

信用评级公告

联合〔2022〕3226号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，“20铁龙01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十五日

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|-----------------|-----------------|------|-----------------|------|
| 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 20 铁龙 01 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------|--------|--------|-----------|
| 20 铁龙 01 | 7.5 亿元 | 7.5 亿元 | 2025/8/19 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202204 |

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

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa ⁺ | 评级结果 | | AA ⁺ |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 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 | 2 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 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 | 2 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 1 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| — | | | | — |

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

评级观点

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”）作为中国铁路系统首家铁路 A 股上市公司，其业务运营充分依托于中国的铁路网络系统，跟踪期内在市场、客户、管理、技术、信息等方面保持了很强的资源优势。跟踪期内，公司对铁路特种集装箱资源持续投入，在铁路货运及临港物流业务方面加强区域货源营销及与港口、路局集团的合作，实施供应链联动经营，公司经营获现能力及财务弹性保持良好水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到疫情期间公司铁路货运及临港物流业务收入下降、供应链管理业务客户集中度高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来公司继续以铁路特种集装箱和临港物流板块为核心，立足于铁路多式联运和大宗货物物流运输的整体发展战略，提高自身竞争力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 铁龙 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2021 年铁路货运发运总量持续增长，全国铁路固定资产持续投入，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司铁路特种集装箱业务业绩增长。2021 年，公司铁路特种集装箱业务经营稳定，发送量保持增长，并持续对铁路特种箱资源投入，特种集装箱保有量小幅增长。
3. 公司现金类资产充裕，经营获现良好，债务负担很

分析师：候珍珍 刘丙江

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

轻。公司现金类资产充裕，经营活动现金保持净流入；
债务负担很轻，财务状况稳健。

关注

1. 跟踪期内，公司铁路货运及临港物流业务受疫情影响较大。公司铁路货运及临港物流业务主要依托沙鲅铁路从事的铁路货物运输及物流延伸服务，2021年，沙鲅铁路经营区域受疫情影响较大，到发量较上年同期有所下降。

2. 跟踪期内，公司供应链管理业务客户集中度高。公司供应链管理业务增长较快，对营业收入贡献大，但该业务板块对公司利润贡献有限。2021年，公司供应链业务下游客户集中度高，若主要客户出现信用风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 12.65 | 13.02 | 16.10 | 17.47 |
| 资产总额 (亿元) | 98.92 | 95.13 | 91.17 | 94.37 |
| 所有者权益 (亿元) | 59.94 | 62.49 | 64.56 | 65.84 |
| 短期债务 (亿元) | 8.18 | 0.51 | 1.14 | 1.16 |
| 长期债务 (亿元) | 4.25 | 11.81 | 11.17 | 11.17 |
| 全部债务 (亿元) | 12.43 | 12.33 | 12.31 | 12.33 |
| 营业收入 (亿元) | 163.68 | 151.67 | 178.94 | 28.21 |
| 利润总额 (亿元) | 6.26 | 5.70 | 4.90 | 1.73 |
| EBITDA (亿元) | 9.82 | 9.63 | 9.19 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 7.42 | 3.72 | 6.39 | 1.80 |
| 营业利润率 (%) | 5.89 | 5.11 | 4.03 | 7.84 |
| 净资产收益率 (%) | 7.57 | 6.43 | 5.27 | -- |
| 资产负债率 (%) | 39.41 | 34.31 | 29.19 | 30.23 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 17.18 | 16.48 | 16.02 | 15.77 |
| 流动比率 (%) | 160.73 | 274.01 | 390.73 | 364.96 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 23.45 | 22.07 | 59.90 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.55 | 25.46 | 14.09 | 15.12 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 17.80 | 15.42 | 18.47 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 1.27 | 1.28 | 1.34 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 75.44 | 78.41 | 83.00 | 84.41 |
| 所有者权益 (亿元) | 58.36 | 61.20 | 63.92 | 64.57 |
| 全部债务 (亿元) | 8.18 | 8.17 | 8.24 | 8.31 |
| 营业收入 (亿元) | 29.17 | 29.01 | 26.29 | 5.14 |
| 利润总额 (亿元) | 5.62 | 4.93 | 4.42 | 0.85 |
| 资产负债率 (%) | 22.63 | 21.95 | 22.99 | 23.50 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 12.30 | 11.78 | 11.42 | 11.41 |
| 流动比率 (%) | 201.70 | 455.29 | 461.40 | 443.86 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 53.00 | 50.33 | 62.64 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.48 | 23.74 | 40.27 | 38.35 |

注: 1.2022 年一季度财务数据未经审计; 2.合并口径全部债务包含长期应付款中的有息债务
资料来源: 公司提供

评级历史:

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|-----------------|-----------------|------|-----------|------------|--|----------------------|
| 20 铁龙 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021-5-28 | 候珍珍 刘丙江 | 一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 20 铁龙 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2020-6-29 | 候珍珍 高佳悦 | 工商企业信用评级方法总论 | 阅读全文 |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 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 6000 万股，其中，国有法人股 3454.15 万股，法人股 145.85 万股，内部职工股 2400 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）。跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至 2022 年 3 月底，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。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 18 家，拥有在职员工合计 2212 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 91.17 亿元，所有者权益 64.56 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 178.94 亿元，利润总额 4.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 94.37 亿元，所有者权益 65.84 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2022 年 1—3 月，

