点

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中储股份”）是中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”）下属仓储设施的投资和运营主体、中国特大型全国性仓储物流企业。公司已建立完善的法人治理结构，内部管理制度健全；业务涵盖期现货交割物流、大宗商品供应链、互联网+物流、物联网、多式联运、消费品物流、工程物流、国际货代等领域，仓储物流资源丰富，部分仓储资源位于城市核心区域，以历史成本计价，重估价值很高。2021－2023 年，公司聚焦物流主业，物流业务收入随着智慧物流业务的发展快速增长，加之 2023 年以来公司严格落实退出低质量贸易，营业收入规模波动下降，经营性利润持续提升，但利润来源仍依赖于资产处置收益。财务方面，公司盈利能力偏弱；资产结构较均衡，资产质量较好；有息债务以银行借款为主，债务负担轻；偿债指标表现良好，融资渠道畅通。本期债项的发行对公司债务结构影响较大，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，可在土地和仓储资源配置、资产优化等方面得到支持。

评级展望

未来，公司将重点做大做强物流主业，强化期货交割核心功能，并持续推进物流设施投资运营。随着在建物流产业园的逐步投入运营，公司业务规模有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司资产质量显著下降等。

优势

- **公司是中国特大型全国性仓储物流企业，业态多样，仓储物流资源丰富。**公司业务涵盖期现货交割物流、大宗商品供应链、互联网+物流、物联网、多式联运、消费品物流、工程物流、国际货代等领域，仓储网络覆盖亚洲、欧洲、美洲等世界主要经济区域，在国内 20 多个省、直辖市和自治区投资运营了物流园区，形成了立足中国、服务全球的仓储物流服务能力，具备公、铁运输转换的重要条件；部分分/子公司拥有靠近港口的优势，有利于形成水、公、铁运输方式的转换及联运。
- **公司部分仓储资源位于城市核心区域，以历史成本计价，重估价值很高。**截至 2024 年 3 月底，公司拥有土地面积约 600 万平方米、37 条铁路专用线，部分仓储用地或铁路专线等资源位于城市核心区域，以历史成本计价，重估价值很高。
- **财务弹性良好，融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.25%和 22.37%；公司合并口径获得各银行授信额度合计 90.44 亿元，未使用额度 56.56 亿元。

关注

- **其他应收款规模较大。**截至 2023 年底，公司其他应收款合计 31.49 亿元，主要为关联方款项、应收政府补助款以及搬迁补偿款等。
- **盈利能力偏弱，以土地补偿款为主的资产处置收益是公司利润的重要来源。**2021－2023 年，公司营业利润率分别为 1.77%、1.76%和 2.32%；资产处置收益分别占当期利润总额的 58.21%、76.98%和 61.04%，是公司利润的重要来源。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				**aa⁺**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**aa⁺**
外部支持调整因素： 股东支持				+1
评级结果				**AAA**

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

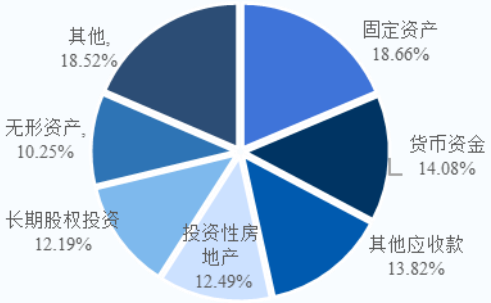
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.87	40.21	34.72	39.02
资产总额（亿元）	231.51	239.70	227.88	241.07
所有者权益（亿元）	131.96	140.46	145.92	148.87
短期债务（亿元）	25.11	36.27	18.94	32.40
长期债务（亿元）	19.74	10.25	14.97	10.49
全部债务（亿元）	44.86	46.52	33.91	42.89
营业总收入（亿元）	752.38	767.76	672.66	139.29
利润总额（亿元）	11.30	8.73	10.96	3.81
EBITDA（亿元）	16.43	14.19	15.24	--
经营性净现金流（亿元）	18.02	17.07	11.72	-5.42
营业利润率（%）	1.77	1.76	2.32	2.25
净资产收益率（%）	6.91	5.00	5.77	--
资产负债率（%）	43.00	41.40	35.96	38.25
全部债务资本化比率（%）	25.37	24.88	18.86	22.37
流动比率（%）	148.93	144.22	186.02	164.54
经营现金流动负债比（%）	26.94	22.95	22.71	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.11	1.83	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	9.47	15.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.73	3.28	2.23	--

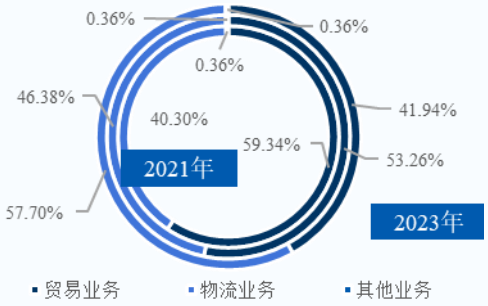
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	192.57	196.97	195.82	207.73
所有者权益（亿元）	118.10	123.19	127.89	130.93
全部债务（亿元）	18.36	22.20	21.61	30.71
营业总收入（亿元）	225.42	237.85	136.41	11.63
利润总额（亿元）	8.46	10.68	9.05	3.84
资产负债率（%）	38.67	37.45	34.69	36.97
全部债务资本化比率（%）	13.45	15.27	14.46	19.00
流动比率（%）	189.70	150.88	169.01	149.22
经营现金流动负债比（%）	26.32	18.44	37.93	--

注：1. 2024 年 1－3 月财务数据未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标
资料来源：联合资信根据公司年报整理

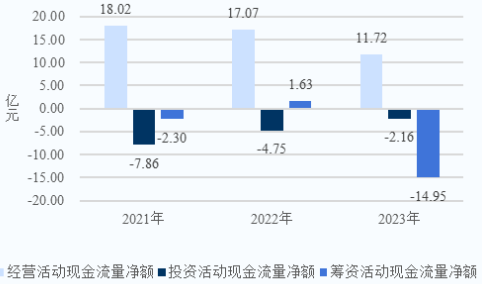
2023 年底公司资产构成



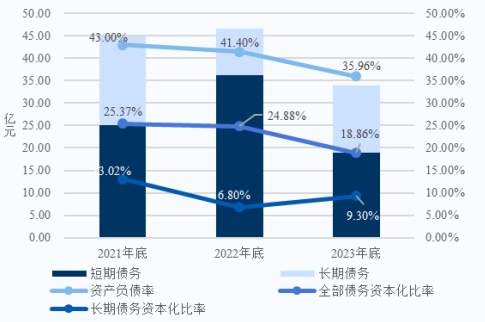
2021－2023 年公司收入构成



2021－2023 年公司现金流情况



2021－2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	调整后营业利润率	资产负债率	全部债务资本化比率	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）
公司	AAA	227.88	145.92	672.66	10.96	0.88%	35.96%	18.86%	2.23	21.38
中国铁物	AAA	249.84	99.74	450.68	7.85	1.57%	60.08%	49.97%	8.38	13.07
中铁铁龙	AA^{+}	100.10	70.58	146.93	6.62	4.34%	29.49%	10.16%	0.72	34.89

