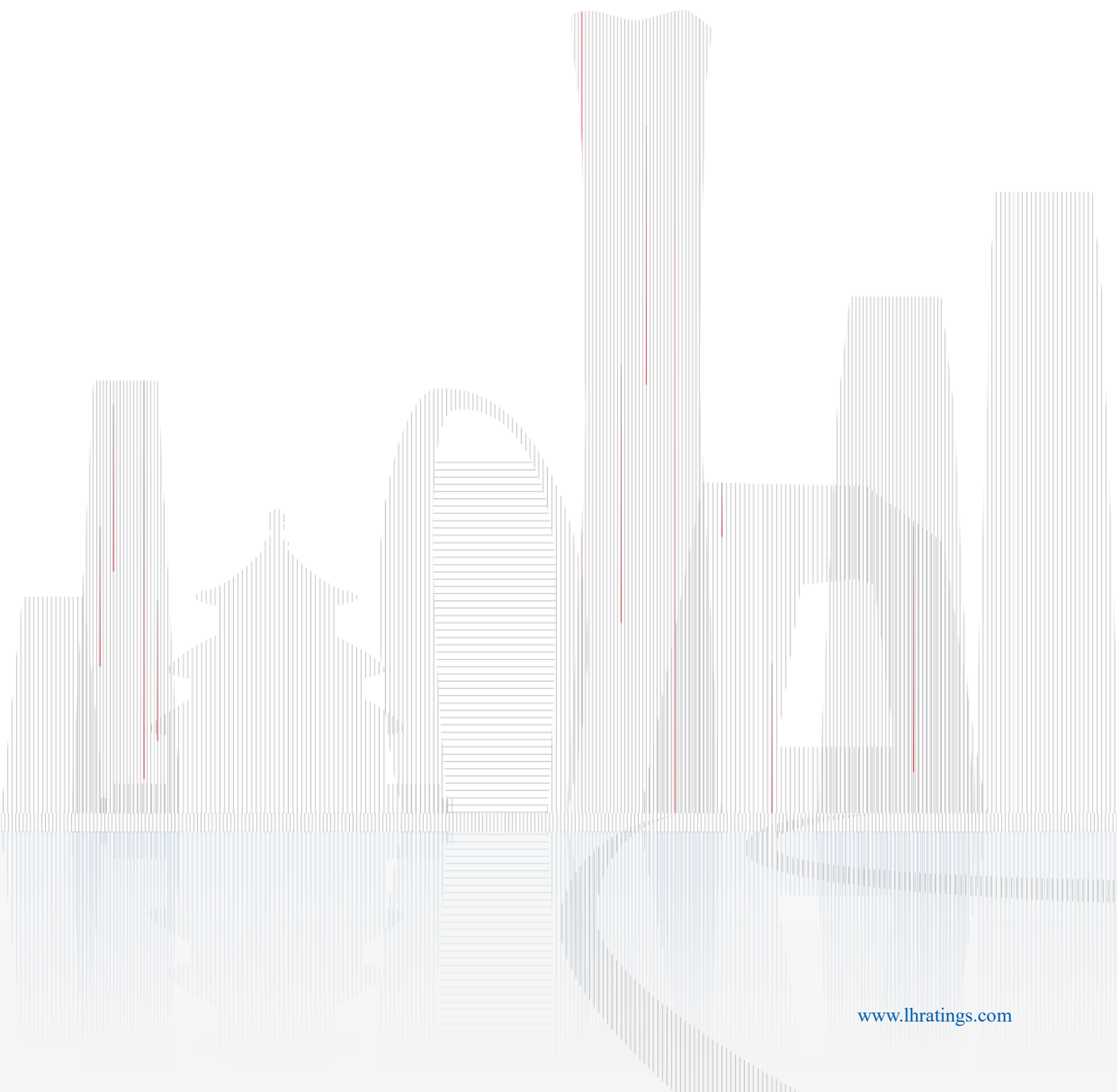


中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕4501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^+ ，维持“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：

二〇二五年六月二十日

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

2025 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	2025/06/20
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于单一企业，需关注其出现信用风险及可能存在的经营风险对公司产生的不利影响。财务方面，公司盈利能力稳健，资产质量及财务弹性均保持良好水平，需关注应收账款回款风险及存货跌价风险；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。**2024 年，中国铁路客运量再创新高；铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，发展多式联运铁路，货运量保持增长。2024 年，中国铁路固定资产投资同比增长 11.13%，投资力度有所加大。整体看，中国铁路行业发展前景良好。
- **跟踪期内，公司经营格局保持稳定，核心业务经营规模保持增长。**公司铁路系统平台在特种集装箱和铁路货运领域具备很强的竞争能力，铁路行业管理经验丰富，客户资源稳定。2024 年，公司特种集装箱保有量、铁路特种集装箱业务收入规模及发送量均保持增长，铁路特种集装箱业务同比较快提升带动经营性利润持续增长。
- **公司财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 9.74 %，债务负担很轻；现金类资产 19.29 亿元，全部债务 7.88 亿元，现金类资产对有息债务的覆盖能力强。