公司实现营业收入 28.21 亿元，利润总额 1.73 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年发行“20 铁龙 01”，募集资金 7.50 亿元，截至本报告出具日，募集资金已全部按规定用途使用完毕。跟踪期内，“20 铁龙 01”按时足额付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期日 |
|--------|------|------|-----------|-----------|
| 20铁龙01 | 7.50 | 7.50 | 2020/8/19 | 2025/8/19 |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水

增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均

平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，

部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易

顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的

主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过

稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路货运行业

2021 年铁路货运行业运行平稳，铁路货运发运总量持续增长。疫情期间，政策大力推进运输结构调整，着力消除装卸作业堵点。未来铁路专用线建设进度进一步加快，随着中欧班列开通，铁海联运、公铁联运潜力亟待挖掘。

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。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。

2020 年以来，因全球新冠疫情以及贸易摩擦等影响，国际、国内经济环境受到严重冲击，国内经济面临结构性调整。在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。

2021年,疫情导致全球供应链形势剧变,国际物流和供应链体系阻断明显。中国因疫情控制相对良好,生产生活复工相对有序,一定程度弥补了全球供应链混乱下的物资短缺,国民经济呈恢复态势。进出口物流显著改善,物流业景气指数基本保持在50%以上。但物流企业经营成本依然较大,中小企业盈利改善尚不明显。

区域上看,2021年,与公司业务密切相关的东北区域经济发展不景气,导致营口港整体货物吞吐量和集装箱吞吐量下滑,环渤海北方港口之间激烈的竞争也造成辽宁港口货源一定程度的流失。

行业上看,铁路货运行业运行平稳,2021年国家铁路货运总发送量完成37.26亿吨,比上年增加1.45亿吨,增长4.0%。其中,集装箱发送量比上年增长23.5%。国家铁路货运总周转量完成29950.01亿吨公里,比上年增加2552.18亿吨公里,增长9.3%。2021年,中欧班列开行1.5万列、发送146万标箱,同比分别增长22%和29%,西部陆海新通道班列全年发送57万标箱,同比增长57.5%,有效保障了中国外贸产业链和供应链畅通运转,为全球防疫物资运输和国际防疫合作提供了运输支撑。

国务院办公厅关于印发《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案(2021—2025年)》,提出到2025年,多式联运发展水平明显提升,基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局,全国铁路和水路货运量比2020年分别增长10%和12%左右,集装箱铁水联运量年均增长15%以上。铁路集装箱多式联运从政策层面具备良好的发展基础。

后疫情时代,中欧班列高质量发展迎来重要窗口期,铁海联运、公铁联运潜力亟待挖掘,物流与供应链服务有待拓展。铁路行业将加大铁路专用线、物流基地、集装箱多式联运、枢纽点线配套等项目实施,支持集装箱多式联运迅速发展。

2. 区域经济概况

2021年,辽宁省区域经济稳中向好,第三产业增速较快。固定资产投资增速放缓,进出口贸易大幅增长,货物运输量有所增长。

根据《2021年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》,2021年,辽宁省地区生产总值27584.1亿元,比上年增长5.8%。其中,第一产业增加值2461.8亿元,增长5.3%;第二产业增加值10875.2亿元,增长4.2%;第三产业增加值14247.1亿元,增长7.0%。全年人均地区生产总值65026元,比上年增长6.4%。

2021年,辽宁省固定资产投资(不含农户)比上年增长2.6%,增速较上年持平。分投资渠道看,全年建设项目投资比上年增长6.6%,房地产开发投资下降2.6%。

2021年,辽宁省进出口总额7724.0亿元,比上年增长17.6%。其中,出口总额3312.6亿元,增长24.9%;进口总额4411.4亿元,增长12.6%。

2021年,辽宁省公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量17.9亿吨,较上年16.7亿吨有所增长。其中,铁路货运量2.3亿吨,较上年持平;公路货运量15.3亿吨,较上年13.9亿吨有所增长;水路货运量0.3亿吨,民航货运量8.9万吨。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,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。

2. 企业规模

跟踪期内,公司铁路系统平台在特种集装箱和铁路货运领域保持很强的竞争能力,其铁路行业管理经验丰富,客户资源稳定。

(1) 铁路系统平台优势

公司是中国铁路系统首家铁路A股上

市公司，其业务运营充分依托于中国的铁路网络系统，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。

(2) 铁路特种集装箱运输及物流业务优势

公司是中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要，客户资源稳定。

(3) 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，近年来公司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管理方法，公司的经营决策市场化程度高。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91210200241272744N，截至 2022 年 4 月 15 日，公司本部无未结清及已结清不良贷款。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事因退休以及工作变动离任，公司选举了新任董事，公司原

董事长因退休原因于 2022 年 4 月 7 日离任，新任董事长韩伯领先生于 2022 年 5 月 18 日公司到任。公司其他高级管理人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

韩伯领先生，1964 年 7 月出生，博士研究生学历。2012 年 6 月至 2013 年 3 月任铁道部运输局营运部副主任，2013 年 3 月至 2017 年 11 月任中国铁路总公司运输局营运部副主任，2017 年 11 月至 2019 年 3 月任中国铁路总公司货运部副主任，2019 年 3 月至 2020 年 6 月任中铁集装箱公司副董事长、总经理、党委副书记，2020 年 6 月至 2022 年 3 月任中铁集装箱公司董事、总经理、党委副书记，2022 年 3 月至今任中铁集装箱公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营现状

