

中国物流集团有限公司

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〕7264号

联合资信评估股份有限公司通过对中国物流集团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，确定维持中国物流集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中国物流 MTN001”和“24 中国物流 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

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国物流集团有限公司（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。

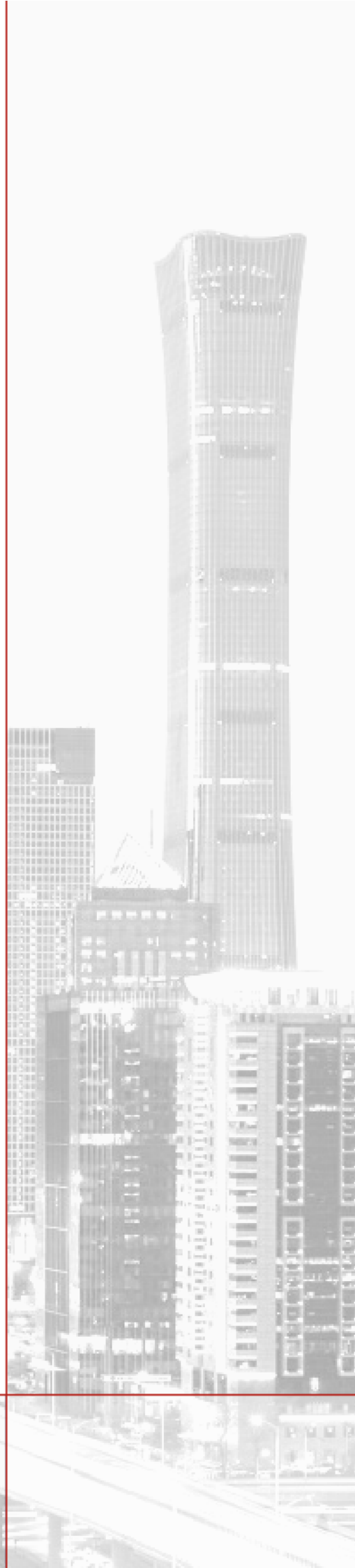
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国物流集团有限公司 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
中国物流集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29
24 中国物流 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中国物流 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业。跟踪期内，公司法人治理结构及内部管理制度未发生重大变化；物流业态完整，行业地位稳固，通过控股四家主板上市公司经营供应链集成服务、综合物流服务及国际物流服务，其中控股子公司中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中国铁物”）在铁路用油、钢轨供应和铁路线路产品质量监督、运维服务等方面保持综合竞争优势。财务方面，2023 年，受收缩低质量贸易业务、部分贸易产品价格下降以及国际需求疲软影响，公司营业总收入、经营性利润和利润总额同比降幅较大，资产处置收益对利润形成有效补充，盈利能力指标仍处于较强水平；资产流动性尚可，资产质量良好；随着股东实缴资本增加，公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性一般；有息债务规模略有下降，整体债务负担尚可，债务期限结构有待改善，偿债能力指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入等方面获得股东支持力度大。

评级展望

未来，随着公司业务和资源的不断融合以及在综合物流业务领域的持续探索，公司综合实力有望进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

优势

- **公司行业地位稳固，物流业态完整。**作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，公司是以仓储运输服务为基础的综合物流提供商，已实现依托国家干线铁路和主要水运航道的网络布局，物流资源丰富，其中控股子公司中国铁物是中国国铁市场重要的供应链集成服务综合提供商，在铁路用油、钢轨供应和铁路线路产品质量监督、运维服务等方面具有综合竞争优势。
- **公司控股 4 家主板上市公司，有效提升了资产流动性。**公司控股中国铁物（000927.SZ）、中储发展股份有限公司（600787.SH）、港中旅华贸国际物流股份有限公司（603128.SH）和新疆国统管道股份有限公司（002205.SZ）4 家主板上市公司，2024 年 3 月末，市值规模合计 154.37 亿元（无质押）。
- **股东支持力度大。**跟踪期内，国务院国有资产监督管理委员会和中国东方航空集团有限公司分别向公司实缴 4.00 亿元和 15.00 亿元，公司净资产得到充实。

关注

- **公司主业盈利能力下滑。**2023 年，受收缩低质量贸易业务、部分贸易产品价格下降以及国际需求疲软影响，公司营业总收入和利润总额同比降幅分别为 20.63%和 43.61%。
- **公司本部盈利能力有待提升。**2023 年，公司本部实现利润总额-2.23 亿元，上年同期-3.02 亿元，盈利能力有待提升。