注：中国铁物为中国铁路物资股份有限公司；中铁铁龙为中铁铁龙集装箱物流股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/10/31	刘丙江、刘祎烜、张梦苏	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：刘祎烜 liuyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”）原名“天津中储商贸股份有限公司”，系 1996 年由中国物资储运集团有限公司（以下简称“中储集团”）下属天津公司的六家独立法人单位共同发起设立。1997 年 1 月，公司在上海证券交易所上市（证券简称“中储股份”，证券代码：600787.SH），同年 11 月，公司名称变更为现名。2021 年，中国铁路物资集团有限公司与中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通集团”）物流板块实施专业化整合并更名为中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”），中储集团全部股权划转至中国物流集团，公司间接控股股东变更为中国物流集团。经过历年派送红股、配售新股、转增股本及非公开增发，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 21.81 亿元，中储集团持有公司 46.14%股权（无质押），为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主要从事商品储存、物资配送、货运代理、商品销售等业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设有公司办公室、人力资源部（党委组织部、培训中心）、财务部等职能部门；合并范围内二级子公司 37 家；合并范围在职员工 4964 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 227.88 亿元，所有者权益合计 145.92 亿元（含少数股东权益 10.06 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 672.66 亿元，利润总额 10.96 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 241.07 亿元，所有者权益合计 148.87 亿元（含少数股东权益 10.27 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 139.29 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司办公地址：北京市丰台区凤凰嘴街 5 号院 2 号楼鼎兴大厦 27～28 层；法定代表人：房永斌。

二、本期债项概况

公司拟发行“中储发展股份有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额为不超过 5.00 亿元，期限为 5 年，按年付息，到期一次性还本。

本期债项无信用增进。

本期债项募集资金将用于偿还存量有息债务、补充流动资金等合法合规的用途。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

四、行业分析

1 物流行业

2023 年，全国社会物流总额及物流业总收入保持增长，社会物流总费用与 GDP 的比率保持相对稳定。

2023 年，中国社会物流总额为 352.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%，增速比 2022 年提高 1.8 个百分点。2023 年物流业总收入为 13.2 万亿元，同比增长 3.9%，物流收入规模延续扩张态势。其中，运输、仓储装卸等基础物流收入同比增速在 3%左右，支撑物流市场稳定增长。2023 年，中国仓储指数中的业务量指数平均为 52.4%，整体呈现仓储周转效率逐月提高态势，行业运行较为高效，助力降低社会库存水平，支撑产业链上下游循环畅通。

2023 年各环节物流运行效率全面改善，仓储保管等静态环节占比稳步下降，物流要素流动趋于活跃。2023 年，社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.4%，比上年下降 0.3 个百分点，从结构看，主要环节物流费用比率均有所下降，运输费用与 GDP 比率 7.8%，保管费用与 GDP 比率 4.8%，管理费用与 GDP 比率 1.8%，比上年各下降 0.1 个百分点。

2 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，业务涵盖期现货交割物流、“仓储+”供应链、互联网+物流、物联网、多式联运、消费品物流、工程物流、国际货代等领域，仓储物流资源丰富；公司部分仓储资源位于城市核心区域，以历史成本计价，重估价值很高。

公司为中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，业务涵盖期现货交割物流、“仓储+”供应链、互联网+物流、物联网、多式联运、消费品物流、工程物流、国际货代等领域，是中国特大型全国性仓储物流企业。

资源方面，公司仓储网络覆盖亚洲、欧洲、美洲等世界主要经济区域，在国内 20 多个省、直辖市和自治区投资运营了物流园区，形成了立足中国、服务全球的仓储物流服务能力，能够为中外企业的全球化经营提供物流支持。截至 2024 年 3 月底，公司国内实体网络覆盖北京、上海、天津、江苏、山东、湖北、湖南、广东、四川、河北、河南、陕西、山西、辽宁等地，拥有土地面积近 600 万平方米、年吞吐能力 6000 万吨；拥有 37 条专用线，累计长度 28 公里，具备公、铁运输转换的重要条件。

业务方面，公司是国内唯一一家同时拥有海内外主要期货交易所交割库资质全牌照的企业。在国内期现货品种中，铜、铝、镍、白银、橡胶等均占有较高市场份额，交割仓库数量以及期货品种市场占有率均处于国内领先地位；截至 2023 年末，公司控股子公司英国 Henry Bath & Son Limited 有色金属业务量在 LME 排名第六，库存占 LME 全球交易 4%。

公司部分仓储用地或铁路专线等资源位于城市核心区域，以历史成本计价，重估价值很高。2021 年 6 月，公司位于武汉市江岸区的部分土地（35.68 万平方米）由当地政府进行收储，补偿总价为 42.81 亿元。截至 2023 年末，公司已完成武汉市江岸区解放大道 2020 号地上

及建筑物 16.15 万平方米的交割，控制权已转移。2022 年及 2023 年，公司分别确认补偿收益 5.51 亿元和 5.50 亿元；上海市宝山区住房保障和房屋管理局根据上海市宝山区人民政府公布的《房屋征收决定》（宝府房征〔2012〕1 号）文件，与公司签订《上海市国有土地上房屋征收与补偿协议（非居住房屋）》，协议约定对公司所拥有的上海市宝山区祁连山路 2192 号（房地产权证登记地址：南大路 179 号）土地使用权及地上房屋依法进行征收。截至 2023 年末，公司已完成上海市宝山区祁连山路 2192 号（南大路“甲”地块的土地及地上房屋）的交割，控制权已转移，因土地收储确认收益 1.15 亿元。

2 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业和管理经验，员工学历结构能够满足公司运营及发展需要。

截至 2024 年 3 月末，公司高级管理人员包括总裁 1 人、副总裁 4 人、总会计师 1 人、董事会秘书 1 人；截至 2024 年 3 月底，公司合并口径员工 4964 人，从教育程度来看，硕士及以上占 5.46%、大学本科学历 44.72%、大专及以下学历占 49.82%。

