

信用等级公告

联合〔2020〕2045号

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2020年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司拟公开发行的2020年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期发行规模：不超过 7.5 亿元（含）
本期债券期限：不超过 5 年（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 6 月 29 日

主要财务数据

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

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，在股东背景、铁路特种集装箱运营、沙鲮铁路运营权等方面具有较强的独特优势。近年来，公司持续加强对铁路特种集装箱资源的投入、实施大客户营销策略，特种箱发送量、铁路货运及临港物流业务到发量均持续增长，经营情况良好；公司整体债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金流状况良好，财务状况稳健。同时，联合评级也关注到宏观经济放缓、公司所处铁路运输行业与公路运输竞争激烈、地产项目去化速度较慢等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

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

2. 铁路特种集装箱发送量持续增长。公司是我国经营铁路特种集装箱资产及业务的重要主体，公司特种集装箱种类丰富，并开展货物门到门的全程物流，可最大限度满足客户需求。近年来，公司持续加大对铁路特种集装箱资源的投入，实施大客户营销策略，铁路特种集装箱发送量持续增长。

3. 区位优势显著，铁路货运及临港物流业务到发量持续增加。公司拥有沙鲅铁路经营权，依托营口港的区位优势及吞吐量优势，开展物流综合服务业务。公司加大沙鲅铁路区域货源营销及港口互利合作，2017—2019 年，公司到发量合计分别为 5,017.84 万吨、5,440.38 万吨和 5,578.90 万吨。

4. 公司债务负担很轻，财务状况稳健。2017—2019 年，公司债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金保持大额净流入状态，财务状况稳健。

关注

1. 宏观经济放缓，货运市场竞争激烈。铁路货物运输行业受宏观经济放缓影响较大，且与公路、水路运输竞争激烈，若下游货源工厂因销售不畅产量下滑等情况，对公司业务拓展将造成一定不利影响。

2. 业务定价缺乏一定自主权。公司特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务的线上费率主要由中国国家铁路集团有限公司确定，公司在业务定价方面缺乏一定自主权。

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

分析师

候珍珍 登记编号（R0040215120003）

高佳悦 登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-851712818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

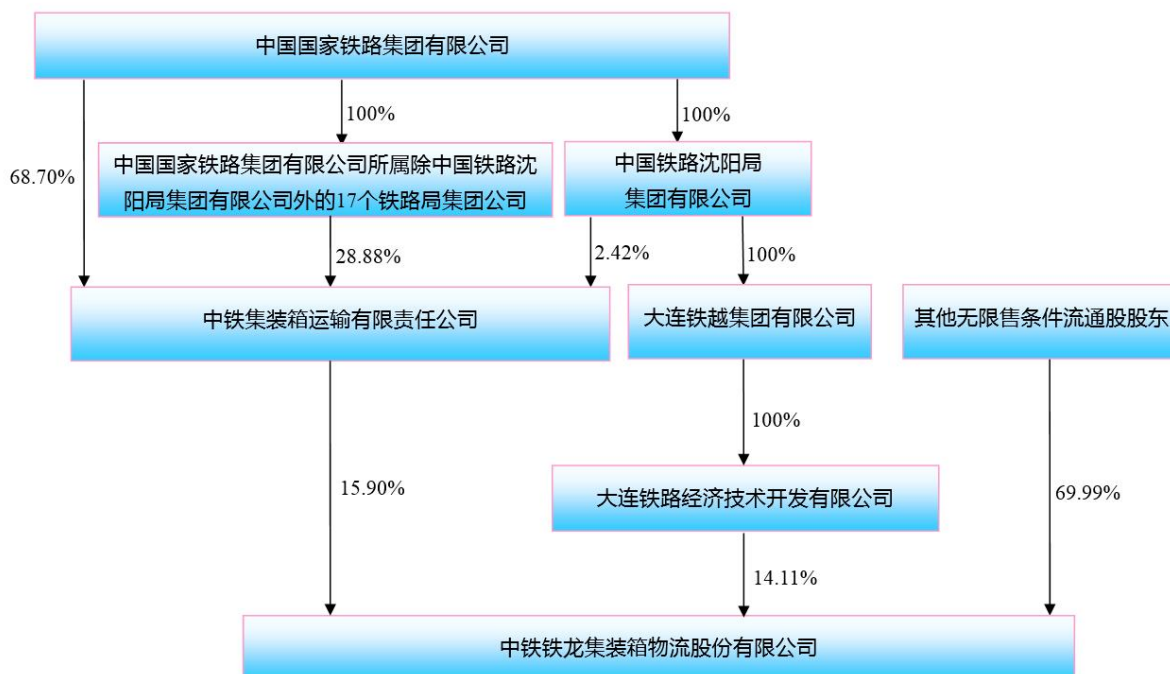

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“公司”或“铁龙物流”）于 1993 年 2 月经大连市经济体制改革委员会批准，由原大连铁路分局、大连铁路经济技术开发总公司等五家发起人共同发起，采用定向募集方式设立。公司设立时总股本为 6,000 万股，其中，国有法人股 3,454.15 万股，法人股 145.85 万股，内部职工股 2,400 万股。

1998 年 4 月，公司向社会公开发行人民币普通股 2,500 万股，并在上海证券交易所上市（股票简称：铁龙物流；股票代码：600125.SH）。截至 2019 年底，公司注册资本 13.06 亿元；公司第一大股东为中铁集装箱运输有限责任公司，持股比例 15.90%，第二大股东为大连铁路经济技术开发有限公司，持股比例 14.11%，公司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”），第一大股东和第二大股东持有公司股权均未质押。公司股权关系如下图所示。

图 1 截至 2019 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

公司经营范围：铁、公、水路运输；货物专用运输（集装箱）；仓储；货物装卸；设备租赁；铁路设备维修；集装箱现场维修；承办陆路、水路、航空国际货运代理业务（包括揽货、订舱、中转、集装箱拼装拆箱、报关、报验、相关短途运输服务及咨询业务）；物流技术开发、技术服务；化工产品（不含危险化学品及一类制毒化学品）、危险化学品（详见危险化学品经营许可证）批发；货物、技术进出口、国内一般贸易（法律、法规禁止的项目除外；法律法规限制的项目取得许可证后方可经营）；（以下仅限分公司经营）销售蔬菜、果品、肉、蛋、禽及水产品、预包装食品及散装食品；停车场管理服务。

截至 2019 年底，公司内设战略投资部、办公室、人力资源部、财务管理部、资产运营部、企业管理部、工程预算部、收入稽查部、证券事业部、审计部和党群工作部等职能部门（详见附件 1）。截至 2019 年底，公司拥有全资及控股子公司 20 家，共有在职员工 2,187 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 98.92 亿元，负债合计 38.98 亿元，所有者权益（含少数

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

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

公司注册地址: 大连市高新园区火炬路 32 号创业大厦 A 座 2716 号; 法定代表人: 辛明。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2018 年 9 月 19 日, 经中国证监会证监许可〔2018〕1508 号文核准, 公司获准采用分期发行方式, 面向合格投资者公开发行面值总额不超过 15 亿元人民币的公司债券(以下简称“本次债券”)。2018 年, 公司本次债券首期发行规模为 7.5 亿元。本期债券为本次债券的第二期, 债券名称为“中铁铁龙集装箱物流股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第一期)”, 发行规模为不超过 7.5 亿元(含 7.5 亿元), 发行期限为 5 年期, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元, 按面值发行; 采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于补充公司营运资金、偿还金融机构借款以及偿还到期的公司债券。