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

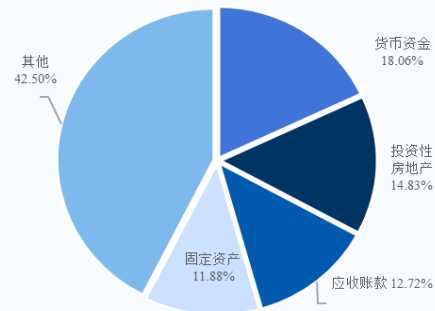
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	179.57	234.71	231.47	234.44
资产总额（亿元）	1151.11	1113.40	1066.24	1070.98
所有者权益（亿元）	403.23	475.08	506.68	510.58
短期债务（亿元）	249.84	221.12	230.62	215.36
长期债务（亿元）	149.65	151.03	129.88	136.68
全部债务（亿元）	399.49	372.16	360.49	352.04
营业总收入（亿元）	1943.57	1903.25	1510.60	316.08
利润总额（亿元）	42.45	60.57	34.16	8.97
EBITDA（亿元）	64.82	82.36	56.29	--
经营性净现金流（亿元）	38.10	7.19	13.62	-3.57
营业利润率（%）	4.19	6.11	5.10	5.54
净资产收益率（%）	8.27	9.88	4.83	--
资产负债率（%）	64.97	57.33	52.48	52.33
全部债务资本化比率（%）	49.77	43.93	41.57	40.81
流动比率（%）	117.31	148.63	159.90	164.06
经营现金流动负债比（%）	7.20	1.68	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.72	1.06	1.00	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	6.58	9.31	7.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.16	4.52	6.40	--

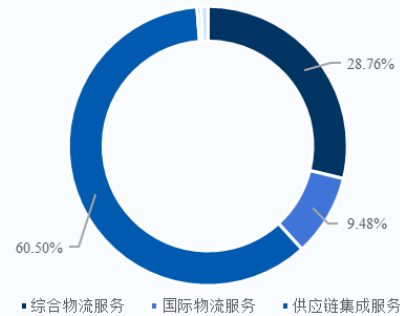
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	258.10	381.49	469.60	454.19
所有者权益（亿元）	196.13	264.15	284.39	283.11
全部债务（亿元）	15.00	92.61	101.19	100.93
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.66	-3.02	-2.23	-1.28
资产负债率（%）	24.01	30.76	39.44	37.67
全部债务资本化比率（%）	7.10	25.96	26.24	26.28
流动比率（%）	13.25	278.05	133.97	122.37
经营现金流动负债比（%）	2.40	-189.42	37.21	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计，其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入合并口径债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

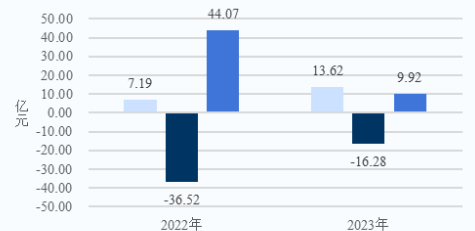
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

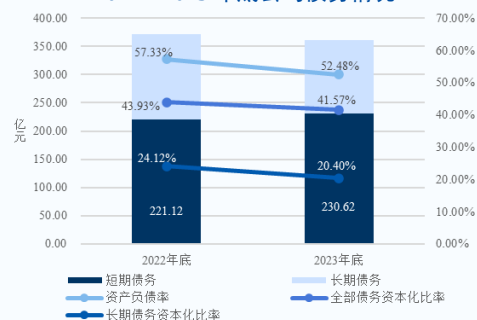


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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
24 中国物流 MTN001	10.00	10.00	2034/03/19	--
24 中国物流 MTN002	10.00	10.00	2034/04/26	--

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
24 中国物流 MTN001	AAA	AAA	2024/03/01	邢霖雪 刘丙江	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 中国物流 MTN002	AAA	AAA	2024/04/19	邢霖雪 刘丙江	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@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”）关于中国物流集团有限公司（以下简称“公司”或“物流集团”）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

2021年，经国务院国资委研究并报国务院批准，原中国铁路物资集团有限公司和中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）物流板块实施专业化整合的同时，引入中国东方航空集团有限公司（以下简称“中国东航”）、中国远洋海运集团有限公司（以下简称“远洋海运”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）作为战略投资者，对公司出资合计 66.56 亿元。整合完成后，公司更为现名，注册资本增加至 300 亿元，国务院国资委、中国诚通、中国东航、远洋海运和招商局集团对公司的持股比例分别为 38.90%、38.90%、10.00%、7.30%和 4.90%。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人为国务院国资委。

公司主营供应链集成服务、综合物流服务和国际物流服务等业务，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，公司本部下设集团办公室（党委办公室、董事会办公室、总经理办公室）、党群工作部（工会办公室、团委办公室、乡村振兴办）等职能部门；合并范围内二级子公司共 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1066.24 亿元，所有者权益 506.68 亿元（含少数股东权益 225.35 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1510.60 亿元，利润总额 34.16 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1070.98 亿元，所有者权益 510.58 亿元（含少数股东权益 227.43 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 316.08 亿元，利润总额 8.97 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区凤凰嘴街 5 号院 2 号楼；法定代表人：李洪凤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“24 中国物流 MTN001”和“24 中国物流 MTN002”的募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内均未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 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
24 中国物流 MTN001	10.00	10.00	2024/03/19	10 年
24 中国物流 MTN002	10.00	10.00	2024/04/26	10 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