2021 年，公司经营格局保持稳定，供应链管理业务收入增长带动公司营业收入实现增长，综合毛利率水平受供应链收入占比提升及部分业务盈利水平下降影响，同比呈现小幅下降。2022 年一季度，受疫情多点频发影响，营业收入有所下降。

2021 年，公司实现营业收入 178.94 亿元，同比增加 17.98%，主要系供应链管理业务收入增长所致；实现利润总额 4.90 亿元，同比减少 14.11%。

从各业务板块看，2021 年，铁路特种箱业务通过创新物流方式，提升经营创收效能，实现收入 17.69 亿元，同比增长 25.26%；铁路货运及临港物流业务方面，沙鲮铁路受疫情影响较大，实现收入 23.34 亿元，同比下降 9.83%。2021 年，公司大宗物资供应链业务销售量增加，实现供应链业务销售收入 135.56 亿元，同比增长 24.85%。铁路客运业务已于 2020 年年末全部到期退出；房地产业务方面，公司持续推进既有房源销售，房地产业务实现收入 1.59 亿元，同比减少 12.82%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 主营业务板块 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022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 |
| 铁路特种集装箱业务 | 17.30 | 10.57 | 18.33 | 14.12 | 9.31 | 16.59 | 17.69 | 9.88 | 17.56 | 4.14 | 14.70 | 26.24 |
| 铁路货运及临港物流业务 | 23.84 | 14.56 | 15.50 | 25.89 | 17.07 | 16.45 | 23.34 | 13.05 | 14.13 | 4.33 | 15.33 | 24.44 |
| 供应链管理业务 | 117.78 | 71.96 | 1.89 | 108.58 | 71.59 | 0.78 | 135.56 | 75.76 | 0.69 | 19.41 | 68.79 | 0.55 |
| 铁路客运业务 | 0.44 | 0.27 | 54.06 | 0.42 | 0.27 | 53.04 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 房地产业务 | 3.36 | 2.06 | 20.82 | 1.83 | 1.20 | 17.37 | 1.59 | 0.89 | 14.62 | 0.23 | 0.82 | 29.02 |
| 其它业务 | 0.95 | 0.58 | -2.94 | 0.84 | 0.56 | -6.13 | 0.76 | 0.42 | 2.01 | 0.10 | 0.36 | -22.25 |
| 合计 | 163.68 | 100.00 | 6.11 | 151.67 | 100.00 | 5.23 | 178.94 | 100.00 | 4.24 | 28.21 | 100.00 | 8.14 |

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2021年，铁路特种集装箱业务毛利率较上年同期增加0.97个百分点；铁路货运及临港物流业务毛利率较上年同期减少2.32个百分点，变化不大。供应链管理业务毛利率为0.69%。公司综合毛利率4.24%，较上年减少0.99个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业收入28.21亿元，同比下降34.72%，主要系疫情多点频发，供应链业务及其他收入同比有所下降所致；综合毛利率为8.14%，实现利润总额1.73亿元，同比增长4.97%，主要系毛利率较高的铁路特种集装箱业务同比增长。

2. 铁路特种集装箱业务

2021年，公司铁路特种集装箱业务经营稳定，发送量保持增长；公司持续对铁路特种箱资源投入，特种集装箱保有量小幅增长。

铁路特种集装箱运输物流业务为公司核心业务板块。公司根据市场需求不断优化特种箱资产结构、放大资产规模、拓展全程物流业务，运营的铁路特种集装箱主要包括各类干散货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱、卷钢箱等。2021年，在疫情影响尚未消除的情况下，公司共完成发送量151.85万TEU，较上年增长9.11%，主要源于不锈钢罐箱及卷钢箱的大幅增长。

表4 公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

| 特种箱发送量 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
|--------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 干散货箱 | 1,403,630.00 | 1,179,435.00 | 1,204,709.00 | 306,231.00 |
| 轻油罐箱 | 645.00 | 24.00 | 0 | 0 |
| 水泥罐箱 | 39,072.00 | 28,522.00 | 33,172.00 | 9,390.00 |
| 框架式罐箱 | 58,054.00 | 52,972.00 | 33,230.00 | 9,954.00 |
| 不锈钢罐箱 | 50,064.00 | 77,938.00 | 141,444.00 | 38,386.00 |
| 液体罐箱 | 0 | 0 | 0 | 206.00 |
| 冷藏箱 | 6,759.25 | 17,761.00 | 4,120.50 | 1,030.25 |
| 沥青罐箱 | 13,200.00 | 7,121.00 | 15,320.00 | 1,023.00 |
| 卷钢箱 | 17,102.00 | 27,968.00 | 86,543.00 | 21,625.00 |
| 合计 | 1,588,526.25 | 1,391,741.00 | 1,518,538.50 | 387,845.25 |

