

# 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

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

# 信用评级公告

联合〔2024〕3066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<sup>+</sup>**，维持“20 铁龙 01”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，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：

二〇二四年五月十七日

# 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，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。

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。

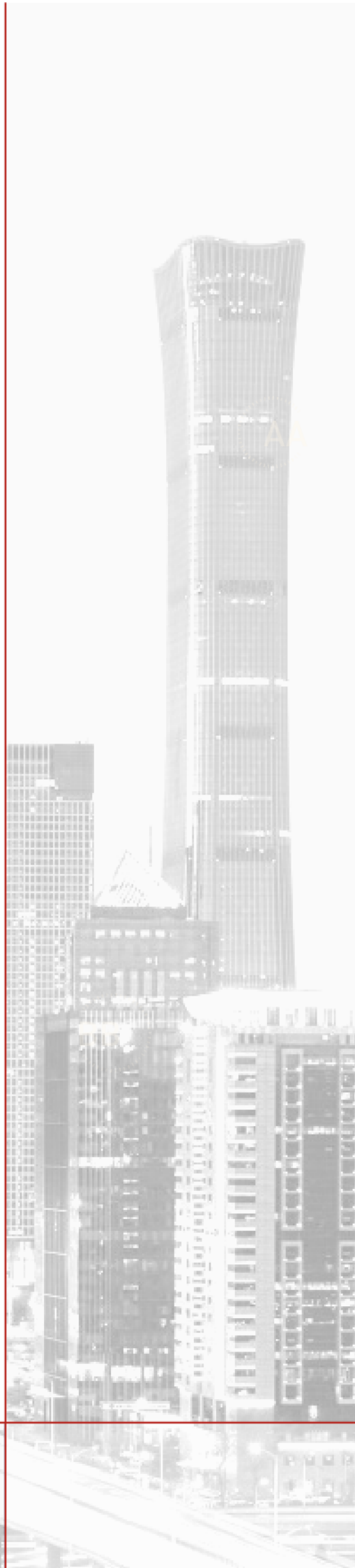
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目             | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/05/17 |
| 20 铁龙 01        | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

### 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”）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，主要从事以特种集装箱、铁路货运及临港物流为核心的铁路服务业务，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，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营格局保持稳定，核心业务经营规模保持增长，但供应链管理业务客户集中度很高；公司盈利能力稳健，资产质量及财务弹性均保持良好水平，地产项目仍存在跌价风险；偿债指标表现良好。

**个体调整：**无

**外部支持调整：**无

### 评级展望

未来公司继续以铁路特种集装箱、铁路货运及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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

### 优势

- **公司外部发展环境良好。**《“十四五”现代物流发展规划》强调了现代物流的重要性，规划到 2025 年，国内基本建成现代物流体系，铁路货运行业发展前景良好。
- **跟踪期内，公司经营格局保持稳定，核心业务经营保持增长。**2023 年，公司持续对铁路特种集装箱资源投入，特种集装箱保有量小幅增长，铁路特种集装箱业务收入规模及发送量均保持增长，经营性利润同比较快提升。
- **公司财务弹性良好。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 10.16%，债务负担很轻；现金类资产 16.25 亿元，全部债务 7.98 亿元，现金类资产对有息债务的覆盖能力强。

### 关注

- **跟踪期内，地产项目仍存在跌价风险。**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，且部分项目但仍存在跌价风险。
- **供应链管理业务客户集中度很高。**公司供应链业务下游客户集中度很高，若主要客户出现经营风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

## 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    | 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    | 3               |
|            |      |       | 现金流量    | 2               |
|            |      | 资本结构  |         | 2               |
|            |      | 偿债能力  |         | 1               |
| 指示评级       |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无   |      |       |         | --              |
| 个体信用等级     |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：无 |      |       |         | --              |
| 评级结果       |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

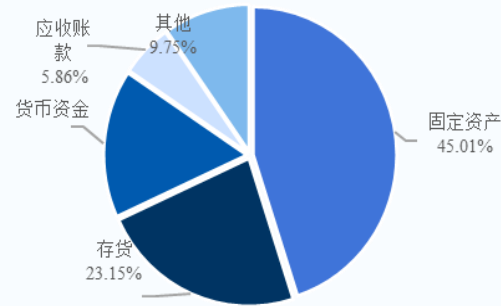
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 19.21  | 16.25  | 17.69      |
| 资产总额（亿元）       | 94.12  | 100.10 | 98.99      |
| 所有者权益（亿元）      | 66.94  | 70.58  | 72.80      |
| 短期债务（亿元）       | 0.21   | 0.20   | 0.26       |
| 长期债务（亿元）       | 9.08   | 7.78   | 7.78       |
| 全部债务（亿元）       | 9.29   | 7.98   | 8.04       |
| 营业总收入（亿元）      | 120.02 | 146.93 | 34.65      |
| 利润总额（亿元）       | 4.77   | 6.62   | 2.95       |
| EBITDA（亿元）     | 9.09   | 11.01  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 8.36   | 1.37   | 1.85       |
| 营业利润率（%）       | 6.44   | 5.82   | 9.03       |
| 净资产收益率（%）      | 5.12   | 6.70   | --         |
| 资产负债率（%）       | 28.88  | 29.49  | 26.46      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 12.18  | 10.16  | 9.95       |
| 流动比率（%）        | 326.94 | 279.74 | 334.62     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 60.45  | 7.84   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 92.18  | 81.86  | 68.45      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 19.62  | 34.89  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.02   | 0.72   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 88.81  | 94.59  | 96.81      |
| 所有者权益（亿元）    | 67.64  | 72.04  | 73.31      |
| 全部债务（亿元）     | 7.99   | 7.78   | 7.84       |
| 营业总收入（亿元）    | 22.52  | 21.17  | 5.48       |
| 利润总额（亿元）     | 5.29   | 6.14   | 1.62       |
| 资产负债率（%）     | 23.84  | 23.84  | 24.27      |
| 全部债务资本化比率（%） | 10.56  | 9.74   | 9.66       |
| 流动比率（%）      | 405.85 | 380.89 | 365.94     |
| 经营现金流动负债比（%） | 55.64  | -3.63  | --         |