房永斌，男，1972 年生，大学本科学历，高级工程师。历任中国建材对外经济技术合作公司总经理，新疆天山建材（集团）有限责任公司董事、总经理、党委副书记，中铁物总国际集团有限公司党委书记、董事长，中铁物总国际控股有限公司临时党委书记、董事长。现任中储集团执行董事、总经理，公司党委书记、董事长。

王天兵，男，1968 年生，硕士学历。历任北京富然大厦有限公司副总经理，美国银行美林房地产直接投资部执行董事，黑石集团高级董事总经理、大中华地区房地产主管。现任普洛斯投资（上海）有限公司联席总裁，中普投资（上海）有限公司董事（兼），公司副董事长。

王海滨，男，1968 年生，硕士，高级经济师。历任中国物资储运上海公司机修厂财务部经理，中储上海物流有限公司财务总监，公司上海地区事业部总会计师、副总经理、党委副书记，中储上海物流有限公司总经理（兼），公司副总裁（主持经理层工作）。现任公司党委副书记、董事、总裁，公司上海地区事业部党委书记、总经理（兼），公司海外业务事业部总经理（兼），中储国际（香港）有限公司执行董事（兼），英国亨利巴斯父子有限公司（Henry Bath & Son Limited） 董事、首席执行官（兼），上海大宗商品仓单登记有限责任公司董事长（兼）。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1201010000056477），截至 2024 年 7 月 5 日，公司本部不存在未结清的关注类及不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中含 4 笔关注类短期借款以及 2 笔关注类银行承兑汇票，根据公司提供的说明，主要系金融机构风险认定、系统升级等原因所致，均正常还款。公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

根据《公司法》《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司制定了以《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司最高权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。监事会是公司的监督机构，负责对董事、经理层的行为及财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人。公司董事会设立战略与投资管理、薪酬与考核、审计与风险管理委员会、提名委员会四个专门委员会。各专门委员会对董事会负责，各专门委员会的提案应提交董事会审查决定。此外，各专门委员会可聘请中介机构提供专

业意见，有关费用由公司承担；公司监事会由 3 名监事组成，其中 2 名监事由股东代表出任，由股东大会选举和罢免，1 名监事由公司职工代表出任，由公司职工选举和罢免。

2 管理水平

公司制定了健全的内部管理制度。

在财务和资金管理方面，公司根据《公司法》《企业会计准则》等法律法规的规定制定了一系列管理办法，并在全系统公开执行，以保证下属各分子公司能够按照统一的标准进行财务管理和会计核算以及编制财务报告；公司设有独立的财务部，具有独立的财务核算系统，进行独立核算，能够独立作出财务决策。公司对下属分子公司的账户开立、资金结算、预算安排、债务融资进行统一管理，对下属公司的运营资金集中归集，统一调配使用。

业务运营方面，公司制定了《仓储业务管理规定》《运输配送业务管理规定》《现货市场业务管理规定》《综合物流业务印章管理办法》《贸易业务管理办法》《质量管理工作规定》和《安全工作管理规定》等多项制度。通过各项管理办法及规定的实施，明确了物流及贸易业务的审批依据及审批流程，各个环节严把风险关，有效保障了主营业务的稳健发展。

对外投资方面，为规范投资管理，提高决策科学性，公司制定了《投资管理办法》，对所属各级单位在境内、境外从事的股权类投资与固定资产类投资，对投资进行事前、事中、事后管理，明确决策程序。

对外担保与关联交易方面，公司制定的《公司章程》中就对外担保的决策程序作出了详细规定；为规范公司及控股子公司与各关联方之间的关联交易，保护自身及全体股东的合法权益，公司制定了《关联交易管理制度》，对关联交易、关联人的认定，决策和披露等均做出了明确规定。

七、经营分析

1 经营概况

2021－2023 年，公司聚焦物流主业，持续压减低质量贸易业务规模，物流业务收入快速提升；2023 年，受益于物流业务成本控制力度加大，公司毛利率有所提升，但受业务特点影响，综合毛利率仍处于较低水平。

公司主营业务收入主要来自贸易和物流业务。2021－2023 年，公司聚焦物流主业，压减低质量贸易业务规模，贸易收入持续下降，物流业务收入不断增长。贸易和物流业务毛利率小幅波动，2023 年均同比提升，主要系加大成本控制力度所致；其他业务主要为物业管理等，毛利率处于较高水平，但对公司主营业收入贡献较小。综合作用下，2021－2023 年，公司主营业务收入呈波动下降态势，2023 年同比下降 12.48%；毛利率波动上升，2023 年毛利率较上年提升 0.62 个百分点。

2024 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 139.30 亿元，同比下降 6.06%，主要系主动控制贸易业务规模所致；毛利率为 2.82%，较上年同期增加 0.06 个百分点。

图表 1 • 2021－2023 年以及 2024 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	446.46	59.40%	0.98%	408.92	53.31%	0.90%	281.56	41.94%	0.98%	52.93	38.00%	0.99%
物流业务	303.20	40.34%	3.50%	356.11	46.42%	3.24%	387.37	57.70%	3.67%	85.30	61.23%	3.76%
其他业务	2.00	0.27%	50.13%	2.09	0.27%	48.63%	2.47	0.37%	57.90%	1.07	0.77%	18.64%
合计	**751.66**	**100.00%**	**2.13%**	**767.12**	**100.00%**	**2.12%**	**671.39**	**100.00%**	**2.74%**	**139.30**	**100.00%**	**2.82%**

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）贸易业务

公司贸易业务以内贸为主，品种主要包含钢材、有色金属和煤炭等，上下游集中度一般。2023 年以来，公司严格落实退出低质量贸易，贸易业务规模下降明显。

公司贸易业务以内贸为主，只涉及少量进出口业务。其中，进出口业务多为分散订货，分批装运到港，通过控制订货频率，从一定程度上能防范汇率风险。在极端波动情况下，可通过在开证行进行锁汇操作、加收客户保证金等措施应对汇率大幅波动风险。定价机制方面，基于公司不同业务团队之间的业务需求及公司整体经营需要，根据市场行情及价格，随行就市。

从贸易品种来看，公司主要从事钢材、有色金属、煤炭、化工材料等大宗商品贸易。2022 年，受大宗商品价格波动下行影响，公司贸易业务销售量基本持平，销售收入缩减，全年实现收入 408.92 亿元，同比下降 8.41%。2023 年，公司严格落实退出低质量贸易，全年实现贸易收入 281.56 亿元，同比下降 31.15%。

图表 2 •公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元）

品种	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
钢材	204.8	145.84	103.51	10.17
有色金属	146.96	144.34	123.59	30.87
生铁炉料	1.91	1.45	0.86	0.05
煤炭	64.92	97.05	45.53	9.48
化工材料	27.79	18.80	2.11	2.34
其他	0.08	1.44	5.96	0.02
合计	**446.46**	**408.92**	**281.56**	**52.93**