资料来源：公司提供

公司每年对特种集装箱维持一定规模的投入，主要为稳定既有市场以及为拓展新的适

箱货源。截至2021年底，公司特种集装箱保有量为9.92万只，较上年底小幅增长。

表 5 公司特种集装箱数量变化 (单位: 只)

| 特种箱类别 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 20 英尺干散货集装箱 | 66,306 | 68,454 | 70,453 | 70,452 |
| 20 英尺弧型罐式集装箱 | 1,326 | 0 | 0 | 0 |
| 20 英尺散装水泥罐式集装箱 | 3,056 | 3,052 | 3,052 | 3,052 |
| 20 英尺框架式润滑油罐式集装箱 | 4,196 | 4,196 | 4,196 | 4,196 |
| 45 英尺冷藏集装箱 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 20 英尺不锈钢罐式集装箱 | 12,201 | 14,702 | 16,302 | 16,350 |
| 20 英尺液体罐式集装箱 | 0 | 0 | 0 | 200 |
| 40 英尺鲜活水产品冷藏箱 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 20 英尺石油沥青罐箱 | 3,800 | 3,800 | 3,800 | 3,800 |
| 20 英尺电石箱 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 20 英尺卷钢箱 | 400 | 500 | 900 | 900 |
| 合计 | 91,826 | 95,245 | 99,244 | 99,491 |

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按照《铁路货物运价规则》及国铁集团有关规定执行, 不同的集装箱适用费率不同。运营成本方面, 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。

跟踪期内, 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。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。

客户集中度方面, 公司铁路特种集装箱业务前五大客户主要为物流企业和生产性企业, 2021 年前五大客户销售额占特种集装箱业务

收入的 33.39%, 较上年同期上升, 客户集中度较高。

3. 铁路货运及临港物流业务

2021 年, 沙鲅铁路经营区域受疫情影响较大, 沙鲅铁路到发量较上年同期有所下降。

铁路货运及临港物流业务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。

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。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 8500 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 万平方米的仓储用地储备，根据市场需要开发成集装箱、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 21 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，由单一装卸仓储钢材转变为装卸仓储

多品类并进的经营模式，先后开展了装卸集装箱、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。

2021 年，沙鲮铁路经营区域受疫情影响较大，临港物流业务收入有所下降，沙鲮铁路到发量合计完成 5891.67 万吨，较上年同期有所下降。2021 年，公司投资自建的大连冷链物流基地完工后正式投入运营，未来有望成为公司物流业务新增长点。

表 6 公司铁路货运及临港业务到发量（单位：万吨）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-------|---------|---------|---------|--------------|
| 铁路发送量 | 2383.67 | 2868.97 | 2792.02 | 657.99 |
| 铁路到达量 | 3195.23 | 3770.81 | 3099.65 | 850.92 |
| 合计 | 5578.90 | 6639.78 | 5891.67 | 1508.91 |

资料来源：公司提供

4. 供应链管理业务

供应链管理业务对公司收入贡献大，但毛利率水平低，对公司利润贡献有限。公司供应链业务下游客户集中度高，若主要客户出现信用风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

公司供应链管理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，主要经营铁矿、煤、焦炭等大宗商品品类。截至 2021 年底，国贸公司资产总额 9.97 亿元，净资产 1.11 亿元；2021 年实现净利润 0.30 亿元。

业务模式方面，国贸公司采购炼钢所必须的主要原料，包括铁矿、焦炭等，直接销售给钢厂，用于钢厂的生产使用。公司主要通过原材料的供销差价获利。公司利用多年钢厂原材料采购优势，建立和健全了较为完善的采购销售体系，能够保证原材料采购货款及时回笼及结算。

供应商集中度方面，2021 年，公司前五大供应商主要为贸易型、生产型企业，2021 年前五大供应商采购集中度 28.44%，较上年变化不大。

销售集中度方面，公司前五大客户主要为钢厂和贸易企业，2021 年前五大客户集中度 75.56%，较上年变化不大，其中第一大客户仍为吉林鑫达钢铁有限公司，销售额占比 74.62%，客户集中度很高。公开信息显示，2021 年，公司第一大客户吉林鑫达钢铁有限公司因合同纠纷引起的未决诉讼较多，同时受到东丰县自然资源局行政处分。若主要客户出现信用风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

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。供应链管理业务模式下，客户主要为钢厂。结算方式方面，公司对吉林鑫达钢铁有限公司赊销账期 10 天，对其他客户采用预收账款形式控制风险。

5. 房地产业务

公司房地产业务主要为销售存量高端住宅项目，销售进展较慢，对公司形成一定资金占压。

公司主要地产项目为已建成的连海金源项目及颐和天成项目，无在建项目。

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 2021 年底，连海金源项目基本已销售完毕，剩余可售面积较少。

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 2021 年底，颐和天成项目累计销售面积为 11.91 万平方米，剩余可售面积为 7.36 万平方米。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，销售进展较慢，对公司形成一定资金占压。

表 7 截至 2021 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 | 2021 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 | 8.07 | 0.27 | 0.07 | 0.13 |
| 太原颐和天成项目 | 11.91 | 7.36 | 1.36 | 0.59 |

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司立足主业，发展战略清晰，能为未来业务发展提供指引。

随着大连冷链物流基地（一期）项目投入运营，公司暂无大额在建项目，资本支出压力小。

公司对各主营业务战略进行了梳理，进一步明晰了新形势下，将继续以铁路特种集装箱和临港物流板块为核心，立足于铁路多式联运和大宗货物物流运输的整体发展战略，稳中求进、创新求实地持续推进公司各业务板块高质量发展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2021 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。2022 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司控股子公司北京嘉铁多式联运咨询服务有限公司清算注销，截至 2022 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司