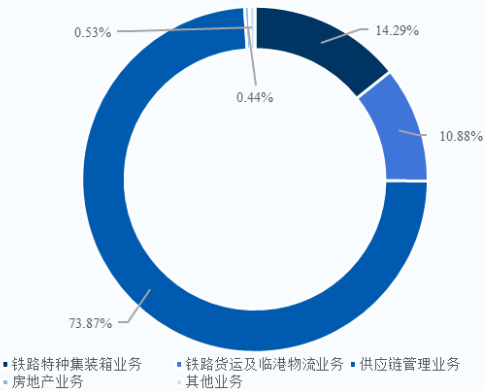
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的含息项已计入长期债务；4. 公司租赁负债及一年内到期的租赁负债因属经营性租赁，不计入有息债务

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

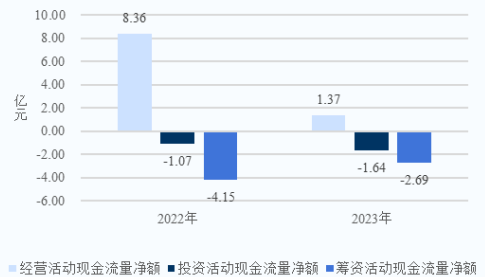
2023 年底公司资产构成



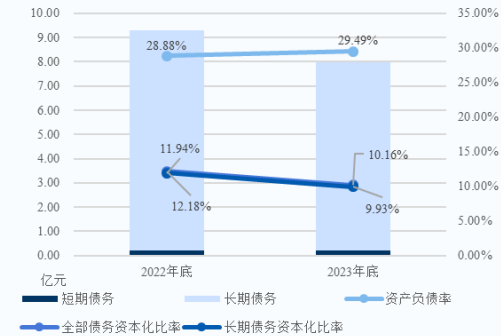
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称     | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款         |
|----------|---------|---------|------------|--------------|
| 20 铁龙 01 | 7.50 亿元 | 7.50 亿元 | 2025/08/19 | 调整票面利率/回售选择权 |

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

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称     | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                | 评级报告                 |
|----------|--------|--------|------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 20 铁龙 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/05/29 | 候珍珍 刘丙江 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 铁龙 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2020/06/29 | 候珍珍 高佳悦 | <a href="#">工商企业信用评级方法总论</a>                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：谭心远 [tanxy@lhratings.com](mailto:tanxy@lhratings.com)

项目组成员：李上 [lishang@lhratings.com](mailto:lishang@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、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“公司”或“铁龙物流”）及其相关债券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 2500 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）。

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 13.06 亿元；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（以下简称“国铁集团”）。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、供应链管理业务、房地产业务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 100.10 亿元，所有者权益 70.58 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 146.93 亿元，利润总额 6.62 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 98.99 亿元，所有者权益 72.80 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.65 亿元，利润总额 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：李丰岩。

## 三、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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称     | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限      |
|----------|----------|----------|------------|---------|
| 20 铁龙 01 | 7.50     | 7.50     | 2020-08-19 | 5（3+2）年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业及区域环境分析

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。2022 年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好，详见《2023 年铁路运输行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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，铁路行业管理经验丰富，客户资源稳定；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未变化，控股股东和实际控制人未变化。

企业规模和竞争力方面。铁路系统平台优势方面，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。

铁路特种集装箱运输及物流业务优势方面，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。

管理优势方面，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。

信用记录方面。根据企业信用报告（统一社会信用代码：91210200241272744N），截至 2024 年 4 月 23 日，公司本部无不良信贷记录。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 5 月 6 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度无重大变化。人员变动方面，公司董事及高级管理人员有所调整，原董事长韩伯领、副董事长白慧涛、副总经理兼财务总监吴琼、资产运营总监刘其学、副总经理于庆鸿、董事兼总经理辛明、人力资源与行政总监郭德飞因工作变动、退休及董事会换届等原因离任，相关岗位已基本通过选举和聘任的方式调整到位。

图表 2 • 跟踪期内公司管理层变动情况

| 姓名  | 担任的职位     | 变动情形 | 变动原因   |
|-----|-----------|------|--------|
| 韩伯领 | 董事、董事长    | 离任   | 工作变动辞职 |
| 陈敏  | 董事长       | 选举   | 选举     |
| 白慧涛 | 副董事长      | 离任   | 董事会换届  |
| 李丰岩 | 副董事长      | 选举   | 选举     |
| 吴琼  | 副总经理、财务总监 | 离任   | 工作变动离任 |
| 冯兢  | 副总经理、财务总监 | 聘任   | 聘任     |

|     |                |    |            |
|-----|----------------|----|------------|
| 刘其学 | 资产运营总监         | 离任 | 退休         |
| 于庆鸿 | 副总经理           | 离任 | 退休         |
| 辛明  | 董事、总经理         | 离任 | 工作变动辞职     |
| 李丰岩 | 总经理            | 聘任 | 聘任         |
| 尹中升 | 常务副总经理         | 聘任 | 聘任         |
| 刘德铭 | 副总经理、人力资源与行政总监 | 聘任 | 聘任         |
| 郭德飞 | 人力资源与行政总监      | 离任 | 工作变动离任（轮岗） |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

陈敏先生，51岁，2010年3月至2014年12月任广州铁路(集团)公司副总经理；2014年12月至2017年9月任昆明铁路局副局长；2017年9月至2019年9月历任中国铁路乌鲁木齐集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记；2019年9月至2021年4月历任中国铁路太原局集团有限公司董事、副董事长、总经理、党委副书记；2021年4月至2022年11月任中国铁路广州局集团有限公司总经理、董事、党委副书记；2022年12月至今任中铁集装箱运输有限责任公司党委书记、董事长。