资料来源：公司提供

业务模式方面，公司贸易业务主要包括以下三种模式：

①订金采购模式

公司收取客户一定比例保证金后，支付上游供方货款采购货物，货物进入公司仓库或自管库，或存放港口后，一定期限内客户回款，公司按比例转移货权；业务合同约定合作期限不超过 90 天，即自公司付款之日起，90 天内客户须回款提货。客户未付款期间，货物存放于公司仓库，且货权归属于公司，客户未按合同约定到期回款时，公司有权以市场价格处置货物，回收货款。此种模式下，公司可通过调节保证金比例对冲贸易商品价格波动的风险。

②市场销售模式

公司利用自身的物流优势及采购的规模效应，在批量向上游采购中可取得一定的价格优势，在向下游分销中赚取差价。市场销售客户为现款现货，无账期，公司将批量采购的货物存放于各地仓库，客户付清货款后，货权转移至下游客户。此种模式下，公司可能会面临商品价格波动的风险，公司通过保价、点价、均价等价格管理手段对风险进行管控。

③账期业务模式

公司向工程项目或电厂招标项目投标，中标后组织采购、仓储、运输全链条服务。客户主要为央企或上市公司，存在部分账期，通常不超过 90 天。

从上下游来看，公司贸易业务上游供应商主要为国有钢厂、能源公司等，2021—2023 年，前五大供应商的采购金额分别为 99.30 亿元、81.90 亿元和 52.73 亿元，分别占当期销售成本的 22.39%、20.77%和 18.67%；下游销售客户主要为工程项目建筑企业、电厂、有色金属加工企业等，2021—2023 年，前五大客户的销售金额分别为 56.77 亿元、78.19 亿元和 44.30 亿元，分别占当期销售收入的 12.67%、19.65%和 15.52%。公司贸易业务上下游集中度一般。截至 2023 年末，公司应收账款 9.62 亿元，较上年末下降 18.97%，该业务模式产生的营运资金占用规模不大。

（2）物流业务

运输配送为公司物流业务的核心收入来源。2021—2023 年，随着智慧物流业务发展快速，公司物流业务收入快速增长。

公司物流业务主要由仓储、装卸、运输配送等构成。其中，仓储是公司的核心和基础业务，运输配送为物流业务收入的主要来源。2021—2023 年，公司物流业务收入快速增长，毛利率分别为 3.50%、3.24%和 3.67%。2023 年，得益于公司加大成本控制力度，物流业务毛利率有所提升。

图表 3 •公司物流业务收入构成情况（单位：亿元）

业务种类	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
仓储	7.96	7.22	8.14	2.12
装卸	5.54	5.48	7.42	1.30

运输配送	281.14	336.43	364.48	80.50
其中：传统物流	5.47	4.62	6.19	1.66
智慧物流	275.67	331.81	358.29	78.85
现货市场	2.10	1.76	1.71	0.43
集装箱业务	0.88	0.94	--	--
国际货运代理	5.46	4.10	5.09	0.86
其他	0.13	0.19	0.53	0.08
合计	**303.20**	**356.11**	**387.37**	**85.30**

资料来源：公司提供

①仓储

公司仓储业务分为货场仓储业务和库房仓储业务，拥有冷库、危险品库、平库、站台库等多种库型，与中铝、太钢、中石油等企业均有长期仓储业务合作，仓储品种包括黑色金属、有色金属、集装箱、煤炭和日用品等，主要盈利模式为根据客户物资进仓存储时间、面积、重量、体积等收取仓储费。货场仓储费率约在 0.3～0.5 元/吨/天，库房仓储费率约在 0.6～1.0 元/吨/天。进出库业务为仓储业务的伴生业务，公司按进出库量相应收取进出库服务相关费用，费率集中在 15～40 元/吨。2021－2023 年，公司仓储收入波动增长。

②运输配送

公司运输配送业务包括传统物流及智慧物流，收入主要来自智慧物流；2021－2023 年，公司运输配送收入快速增长。

A.传统物流

公司的物流配送业务以中心城市的物流中心为依托，物流配送品种包括钢材、煤炭、集装箱及生活资料等，主要盈利模式为根据货物重量及运输距离收取运输配送费，通常为月结，费率集中在 0.5～1.0 元/吨/千米。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有 37 条铁路专用线，累计长度 28 公里，具备公路和铁路运输转换的重要条件。此外，公司在天津、青岛、上海等地区的子（分）公司可凭借靠近港口的优势开展码头货运业务。

B.智慧物流

公司下属企业中储南京智慧物流科技有限公司于 2015 年搭建了无车承运平台“中储智运”。业务模式方面，公司承担托运人和承运人的双重身份，分别与货主及实际承运人签署运输合同，完成运输后向货主收取运费、向实际承运人支付运费，在此过程中公司承担全程运输责任和风险，主要运输货品为煤炭及制品、钢铁、金属矿石等大宗原材料。同时，公司开展线上 ETC、加油卡、加气卡等各类物流新消费业务。

在风险控制方面，为有效控制智慧物流业务中的运输安全及货损风险，公司建立了轨迹定位监控预警系统和应急处置机制，实时监控运输轨迹，同时平台在运输时针对不同货物性质匹配不同的险种，要求易损物品保险全覆盖，对冲运输风险。结算方面，公司主要采用月结或现结模式，结算方式主要为现汇，对于部分长期合作的客户，公司给予一定的账期。

公司不断提高资源整合能力和服务质量，2021－2023 年，中储智运货主及承运人数量持续增加，订单量和收入规模持续增长。

图表 4 •公司智慧物流运营情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
期末活跃货主数量（家）	8848	12586	15636	10272
期末活跃实际承运人数量（万人）	78.60	96.70	110.45	49.6
订单量（万单）	702.50	722.20	867.96	188.68
成交量（亿吨）	2.76	3.13	4.22	0.97
收入（亿元）	276.88	331.83	398.38	85.46

注：表内收入为含税收入
资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率保持在良好水平。

从经营效率指标看，2021－2023 年，公司销售债权周转次数小幅波动；存货周转次数波动增长，2023 年随着存货规模下降提升明显；总资产周转次数持续下降，2023 年降幅较大，主要系业务结构调整、营业总收入同比下降所致。

图表 5 • 2021－2023 年公司经营效率情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	47.40	47.98	46.30
存货周转次数（次）	48.98	45.55	54.04
总资产周转次数（次）	3.40	3.26	2.88

资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 未来发展

公司作为中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，将持续聚焦物流主业，强化期货交割核心功能；在建项目以物流产业园为主，拟建项目未来仍将保持一定规模的资本性支出。