合计 18 家，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 91.17 亿元，所有者权益 64.56 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 178.94 亿元，利润总额 4.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 94.37 亿元，所有者权益 65.84 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.21 亿元，利润总额 1.73 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构及规模相对稳定。公司货币资金充裕，地产类存货去化速度慢；随着冷链基地项目转固、集装箱等资产增加，固定资产规模持续增长。公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 91.17 亿元，较上年底下降 4.16%。其中，流动资产占 45.69%，非流动资产占 54.31%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动资产 41.66 亿

元，较上年底下降 9.70%。公司流动资产主要由货币资金（占 38.64%）、应收账款（占 12.71%）、应收款项融资（占 5.43%）、存货（占 37.34%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 16.10 亿元，较上年底增长 23.65%。货币资金中有 422.00 万元受限资金，受限比例非常低，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 5.30 亿元，较上年底增长 165.21%，主要系供应链业务应收款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.53 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.34 亿元，占比为 74.46%，集中度很高。

截至 2021 年底，公司应收款项融资 2.26 亿元，较上年底增长 65.74%，主要为应收票据背书转让（未到期）增加所致。

截至 2021 年底，公司存货 15.56 亿元，较上年底下降 41.84%，主要系公司销售加快，供应链业务库存商品结转所致。存货主要由开发产品（10.50 亿元）和库存商品（4.72 亿元）构成。开发产品主要为公司大连连海金源和太原颐和天成等房地产项目。公司未计提存货跌价准备，但面临一定房地产项目去化压力。

截至 2021 年底，公司非流动资产 49.51 亿元，较上年底增长 1.06%，公司非流动资产主要由固定资产（合计）（占 86.86%）、无形资产（占 86.86%）、无形资产（占 7.67%）构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 43.01 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由特种集装箱和房屋构成，累计计提折旧 24.60 亿元，设备成新率一般。

截至 2021 年底，公司无形资产 3.80 亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要由冷链基地项目土地使用权构成。

截至 2021 年底，公司受限资产 1.44 亿元，全部为用于借款抵押的无形资产，资产受限比例很低。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额

94.37 亿元，较上年底增长 3.51%。其中，流动资产占 48.92%，非流动资产占 51.08%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，随着利润留存增加，公司所有者权益有所增长。权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性仍较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 64.56 亿元，较上年底增长 3.32%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.66%，少数股东权益占比为 0.34%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.22%、2.45% 和 65.52%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 65.84 亿元，较上年底增长 1.98%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.64%，少数股东权益占比为 0.36%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占 19.83%、2.40% 和 66.13%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，整体债务负担很轻，债务期限偏长期。

截至 2021 年底，公司负债总额 26.61 亿元，较上年底下降 18.47%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 40.06%，非流动负债占 59.94%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 10.66 亿元，较上年底下降 36.68%，主要系供应链业务预收款、应付供应商采购款减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 55.89%）、其他应付款（占 19.57%）、一年内到期的非流动负债

(占 8.74%)、合同负债(占 9.22%)构成。

截至 2021 年底,公司应付账款 5.96 亿元,较上年底下降 25.20%,主要系供应链业务应付供应商采购款下降所致。截至 2021 年底,公司其他应付款 2.09 亿元,较上年底增长 64.07%,主要系应付的保证金、质保金增加所致。截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 0.93 亿元,较上年底增长 82.20%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2021 年底,公司合同负债 0.98 亿元,较上年底下降 83.47%,主要系供应链业务预收款所致。

截至 2021 年底,公司非流动负债 15.95 亿元,较上年底增长 0.91%,较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款(占 21.94%)、应付债券(占 46.84%)、递延收益(占 10.17%)、递延所得税负债(占 16.84%)构成。

截至 2021 年底,公司长期借款 3.50 亿元,较上年底下降 14.63%;长期借款主要为保证借款(公司为子公司中铁铁龙冷链发展有限公司的冷链物流基地项目在国家开发银行的贷款项目提供保证担保,2028 年到期)和抵押借款。

截至 2021 年底,公司应付债券 7.47 亿元,为 2020 年发行的“20 铁龙 01”,较上年底变化不大。截至 2021 年底,公司递延收益 1.62 亿元,主要为公司分、子公司动迁补偿形成的政府补助。截至 2021 年底,公司递延所得税负债 2.69 亿元,较上年底增长 16.72%,主要系单价不超过 500 万元的设备一次性扣除政策产生的应纳税暂时性差异所致。

截至 2021 年底,公司全部债务 12.31 亿元,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占 9.28%,长期债务占 90.72%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2021 年底,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 29.19%、16.02%和 14.75%,较上年底分别下降 5.13 个百分点、下降 0.46 个百分点和下降 1.15 个百分点。公司债务负担很轻。

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 28.53

亿元,较上年底增长 7.20%,主要系应付账款增长所致。其中,流动负债占 44.34%,非流动负债占 55.66%。公司流动负债与非流动负债相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 12.33 亿元,较上年底增长 0.12%,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占 9.37%,长期债务占 90.63%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年 3 月底,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 30.23%、15.77%和 14.51%,较上年底分别提高 1.04 个百分点、下降 0.25 个百分点和下降 0.24 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年,公司营业收入在供应链业务的带动下实现增长,整体盈利能力稳健。