李丰岩先生，52岁，2010年7月至2014年10月任沈阳铁路局副局长调度长；2014年10月至2015年3月任沈阳铁路局物流中心常务副主任；2015年3月至2016年11月沈阳铁路局营销处处长；2016年11月至2017年9月任沈阳铁路局物流中心副主任；2017年9月至2021年10月任沈阳铁路局总调度长；2021年10月至2023年4月任沈阳局集团公司总工程师；2023年4月至2024年1月任公司专职副董事长；2024年1月至今任公司总经理。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023年，公司经营格局保持稳定，铁路特种集装箱业务和供应链管理业务带动公司整体营业收入规模的提升，综合毛利率水平较上年同期有所下滑。

2023年公司实现营业总收入同比增长22.42%，主要源于铁路特种集装箱业务和供应链管理业务增长的拉动；主营业务收入以铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务和供应链管理业务为主，其中铁路特种集装箱业务和供应链管理业务收入同比增长33.67%和29.69%，沙鲛铁路周边区域经济较为低迷，导致公司铁路货运及临港物流业务收入同比回落13.05%；考虑供应链管理业务为薄利行业，公司主营业务毛利润主要源于铁路特种集装箱业务和铁路货运及临港物流业务。

2024年1—3月，公司实现营业总收入34.65亿元，同比增长3.53%。同期，公司实现利润总额2.95亿元，同比增长23.59%，主要系核心板块毛利率均有所提升，经营性利润增长带动所致。

图表3•2021—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块        | 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    |
| 铁路特种集装箱业务   | 17.69  | 9.88%   | 17.56% | 15.71  | 13.09%  | 24.83% | 21.00  | 14.29%  | 25.50% | 6.03      | 17.40%  | 33.88% |
| 铁路货运及临港物流业务 | 23.34  | 13.05%  | 14.13% | 18.38  | 15.31%  | 16.76% | 15.98  | 10.88%  | 16.98% | 3.82      | 11.02%  | 24.32% |
| 供应链管理业务     | 135.56 | 75.76%  | 0.69%  | 83.69  | 69.73%  | 1.13%  | 108.54 | 73.87%  | 0.65%  | 24.58     | 70.96%  | 0.87%  |
| 房地产业务       | 1.59   | 0.89%   | 14.62% | 0.58   | 0.48%   | 18.46% | 0.64   | 0.43%   | 15.69% | 0.10      | 0.28%   | 32.25% |
| 其它业务        | 0.76   | 0.42%   | 2.01%  | 1.67   | 1.39%   | -1.39% | 0.78   | 0.53%   | -0.38% | 0.12      | 0.34%   | -6.69% |
| 合计          | 178.94 | 100.00% | 4.24%  | 120.02 | 100.00% | 6.68%  | 146.93 | 100.00% | 6.04%  | 34.65     | 100.00% | 9.26%  |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023年，公司铁路特种集装箱业务发送量保持增长，收入同比实现较大幅度增长；公司持续对铁路特种集装箱资源投入，特种集装箱保有量小幅增长。

铁路特种集装箱业务为公司核心业务板块。跟踪期内，公司通过扩大特种箱资产规模、注重白货市场的开发、做大专业物流和全程物流规模，实现铁路特种集装箱业务收入的较大幅度增长。公司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。2023年，公司共完成发送量176.14万TEU，较上年增长3.08%，主要源于干散货箱和液体罐箱的增长（每种特箱收费标

准存在差异，此处仅统计数量）。

图表 4 • 公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

| 特种箱发送量    | 2021 年         | 2022 年         | 2023 年         | 2024 年 1—3 月  |
|-----------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 干散货箱      | 1204709        | 1365677        | 1391009        | 357262        |
| 水泥罐箱      | 33172          | 48132          | 35792          | 5722          |
| 框架式罐箱     | 174674         | 195208         | --             | --            |
| 液体罐箱      | 0              | 2992           | 239141         | 66563         |
| 冷藏箱       | 4121           | 3999           | 2620           | 276           |
| 沥青罐箱      | 15320          | 6290           | 7528           | 1511          |
| 卷钢箱       | 86543          | 86569          | 85333          | 34332         |
| <b>合计</b> | <b>1518539</b> | <b>1708867</b> | <b>1761423</b> | <b>465666</b> |

注：2023 年起，液体罐箱统计口径包括原框架式罐箱和原液体罐箱。

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拓展新的适箱货源。截至 2023 年底，公司特种集装箱保有量为 11.36 万只，较上年底增长 8.72%。

图表 5 • 公司特种集装箱数量变化（单位：只）

| 特种箱类别            | 2021 年末      | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 20 英尺干散货集装箱      | 70453        | 74539         | 79144         | 82140         |
| 20 英尺散装水泥罐式集装箱   | 3052         | 3052          | 3052          | 3052          |
| 20 英尺框架式润滑油罐式集装箱 | 4196         | 3694          | 3196          | 3196          |
| 40、45 英尺冷藏集装箱    | 500          | 498           | 498           | 497           |
| 20 英尺不锈钢罐式集装箱    | 16302        | 16748         | --            | --            |
| 20 英尺液体罐式集装箱     | 0            | 1200          | 21447         | 21947         |
| 40 英尺鲜活水产品冷藏箱    | 1            | 1             | 1             | 1             |
| 20 英尺石油沥青罐箱      | 3800         | 3800          | 3800          | 3800          |
| 20 英尺电石箱         | 40           | 40            | 40            | 40            |
| 20 英尺卷钢箱         | 900          | 900           | 2400          | 3400          |
| 其他箱              | --           | --            | 3             | 3             |
| <b>合计</b>        | <b>99244</b> | <b>104472</b> | <b>113581</b> | <b>118076</b> |

注：2023 年起，20 英尺液体罐式集装箱统计口径包括原 20 英尺不锈钢罐式集装箱和原 20 英尺液体罐式集装箱。

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，公司根据与国铁集团签署的《铁路特种集装箱服务协议》，向国铁集团支付综合服务费用（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，公司向货主收取的特种集装箱使用费标准基本与上年持平，铁路特种集装箱与国铁集团结算方式未发生变化，与客户结算周期未发生重大变化。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，2023 年前五大客户销售额占特种集装箱业务收入的 36.48%，客户集中度一般。