三、行业分析

公司两大主营业务板块分别是铁路特种集装箱运输及物流业务和铁路货运及临港物流业务, 属于铁路运输行业的子行业。

1. 铁路运输行业发展概况

近年来全国铁路固定资产投资完成额维持在高水平, 受益于“公转铁”政策影响以及铁路营业里程逐年增加, 铁路货运行业发展前景较好。但铁路货运行业受宏观经济影响较大, 零散货物运量增速持续放缓。

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。近年来, 全国铁路固定资产投资完成额维持在较高水平, 2017—2019 年, 全国铁路固定资产投资完成额分别为 8,010.00 亿元、8,028.00 亿元和 8,029.00 亿元。铁路营业里程逐年增加, 如下图所示, 截至 2019 年底, 全国铁路营业里程达到 13.90 万公里, 其中, 高速铁路 3.50 万公里, 复线里程 8.30 万公里, 复线率 59.0%; 电气化里程 10.00 万公里, 电化率 71.90%; 西部地区铁路营业里程 5.60 万公里; 全国铁路路网密度 145.50 公里/万平方公里。

图2 近年来全国铁路营业里程及增长情况（万公里）



数据来源：《2019年铁道统计公报》

受益于“公转铁”政策影响以及铁路营业里程逐年增加，2015年以来国家铁路货运总量也呈逐年增长态势。2019年，全国铁路货运总发送量完成43.89亿吨，比上年增长2.96亿吨，增长7.20%，其中国家铁路34.40亿吨，比上年增长7.8%。2019年，全国铁路货运总周转量完成30,181.95亿吨公里，比上年增长4.3%，其中，国家铁路27,009.55亿吨公里，比上年增长4.7%。但受宏观经济影响，铁路零散货物运量增速放缓十分明显，2019年，集装箱、商品汽车、冷链运输同比增速较上年分别下降3.00个百分点、11.60个百分点和21.70个百分点。

图3 近年来中国铁路货运量及其增速情况（万吨、%）



数据来源：《2019年铁道统计公报》

在2020年疫情防控特殊情形下，国铁集团重点保障生产生活必需物资运输，并加大以货补客力度，加快推进铁路专用线建设，着力消除装卸作业堵点，有序承接“公转铁”运量，努力实现货运增运增收。在运输结构调整的政策下，铁路运量增速加大，铁路货运增速逐渐接近甚至超过公路货运增速，未来公路转铁路趋势可期。

2. 行业政策

政策大力推进运输结构调整，铁路资源将被更好挖掘利用，“公转铁”政策将进一步提高铁路货运量；增值税税率降低、新货运清算办法也将进一步促进企业利润提升。未来铁路专用线建设进度进一步加快，铁路货运量有望持续增加。

从政策方面来看，2017年物流行业政策密集出台，1月4日，交通运输部等18个部门联合发布《关于进一步鼓励开展多式联运工作的通知》，强调“依法加强监管，营造良好市场环境；夯实发展基础，提升支撑保障能力；深化行业改革，创新运输服务模式；推动信息共享，加快装备技术进步；深化对外合作，拓展国际联运市场”；10月13日国务院办公厅发布《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，提出到2020年，形成一批适合我国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系。

铁路运输收费方面，根据《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》，自2018年5月1日起，下浮铁路主要货物运价，铁路运输服务增值税税率从11%降至10%。随着税率的下调，铁路货运价格将有一定程度的下降，将提高铁路运输的市场竞争力。

2018年1月1日起，全国正式执行新的《铁路货物运输进款清算办法》（以下简称“新铁路货运清算办法”），新铁路货运清算办法由原来的“分段计算、管内归己，直通清算”改为以承运企业为核算主体的“承运清算”方式，新铁路货运清算办法将充分释放始发路局的盈利敏感性，在行业下行时避免运价非理性促销下滑，在行业上行时通过提价，在清算成本固定的基础上增加盈利。同时也极大程度激活了始发路局揽货积极性，让铁运企业营业利润增速提升。

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

3. 行业竞争

在铁路特种集装箱行业，铁龙物流是国内铁路特种箱的经营主体；铁路集装箱化运输掣肘于相关配套设施不健全、多式联运开展受限，对铁路集装箱“门”到“门”形成制约，我国铁路集装箱货运量远低于水路和公路。

（1）铁路特种箱

从目前集装箱运输行业整体来看，铁路集装箱体量较小，尚不具备很大的行业影响力。近些年随着成本增加，特别是土地和劳动力变得缺乏和相对昂贵。我国沿海港口经济开始向内陆延伸。在这种经济背景下，铁路集装箱物流体系未来将构成我国港口经济向内陆延伸的物流动脉。

近年来随着高铁网络的基本建成，铁路运力的大量释放，铁路货运迎来新的发展机遇。我国正在经济发达、集装箱集疏运量大的区域经济中心和铁路网重要枢纽，建设北京、成都、深圳、广州、乌鲁木齐、哈尔滨、青岛、天津、郑州、大连等集装箱中心站，形成具有运输、仓储、装

卸、搬运、一关两检、信息服务等功能齐全的全局性或区域性铁路集装箱运输中心和物流中心。

在铁路特种集装箱行业，铁龙物流是国内铁路特种箱的经营主体，拥有各类干散货箱、各类罐式箱、冷藏箱等 10 余种箱型，开展了钢材、粮食、矿石、水泥及冷鲜、液体化工品等运输业务。

（2）铁路货运

由于铁路货运具有区域性，铁路货运企业的竞争往往是与其它运输方式之间的竞争，主要竞争对手是汽车运输，特别是 500~1,000 公里短途汽车运输方式。

从运输方式对比看，我国铁路集装箱货运量远低于水路和公路。受制于铁路运能紧张，铁路运输以整车或零担的方式为主，造成铁路集装箱货运量明显偏小；同时，铁路集装箱化运输掣肘于相关配套设施不健全、多式联运开展受限，对铁路集装箱“门”到“门”形成制约。对比铁、水、公路集装箱化比率，近年我国铁路集装箱运输已呈加速之势，但同时，从发送量上来看，铁路集装箱发送量仍远低于公路运输、水运。

4. 行业关注

（1）经济周期波动

铁路运输行业所在的物流业是国民经济的基础产业，是典型的周期性行业，尤其是铁路货运与经济周期息息相关。经济周期的波动，会对铁路运输行业产生很大影响，主要因为经济周期的变化，往往会影响铁路货源，如煤炭、钢铁、矿石、粮食、化肥等大宗物资的运量变化，对铁路运输行业经营产生影响。

（2）行业竞争加剧风险

行业竞争加剧风险主要体现在两方面：一是，随着铁路政企分开改革的逐步深化，铁路市场化趋势明显，民间资本可能进入这一市场，现有铁路运输行业内部的垄断格局可能将逐渐被打破。二是，不同种类交通工具之间的竞争将进一步加剧，近年来我国公路、海运以及空运行业都得到了飞速的发展，已经对铁路货源产生了一定的冲击，如果未来替代运输工具的发展速度更快，铁路运输业将受到影响。