2021 年,公司实现营业收入 178.94 亿元,同比增长 17.98%,主要系供应链业务收入增加所致;营业成本 171.35 亿元,同比增长 19.21%;营业利润率为 4.03%,同比下降 1.08 个百分点。

2021 年,公司费用总额为 2.42 亿元,同比增长 9.89%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 26.06%、58.68%、2.00%和 13.26%,以销售费用和管理费用为主。其中,销售费用为 0.63 亿元,同比增长 5.40%;管理费用为 1.42 亿元,同比增长 16.17%。2021 年,公司期间费用率为 1.35%,同比下降 0.10 个百分点,公司费用控制能力较强。

2021 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.07%和 5.27%,同比分别下降 0.95 个百分点和 1.17 个百分点。

2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 28.21 亿元,同比下降 34.72%,主要系疫情影响供应链及其他业务收入下降所致;营业利润率为 7.84%;实现利润总额 1.73 亿元,同比增长 4.97%。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流净流入规模较大,公司投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品活动,公司外部筹资压力不大。

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入162.99亿元,同比增长11.90%;经营活动现金流出156.61亿元,同比增长10.33%。2021年,公司经营活动现金净流入6.39亿元,同比增长71.82%。2021年,公司现金收入比为89.04%,同比下降4.24个百分点,主要系采用票据结算所致。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入4.88亿元,同比下降57.53%,主要系收回委托银行理财资金减少所致;投资活动现金流出6.00亿元,同比下降54.28%,主要系购买银行理财减少所致。2021年,公司投资活动现金净流出1.13亿元,同比下降31.66%,主要系购买委托银行理财支出减少所致。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为5.26亿元,同比增长154.52%。

从筹资活动来看,2021年,公司无筹资活动现金流入;筹资活动现金流出2.21亿元,同比下降77.14%,主要为公司分配股利、支付利息支出。2021年,公司筹资活动现金净流出2.21亿元,同比增长39.30%。

2022年1-3月,公司经营活动现金流净额为1.80亿元,同比增长38.07%;公司投资活动现金流净流出1.33亿元;公司筹资活动现金流净流出0.88亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司长、短期偿债指标表现良好。

截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的274.01%和115.15%提高至390.73%和244.83%,流动资产对流动负债的保障程度高。

2021年,公司经营现金流动负债比率为59.90%,同比提高37.82个百分点。截至2021

年底,公司现金短期债务比由上年底的25.46倍下降至14.09倍,现金类资产对短期债务的保障程度很高。

截至2022年3月底,公司流动比率与速动比率分别为364.96%和248.35%;公司现金短期债务比为15.12倍。

2021年,公司EBITDA为9.19亿元,同比下降4.56%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占37.16%)、计入财务费用的利息支出(占5.41%)、利润总额(占53.25%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的15.42倍提高至18.47倍,EBITDA对利息的覆盖程度高;全部债务/EBITDA由上年的1.28倍提高至1.34倍,EBITDA对全部债务的保障程度高。

截至2022年3月底,公司已获得银行授信总额为27.00亿元,已使用授信额度3.75亿元,尚未使用的银行授信额度为23.25亿元,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2022年3月底,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。

7. 母公司财务分析

公司本部(母公司)货币资金充足,债务负担很轻,偿债能力很强。2021年,本部保持良好的盈利能力及经营获现能力。

截至2021年底,母公司资产总额83.00亿元,较上年底增长5.85%。其中,流动资产36.51亿元(占比43.99%),非流动资产46.48亿元(占比56.01%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占40.46%)、应收款项融资(占5.38%)、其他应收款(占51.27%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占18.43%)、固定资产(合计)(占77.43%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为14.77亿元。

截至2021年底,母公司负债总额19.08亿元,较上年底增长10.88%。其中,流动负债7.91

亿元（占比 41.48%），非流动负债 11.17 亿元（占比 58.52%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 11.56%）、其他应付款（合计）（占 76.20%）、合同负债（占 5.00%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 66.92%）和递延所得税负债（占 23.82%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 22.99%，全部债务资本化比率 11.42%，母公司债务负担很轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 63.92 亿元，较上年底增长 4.44%。在所有者权益中，实收资本为 13.06 亿元（占 20.42%）、资本公积合计 1.72 亿元（占 2.69%）、未分配利润合计 41.73 亿元（占 65.28%）、盈余公积合计 7.41 亿元（占 11.60%），所有者权益稳定性一般。