关注

- **供应链管理业务客户主要集中于单一企业。**公司供应链管理业务下游客户主要集中于单一主体，存在因合同纠纷导致的未决诉讼等负面舆情，需关注其信用风险及可能存在的经营风险对公司经营及财务产生的不利影响。
- **存货跌价风险。**公司存货以供应链业务产生的库存商品和存量高端房地产住宅项目为主，考虑到供应链下游客户或有风险、房地产项目 2024 年新增计提 1.14 亿元跌价准备，需关注存货可能存在的跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	1
		资本结构		2
		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：无				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

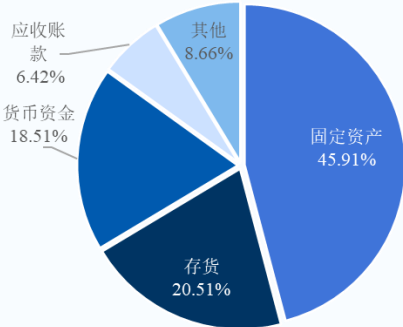
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.25	19.29	21.67
资产总额（亿元）	100.10	104.18	104.68
所有者权益（亿元）	70.58	72.97	75.01
短期债务（亿元）	0.20	7.67	7.74
长期债务（亿元）	7.78	0.20	0.20
全部债务（亿元）	7.98	7.88	7.94
营业总收入（亿元）	146.93	130.15	26.74
利润总额（亿元）	6.62	5.83	2.76
EBITDA（亿元）	11.01	10.48	--
经营性净现金流（亿元）	1.37	6.16	2.64
营业利润率（%）	5.82	6.98	11.94
净资产收益率（%）	6.70	5.24	--
资产负债率（%）	29.49	29.96	28.35
全部债务资本化比率（%）	10.16	9.74	9.57
流动比率（%）	279.74	186.89	198.95
经营现金流流动负债比（%）	7.84	22.69	--
现金短期债务比（倍）	81.86	2.51	2.80
EBITDA 利息倍数（倍）	34.89	36.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.75	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	94.59	100.84	--
所有者权益（亿元）	72.04	76.68	--
全部债务（亿元）	7.78	7.67	--
营业总收入（亿元）	21.17	22.11	--
利润总额（亿元）	6.14	6.84	--
资产负债率（%）	23.84	23.96	--
全部债务资本化比率（%）	9.74	9.10	--
流动比率（%）	380.89	228.77	--
经营现金流流动负债比（%）	-3.63	29.57	--

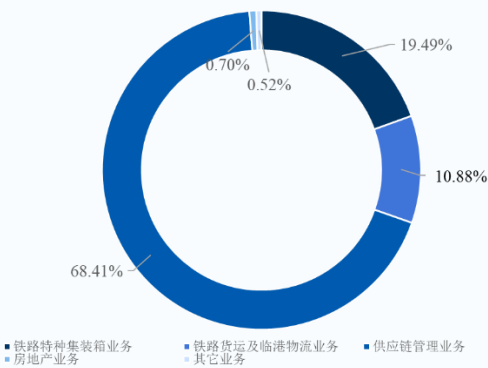
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司未提供 2025 年一季度本部财务数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的含息项已计入长期债务；4. 公司租赁负债及一年内到期的租赁负债因属经营性租赁，不计入有息债务

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

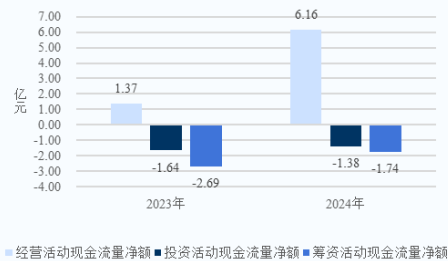
2024 年底公司资产构成



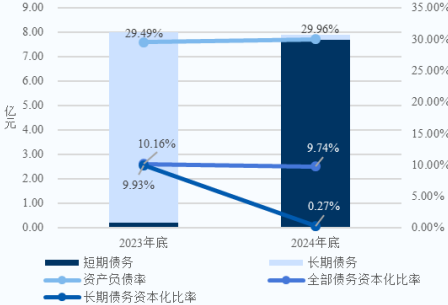
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	2024/05/17	谭心远 李上	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	阅读全文
20 铁龙 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/06/29	侯珍珍 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

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：李 上 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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 104.18 亿元，所有者权益 72.97 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 130.15 亿元，利润总额 5.83 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 104.68 亿元，所有者权益 75.01 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.74 亿元，利润总额 2.76 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 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，中国铁路客运量再创新高，铁路货运量保持增长；铁路投资力度有所加大，其中铁路相关装备投资占比逐步增加，对于提高铁路运输效率、安全性等至关重要。未来，伴随居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运量有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。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。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看中国铁路行业发展前景良好。详见[《2025 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，在市场、客户、管理、技术、信息等方面具备很强的资源优势，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。同传统铁路运输方式相比，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。