（3）对铁路网络建设的依赖

铁路运输需要依靠铁路网，相对于公路网而言，铁路线路的建设相对刚性，网络的丰富程度不及公路。铁路运输企业选择余地相对较小，按照市场需求进行技术升级和速度调整受到很大限制。

（4）定价波动

我国铁路运输由于历史原因，长期由铁道部统一管理，受政策影响程度较高，市场化程度较低。在铁路运输价格方面，目前仍实行政府指导价，国家发改委对货运价格有明确的定价原则及收费标准。未来随着铁路行业市场化改革的深化，铁路货运的定价规则、清算制度等相关政策体系均可能发生较大的调整变化，从而可能对行业内公司的成长性及经营状况、盈利能力造成重大影响。

5. 行业发展

作为我国运输行业必不可少的工具，随着铁路运力逐步释放和改革的逐步深化，特种集装箱业务将迎来快速发展的良好机遇。

从铁路特种集装箱行业发展来看，随着我国高铁运营网络的全面建设，将带来我国铁路货运能力将得到极大释放，逐步解决运输瓶颈问题。例如京沪高铁开通的初期，该铁路线释放的运输

能力每天可增运货物 14 万吨左右，年增加货运能力约 5,000 万吨。同时随着铁路复线、电化率和铁路客运专线进程的加快，高铁对传统铁路旅客的分流将增加传统铁路的运力供给，加快提高铁路货物运输能力，长期制约集装箱运输发展的运力和基础设施问题将得到有力改善。此外铁路特种集装箱经营模式，已经从过去单纯的租箱模式正在逐步的向全程物流模式转换。特种集装箱业务将迎来快速发展的良好机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司借助铁路系统平台在特种集装箱和铁路货运业务拥有较强的竞争能力，其铁路行业管理经营丰富，在行业内拥有良好信誉和积累了大量客户，具有独特的竞争优势。

(1) 铁路系统平台优势

公司是我国铁路系统的优质企业之一及首家铁路 A 股上市公司，其业务运营充分依托于我国的铁路网络系统，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更为有效地开拓市场、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

公司是我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独特的产品优势，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。

(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。

2. 人员素质

公司核心管理人员行业从业经验丰富，综合素质较高；以生产人员为主的人员构成符合行业特点，目前的人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

截至2020年3月底，公司有9名董事：董事长1人，副董事长1人，董事7人（其中独立董事3人）。公司监事会6人，其中2名为职工监事。公司非董事高级管理人员共有11名。

公司董事长张骥翼先生，1962年4月出生，大学本科学历。2006年12月至2008年12月任铁道部运输局客运专线技术部副主任；2008年12月至2009年4月任合肥至福州铁路（安徽）公司筹备组常务副组长兼上海铁路局副局长；2009年4月至2011年12月任京福铁路客运专线安徽有限责任公司董事、总经理兼上海铁路局副局长，2011年12月至2015年12月任该公司董事长、总经理兼上海铁路局副局长，2015年12月至2016年11月任该公司董事长、总经理；2016年11月至2017年11月任呼和浩特铁路局局长、党委副书记；2017年11月至2019年9月任中国铁路呼和浩特局集团有限公司党委书记、董事长（其间：2019年4月兼任呼张铁路客运专线有限责任公司董事长）；2019年9月至今任中铁集装箱运输有限责任公司党委书记、董事长。

公司总经理辛明先生，1971年2月出生，大学本科学历，硕士学位。2006年5月至2010年12月任沈阳铁路局大连客运段段长兼党委副书记；2010年12月至2013年2月任沈阳铁路局大连站站长兼

党委副书记；2013年2月至2015年2月任沈阳铁路局大连站站长兼党委副书记兼驻大连市协调组组长。2015年2月至今任公司总经理。

截至2019年底，公司拥有在职员工2,187人；从专业构成看，其中生产人员占比49.25%、技术人员占比5.85%、财务人员占比4.62%、行政人员占比15.68%、服务人员占比24.60%；从员工受教育程度看，大学及大学以上占30.09%、大学专科占17.51%、高中及中专占28.76%、高中以下占23.64%。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依照上市公司相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

公司作为上市公司和央企控股公司，按照《公司法》《证券法》和其他有关规定等法律法规，建立起规范的公司治理结构。

公司设股东大会，是公司的权力机构，股东大会职权主要为决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换由非职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，对股东大会负责，由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，独立董事3名，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任。董事会职权主要包括召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案等。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，并须经全体董事三分之二以上同意并做出决议。公司总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监、安全总监、人力资源与行政总监、资产运营总监、营销总监、物流服务总监、技术工程总监为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，总经理连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职权为主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

公司设监事会，监事会由6名监事组成，设1名监事会主席，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会的主要职权包括对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；提议召开临时股东大会等。

2. 管理制度

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

公司下设战略投资部、办公室、人力资源部、财务部、资产运营部、企业管理部、工程预算部、收入稽查部、证券事业部、审计部和党群工作部等职能部门。

对子公司管理方面，公司严格执行分子公司管理制度，公司对资金实行集中统一管理，建立

公司与下属分子公司的总分账户体系（也称作“资金池”）。公司资金管理遵循严格账户管理、收支两条线、严格预算管理的三大原则。财务管理部是公司的资金归口管理部门，负责资金的资金统筹调配、融资、资金计划、内部结算等管理工作。各分子公司财务管理部门是资金管理的执行部门，各分子公司不得对外提供担保。资金结算中心定期或不定期对各分子公司的资金使用进行稽核。子公司的发展战略纳入公司统一管理，由公司指导制定，子公司履行相应审批程序后实施。子公司进行经营范围及重大经营业务调整或开拓新的重要业务，须经过公司相应审批程序后方可实施。公司也会定期或不定期实施对子公司的审计监督，必要时聘请外部审计机构承担对子公司的审计工作。

投资管理方面，公司严格执行投资管理制度，主要包括两个方面。一是项目投资决策方面，公司的投资管理实行集中决策，统一管理，授权经营，讲求效益的原则。公司战略投资部根据公司战略发展方向，搜集项目投资机会、对项目投资机会进行评估、筛选出拟投资项目机会，报总经理审批后，列入拟投资项目的立项调研管理。组织开展市场调查，投资评估，撰写项目投资建议书，如果需要可组织开展专题会进行论证。项目投资建议书经总经理审核后，提报总经理办公会或者董事会审议，审议通过后，进入项目投资管理阶段。二是项目投资管理方面，分子公司对现有业务的追加投资管理原则上由分子公司组织实施，并需要纳入公司的年度经营计划和预算以及业绩考核。新投资项目必须组建单独的项目组负责运作，项目组成员由总经理提议，经总经理办公会审批后成立。新项目投资转入运营状态或条件成熟后，可设立新公司或转入既有分子公司，由公司相关职能部门进行管理。