公司作为中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，以仓储网络资源为依托，聚焦物流主业，承担起仓储物流基础设施综合服务、大宗商品供应链服务、智慧运输平台建设与运营和冷链物流的任务。同时，公司近年来致力于强化期货交割核心功能，深化与四大交易所的合作关系。围绕品种特点，完善设施功能满足仓储条件，保障物资安全性；严格按照指引开展出入库、质量检验、仓单注册与注销、资料报送与信息公开等业务活动，提高业务规范性；加强从业人员培训，熟悉期货基本知识，明确权利和责任，严格考核标准和奖罚机制；开展期货标杆库建设，加快智慧化交割仓库研究实施推广。

截至 2023 年底，公司主要在建项目 4 个，以物流产业园为主，计划投资总额 16.82 亿元，已完成投资 15.66 亿元；同时，公司拟建项目 5 个，计划总投资 31.25 亿元（其中自有资金不超过 50.00%），2024－2026 年计划投资金额分别为 2.50 亿元、14.87 亿元和 14.37 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	其中：资本金	已完成投资	资金来源	项目进度[1]	2024 年投资计划	2025 年投资计划	2026 年投资计划
辽宁物流产业园一期二阶段	2.50	2.50	2.20	自有资金及银行借款	100%	--	--	--
河北中储石家庄物流中心项目（一期）	3.31	1.84	3.28	自有资金及银行借款	100%	0.11	--	--
中国储运（郑州）物流产业园项目	7.48	3.74	7.30	自有资金及银行借款	100%	0.77	--	--
山西综合物流园	3.53	1.77	2.89	自有资金及银行借款	100%	0.77	--	--
合计	**16.82**	**9.85**	**15.66**	--	--	**1.66**	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2021－2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）[2]对 2021 年、2022 年财务报告进行了审计、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司共 36 家，较上年底无变化；截至 2022 年底，合并范围内子公司共 36 家，较上年底增加 1 家、减少 1 家；截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 37 家，较上年底增加 3 家、减少 2 家。2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021－2023 年末，公司资产总额波动下降，资产结构较均衡，以关联方款项、应收政府补助款和拆迁款为主的其他应收款规模较大；公司资产受限比例低，资产质量较好。

2021－2023 年末，公司资产总额波动下降，截至 2023 年末为 227.88 亿元，较上年末下降 4.93%；资产结构较为均衡（非流动资产占比为 57.87%）。从构成来看，公司资产主要包括货币资金、生产性资产（投资性房地产、固定资产、无形资产等）、营运类资产（主业开展形成的应收票据、应收账款和存货等）、投资资产（长期股权投资）、往来拆借（其他应收款）等。其中，货币资金 32.09 亿元，以银行存款为主；应收账款 9.62 亿元，较上年末下降 18.97%，期末余额前五大的应收账款占 29.31%，集中度较低；其他应收款期末账面余额 36.65

[1] 公司部分在建工程已竣工，但尚有少量尾款未支付给承建方，亦尚未通过强制验收或实际投入使用，因此暂未全部转为固定资产。
[2] 大华会计师事务所（特殊普通合伙）于 2024 年 5 月 10 日受到江苏证监局的行政处罚。

亿元，主要为关联方款项（10.15 亿元）、应收政府补助款（8.53 亿元）和应收搬迁补偿款（11.74 亿元）等，计提坏账准备 5.15 亿元（主要为针对往来款的计提）期末余额 31.49 亿元，较上年底增长 25.26%，集中度高；存货 7.67 亿元，主要为库存商品，较上年末下降 53.56%，主要系压减低质量贸易业务所致；长期股权投资为 27.77 亿元，较上年底下降 8.67%，主要为对合营企业南京电建中储房地产有限公司（1.22 亿元）以及联营企业诚通建投有限公司（25.26 亿元）的投资，2023 年权益法下投资收益-0.44 亿元；投资性房地产 28.45 亿元，较上年末增长 71.94%，主要系固定资产转入所致；固定资产 42.52 亿元，较上年末下降 7.70%，主要系 7.16 亿元房屋及建筑物转入投资性房地产所致；无形资产 23.35 亿元，较上年末保持稳定，主要为土地使用权。截至 2023 年底，公司使用受限资产合计 8.55 亿元，占资产总额的 3.75%，受限比例很低。

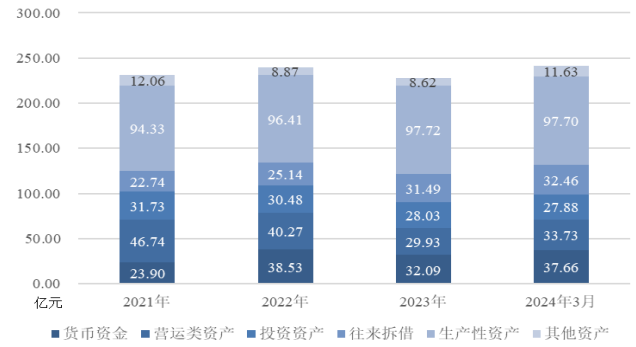
截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 241.07 亿元，较 2023 年末增长 5.79%，资产构成保持稳定。

图表 7 • 2023 年末公司其他应收款主要构成（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比	款项的性质	账龄	坏账准备期末余额
武汉市江岸区城区改造更新局	5.75	15.70%	应收搬迁补偿款	1 年以内	--
南京电建中储房地产有限公司	5.35	14.59%	关联方款项	1 年以内，1-2 年，2-3 年，3-4 年	--
天津中储恒丰置业有限公司	4.77	13.01%	关联方款项	1 年以内，1-2 年，2-3 年，5 年以上	0.46
沈阳市浑南区五三街道办事处	3.59	9.81%	应收搬迁补偿款	4-5 年	--
邳州市碾庄镇人民政府	3.13	8.55%	政府补助	1 年以内	--
合计	**22.60**	**61.66%**	--	--	**0.46**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表8 • 公司各类资产[3]变化情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 9 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.14	冻结、保证金等
投资性房地产	5.00	抵押借款
无形资产	0.99	抵押借款
在建工程	0.42	抵押借款
合计	**8.55**	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021－2023 年末，公司资本实力稳步提升，权益稳定性一般。

2021－2023 年末，公司所有者权益年均复合增长 5.16%。截至 2023 年底，公司所有者权益合计 145.92 亿元，其中股本占 14.94%、资本公积占 24.44%、盈余公积占 19.10%、未分配利润占 33.63%、少数股东权益占 6.89%。公司所有者权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 148.87 亿元，较 2023 年末变动不大。