**2023 年，铁路货运及临港物流业务收入同比有所回落，沙鲅铁路到发量较上年同期略有下降。**

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。跟踪期内，公司铁路货运业务经营主体（沙鲅铁路分公司，以下简称“沙鲅公司”）和临港物流业务经营主体（铁龙营口实业有限责任公司，以下简称“营口实业”）未发生变化，沙鲅公司运输能力未发生重大变化，营口实业物流资源未发生重大变化。

2023 年，沙鲅铁路到发量合计完成 5727.86 万吨，较上年基本持平；铁路货运及临港物流业务收入同比有所下降，主要系沙鲅铁路周边区域经济较为低迷所致。

图表 6 • 公司铁路货运及临港业务到发量（单位：万吨）

| 项目    | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—3 月 |
|-------|---------|---------|---------|--------------|
| 铁路发送量 | 2792.02 | 2536.40 | 2473.74 | 543.15       |
| 铁路到达量 | 3099.65 | 3414.10 | 3254.12 | 968.37       |
| 合计    | 5891.67 | 5950.50 | 5727.86 | 1511.52      |

资料来源：公司提供

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。公司供应链管理业务下游客户集中度很高，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。

跟踪期内，公司供应链管理业务仍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 2023 年底，国贸公司资产总额 14.31 亿元，净资产 1.18 亿元；2023 年实现净利润 0.31 亿元。跟踪期内，公司供应链管理业务模式未发生重大变化。

供应商集中度方面，2023 年，公司前五大供应商主要为贸易型、生产型企业，前五大供应商采购集中度 27.00%，集中度较上年有所下降。

销售集中度方面，公司客户主要为吉林鑫达钢铁有限公司，销售额占比约为 100%，客户集中度很高。公开信息显示，吉林鑫达钢铁有限公司因合同纠纷引起的未决诉讼较多，同时曾受过东丰县自然资源局的行政处分。若主要客户出现经营风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。截至 2023 年底，吉林鑫达钢铁有限公司与公司供应链业务产生的应收账款 4.39 亿元，公司计提坏账准备 2056.60 万元。

**2023 年，公司房地产业务新增开发项目稳步推进；存量高端住宅项目销售进展仍较慢，对公司形成一定资金占压，存在跌价风险。**

公司既有主要地产项目为已建成的连海金源项目及颐和天成项目，新增连兴里项目正稳步推进。

连海金源项目位于大连市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 2023 年底，连海金源项目基本已销售完毕，剩余可售面积很少。

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 2023 年底，颐和天成项目累计销售面积为 12.46 万平方米，剩余可售面积为 6.81 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，由于产品主要是别墅和少量洋房，销售进展较慢，对公司形成一定资金占压。2023 年底，颐和天成项目未新计提跌价损失，累计计提存货跌价损失仍为 0.99 亿元。

跟踪期内，公司房地产板块新增连兴里项目，预计总投资 9.76 亿元。该项目系公司基于 2022 年底竞得土地（大连市中山区原东海热电厂项目 A 区（建设用地编号为大城（2022）-15 号宗地）的国有建设用地使用权）进行开发，预计开发周期为 2.5 年，其中，2023 年 1 月至 11 月，主要进行前期方案设计、开发手续办理及施工前各种准备等；2023 年 12 月至 2026 年 6 月，主要为现场施工、竣工验收及交房阶段；2024 年 5 月份起进行销售储客及前期销售准备工作，预计 2024 年 7 月份左右销售开盘，该项目预计销售周期为 3 年。截至 2024 年 3 月底，该项目已投资额 6.38 亿元，未来可售面积预计为 3.97 万平方米。

图表 7 • 截至 2023 年底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目       | 累计销售面积 | 剩余可售面积 | 2023 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   | --         | 0.01           |
| 太原颐和天成项目 | 12.46  | 6.81   | 0.42       | 0.44           |

资料来源：公司提供

## 2 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。**

公司以加强战略顶层设计为支撑，主动对标国铁集团构建六个现代化战略部署，融入和支撑铁路货运物流发展新格局，经过系统调研、科学论证形成了公司特种箱业务未来三年规划——以推动铁路特种箱高质量发展为主题，以特种箱谱系化发展为主线，明确了特种箱“十四五”时期发展总体目标、主要任务和保障措施，确定了特种箱业务发展思路，为公司加快建设世界一流的现代物流企业，提供了清晰的目标任务和具体可行的实施路径。

## （四）财务方面

公司提供的 2023 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。2024 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 18 家，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

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，存在跌价风险，以特种集装箱为主的固定资产规模保持稳定。公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。

截至 2023 年底，公司资产规模延续增长态势，较上年底增长 6.35%；资产结构较为均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 7.66%。其中，货币资金、应收账款和存货所占比重较高，较上年底变动幅度有限；存货（房地产业务新增开发项目使其增长 47.74%）增幅较大，成为带动流动资产增长的主要因素。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长 5.14%，主要由固定资产构成，上述科目较上年底变动幅度有限。

资产受限方面。截至 2023 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 0.57 亿元，受限资产全部为土地使用权，用于抵押借款。公司资产受限比例很低。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 98.99 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 48.01%，非流动资产占 51.99%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

跟踪期内，随着利润留存增加，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性仍较弱。公司负债总额较上年底变化不大，整体债务负担很轻，债务期限偏长期。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.44%，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 99.63%，少数股东权益占比为 0.37%。在所有者权益中，未分配利润占净资产比重仍偏高（占所有者权益 66.97%，较上年末比重上升 0.97 个百分点），公司所有者权益稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 72.80 亿元，较上年底增长 3.13%。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、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 17.93%、2.17% 和 67.94%。