财务管理方面，公司制定了统一的财务管理制度，规定了责任追究条款，并单独对会计政策变更、会计估计、重大会计差错更正、资产减值等做出相关规定。下属子公司的财务管理制度需参照母公司的制度进行制定。分子公司须将相关财务管理信息以规定的表单形式按规定的时间内以书面形式和电子文本形式汇报至公司财务管理部。此外，为进一步提升财务管理的整体水平，公司还建立了财务管理信息报告制度，并遵循定表、定时、定人、定责原则，公司财务管理部应及时对分子公司上报的财务管理信息进行汇总，形成简报，报公司总经理及相关高层。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，对对外担保调查、审批权限与审查程序，对外担保合同约定，担保风险监控，对外担保信息披露，责任追究等方面进行了详尽的规定。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，公司整体经营情况良好，公司铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、委托加工贸易业务收入整体呈增长态势；公司综合毛利率水平波动增长。

公司主营业务板块包括铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、委托加工贸易业务、铁路客运业务、房地产业务及其他业务。2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.36%，主要系铁路特种集装箱业务和委托加工贸易收入增长所致；2019 年，公司实现营业收入 163.68 亿元，同比增长 4.67%。2017—2019 年，公司净利润波动增长，年均复合增长 17.62%；2019 年，公司实现净利润 4.54 亿元，同比下降 10.77%，主要系毛利率下降所致。

从各业务板块看，2017—2019 年，公司积极应对市场变化，经营效果明显，铁路特种箱业务收入逐年增长，2019 年收入为 17.30 亿元，占营业收入的比重为 10.57%。2017—2019 年，公司铁路货运及临港物流业务收入波动增长，2019 年实现收入 23.84 亿元，较上年变化不大，占营业收入的比重为 14.56%。2017—2019 年，公司钢材供应链项目发展较快，委托加工贸易业务收入逐年

增长，2019 年实现收入 117.78 亿元，占营业收入的比重为 71.96%。2017—2019 年，铁路客运业务经营稳定，2019 年实现收入 0.44 亿元，占营业收入比重较低。2017—2019 年，公司持续推进既有房源销售，2019 年房地产业务实现收入 3.36 亿元，较上年同期减少 8.73%。具体情况如下表所示。

表 1 2017—2019 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率情况来看，2017—2019 年，铁路特种集装箱业务毛利率小幅波动下降，主要系市场竞争激烈所致；铁路货运及临港物流业务毛利率逐年下降，主要系运费下浮等因素影响所致；委托加工贸易业务毛利率稳中有升；房地产业务毛利率逐年大幅上升，主要系结转项目售价提升所致。受上述因素的影响，2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 5.70%、6.36%和 6.11%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.26 亿元，较上年同期增长 24.20%；公司实现净利润 1.39 亿元，较上年同期增长 12.80%。

2. 铁路特种集装箱业务

2017—2019 年，公司持续加大对铁路特种箱资源的投入，特种集装箱保有量保持增长；公司实施大客户营销策略，干散货集装箱、水泥罐箱、沥青罐箱等发运量大幅增长。但公司铁路特种集装箱的使用费率主要定价权归属于国铁集团，特种集装箱的使用费率下降，公司通过提高特种集装箱的发送量和优化特种箱种类等措施增加铁路特种集装箱业务收入。

铁路特种集装箱业务是公司的核心业务之一，公司是国内运营铁路线上特种集装箱的重要主体，未来该项业务仍将作为公司的核心业务继续运营。

2006 年 1 月，按照原铁道部《关于出售特种箱有关问题的批复》（铁政法函〔2005〕997 号），公司收购集装箱公司全部铁路特种集装箱资产及业务，作为铁路特种箱的所有权人，负责经营铁路特种箱业务，并负责铁路特种箱的购置、维修，确保集装箱箱体符合铁路运输的安全质量要求，承担由于箱体问题所引发的事故、损失责任。多年来，公司根据市场需求不断优化特种箱资产结构、增大资产规模、拓展全程物流业务，铁路特种集装箱业务利润占比不断提高。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、冷藏箱等。

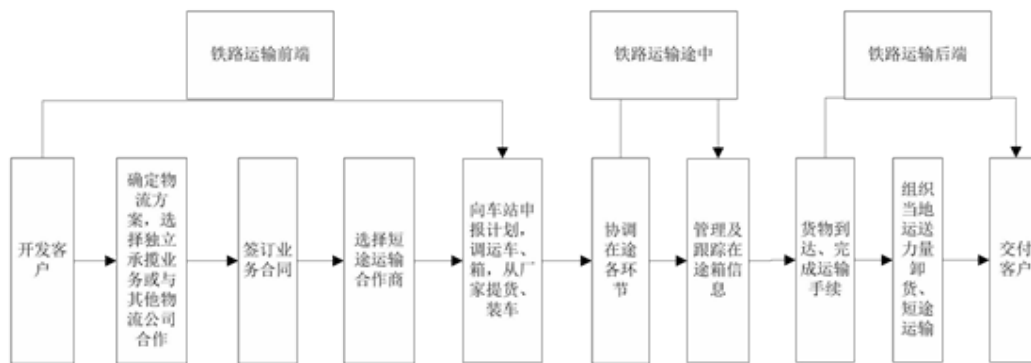
公司铁路特种集装箱业务经营模式有两种：一种为铁路特种集装箱的铁路线上经营业务，由托运人或发货地外运机构依照铁路运输计划的安排，填写铁路运单并办理托运交货、装箱、交付运输费用后，公司作为代理方进行发车准备并完成铁路线上运输，最终由收货人依据铁路货运单据到铁路系统指定地点进行货物验收及提取，特种集装箱使用费由货运办理站根据货票收取并上缴铁路总公司后由铁路总公司向公司结算。另一种为特种集装箱现代物流服务业务，即提供“门对门”的现代物流服务，特种箱现代物流服务业务环节除包括集装箱的铁路线上运输部分外，还

包括客户开发、物流方案策划、门到门短途汽车运输等。

收费方面，公司向货主收取的特种集装箱使用费标准执行《铁路货物运价规则》及铁道部有关规定，不同的集装箱适用费率不同。公司根据与国铁集团签署的《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。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，由国铁集团资金清算中心轧差（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。

业务流程方面，铁路特种集装箱线上业务流程为：客户向公司提出用箱需求、公司调配特种集装箱、铁路局运输特种箱；特种集装箱物流业务针对货物门到门的全程物流，不仅包括铁路线上流程还包括两端物流，其业务流程如下图所示。

图 4 公司特种集装箱物流业务流程图



资料来源：公司提供

公司将特种集装箱业务作为核心业务之一大力发展，特种集装箱保有量不断增加，公司成立了特种箱事业部，构建了以专业公司和区域公司相结合的业务结构，公司在特种箱事业部以下设立 5 个专业经营公司，按照干散货、化工品及葡萄汁、冷藏箱、沥青、植物油细分市场进行划分，并由特种箱事业部统一进行管理。

特种集装箱投入方面，2017—2019 年，公司特种集装箱保有量分别为 57,707 只、83,216 只和 92,126 只，主要系 20 英尺干散货集装箱和 20 英尺不锈钢罐式集装箱数量增长。具体情况如下表所示。