（2）负债

2021－2023 年末，公司有息债务波动下降，以银行借款为主，债务负担轻。

2021－2023 年末，公司负债总额年均复合下降 9.27%。截至 2023 年底，公司负债总额为 81.96 亿元，其中流动负债占 62.97%；公司全部债务波动下降，截至 2023 年末为 33.91 亿元，其中短期债务占 55.86%。从构成来看，公司全部债务中，银行借款占 80.12%、发行债券占 15.00%、非标融资占 4.68%，2023 年公司综合融资成本[4]为 2.50%。

[3] 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有代售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

[4] 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

从债务指标来看，2021－2023 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降；截至 2023 年末分别为 35.96%、18.86%和 9.30%，债务负担轻。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额为 92.20 亿元，全部债务为 42.89 亿元，分别较 2023 年末增长 12.50%和 26.49%；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 38.25%、22.37%和 6.58%。

3 盈利能力

2021－2023 年，公司营业总收入波动下降，经营性利润有所提升，部分仓储用地或铁路专线等资源被政府收储获得的拆迁补偿规模较为稳定，是公司利润的重要来源。总体看，公司盈利能力仍处于偏弱水平。

2021－2023 年，公司营业总收入波动下降，2023 年公司压减低质量贸易业务规模，营业总收入同比下降 12.39%；受益于物流业务规模提升及加大成本控制力度，公司毛利润持续提升；公司期间费用逐年下降，2023 年同比下降 7.12%，主要受益于公司加强财务费用管控，优化债务结构，费用控制能力较好；资产减值损失及信用减值损失合计分别为 0.39 亿元、2.48 亿元和 0.91 亿元，2022 年因长期股权投资减值导致资产减值损失较大。受上述因素影响，公司经营性利润持续提升。

非经营性损益方面。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2022－2023 年由于参股企业盈利较差导致投资收益发生亏损；2021－2023 年，公司分别实现资产处置收益 6.58 亿元、6.72 亿元和 6.69 亿元，主要为部分仓储用地或铁路专线等资源被政府收储获得的拆迁补偿，规模较为稳定，分别占当期利润总额的 58.21%、76.98%和 61.04%，是公司利润的重要来源。

2021－2023 年，公司利润总额有一定波动。2023 年，公司利润总额同比增长 25.58%，主要受益于经营性利润提升；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均实现同比提升，公司盈利能力得到一定改善，但仍处于较弱水平。

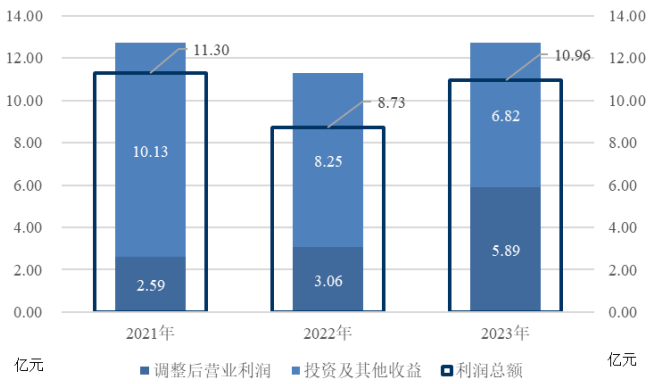
2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 139.29 亿元，同比下降 6.06%；实现利润总额 3.81 亿元，较上年的 1.34 亿元大幅增长，主要系资产处置收益增长所致。

图表10• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	752.38	767.76	672.66
毛利润	16.59	16.77	19.30
投资收益	1.26	-0.10	-0.50
资产处置收益	6.58	6.72	6.69
利润总额	11.30	8.73	10.96
营业利润率	1.77%	1.76%	2.32%
期间费用率	1.42%	1.36%	1.44%
总资本收益率	6.24%	4.46%	5.08%
净资产收益率	6.91%	5.00%	5.77%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表11 • 2021－2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 现金流

2021－2023 年，公司经营活动现金流持续净流入，经营获现能力良好，投资活动现金净流出规模不大；考虑到公司拟建项目未来投资计划，公司存在一定筹资需求。

2021－2023 年，公司经营活动现金流入和流出量均波动下降。2023 年，公司经营活动现金流规模随贸易业务的压缩而有所下降；经营活动现金持续净流入，经营获现能力良好。

2021－2023 年，公司投资活动现金流入量及流出量规模相对较小，投资活动现金流出主要为购建资产支付的现金；投资活动现金持续净流出，现金缺口逐渐收窄。

2021－2023 年，公司经营活动现金净流入可覆盖投资活动现金需求，筹资活动现金流入量持续下降；2023 年，公司筹资活动现金流出量同比增长。考虑到公司拟建项目投资规模较大，公司未来存在一定筹资需求。

2024 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 5.42 亿元，投资活动现金净流入 2.19 亿元，筹资活动现金净流出 8.48 亿元。

图表 12• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	875.61	892.15	779.33
经营活动现金流出小计	857.59	875.08	767.61
经营现金流量净额	**18.02**	**17.07**	**11.72**
投资活动现金流入小计	0.88	0.44	2.71
投资活动现金流出小计	8.74	5.19	4.87
投资活动现金流量净额	**-7.86**	**-4.75**	**-2.16**
筹资活动前现金流量净额	**10.16**	**12.32**	**9.56**
筹资活动现金流入小计	51.95	40.19	29.48
筹资活动现金流出小计	54.25	38.57	44.43
筹资活动现金流量净额	**-2.30**	**1.63**	**-14.95**
现金收入比	110.64%	111.04%	109.42%
现金及现金等价物净增加额	**7.81**	**14.10**	**-5.38**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	148.93%	144.22%	186.02%
	速动比率	124.32%	122.03%	171.16%
	经营现金/流动负债	26.94%	22.95%	22.71%
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	0.47	0.62
	现金类资产/短期债务（倍）	1.03	1.11	1.83
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.43	14.19	15.24
	全部债务/EBITDA（倍）	2.73	3.28	2.23
	经营现金/全部债务（倍）	0.40	0.37	0.35
	EBITDA/利息支出（倍）	7.99	9.47	15.15
	经营现金/利息支出（倍）	8.77	11.40	11.65

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司年报整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，现金类资产对短期债务的保障能力强；EBITDA 对债务本息的保障能力很强。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

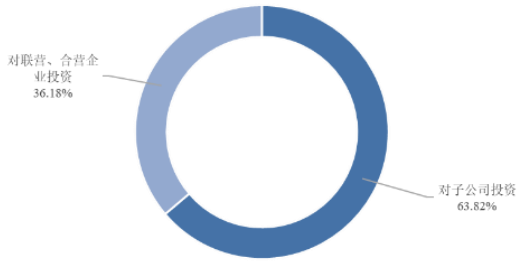
截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 90.44 亿元，尚未使用额度 56.56 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部承担综合管理职能，利润主要来自资产处置收益，债务负担适宜。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 195.82 亿元，主要包括现金类资产（货币资金）12.70 亿元、其他应收款 22.14 亿元、其他流动资产 28.19 亿元、长期股权投资 76.60 亿元以及投资性房地产、固定资产和无形资产等。