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 2025 年 5 月 7 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 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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以及有重大税收违法失信行为。

公司于 2025 年 4 月 30 日发布《中铁铁龙集装箱物流股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会大连监管局行政监管措施决定书的公告》称：公司于 2025 年 4 月 30 日收到中国证券监督管理委员会大连监管局（以下简称“大连证监局”）出具的《中国证券监督管理委员会大连监管局关于对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（以下简称“《决定书》”），《决定书》认定公司以往年度部分贸易业务中未严格执行企业会计准则的有关规定，导致公司 2020 年至 2022 年年度报告相关财务数据不准确。根据有关规定，大连证监局决定对公司采取出具警示函的行政监管措施，并计入资本市场诚信档案数据库。针对上述事项，公司已按照大连证监局的要求完成整改，即根据企业会计准则要求，对 2020 年度、2021 年度、2022 年度部分贸易类业务的会计处理进行差错更正，由总额法改成净额法。根据公司发布的相关公告，本次前期会计差错更正涉及公司 2020 年度、2021 年度、2022 年度合并及母公司财务报表的营业收入和营业成本，不会对公司前期利润总额、净利润和归属于上市公司股东净利润、总资产及净资产等产生影响，不会对公司当期及后期利润总额、净利润和归属于上市公司股东净利润、总资产、净资产等产生影响，也不会对公司目前及后续日常生产经营产生影响，不影响公司盈利能力和未来发展。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。治理结构方面，公司依据《中华人民共和国公司法（2023 年修订）》、《上市公司章程指引（2025 年修订）》、《上市公司股东会规则（2025 年修订）》、《关于新〈公司法〉配套制度规则实施相关过渡期安排》等法律法规，对《公司章程》进行多处修订，取消公司监事会，将其职能并入审计委员会。人员变动方面，公司董事及高级管理人员有所调整，原董事长陈敏、董事钟成、钱军等因工作变动等原因离任，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
陈敏	董事、董事长	离任	工作变动辞职
杨斌	董事长	选举	选举
李丰岩	副董事长	离任	任公司董事、总经理
赵哲	董事、副董事长	选举	选举
李丰岩	总经理	聘任	聘任
钟成	董事	离任	工作变动辞职
钱军	董事	离任	工作变动辞职
莫勇军	监事	离任	工作变动辞职
张向松	董事	选举	选举
冯轶斌	董事	选举	选举
郭德飞	人力资源与行政总监	离任	工作变动离任
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
毛雨	副总经理	聘任	聘任
李建平	副总经理	聘任	聘任

资料来源：联合资信根据公司资料整理

杨斌先生，54 岁，2012 年 12 月至 2017 年 5 月任南昌铁路局安全监察室主任兼安全监察大队大队长；2017 年 5 月至 2017 年 11 月任南昌铁路局副局长；2017 年 11 月至 2020 年 3 月任中国铁路南昌局集团有限公司董事、副总经理、党委委员；2020 年 3 月至 2021 年 4 月任中国铁路南昌局集团有限公司副总经理、党委委员；2021 年 4 月至 2023 年 6 月任中国铁路呼和浩特局集团有限公司董事、总经理、党委副书记；2023 年 6 月至 2024 年 6 月任中铁快运股份有限公司党委书记、董事长；2024 年 6 月至今任中铁集装箱运输有限责任公司党委书记、董事长，2024 年 8 月至今任公司董事长。

李丰岩先生，53 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 月任沈阳铁路物流物流中心常务副主任；2015 年 3 月至 2016 年 11 月沈阳铁路营销处处长；2016 年 11 月至 2017 年 9 月任沈阳铁路物流中心副主任；2017 年 9 月至 2021 年 10 月任沈阳铁路总调度长；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

2024 年，公司经营格局保持稳定，低毛利率的供应链管理业务规模收缩导致公司营业总收入规模下降；铁路特种集装箱业务收入规模保持较快提升，带动公司整体综合毛利率水平较上年同期有所提升。

2024 年公司实现营业总收入同比减少 11.42%，主要源于供应链管理业务规模的收缩。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收入同比增长 20.76%，带动综合毛利率提升 1.19 个百分点；沙鲮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 11.33%。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。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.74 亿元，同比下降 22.84%，主要系主动控制供应链板块业务开展规模所致。同期，公司实现利润总额 2.76 亿元，同比下降 6.44%。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 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	2023 年			2024 年			2025 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
铁路特种集装箱业务	21.00	14.29%	25.50%	25.36	19.49%	25.01%	6.86	25.67%	33.55%
铁路货运及临港物流业务	15.98	10.88%	16.98%	14.17	10.88%	15.42%	3.64	13.62%	20.02%