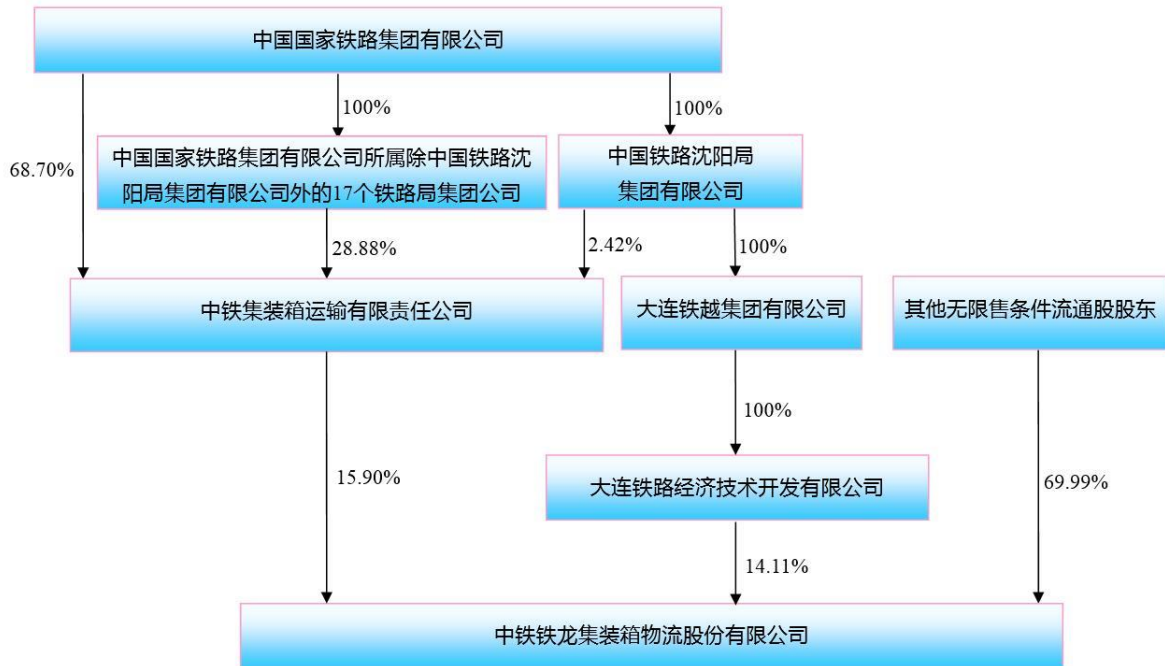
2021 年，母公司营业收入为 26.29 亿元（主要为特种集装箱业务），利润总额为 4.42 亿元。同期，母公司投资收益为 2.92 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 4.96 亿元，投资活动现金流净额-0.49 亿元（其中：取得投资收益收到的现金 0.05 亿元），筹资活动现金流净额-1.69 亿元。

十、结论

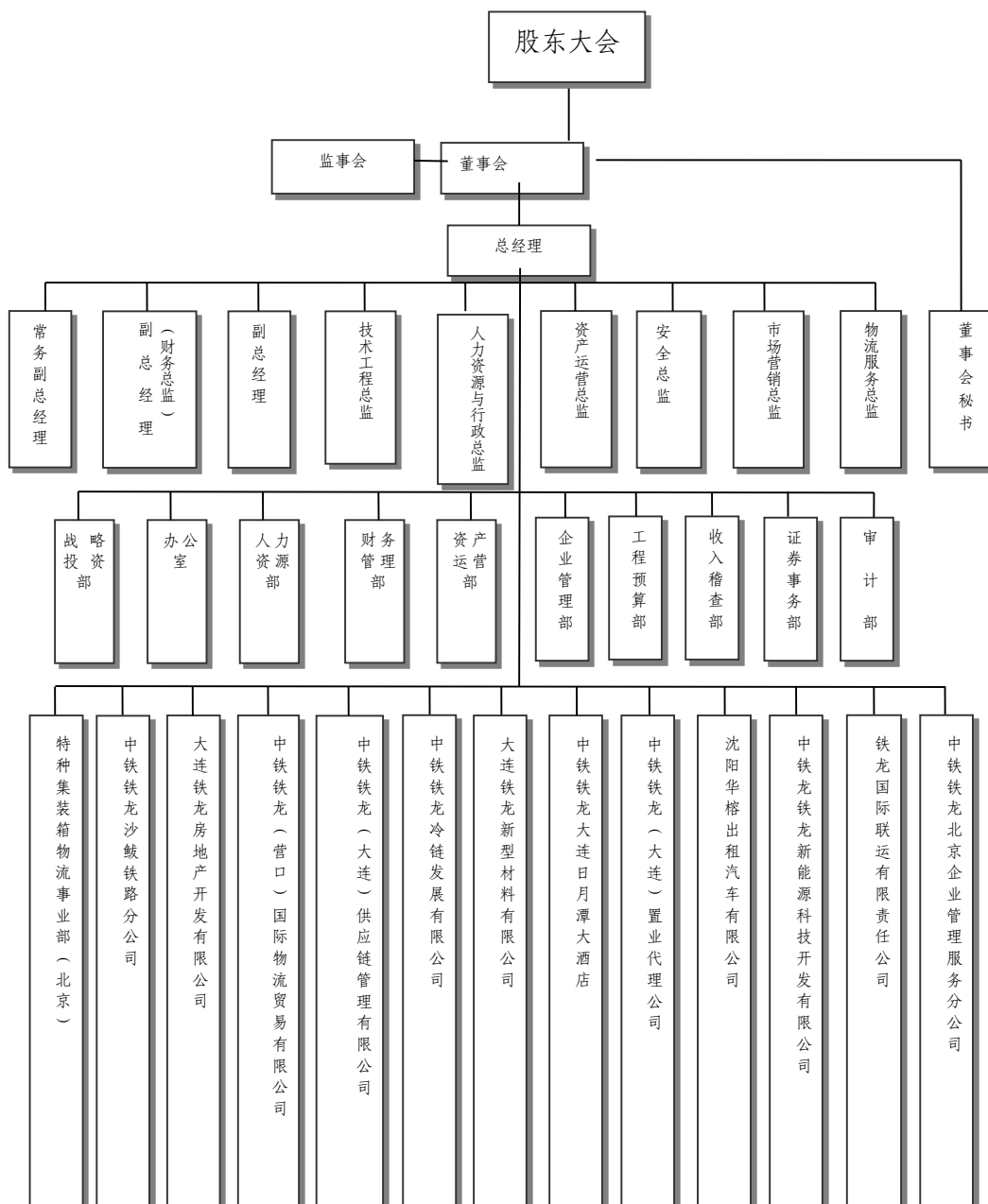
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 铁龙 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