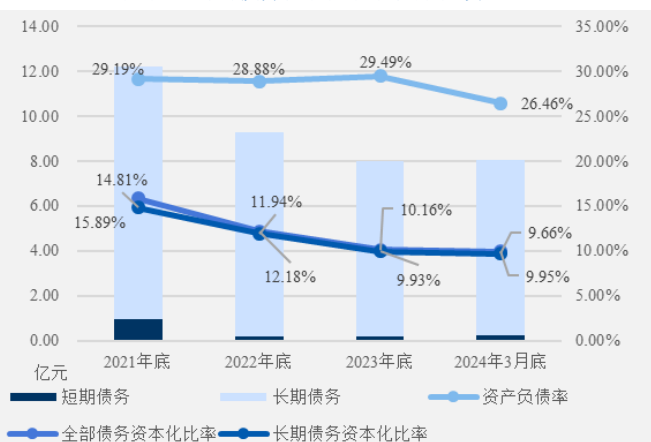
截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.60%。其中，流动负债占 58.96%，非流动负债占 41.04%，公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快（较上年底增长 25.83%，主要系应付造船款和应付购货款增加所致）；全部债务较 2022 年底下降 14.09%，债务期限结构偏长期，全部债务资本化比率较上年末下降 2.03 个百分点，整体债务负担很轻。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模、结构和债务指标较上年底均变化不大。

图表8 • 2021—2023年末长期借款明细（单位：亿元）

| 借款类别    | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 质押借款    | /       | /       | /       |
| 一年末利率区间 | /       | /       | /       |
| 抵押借款    | 0.40    | 0.30    | 0.09    |
| 一年末利率区间 | 1.20%   | 1.20%   | 1.20%   |
| 保证借款    | 3.10    | 1.10    | /       |
| 一年末利率区间 | 4.01%   | 3.50%   | /       |
| 信用借款    | /       | /       | /       |
| 一年末利率区间 | /       | /       | /       |
| 合计      | 3.50    | 1.40    | 0.09    |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表9 • 公司债务及相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司营业收入规模同比提升，费用控制能力仍较强，整体盈利能力稳健。

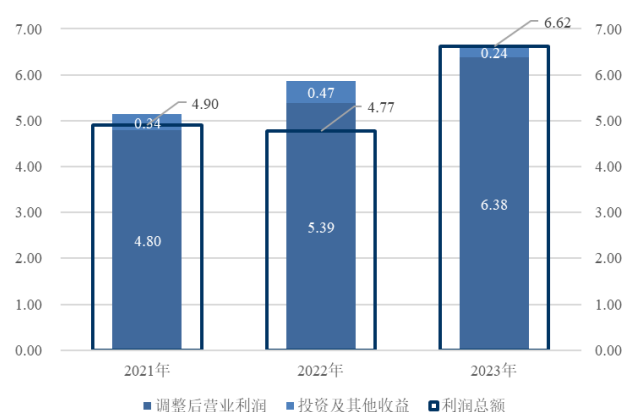
2023 年，铁路特种集装箱业务和供应链管理业务规模增长，带动公司营业总收入同比增长 22.42%，低毛利率的供应链管理业务收入贡献提升导致营业利润率同比略有下滑（同比减少 0.62 个百分点），费用总额同比下降 7.10%，费用控制能力较 2022 年进一步提升；同期，公司利润总额同比增长 38.81%，经营性利润是利润重点构成和增长来源。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.65 亿元，同比增长 3.53%；营业利润率为 9.03%，同比增长 1.34 个百分点，较上年同期变化不大。

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    | 178.94 | 120.02 | 146.93 |
| 毛利润      | 7.58   | 8.01   | 8.87   |
| 投资收益     | 0.13   | 0.06   | -0.12  |
| 减值损失(合计) | -0.24  | -1.08  | 0.01   |
| 利润总额     | 4.90   | 4.77   | 6.62   |
| 营业利润率    | 4.03%  | 6.44%  | 5.82%  |
| 期间费用率    | 1.35%  | 1.95%  | 1.48%  |
| 总资本收益率   | 5.08%  | 5.10%  | 6.42%  |
| 净资产收益率   | 5.27%  | 5.12%  | 6.70%  |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表11 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，受地产新开工项目尚未预售影响，公司经营获现规模同比有所下滑，投资活动现金流主要为对特种箱购建的投入，公司外部筹资压力不大。

2023 年，公司经营活动现金净流入同比有所下滑，主要系连兴里项目处于开发阶段，尚未进行销售所致，公司主业收入实现质量保持较好水平；投资活动净流出规模有所收缩，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 1.66 亿元，主要为对特种箱购建的投入；筹资活动现金流出主要为偿还债务及分配股利支付的现金流出，筹资活动现金流入 3.30 亿元系对回售的 3.29 亿元“20 铁龙 01”公司债券转售所致。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年       | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 162.99       | 116.49       | 149.66       | 37.96        |
| 经营活动现金流出小计         | 156.61       | 108.13       | 148.29       | 36.12        |
| <b>经营现金流量净额</b>    | <b>6.39</b>  | <b>8.36</b>  | <b>1.37</b>  | <b>1.85</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 4.88         | 1.69         | 0.29         | 0.14         |
| 投资活动现金流出小计         | 6.00         | 2.76         | 1.93         | 0.50         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-1.13</b> | <b>-1.07</b> | <b>-1.64</b> | <b>-0.36</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>5.26</b>  | <b>7.29</b>  | <b>-0.28</b> | <b>1.49</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 0.00         | 0.00         | 3.30         | 0.00         |
| 筹资活动现金流出小计         | 2.21         | 4.15         | 5.99         | 0.04         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-2.21</b> | <b>-4.15</b> | <b>-2.69</b> | <b>-0.04</b> |
| 现金收入比（%）           | 89.04        | 93.16        | 98.62        | 108.06       |
| 现金及现金等价物净增加额       | 3.04         | 3.16         | -2.96        | 1.45         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下滑，速动比率受存货大幅增加影响下滑至 146.58%，经营活动现金流相关指标下滑较多，但现金类资产对短期债务覆盖能力仍然很强。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数同比大幅提升，全部债务/EBITDA 大幅下降，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度很高，公司长期偿债指标表现良好。