供应链管理业务	108.54	73.87%	0.65%	89.04	68.41%	0.93%	15.80	59.11%	1.51%
房地产业务	0.64	0.43%	15.69%	0.91	0.70%	6.54%	0.32	1.20%	12.74%
其它业务	0.78	0.53%	-0.38%	0.68	0.52%	-0.02%	0.11	0.40%	-25.02%
合计	146.93	100.00%	6.04%	130.15	100.00%	7.23%	26.74	100.00%	12.29%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，公司铁路特种集装箱业务发送量及收入规模持续增长，下游客户以物流企业及生产性企业为主，集中度一般；公司维持对铁路特种集装箱资源投入，期末特种集装箱保有量保持增长。

铁路特种集装箱业务为公司核心业务板块。跟踪期内，公司通过持续进行新箱型研发及老箱型迭代升级，发挥特种箱资产与运营优势，打造特色物流品牌，加大对客户铁路集装箱运输物流总包业务的开发，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货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱、卷钢箱等。2024 年，公司共完成发送量 184.68 万 TEU，较上年增长 4.85%，主要源于卷钢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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
干货箱	1391009	1368075	297016
水泥罐箱	35792	37776	7592
液体罐箱	239141	262846	72562
冷藏箱	2620	1780	512
沥青罐箱	7528	12582	4722
卷钢箱	85333	163786	68028
合计	1761423	1846845	450432

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，2023—2024 年投入规模分别为 5.14 亿元和 6.64 亿元，主要为稳定既有市场以及拓展新的适箱货源。截至 2024 年底，公司特种集装箱保有量为 13.19 万只，较上年底增长 16.11%。

图表 5 • 公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
20 英尺干货集装箱	79144	91633	97132
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3052	2580	2580
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	3196	3196	3196
40、45 英尺冷藏集装箱	498	497	497
20 英尺液体罐式集装箱	21447	24398	24548
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	3800	3800	3800
20 英尺电石箱	40	40	40
20 英尺卷钢箱	2400	5800	6000
其他箱	3	3	3
合计	113581	131948	137797

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，2024 年前五大客户销售额占特种集装箱业务收入的 37.46%，客户集中度一般。

2024 年，公司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。

2024 年，沙鲅铁路到发量合计完成 5439.78 万吨，较上年略有下降；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 6 • 公司铁路货运及临港业务到发量（单位：万吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
铁路发送量	2473.74	2038.17	534.57
铁路到达量	3254.12	3401.61	1001.18
合计	5727.86	5439.78	1535.75

资料来源：公司提供

公司供应链管理业务下游客户主要集中于吉林鑫达单一主体，其存在因合同纠纷导致的未决诉讼等负面舆情，需关注吉林鑫达出现的信用风险及可能存在的经营风险对公司经营与财务产生的不利影响。

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 2024 年底，国贸公司资产总额 13.84 亿元，净资产 1.21 亿元；2024 年实现营业收入 89.04 亿元，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生产，通过原材料的供销差价获利。业务风控方面，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，并要求钢厂对应支付给国贸公司的应收账款提供抵押担保。价格风控措施主要包括：通过跟踪经济和政策变化、专业团队市场调研与预测，建立合理采购策略，及时调整采购计划；通过批量连续采购、从多个供应商处采购，以分散风险；与供应商建立长期稳定合作关系，争取优惠供应量和采购价格条件等。

定价及结算方面，由于铁矿石、焦炭等产品价格相对透明、国内外供应商众多，公司采购价格主要根据市场价格确定。采购结算方式上，公司原则上采取先供货、再付款的方式，结算账期 15~20 天，外矿采购主要以预付款为主。销售结算方式方面，公司对主要客户赊销账期 10 天。公司供应链管理业务整体交易周期约 20~30 天。

供应商集中度方面，公司前五大供应商主要为贸易型、生产型企业，2024 年前五大供应商采购集中度 25.80%，较上年有所下降。

销售集中度方面，公司下游客户主要集中于吉林鑫达钢铁有限公司（以下简称“吉林鑫达”），销售额占比约为 100%，客户集中度很高。根据公开信息显示，吉林鑫达控股股东为恒金汇通资产管理（北京）有限公司，实际控制人为王艳丽，注册资本 58.58 亿元，实缴资本 4.60 亿元，经营范围包括钢、铁冶炼；钢压延加工；建筑用钢筋产品销售；金属矿石销售；煤炭及制品销售；非金属矿及制品销售等。截至本报告出具日，吉林鑫达存在因合同纠纷导致的未决诉讼等负面舆情。截至 2024 年底，公司供应链业务与吉林鑫达产生的应收账款 5.91 亿元，未发生违约情形，累计提坏账准备 2777.03 万元。未来，需关注吉林鑫达出现的信用风险及可能存在的经营风险对公司经营及财务产生的不利影响。