| 序号 | 公司名称 | 业务性质 | 持股比例 |
|----|----------------|------|------|
| 1 | 北京中铁铁龙多式联运有限公司 | 物流 | 100% |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 12.65 | 13.02 | 16.10 | 17.47 |
| 资产总额（亿元） | 98.92 | 95.13 | 91.17 | 94.37 |
| 所有者权益（亿元） | 59.94 | 62.49 | 64.56 | 65.84 |
| 短期债务（亿元） | 8.18 | 0.51 | 1.14 | 1.16 |
| 长期债务（亿元） | 4.25 | 11.81 | 11.17 | 11.17 |
| 全部债务（亿元） | 12.43 | 12.33 | 12.31 | 12.33 |
| 营业收入（亿元） | 163.68 | 151.67 | 178.94 | 28.21 |
| 利润总额（亿元） | 6.26 | 5.70 | 4.90 | 1.73 |
| EBITDA（亿元） | 9.82 | 9.63 | 9.19 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.42 | 3.72 | 6.39 | 1.80 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 68.72 | 79.52 | 49.07 | -- |
| 存货周转次数（次） | 5.17 | 5.05 | 8.10 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.68 | 1.56 | 1.92 | -- |
| 现金收入比（%） | 101.97 | 93.28 | 89.04 | 94.73 |
| 营业利润率（%） | 5.89 | 5.11 | 4.03 | 7.84 |
| 总资本收益率（%） | 6.82 | 6.02 | 5.07 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.57 | 6.43 | 5.27 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 6.62 | 15.90 | 14.75 | 14.51 |
| 全部债务资本化比率（%） | 17.18 | 16.48 | 16.02 | 15.77 |
| 资产负债率（%） | 39.41 | 34.31 | 29.19 | 30.23 |
| 流动比率（%） | 160.73 | 274.01 | 390.73 | 364.96 |
| 速动比率（%） | 65.25 | 115.15 | 244.83 | 248.35 |
| 经营现金流动负债比（%） | 23.45 | 22.07 | 59.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.55 | 25.46 | 14.09 | 15.12 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 17.80 | 15.42 | 18.47 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.27 | 1.28 | 1.34 | -- |

注：2022 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|----------|----------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 11.25 | 12.00 | 14.77 | 16.86 |
| 资产总额（亿元） | 75.44 | 78.41 | 83.00 | 84.41 |
| 所有者权益（亿元） | 58.36 | 61.20 | 63.92 | 64.57 |
| 短期债务（亿元） | 7.58 | 0.51 | 0.37 | 0.44 |
| 长期债务（亿元） | 0.60 | 7.66 | 7.87 | 7.87 |
| 全部债务（亿元） | 8.18 | 8.17 | 8.24 | 8.31 |
| 营业收入（亿元） | 29.17 | 29.01 | 26.29 | 5.14 |
| 利润总额（亿元） | 5.62 | 4.93 | 4.42 | 0.85 |
| EBITDA（亿元） | 5.62 | 4.93 | 4.42 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.79 | 3.57 | 4.96 | 2.24 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 43.06 | 44.81 | 33.57 | -- |
| 存货周转次数（次） | 2,404.90 | 2,793.60 | 688.82 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.39 | 0.38 | 0.33 | -- |
| 现金收入比（%） | 69.36 | 74.67 | 72.26 | 72.23 |
| 营业利润率（%） | 15.26 | 13.31 | 11.21 | 22.32 |
| 总资本收益率（%） | 7.24 | 6.16 | 5.58 | -- |
| 净资产收益率（%） | 8.25 | 6.98 | 6.30 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 1.02 | 11.13 | 10.97 | 10.87 |
| 全部债务资本化比率（%） | 12.30 | 11.78 | 11.42 | 11.41 |
| 资产负债率（%） | 22.63 | 21.95 | 22.99 | 23.50 |
| 流动比率（%） | 201.70 | 455.29 | 461.40 | 443.86 |
| 速动比率（%） | 201.62 | 455.19 | 460.63 | 443.16 |
| 经营现金流动负债比（%） | 53.00 | 50.33 | 62.64 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.48 | 23.74 | 40.27 | 38.35 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | * | * | * | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.46 | 1.66 | 1.87 | -- |

注：2022 年一季度财务数据未经审计，*代表无穷大

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报，联合资信整理

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 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 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 | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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% |

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+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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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 |