图表14• 2023年末公司本部长期股权投资构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表15 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比	款项的性质	账龄	坏账准备期末余额
武汉市江岸区城区改造更新局	5.75	21.50%	应收搬迁补偿款	1年以内	--
南京电建中储房地产有限公司	5.35	19.99%	关联方款项	1年以内，1-2年，2-3年，3-4年	--
天津中储恒丰置业有限公司	4.77	17.82%	关联方款项	1年以内，1-2年，2-3年，5年以上	0.46
沈阳市浑南区五三街道办事处	3.59	13.43%	应收搬迁补偿款	4-5年	--
内蒙古华业特钢股份有限公司	2.05	7.65%	其他往来款	2-3年，5年以上	2.05
合计	**21.51**	**80.39%**	--	--	**2.51**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年末，公司本部所有者权益为127.89亿元；全部债务21.61亿元（占合并口径全部债务的63.73%），其中短期债务占50.62%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为34.69%和14.46%，债务负担适宜。

公司本部经营部分贸易业务，2023年，本部实现营业总收入136.41亿元，利润总额9.05亿元，主要来自资产处置收益。

九、ESG分析

公司注重环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司ESG表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司不断学习和掌握与环境保护、水土保持相关的法律法规、技术政策及发展趋势，确保企业战略与国家及国际环保标准同步；全系统推进落实可持续发展理念，将环境管理作为公司及子公司的企业责任的重要组成部分。2023年6月，中国仓储与配送协会正式授予临沂中储“一级（三星）绿色仓库标识证书”，是“绿色仓库认定”中的最高等级。公司开展水资源和废水管理，制定多项水资源管理措施以解决施工单位不当用水造成的水资源浪费，下属企业通过一系列现代化节水技术完善及升级，积极建设节水型企业。2023年，公司各单位参加国资委组织的中央企业节能低碳主题视频展览1692人，成立了中储生态环境保护委员会，并建立了相关制度；全年环保投入321.3万元。

社会责任方面，2021－2023年，公司新增就业人数分别为647人、603人和566人，截至2023年末，公司在职员工总数为4964人，女性员工占比31.00%，社会保险覆盖率100.00%，人均带薪年休假11天。2023年，公司年度培训支出412.06万元，员工平均培训时长46.54小时；积极响应国家号召，全力推进乡村振兴战略，2023年从定点帮扶县以购代销农产品95.89万元，较上年提升了170%。

治理方面，公司高度重视ESG管理，并建立了ESG管理体系，成立了由公司党委书记、董事长任组长，总经理任副组长的社会责任工作领导小组，总部各部门负责人为小组成员，领导小组下设ESG工作办公室。总部各部门按照职能分工，负责业务范围内的ESG管理工作。公司2011年至2023年连续企业社会责任报告（环境、社会及治理报告），ESG信息披露质量高。

十、外部支持

1 支持能力

公司股东支持能力强。

公司间接控股股东中国物流集团作为综合物流领域的唯一一家中央企业，经营网点遍布国内及海外五大洲，拥有丰富的土地、仓库、铁路专用线等物流资源，在现代物流供应链领域具有规模化组织能力、专业化运作能力、网络化服务能力，合并范围内直接及间接控制4家主板上市公司，分别为中国铁路物资股份有限公司、中储股份、港中旅华贸国际物流股份有限公司和新疆国统管道股份有限公司，综合实力很强。截至2023年底，中国物流集团注册资本达300.00亿元，所有者权益合计506.68亿元；2023年，中国物流集团实现营业总收入1510.60亿元，利润总额34.16亿元。

2 支持可能性

公司是中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，可在土地和仓储资源配置、资产优化等方面得到支持。

公司是中国物流集团仓储设施的投资和运营主体，在仓储物流基础设施综合服务、大宗商品供应链综合服务、智慧运输平台建设与运营的业务开展中发挥重要作用，可在土地和仓储资源配置、资产优化等方面得到中国物流集团的支持。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较大。

公司本期债项发行金额上限为 5.00 亿元，分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 33.41%和 14.75%，对公司现有债务结构影响较大。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 35.96%、18.86%和 9.30%上升至 37.34%、21.05%和 12.04%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金部分用于偿还存量有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力强。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

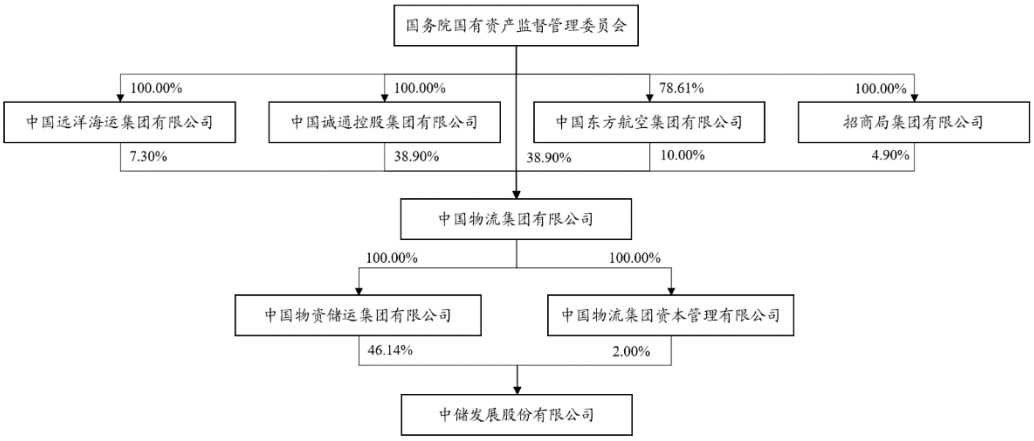
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	19.97
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	39.03
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.59
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.31