2024 年，公司房地产业务以存量项目去化为主，高端住宅项目销售进展较慢，对公司形成一定资金占压，需关注后续跌价风险。

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，2023 年新增的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 2024 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 2024 年底，颐和天成项目累计销售面积为 12.69 万平方米，剩余可售面积为 6.58 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（期末账面价值 6.13 亿元）。2024 年底，颐和天成项目累计计提存货跌价损失为 2.13 亿元，其中 2024 年新计提跌价损失 1.14 亿元。

连兴里项目系公司于 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），预计总投资 9.76 亿元，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 月起进行销售储客及前期销售准备工作，2024 年 7 月销售开盘，该项目预计销售周期为 3 年。截至 2024 年底，该项目已投资额 7.23 亿元，累计预售面积为 0.36 万平方米，剩余可售面积为 3.49 万平方米，当年未实现结转收入。

图表 7 • 截至 2024 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	2024 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	8.05	0.29	0.0013	--
太原颐和天成项目	12.69	6.58	0.77	0.44
连兴里项目	0.36	3.49	--	0.36

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 2024 年财务报表经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2025 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 2025 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，货币资金充裕，与供应链业务和地产业务相关的应收账款和存货规模较大，需关注相关资产回收风险及跌价风险。总体看，公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 4.07 %；资产结构较为均衡。

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 4.24%。其中，货币资金较上年底增长 18.71%至 19.29 亿元，均未受限；应收账款较上年底增长 14.01%至 6.68 亿元，账龄主要为 1 年以内（余额占比 94.18%），对吉林鑫达应收账款期末余额 5.91 亿元，需关注后续回收情况；存货较上年底减少 1.81 亿元，主要系颐和天成项目新增计提 1.14 亿元跌价准备所致，此外，存货中含 7.15 亿库存商品，主要由供应链业务产生的铁矿、煤、焦炭等，价格随市场价格波动，需关注存货可能存在的跌价风险。

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长 3.92%，主要由固定资产（特种集装箱为主）构成，较上年底变动幅度有限。

资产受限方面。截至 2024 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 0.69 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。

¹ 根据公司 2024 年 4 月 9 日披露的公告，公司原审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）超过《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》规定的连续聘任的年限，将审计机构变更为永拓会计师事务所（特殊普通合伙），本次审计机构变更已履行相关决策程序，属于公司正常经营活动范围。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 104.68 亿元，其中，流动资产占 48.88%，非流动资产占 51.12%。公司资产结构相对均衡，资产规模及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。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.38%，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 99.64%，少数股东权益占比为 0.36%。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 67.22%，较上年末比重上升 0.25 个百分点），公司所有者权益稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 75.01 亿元，较上年底增长 2.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.67%，少数股东权益占比为 0.33%。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 17.41%、2.11%和 68.09%。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.74%。其中，流动负债占 87.00%，非流动负债占 13.00%，流动负债占比上升较快，主要系“20 铁龙 01”由应付债券转入一年内到期的其他非流动负债所致；其他应付款较上年底大幅增长 203.48%，主要系新增 2.72 亿造箱款所致；全部债务较上年底下降 1.30%，全部债务资本化比率较上年底下降 0.41 个百分点至 9.74%，整体债务负担很轻。截至 2025 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。

2024 年，公司营业收入规模同比有所下降，费用控制能力仍较强，整体盈利能力稳健。

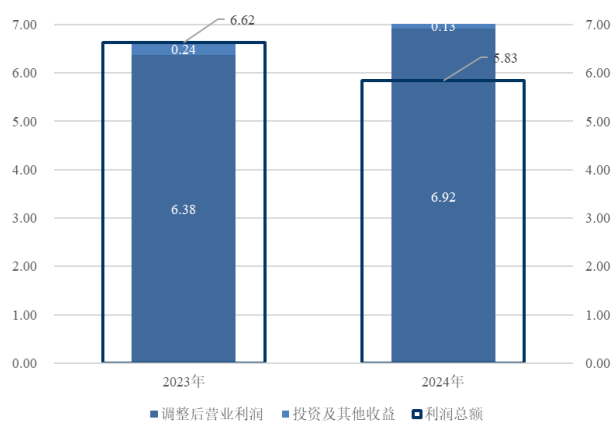
2024 年，随着供应链管理业务规模下降，公司营业总收入同比下降 11.42%，营业利润率同比略有提升（同比增加 1.16 个百分点），费用总额同比下降 0.60%，费用控制能力较 2023 年进一步提升；同期，受新增 1.14 亿元存货减值影响，公司利润总额同比减少 11.93%，经营性利润是利润重点构成和增长来源。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.74 亿元，同比减少 22.84%；营业利润率为 11.94%，同比增长 2.92 个百分点，较上年同期变化不大。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	146.93	130.15
毛利润	8.87	9.42
投资收益	-0.12	-0.04
减值损失(合计)	0.01	-1.21
利润总额	6.62	5.83
营业利润率	5.82%	6.98%
期间费用率	1.48%	1.66%
总资本收益率	6.42%	5.08%
净资产收益率	6.70%	5.24%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 2023—2024 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资料整理