图表 13 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—3 月 |
|--------|----------------|---------|---------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 326.94% | 279.74% | 334.62%      |
|        | 速动比率           | 213.53% | 146.58% | 188.61%      |
|        | 经营现金/流动负债      | 60.45%  | 7.84%   | 13.00%       |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 40.12   | 6.88    | 7.15         |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 92.18   | 81.86   | 68.45        |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 9.09    | 11.01   | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 1.02    | 0.72    | --           |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.90    | 0.17    | 0.23         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 19.62   | 34.89   | --           |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 18.04   | 4.33    | 25.67        |

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

截至 2024 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 20.00 亿元，未使用 19.99 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 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司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。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部货币资金充足，债务负担很轻，偿债能力很强。跟踪期内，公司本部继续保持良好的盈利能力。**

跟踪期内，公司本部主要职能较之前无变化。截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年末增长 6.51%至 94.59 亿元，资产结构较为均衡（流动资产占 47.85%），流动资产主要由货币资金（占 33.32%）和对子公司的其他应收款（占 64.53%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 17.93%）和固定资产（占 77.96%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 15.08 亿元。

随着利润留存增加，公司本部未分配利润进一步增加，所有者权益同步增长；负债总额较上年底增长 6.51%，负债结构较均衡（流动负债占 47.29%），仍主要以银行借款和应付债券构成，全部债务较上年底变动不大，债务负担很轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 21.17 亿元，主要为铁路特种集装箱业务收入，利润总额为 6.14 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.59 亿元，主要为子公司分红。

## （五）ESG 方面

**公司作为铁路物流央企，可以较其他陆路运输方式大幅减少碳排放及对环境的影响，并进一步实施措施增强节能环保，在社会方面对于促进经济产业发展具有重要作用。公司治理结构完善，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现良好。**

公司未设立 ESG 相关专门委员会，但设置了安全总监职位，制定了完整的安全制度，并通过一系列措施降低碳排放、污废排放，减少资源消耗。公司的铁路货物运输业务具有环境污染程度小的特点，铁路运输的单位能耗较之汽运等其他陆路运输方式更低，可以大幅减少碳排放及对环境的影响。公司的铁路特种集装箱业务除具备前述铁路运输的优点外，还具备节省货物包装材料、节能环保、降低污染、作业效率高有利于保护生态环境、预防污染的特点。公司注重特种箱产品质量，通过使用环保材料，降低维修次数，减少维修排送，节约运能，对新装备的不断研发，使特种箱运输更加节能环保。跟踪期内，公司未发生安全生产事故、未收到过环境监管部门处罚。

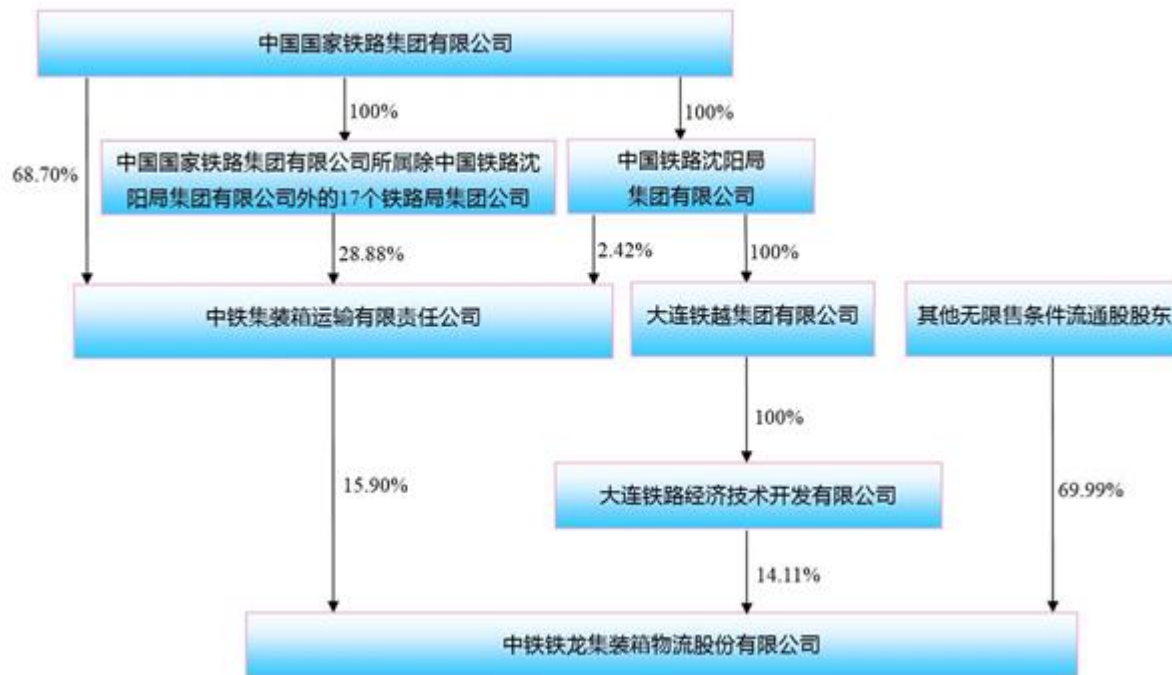
社会责任方面，公司作为重要的铁路物流央企，对于促进经济产业发展具有重要作用。公司纳税总额和解决就业表现很好，未发生员工劳动纠纷。