表 2 2017—2019 年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2017 年	2018 年	2019 年
20 英尺干散货集装箱	37,448	58,564	66,606
20 英尺弧型罐式集装箱	1,658	1,658	1,326
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,058	3,058	3,056
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	4,196	4,196	4,196
20 英尺水煤浆箱	98	98	0
45 英尺冷藏集装箱	297	500	500
20 英尺不锈钢罐式集装箱	9,201	11,501	12,201

40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	1,710	3,300	3,800
20 英尺电石箱	40	40	40
20 英尺台架式卷钢箱	--	300	400
合计	57,707	83,216	92,126

资料来源：公司提供

公司特种箱板块逐步完善运营体系，实施大客户营销策略，2017—2019 年，公司完成发送量逐年大幅增长，2019 年为 158.85 万 TEU，其中干散货箱、水泥罐箱、沥青罐箱等发运量大幅增长。

表 3 2017—2019 年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

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

资料来源：公司提供

3. 铁路货运及临港物流业务

铁路货运及临港物流业务是公司另一项核心业务，但主要运输产品受宏观经济影响较大。2017—2019 年，公司加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，铁路货运及临港物流业务发送量和到达量均逐年增加；但受运费下浮等因素影响，毛利率逐年下降。

2005 年 10 月，公司与沈阳铁路局签订收购协议，完成了对沙鲅铁路的收购，并成立沙鲅铁路分公司（以下简称“沙鲅公司”）和铁龙营口实业有限责任公司（以下简称“营口实业”）分别负责运营铁路货运和临港物流业务。沙鲅铁路与哈大铁路干线接轨，紧邻营口港，业务范围辐射全国铁路各货运营业站，是辽宁环渤海经济带、东北三省和内蒙古东部地区物资运输最近的进出海铁路通道。截至 2019 年底，沙鲅支线所辖总里程为 162.458km（含专用线），公司拥有的沙鲅铁路区间长度 14.4km，设计运行速度最高 100km/h，占地面积 140.04 万平方米（其中沙鲅支线占地 110.47 万平方米，营口实业占地 29.57 万平方米），沙鲅公司根据港口吞吐量的不断大幅度增加，分别于 2008 年和 2010 年进行两次改造和扩建，目前设计最大输送能力 8,500 万吨/年。

公司临港物流业务由营口实业承担，营口实业拥有 3 个现代化仓储物流基地（在范屯站还有 18.7 万平的仓储用地储备，根据市场需要开发成集装箱、散堆装等业务的装卸、仓储用地），毗邻营口港及沈大高速公路，总面积 29.6 万平方米，拥有 9 条铁路专用线、龙门吊 5 台、轮胎吊 1 台、叉车 22 台、铲车 2 台。营口实业主要从事东北各钢厂铁路运输钢材集港运输、仓储业务。近年来，营口实业以现有钢材仓储业务为依托，积极推进多元化业务的开展，变过去的单一接卸仓储钢材为现在的接卸仓储多品类并进的经营模式，先后开展了接卸集装箱、装卸镁碳砖、大理石等业务，并根据经营需要适时开发范屯站仓储用地，为下一步的发展拓宽了经营业务。

公司主要运输产品受宏观经济影响较大，为应对沙鲅铁路区域市场货源下降和公路运输竞争

等因素影响，公司采取“因地施策”“一企一策”“以价保量”等“公转铁”实施策略，实现了区域内大宗货物回流铁路运输。公司临港物流板块加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，2017—2019年，公司完成货物到发量分别为5,017.84万吨、5,440.38万吨和5,578.90万吨，逐年小幅增长；实现收入11.24亿元、24.39亿元和23.84亿元，2019年较上年下降2.27%，主要系受运费下浮及为客户降费等因素影响所致。

表4 2017—2019年公司铁路货运及临港业务到发量及钢材装卸量（单位：万吨）

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

资料来源：公司提供

4. 委托加工贸易业务

公司委托加工贸易业务平稳增长，对公司收入贡献大，公司对下游客户全部采取预收货款的形式以控制资金风险，但该业务板块毛利率仍然较低。

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

上游采购方面，公司委托加工贸易业务产品全部为钢材，主要原材料为铁矿石、焦炭等。公司采购的铁矿石以外矿为主，焦炭、煤炭主要以国内居多。公司根据市场变化，合理分配资源，钢材供应链项目平稳运营，2017—2019年，公司累计销售委托加工钢材等共305.6万吨、324.87万吨、363.08万吨；2017—2019年，公司实现销售收入分别为88.97亿元、112.84亿元和117.78亿元；公司通过加强管理，有效控制运营成本，毛利率持续增长，2017—2019年，毛利率分别为1.38%、1.49%和1.89%。公司委托加工贸易主要产品采购情况如下表所示。

表5 2017—2019年公司委托加工贸易业务主要产品采购情况（单位：万元、万吨）

品种	2017年		2018年		2019年	
	金额	采购量	金额	采购量	金额	采购量
内矿	96,817.08	161.91	111,405.49	180.87	167,569.01	231.82
外矿	173,713.43	380.00	192,920.15	377.65	192,267.02	323.30
焦炭	290,248.06	181.46	355,131.68	182.12	321,443.66	185.67

资料来源：公司提供

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

5. 房地产业务

公司待售地产项目较少，库存项目主要为高端住宅，销售速度较慢，对公司形成一定资金占压。

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

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

表 6 截至 2019 年底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	累计销售面积	剩余可售面积	2019 年销售收入	已销售但未确认收入的销售面积
大连连海金源项目	7.90	0.44	0.41	0.18
太原颐和天成项目	10.21	9.06	2.81	1.64

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2017—2019 年，公司经营效率良好。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 90.70 次、74.01 次和 70.72 次，应收账款周转速度快；存货周转次数分别为 3.63 次、4.64 次和 5.17 次，逐年提升；总资产周转率分别为 1.43 次、1.70 次和 1.68 次。

7. 经营关注

（1）宏观经济波动风险

公司属于铁路交通运输行业，该行业与宏观经济状况关系密切，并受国内经济周期波动及对外贸易规模的影响。公司目前核心业务为铁路特种集装箱运输及物流业务和铁路货运及临港物流业务，如煤炭、粮食、钢铁、机械、化工、建筑等行业出现景气度持续下滑等不利变化，可能会对公司的货物运输量及经营业绩产生影响。

（2）铁路行业政策变化的风险

公司作为一家主要从事铁路运输行业的公司，受国家铁路运输价格体系等相关产业政策的影响较大。对于铁路客货运输的价格，国家有关部门已颁布了明确的定价原则和较为详细的收费标准。公司不具备改变这些定价原则的能力，未来收费结构与收费形式等的调整变化均将直接影响公司的收益。

（3）公司房地产项目存在一定去化压力

公司房地产项目连海金源项目和颐和天成项目竣工时间均较早，但均尚未完全去化完毕，存在一定去化压力。

8. 未来发展

公司对自身发展定位准确，经营目标清晰，能够为公司未来发展提供指引。

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

七、财务分析

公司提供的 2017—2019 年的合并财务报表均已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的最新《企业会计准则》编制。