2024 年，公司经营获现规模同比大幅提升，投资活动现金流主要为对特种箱购建的投入，公司外部筹资压力很小。

2024 年，公司经营活动现金净流入同比大幅提升，主要系 2023 年新增地产项目一次性大额投入导致的基期影响，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，流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，系对特种箱购建的投入；筹资活动现金流出主要为分配股利支付的现金流出。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	149.66	136.36	28.60
经营活动现金流出小计	148.29	130.20	25.96
经营现金流量净额	1.37	6.16	2.64
投资活动现金流入小计	0.29	0.48	0.12
投资活动现金流出小计	1.93	1.86	0.34
投资活动现金流量净额	-1.64	-1.38	-0.22

筹资活动前现金流量净额	-0.28	4.78	2.42
筹资活动现金流入小计	3.30	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	5.99	1.74	0.04
筹资活动现金流量净额	-2.69	-1.74	-0.04
现金收入比（%）	98.62	101.93	103.28
现金及现金等价物净增加额	-2.96	3.04	2.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 年底，公司主要短期偿债指标受应付债券转入流动负债影响均有所下滑，但现金类资产对短期债务覆盖能力仍然很强。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数同比保持增长，全部债务/EBITDA 保持稳定，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 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	279.74%	186.89%	198.95%
	速动比率	146.58%	108.21%	123.39%
	经营现金/流动负债	7.84%	22.69%	10.27%
	经营现金/短期债务（倍）	6.88	0.80	0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	81.86	2.51	2.80
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.01	10.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.75	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.78	0.33
	EBITDA/利息支出（倍）	34.89	36.85	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.33	21.67	37.81

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 2025 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 20.00 亿元，未使用 19.90 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 2025 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 2024 年底，公司本部资产总额较上年末增长 6.61%至 100.84 亿元，资产结构较为均衡（流动资产占 48.61%），流动资产主要由货币资金（占 36.85%）和对子公司的其他应收款（占 60.76%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 17.08%）和固定资产（占 80.32%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 18.06 亿元。

截至 2024 年底，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；负债总额及全部债务较上年底变动不大，债务负担很轻。

2024 年，公司本部营业总收入为 22.11 亿元，主要为铁路特种集装箱业务收入，利润总额为 6.84 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.85 亿元，主要为子公司权益法投资收益。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 6.34 亿元，现金类资产规模 18.06 亿元，对全部债务 7.67 亿元的覆盖能力很强。

（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、作业效率高等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。

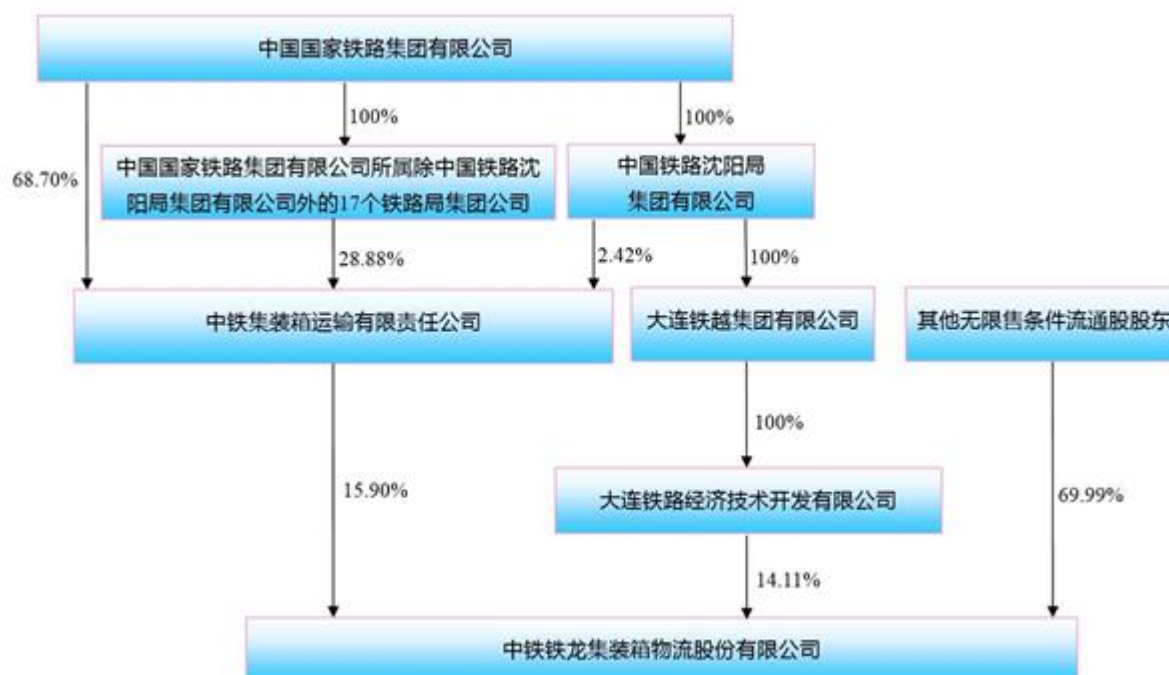
社会责任方面，公司作为重要的铁路物流央企，对于促进经济产业发展具有重要作用。公司纳税总额和解决就业表现很好，未发生员工劳动纠纷。