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

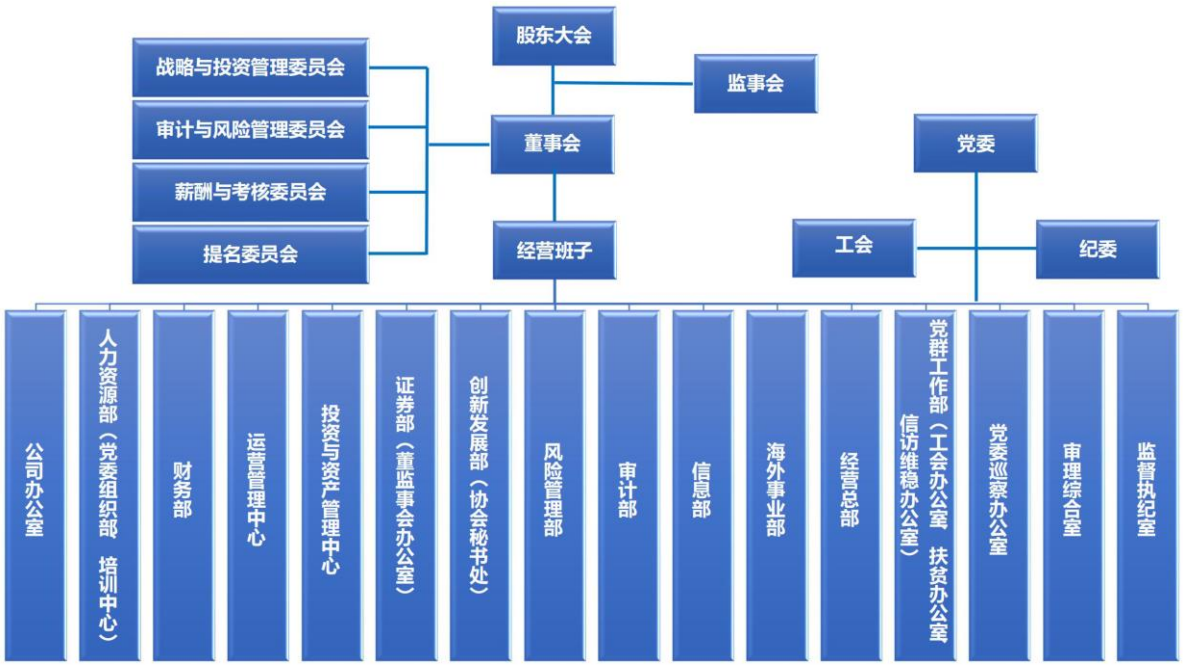
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.87	40.21	34.72	39.02
应收账款（亿元）	14.48	11.87	9.62	12.29
其他应收款（亿元）	22.74	25.14	31.49	32.46
存货（亿元）	16.46	16.51	7.67	11.88
长期股权投资（亿元）	31.55	30.41	27.77	27.63
固定资产（亿元）	46.41	46.07	42.52	42.21
在建工程（亿元）	5.74	7.88	1.65	2.03
资产总额（亿元）	231.51	239.70	227.88	241.07
实收资本（亿元）	22.00	21.88	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	4.68	9.94	10.06	10.27
所有者权益（亿元）	131.96	140.46	145.92	148.87
短期债务（亿元）	25.11	36.27	18.94	32.40
长期债务（亿元）	19.74	10.25	14.97	10.49
全部债务（亿元）	44.86	46.52	33.91	42.89
营业总收入（亿元）	752.38	767.76	672.66	139.29
营业成本（亿元）	735.80	751.00	653.36	135.36
其他收益（亿元）	0.21	1.10	0.23	0.06
利润总额（亿元）	11.30	8.73	10.96	3.81
EBITDA（亿元）	16.43	14.19	15.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	832.43	852.50	736.01	118.31
经营活动现金流入小计（亿元）	875.61	892.15	779.33	125.12
经营活动现金流量净额（亿元）	18.02	17.07	11.72	-5.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.86	-4.75	-2.16	2.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.30	1.63	-14.95	8.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	47.40	47.98	46.30	--
存货周转次数（次）	48.98	45.55	54.04	--
总资产周转次数（次）	3.40	3.26	2.88	--
现金收入比（%）	110.64	111.04	109.42	84.93
营业利润率（%）	1.77	1.76	2.32	2.25
总资本收益率（%）	6.24	4.46	5.08	--
净资产收益率（%）	6.91	5.00	5.77	--
长期债务资本化比率（%）	13.02	6.80	9.30	6.58
全部债务资本化比率（%）	25.37	24.88	18.86	22.37
资产负债率（%）	43.00	41.40	35.96	38.25
流动比率（%）	148.93	144.22	186.02	164.54
速动比率（%）	124.32	122.03	171.16	146.68
经营现金流动负债比（%）	26.94	22.95	22.71	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.11	1.83	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	9.47	15.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.73	3.28	2.23	--

注：1. 2024 年 1－3 月财务数据未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标
资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.88	18.75	14.55	22.44
应收账款（亿元）	4.10	3.53	1.65	1.39
其他应收款（亿元）	51.79	16.96	22.14	23.63
存货（亿元）	8.50	9.09	1.84	4.64
长期股权投资（亿元）	57.01	69.11	76.60	76.46
固定资产（亿元）	20.37	19.29	19.20	19.07
在建工程（亿元）	1.00	0.98	0.06	0.08
资产总额（亿元）	192.57	196.97	195.82	207.73
实收资本（亿元）	22.00	21.88	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	118.10	123.19	127.89	130.93
短期债务（亿元）	2.58	16.18	10.94	25.02
长期债务（亿元）	15.78	6.03	10.67	5.69
全部债务（亿元）	18.36	22.20	21.61	30.71
营业总收入（亿元）	225.42	237.85	136.41	11.63
营业成本（亿元）	219.18	231.95	129.67	10.41
其他收益（亿元）	0.10	0.95	0.11	0.05
利润总额（亿元）	8.46	10.68	9.05	3.84
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	253.19	270.84	144.99	14.47
经营活动现金流入小计（亿元）	285.44	597.69	250.44	23.14
经营活动现金流量净额（亿元）	12.21	9.91	16.34	-2.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.62	-6.58	-8.62	3.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.50	-0.10	-12.95	8.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	62.03	49.63	29.69	--
存货周转次数（次）	34.14	26.37	23.73	--
总资产周转次数（次）	1.22	1.22	0.69	--
现金收入比（%）	112.32	113.87	106.29	124.44
营业利润率（%）	2.49	2.27	4.43	9.15
总资本收益率（%）	6.41	6.65	5.25	--
净资产收益率（%）	5.97	6.89	5.45	--
长期债务资本化比率（%）	11.78	4.67	7.70	4.17
全部债务资本化比率（%）	13.45	15.27	14.46	19.00
资产负债率（%）	38.67	37.45	34.69	36.97
流动比率（%）	189.70	150.88	169.01	149.22
速动比率（%）	171.38	133.95	164.74	141.09
经营现金流动负债比（%）	26.32	18.44	37.93	--
现金短期债务比（倍）	5.77	1.16	1.33	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2024 年 1－3 月财务数据未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中储发展股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。