从合并范围变化来看，2017 年，公司合并范围内子公司数量未发生变化；2018 年，公司合并范围内增加 2 家子公司；2019 年公司合并范围内子公司数量未发生变更。截至 2019 年底，公司拥有全资及控股子公司共 20 家。公司会计政策连续，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

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

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

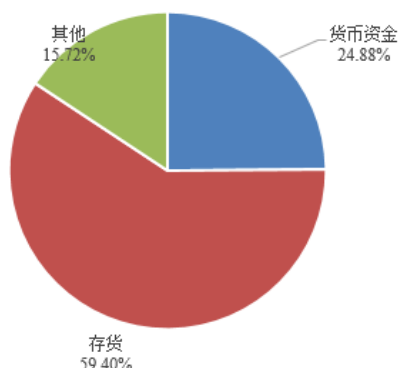
1. 资产质量

2017—2019 年，公司资产规模逐年增长；资产中存货和固定资产占比高，地产项目去化速度较慢；公司资产受限比例很低，整体资产质量较高。

2017—2019 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 5.86%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 98.92 亿元，较年初增长 3.23%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 51.39%，非流动资产占 48.61%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

2017—2019 年，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.77%。截至 2019 年底，公司流动资产 50.83 亿元，较年初增长 1.52%，较年初变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 24.88%）和存货（占 59.40%）构成。

图 5 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



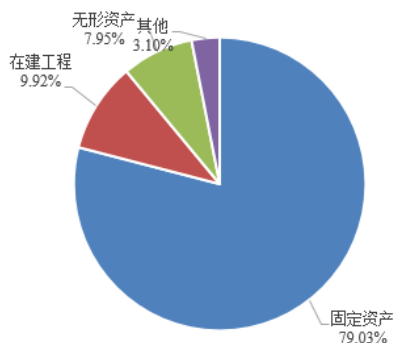
资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 32.48%。截至 2019 年底，公司货币资金 12.65 亿元，较年初增长 12.95%，主要系经营性回款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（12.55 亿元）和其他货币资金（0.10 亿元）构成；其他货币资金全部使用权受限，为公司开具银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限比例较低。

2017—2019 年，公司存货账面价值波动下降，年均复合下降 5.52%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 30.20 亿元，较年初增长 3.06%，主要系原材料、委托加工产品增加所致。公司存货主要包括原材料 6.88 亿元、发出商品 8.48 亿元和开发产品 13.04 亿元，开发产品主要为公司连海金源和太原颐和天成等房地产项目。截至 2019 年底，公司未计提存货减值准备，但公司面临一定房地产项目去化压力。

2017—2019 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 14.55%。截至 2019 年底，公司非流动资产 48.08 亿元，较年初增长 5.10%，主要系在建工程、长期股权投资和固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 79.03%）、在建工程（占 9.92%）和无形资产（占 7.95%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 11.67%。截至 2019 年底，公司固定资产 38.00 亿元，较年初增长 0.56%，公司固定资产以集装箱（占 76.28%）和线路（占 7.22%）为主。截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧 20.88 亿元，固定资产成新率 64.49%，成新率一般；公司固定资产减值准备合计 476.78 万元，全部为房屋减值。

2017—2019 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 2.43%。截至 2019 年底，公司无形资产 3.82 亿元，较年初下降 2.14%，主要为公司冷链基地项目土地使用权。

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

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

2. 负债及所有者权益

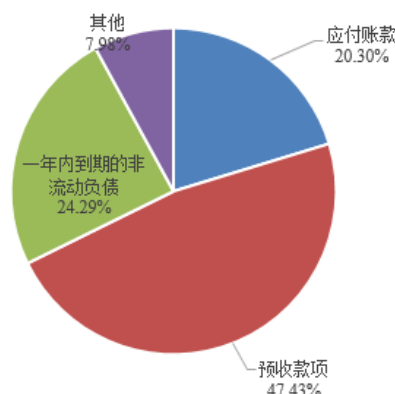
2017—2019 年，公司负债总额逐年增长，以流动负债为主；公司整体债务负担很轻，但债务结构有待调整。公司所有者权益逐年增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

(1) 负债

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 4.89%。截至 2019 年底，公司负债总额 38.98 亿元，较年初增长 0.18%。其中流动负债占 81.14%，非流动负债占 18.86%，负债以流动负债为主，流动负债占比较年初大幅提升。

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.90%。截至 2019 年底，公司流动负债 31.63 亿元，较年初增长 19.43%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由应付账款（占 20.30%）、预收款项（占 47.43%）和一年内到期的非流动负债（占 24.29%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

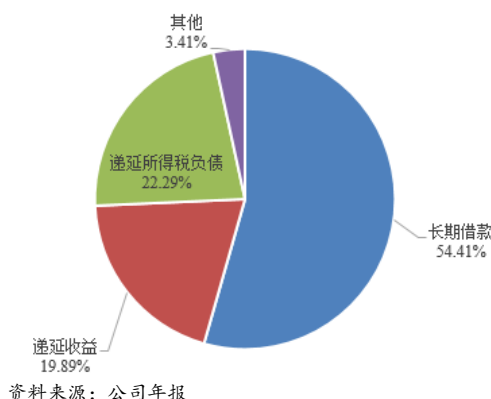
2017—2019 年，公司应付账款逐年下降，年均复合下降 17.46%。截至 2019 年底，公司应付账款 6.42 亿元，较年初下降 25.98%，主要系公司偿还造箱款所致。

2017—2019 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 34.20%。截至 2019 年底，公司预收款项 15.00 亿元，较年初增长 21.76%，主要系预收货款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 12.35%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.68 亿元，较年初增加 7.63 亿元，主要系公司债券“18 铁龙 01”由非流动负债转入流动负债所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 69.33%。截至 2019 年底，公司非流动负债 7.35 亿元，较年初下降 40.84%，主要系公司债券“18 铁龙 01”转入流动负债所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 54.41%）、递延收益（占 19.89%）和递延所得税负债（占 22.29%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司非流动负债构成情况



2017—2019 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 130.94%。截至 2019 年底，公司长期借款 4.00 亿元，较年初增长 25.00%，长期借款包括保证借款（3.40 亿元）和抵押借款（0.60 亿元），公司长期借款到期期限均在 5 年以上。

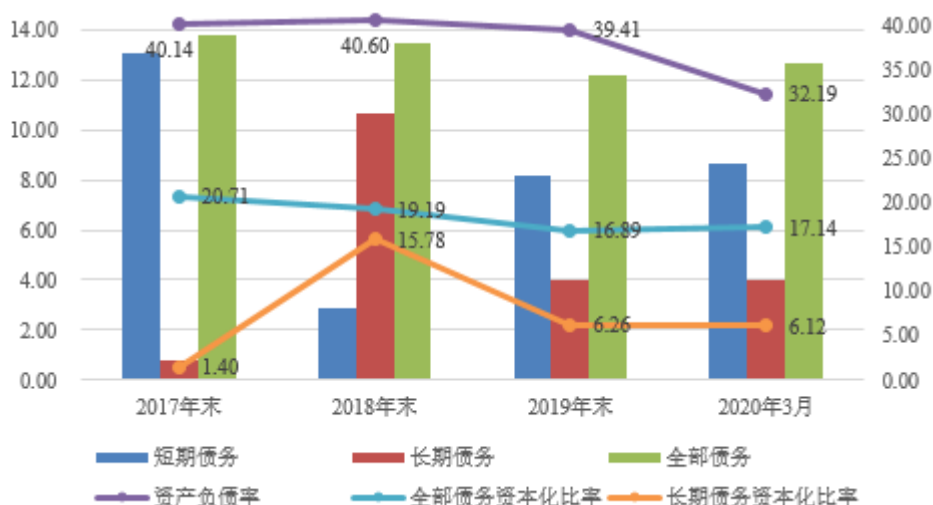
2017—2019 年，公司递延收益逐年下降，年均复合下降 2.94%。截至 2019 年底，公司递延收益 1.46 亿元，较年初下降 2.64%，公司递延收益主要系动迁补偿。