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

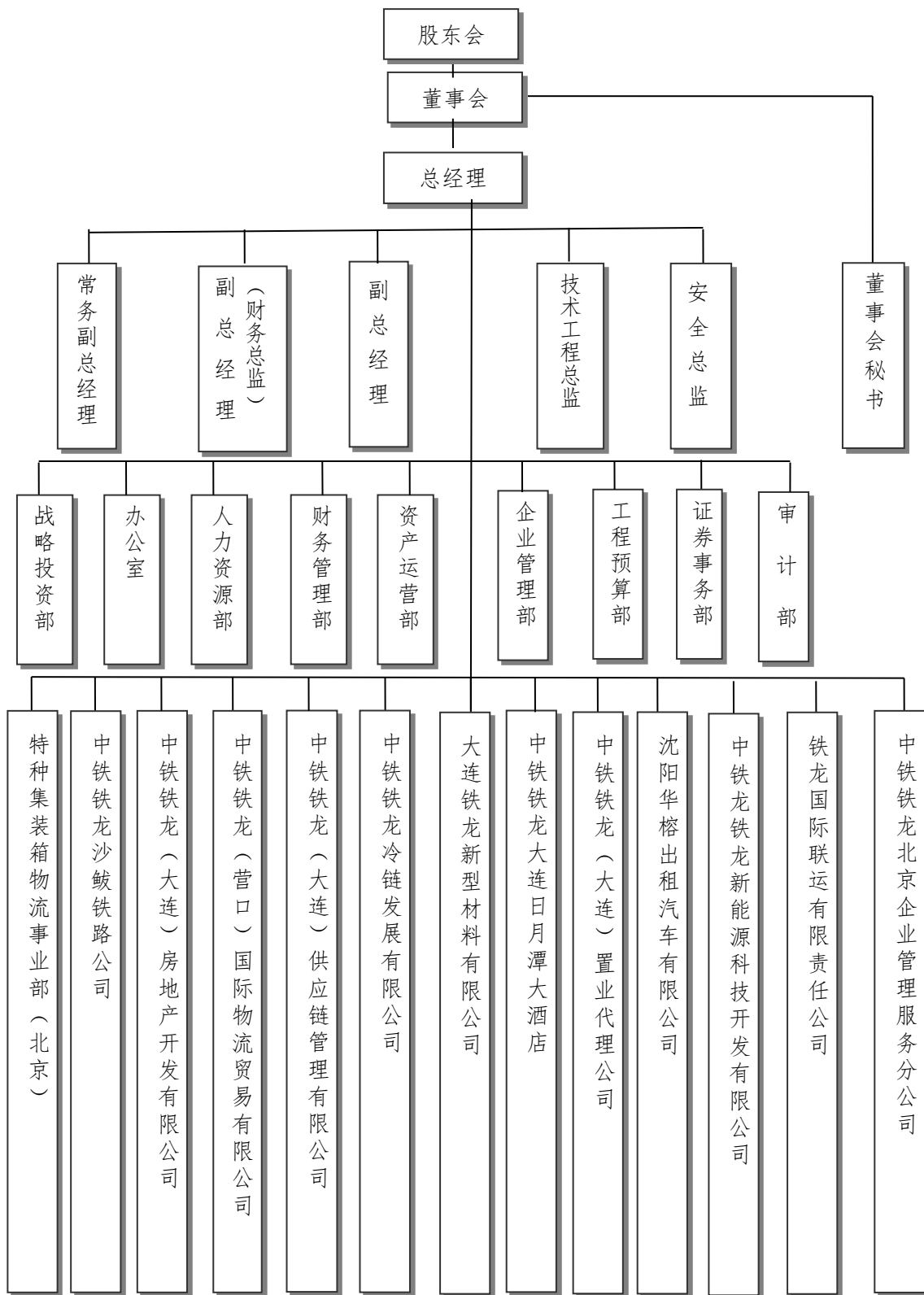
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 铁龙 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