公司治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度健全。

## 七、跟踪评级结论

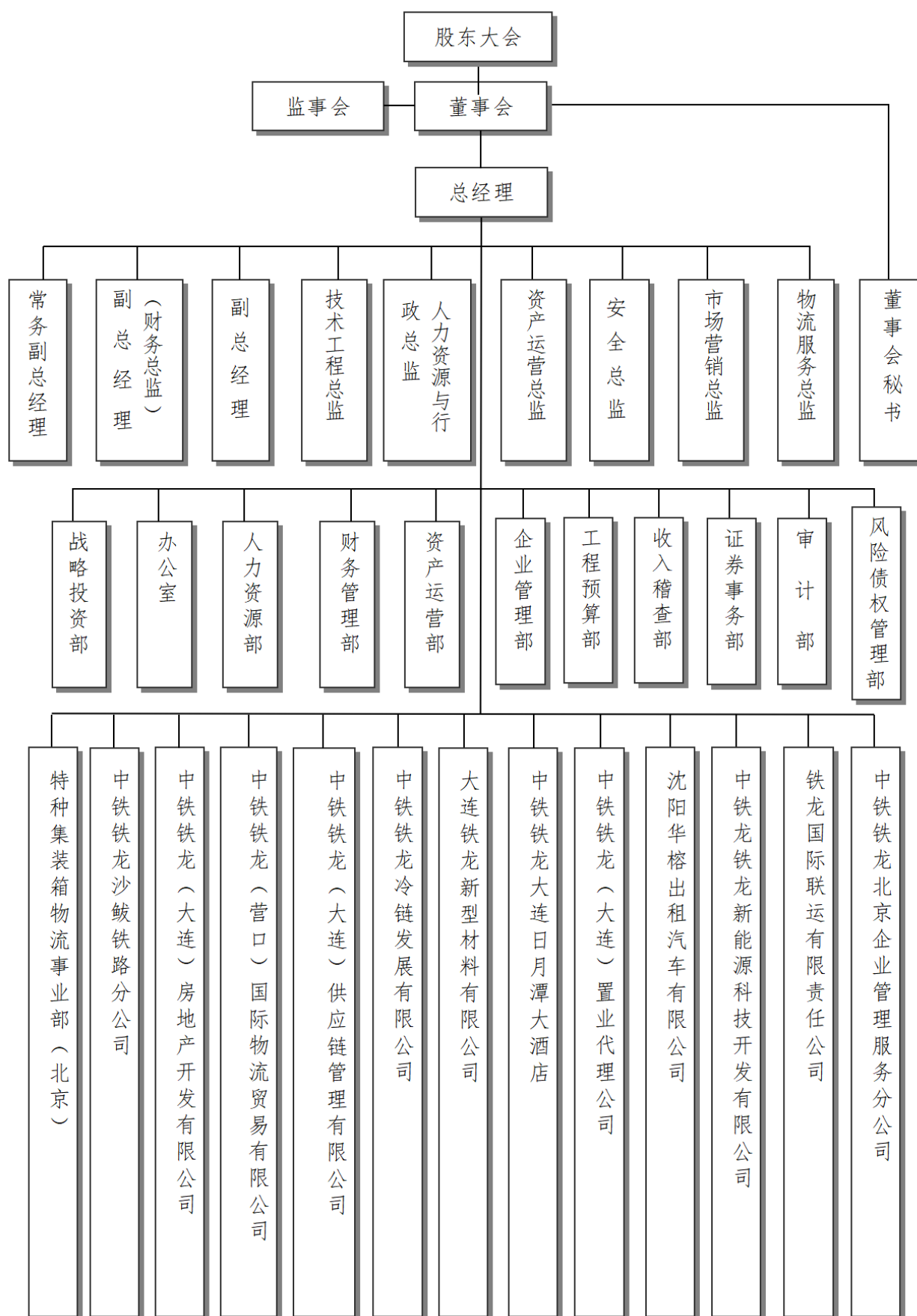
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 铁龙 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

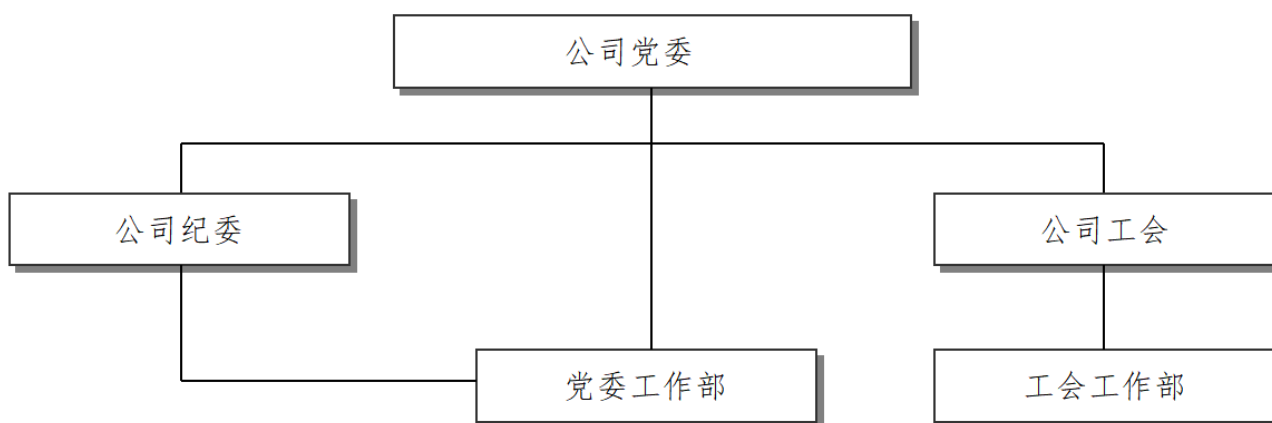
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

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 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称          | 注册资本金（万元） | 业务性质 | 持股比例    |    | 取得方式 |
|----------------|-----------|------|---------|----|------|
|                |           |      | 直接      | 间接 |      |
| 北京中铁铁龙多式联运有限公司 | 20000.00  | 物流   | 100.00% | -- | 设立   |