2017—2019 年，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长 1,145.23%。截至 2019 年底，公司递延所得税负债为 1.64 亿元，较年初增长 163.54 倍，主要系公司固定资产加速折旧产生的应纳税暂时性差异所致。

2017—2019 年，公司全部债务逐年下降，年均复合下降 6.04%。截至 2019 年底，公司全部债务 12.18 亿元，较年初下降 9.85%。其中，短期债务占 67.16%，长期债务占 32.84%。短期债务 8.18 亿元，较年初增长 187.12%；长期债务 4.00 亿元，较年初下降 62.49%。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 40.14%、40.60%和 39.41%，波动下降；全部债务资本化比率分别为 20.71%、19.19%和 16.89%，逐年下降；长期债务资本化比率分别为 1.40%、15.78%和 6.26%，波动上升。

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

图9 2017—2019年及2020年3月末公司债务变化情况（亿元、%）



资料来源：公司年报，联合评级整理

（2）所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益合计逐年增长，年均复合增长6.50%。截至2019年底，公司所有者权益合计59.94亿元，较年初增加5.31%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.62%，少数股东权益占比为0.38%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为59.71亿元，主要由股本（占21.86%）、资本公积（占2.64%）、盈余公积（占11.02%）和未分配利润（占64.46%）构成。

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

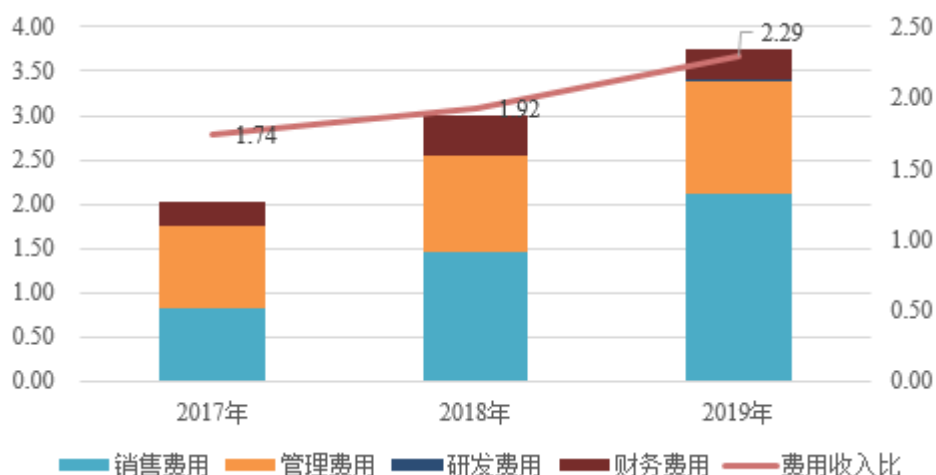
3. 盈利能力

2017—2019年，公司收入规模稳定增长，费用控制能力较强，净利润波动增长，整体盈利能力较强。

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长18.36%；2019年，公司实现营业收入163.68亿元，同比增长4.67%。2017—2019年，公司净利润波动增长，年均复合增长17.62%；2019年，公司实现净利润4.54亿元，同比下降10.77%。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长35.82%。2019年，公司期间费用中销售费用占56.77%，管理费用占33.75%，研发费用占0.54%，财务费用占8.94%。其中，销售费用2.13亿元，同比增长46.24%，主要系委托加工贸易业务运杂费增加所致；管理费用1.26亿元，同比增长14.95%，主要系工资及附加费增加所致；研发费用0.02亿元；财务费用0.34亿元，同比下降26.44%，主要系利息费用下降所致。2017—2019年，公司费用收入比分别为1.74%、1.92%和2.29%，公司费用控制能力较强。

图 10 2017—2019 年公司期间费用变化情况（%、%）



资料来源：公司年报，联合评级整理

利润构成方面，2017—2019 年，公司投资收益、营业外收支规模均不大，对利润水平影响较小。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 5.47%、6.14%和 5.89%，总资本收益率分别为 5.50%、8.12%和 6.93%，总资产报酬率分别为 5.87%、8.04%和 6.84%，公司净资产收益率分别为 6.36%、9.27%和 7.77%，均呈波动上升态势，公司各盈利指标表现良好。

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

4. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金流持续呈净流入状态，收入实现质量尚可；公司投资活动主要系公司购买及赎回理财产品活动，考虑到在建项目较少，公司外部筹资压力不大。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 124.28 亿元、137.11 亿元和 169.36 亿元，年均复合增长 16.74%，主要系业务规模扩大以及主营业务回款增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量分别为 120.67 亿元、128.64 亿元和 161.94 亿元，年均复合增长 15.85%。综上，2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 3.61 亿元、8.47 亿元和 7.42 亿元，经营活动现金流持续净流入。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 103.76%、84.90%和 101.97%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为 12.92 亿元、25.19 亿元和 13.95 亿元，年均复合增长 3.89%，主要系公司收回委托银行理财资金波动增长所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量分别为 18.53 亿元、31.86 亿元和 16.19 亿元，波动下降，主要系公司购买委托银行理财支出波动减少所致。综上，2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为 -5.61 亿元、-6.67 亿元和 -2.24 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为 2.50 亿元、14.80 亿元和 1.00 亿元，主要系取得的借款波动下降所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，分别为 0.96 亿元、11.95 亿元和 4.83 亿元，主要系偿还债务支付的现金波动减少所致。综上，2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 1.54 亿元、2.85 亿元和 -3.83 亿元，由净流入转为净流出状态。

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

5. 偿债能力

2017—2019年，公司长、短期偿债能力指标表现良好，同时考虑到公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为1.57倍、1.89倍和1.61倍，公司速动比率分别为0.54倍、0.78倍和0.65倍，公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2017—2019年，公司现金短期债务比波动上升，分别为0.59倍、4.16倍和1.73倍，现金类资产（含应收款项融资）对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长18.96%。2019年，公司EBITDA为9.82亿元，同比下降3.19%，其中，利润总额占比63.73%，折旧占比30.73%，摊销占比1.50%。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.50倍、0.75倍和0.81倍，EBITDA利息倍数分别为21.92倍、19.97倍和17.80倍。整体看，公司长期偿债能力仍很强。