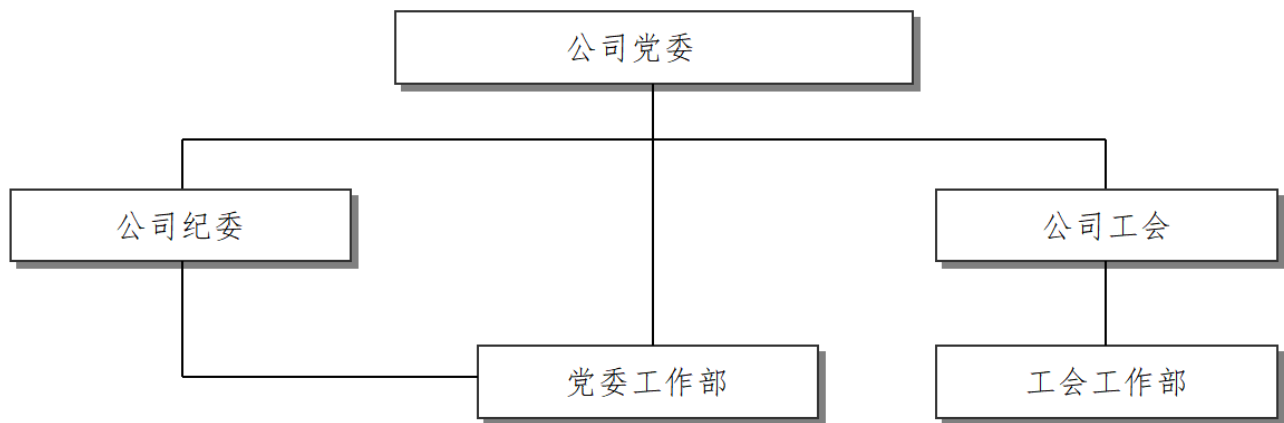
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月底）





资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.25	19.29	21.67
应收账款（亿元）	5.86	6.68	6.20
其他应收款（亿元）	0.81	0.78	1.03
存货（亿元）	23.18	21.37	19.43
长期股权投资（亿元）	1.85	1.82	1.73
固定资产（亿元）	45.09	47.84	48.09
在建工程（亿元）	0.43	0.00	0.00
资产总额（亿元）	100.10	104.18	104.68
实收资本（亿元）	13.06	13.06	13.06
少数股东权益（亿元）	0.26	0.26	0.25
所有者权益（亿元）	70.58	72.97	75.01
短期债务（亿元）	0.20	7.67	7.74
长期债务（亿元）	7.78	0.20	0.20
全部债务（亿元）	7.98	7.88	7.94
营业总收入（亿元）	146.93	130.15	26.74
营业成本（亿元）	138.06	120.74	23.45
其他收益（亿元）	0.33	0.14	0.03
利润总额（亿元）	6.62	5.83	2.76
EBITDA（亿元）	11.01	10.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	144.90	132.67	27.61
经营活动现金流入小计（亿元）	149.66	136.36	28.60
经营活动现金流量净额（亿元）	1.37	6.16	2.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.64	-1.38	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.69	-1.74	-0.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.96	18.62	--
存货周转次数（次）	7.11	5.42	--
总资产周转次数（次）	1.51	1.27	--
现金收入比（%）	98.62	101.93	103.28
营业利润率（%）	5.82	6.98	11.94
总资本收益率（%）	6.42	5.08	--
净资产收益率（%）	6.70	5.24	--
长期债务资本化比率（%）	9.93	0.27	0.27
全部债务资本化比率（%）	10.16	9.74	9.57
资产负债率（%）	29.49	29.96	28.35
流动比率（%）	279.74	186.89	198.95
速动比率（%）	146.58	108.21	123.39
经营现金流动负债比（%）	7.84	22.69	--
现金短期债务比（倍）	81.86	2.51	2.80
EBITDA 利息倍数（倍）	34.89	36.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.75	--

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.08	18.06	--
应收账款（亿元）	0.41	0.42	--
其他应收款（亿元）	29.21	29.78	--
存货（亿元）	0.02	0.00	--
长期股权投资（亿元）	8.84	8.85	--
固定资产（亿元）	38.45	41.62	--
在建工程（亿元）	0.43	0.00	--
资产总额（亿元）	94.59	100.84	--
实收资本（亿元）	13.06	13.06	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	72.04	76.68	--
短期债务（亿元）	0.20	7.67	--
长期债务（亿元）	7.58	0.00	--
全部债务（亿元）	7.78	7.67	--
营业总收入（亿元）	21.17	22.11	--
营业成本（亿元）	17.21	17.67	--
其他收益（亿元）	0.07	0.02	--
利润总额（亿元）	6.14	6.84	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.63	17.13	--
经营活动现金流入小计（亿元）	34.95	36.44	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.43	6.34	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.39	-1.63	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.54	-1.73	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	23.30	23.23	--
存货周转次数（次）	1474.26	1733.13	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	64.38	77.48	--
营业利润率（%）	18.23	19.58	--
总资本收益率（%）	7.23	7.53	--
净资产收益率（%）	7.59	7.92	--
长期债务资本化比率（%）	9.52	0.00	--
全部债务资本化比率（%）	9.74	9.10	--
资产负债率（%）	23.84	23.96	--
流动比率（%）	380.89	228.77	--
速动比率（%）	380.76	228.75	--
经营现金流动负债比（%）	-3.63	29.57	--
现金短期债务比（倍）	76.03	2.35	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+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