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 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 16.10  | 19.21  | 16.25  | 17.69      |
| 应收账款（亿元）           | 5.30   | 6.90   | 5.86   | 3.69       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.59   | 1.08   | 0.81   | 1.12       |
| 存货（亿元）             | 15.56  | 15.69  | 23.18  | 20.74      |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.13   | 1.78   | 1.85   | 2.01       |
| 固定资产（亿元）           | 43.01  | 43.05  | 45.09  | 45.53      |
| 在建工程（亿元）           | 0.23   | 0.24   | 0.43   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 91.17  | 94.12  | 100.10 | 98.99      |
| 实收资本（亿元）           | 13.06  | 13.06  | 13.06  | 13.06      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.22   | 0.27   | 0.26   | 0.26       |
| 所有者权益（亿元）          | 64.56  | 66.94  | 70.58  | 72.80      |
| 短期债务（亿元）           | 0.97   | 0.21   | 0.20   | 0.26       |
| 长期债务（亿元）           | 11.22  | 9.08   | 7.78   | 7.78       |
| 全部债务（亿元）           | 12.19  | 9.29   | 7.98   | 8.04       |
| 营业总收入（亿元）          | 178.94 | 120.02 | 146.93 | 34.65      |
| 营业成本（亿元）           | 171.35 | 112.01 | 138.06 | 31.44      |
| 其他收益（亿元）           | 0.19   | 0.28   | 0.33   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）           | 4.90   | 4.77   | 6.62   | 2.95       |
| EBITDA（亿元）         | 9.19   | 9.09   | 11.01  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 159.33 | 111.81 | 144.90 | 37.44      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 162.99 | 116.49 | 149.66 | 37.96      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 6.39   | 8.36   | 1.37   | 1.85       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.13  | -1.07  | -1.64  | -0.36      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -2.21  | -4.15  | -2.69  | -0.04      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 32.77  | 15.90  | 20.96  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 8.10   | 7.17   | 7.11   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 1.92   | 1.30   | 1.51   | --         |
| 现金收入比（%）           | 89.04  | 93.16  | 98.62  | 108.06     |
| 营业利润率（%）           | 4.03   | 6.44   | 5.82   | 9.03       |
| 总资本收益率（%）          | 5.08   | 5.10   | 6.42   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 5.27   | 5.12   | 6.70   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 14.81  | 11.94  | 9.93   | 9.66       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 15.89  | 12.18  | 10.16  | 9.95       |
| 资产负债率（%）           | 29.19  | 28.88  | 29.49  | 26.46      |
| 流动比率（%）            | 390.73 | 326.94 | 279.74 | 334.62     |
| 速动比率（%）            | 244.83 | 213.53 | 146.58 | 188.61     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 59.90  | 60.45  | 7.84   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 16.57  | 92.18  | 81.86  | 68.45      |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 18.47  | 19.62  | 34.89  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 1.33   | 1.02   | 0.72   | --         |

注：1. 公司长期应付款中的含息项已计入长期债务；2. 公司租赁负债及一年内到期的租赁负债不计入有息债务  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 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 |
|--------------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 14.77  | 18.45  | 15.08   | 16.19      |
| 应收账款（亿元）           | 0.91   | 0.42   | 0.41    | 0.38       |
| 其他应收款（亿元）          | 18.72  | 23.05  | 29.21   | 29.51      |
| 存货（亿元）             | 0.06   | 0.01   | 0.02    | 0.02       |
| 长期股权投资（亿元）         | 8.57   | 8.66   | 8.84    | 9.00       |
| 固定资产（亿元）           | 35.99  | 36.01  | 38.45   | 39.00      |
| 在建工程（亿元）           | 0.21   | 0.24   | 0.43    | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 83.00  | 88.81  | 94.59   | 96.81      |
| 实收资本（亿元）           | 13.06  | 13.06  | 13.06   | 13.06      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 63.92  | 67.64  | 72.04   | 73.31      |
| 短期债务（亿元）           | 0.21   | 0.21   | 0.20    | 0.26       |
| 长期债务（亿元）           | 7.87   | 7.78   | 7.58    | 7.58       |
| 全部债务（亿元）           | 8.08   | 7.99   | 7.78    | 7.84       |
| 营业总收入（亿元）          | 26.29  | 22.52  | 21.17   | 5.48       |
| 营业成本（亿元）           | 23.25  | 19.01  | 17.21   | 3.72       |
| 其他收益（亿元）           | 0.02   | 0.03   | 0.07    | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | 4.42   | 5.29   | 6.14    | 1.62       |
| EBITDA（亿元）         | 4.74   | 5.61   | 6.44    | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 19.00  | 17.64  | 13.63   | 3.92       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 38.42  | 34.20  | 34.95   | 8.18       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 4.96   | 5.83   | -0.43   | 1.55       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.49  | -0.71  | -1.39   | -0.40      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -1.69  | -1.44  | -1.54   | -0.04      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 11.25  | 11.83  | 23.30   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 688.82 | 553.17 | 1474.26 | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.33   | 0.26   | 0.23    | --         |
| 现金收入比（%）           | 72.26  | 78.34  | 64.38   | 71.46      |
| 营业利润率（%）           | 11.21  | 15.32  | 18.23   | 31.65      |
| 总资本收益率（%）          | 6.04   | 6.73   | 7.23    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 6.30   | 7.05   | 7.59    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 10.97  | 10.31  | 9.52    | 9.37       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 11.22  | 10.56  | 9.74    | 9.66       |
| 资产负债率（%）           | 22.99  | 23.84  | 23.84   | 24.27      |
| 流动比率（%）            | 461.40 | 405.85 | 380.89  | 365.94     |
| 速动比率（%）            | 460.63 | 405.78 | 380.76  | 460.85     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 62.64  | 55.64  | -3.63   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 71.60  | 89.43  | 76.03   | 62.68      |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 14.81  | 17.45  | 21.07   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 1.71   | 1.42   | 1.21    | --         |

注：1. 公司本部长期应付款中的含息项已计入长期债务；2. 公司本部租赁负债及一年内到期的租赁负债不计入有息债务  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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+应收款项融资中的应收票据

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 |