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

截至2019年底，公司无重大未决诉讼等或有事项；无对外担保。

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

6. 公司本部财务概况

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

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

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

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

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

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

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2020 年 3 月底，公司债务总额为 12.69 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 7.50 亿元，相对于公司债务规模，本次债券发债额度较大，对公司整体债务水平影响较大。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，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 32.19%、17.14%和 6.12%上升至 37.38%、24.76%和 15.79%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于较低水平，同时考虑到部分募集资金拟用于偿还金融机构借款或偿还到期公司债券，实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 9.82 亿元，为本期债券发行额度(7.50 亿元)的 1.31 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入为 169.36 亿元，为本期债券发行额度(7.50 亿元)的 22.58 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。截至 2019 年底，公司现金类资产(含应收款项融资)为 14.12 亿元，为本期债券发行额度(7.50 亿元)的 1.88 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在股东背景、业务资质、业务规模等方面具有较强的行业竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

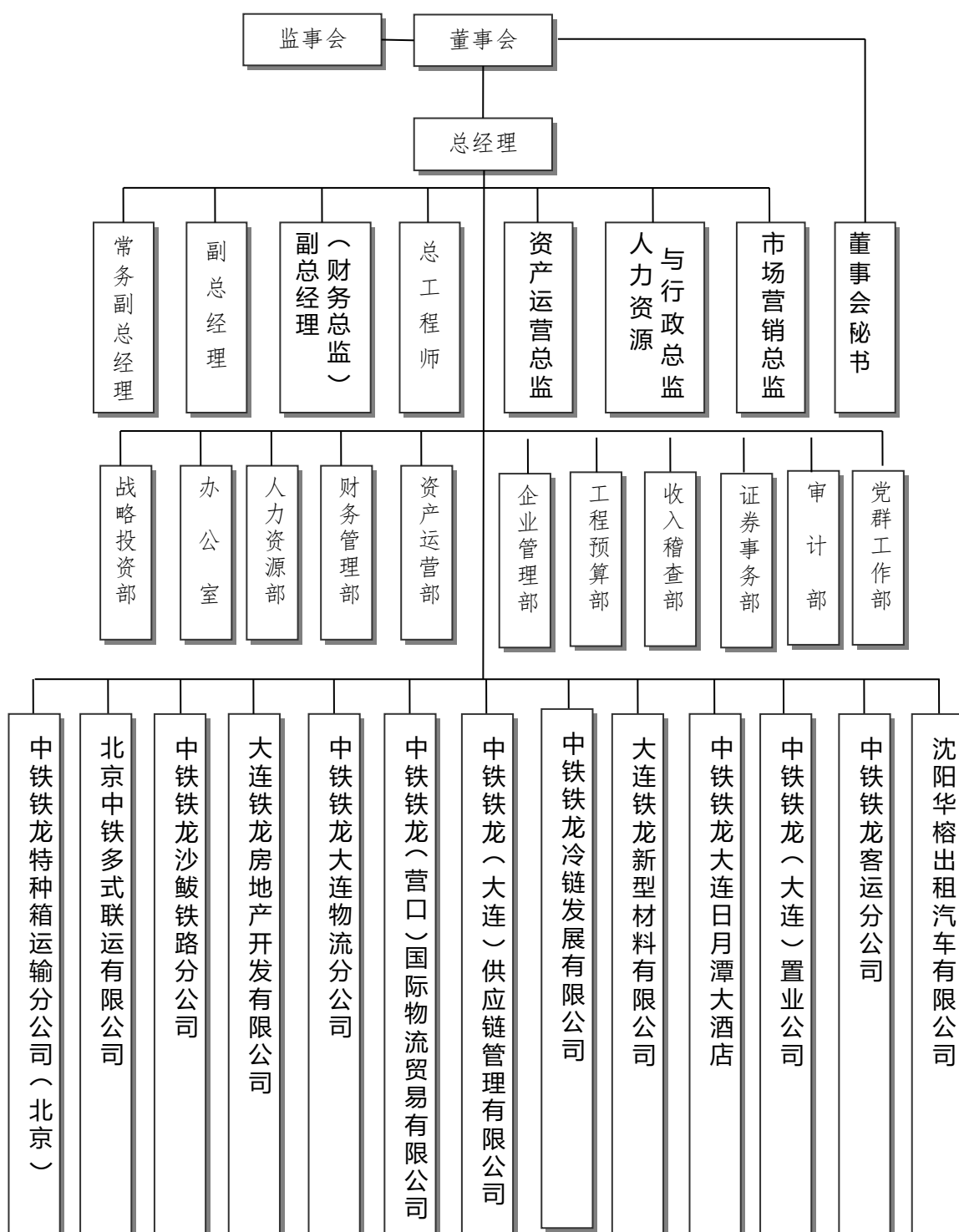
九、综合评价

公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，在股东背景、铁路特种集装箱运营、沙鲮铁路运营权等方面具有较强的独特优势。近年来，公司持续加强对铁路特种集装箱资源的投入、实施大客户营销策略，特种箱发送量、铁路货运及临港物流业务到发量均持续增长，经营情况良好；公司整体债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金流状况良好，财务状况稳健。同时，联合评级也关注到宏观经济放缓、公司所处铁路运输行业与公路运输竞争激烈、地产项目去化速度较慢等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月底中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 组织结构图



附件 2 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	88.27	95.82	98.92	90.45
所有者权益（亿元）	52.84	56.91	59.94	61.33
短期债务（亿元）	13.05	2.85	8.18	8.69
长期债务（亿元）	0.75	10.66	4.00	4.00
全部债务（亿元）	13.80	13.51	12.18	12.69
营业收入（亿元）	116.84	156.38	163.68	42.26
净利润（亿元）	3.28	5.09	4.54	1.39
EBITDA（亿元）	6.94	10.15	9.82	--
经营性净现金流（亿元）	3.61	8.47	7.42	0.59
应收账款周转次数（次）	90.70	74.01	70.72	--
存货周转次数（次）	3.63	4.64	5.17	--
总资产周转次数（次）	1.43	1.70	1.68	0.45
现金收入比率（%）	103.76	84.90	101.97	79.08
总资本收益率（%）	5.50	8.12	6.93	2.06
总资产报酬率（%）	5.87	8.04	6.84	2.13
净资产收益率（%）	6.36	9.27	7.77	2.36
营业利润率（%）	5.47	6.14	5.89	5.42
费用收入比（%）	1.74	1.92	2.29	1.21
资产负债率（%）	40.14	40.60	39.41	32.19
全部债务资本化比率（%）	20.71	19.19	16.89	17.14
长期债务资本化比率（%）	1.40	15.78	6.26	6.12
EBITDA 利息倍数（倍）	21.92	19.97	17.80	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.50	0.75	0.81	--
流动比率（倍）	1.57	1.89	1.61	1.96
速动比率（倍）	0.54	0.78	0.65	1.03
现金短期债务比（倍）	0.59	4.16	1.73	1.64
经营现金流动负债比率（%）	10.99	31.99	23.45	2.75
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.35	1.31	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年中铁铁龙集装箱物流股份有限公司年报告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中铁铁龙集装箱物流股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中铁铁龙集装箱物流股份有限公司的相关状况，如发现中铁铁龙集装箱物流股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中铁铁龙集装箱物流股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中铁铁龙集装箱物流股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中铁铁龙集装箱物流股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月二十九日