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

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

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

五、行业分析

1 物流行业

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

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

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

2 贸易行业

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

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，物流业态完整；物流设施和铁路专用线拥有量保持行业领先，竞争实力显著；公司控股四家上市公司，融资渠道畅通。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构未发生变化。

公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，物流业务涵盖采购供应、仓储装卸、运输配送、货运代理等供应链全过程各环节，服务客户涵盖制造业、商贸流通业等国民经济重要领域，具备提供一体化综合物流服务的业态基础。

公司仓储网络覆盖亚洲、欧洲、美洲等世界主要经济区域，形成了立足中国、服务全球的仓储物流服务能力，能够为中外企业的全球化经营提供物流支持。公司物流基地已覆盖华北、华东、东北、西南、中原、西北等地区，仓库类型包括冷库、危险品库、平库、站台库等。公司仓储资源均为自有，截至 2023 年底，公司拥有土地约 2400 万平方米，主要分布在北京、上海、天津、武汉、成都和重庆等一线及省会城市，地理位置较好。

截至 2023 年底，公司在国内拥有铁路专用线共 126 条，总长度 113.82 公里，具备全国铁路主要站段的货物发运能力；拥有码头泊位 23 个，码头岸线 2281 米。在全国中心城市拥有 40 余个物流中心，配备各种起重机械、叉车等仓储起重、装卸设备共 2375 台。公司实现了依托国家干线铁路和主要水运航道的网络布局，是以仓储运输服务为基础的综合物流提供商，行业竞争实力显著。

截至 2024 年 3 月底，公司控股 4 家主板上市公司（均无质押），分别为中国铁物（000927.SZ）、中储股份（600787.SH）、华贸物流（603128.SH）和国统股份（002205.SZ）。其中，中储股份是国内唯一一家同时拥有海内外主要期货交易所交割库资质全牌照的企业，在国

内期现货品种中，铜、铝、镍、白银、橡胶等均占有较高市场份额，交割仓库数量以及期货品种市场占有率均处于国内领先地位；中国铁物是中国国铁市场重要的供应链集成服务综合提供商，承担中国铁路物资供应链集成服务职能，在铁路用油、钢轨供应和铁路线路产品质量监督、运维服务等方面具有综合竞争优势。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底公司控股上市公司情况

公司全称	公司简称	持股比例	持股对应参考市值
中国铁路物资股份有限公司	中国铁物	直接持股 37.81%	59.25 亿元
中储发展股份有限公司	中储股份	间接持股 48.14%	50.71 亿元
港中旅华贸国际物流股份有限公司	华贸物流	直接持股 45.81%	39.82 亿元
新疆国统管道股份有限公司	国统股份	间接持股 30.21%	4.59 亿元

注：根据中国铁物公告的《中国铁物收购报告书》，按照公司“十四五”发展战略规划及内部专业化整合工作安排，将全资子公司中铁物总控股有限公司持有的中国铁物 2,214,495,506 股股份（占上市公司股份总数的比例为 36.60%）以无偿划转方式转让给公司，截至 2023 年底，上述股权划转已完成。

资料来源：Wind，联合资信整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000100006485K，截至 2024 年 7 月 1 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2024 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及管理水平未发生重大变化，董事长发生变更。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事长发生变更。根据国务院国资委《关于刘敬桢、李洪凤同志职务任免的通知》（国资党任字〔2024〕19 号）、公司董事会 2024 年第 5 次会议决定，免去李洪凤公司党委书记、董事长职务，刘敬桢任公司党委书记、董事长。上述人员变动已通过公司相关审批程序。

刘敬桢先生，1967 年 11 月出生，中共党员，教授级高级工程师，研究生学历。曾任中国机械工业建设集团有限公司董事长，中国医药集团有限公司董事长、党委书记、中国医疗医药应急保障体系联盟理事长等。现任第二十届中央候补委员，公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

跟踪期内，公司营业总收入因收缩低质量贸易业务、部分贸易产品价格下滑及国际物流业务需求疲软等因素影响呈现下滑，毛利率保持较低水平。

公司主营业务包括供应链集成服务、综合物流服务和国际物流服务等。

2023 年，公司营业总收入同比下降，其中综合物流业务同比保持增长；受国际需求疲软影响，国际物流业务收入同比呈现下滑；受公司收缩低质量贸易业务及部分贸易产品价格下滑影响，供应链集成服务业务收入同比下滑显著；以处置土地为主的资产经营业务收入存在波动，2023 年同比下降。2023 年，公司综合毛利率同比下滑，主要系高毛利率的资产经营业务规模及毛利率水平平均同比下降所致。

2024 年一季度，公司营业总收入同比下滑 7.10%，主要系持续收缩低质量贸易业务所致，综合毛利率同比变动不大。

图表 3 • 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
综合物流服务	337.96	17.39%	5.25%	413.41	21.72%	4.98%	440.88	28.76%	5.59%	100.06	28.76%	5.88%
国际物流服务	266.18	13.70%	10.40%	213.90	11.24%	10.69%	148.81	9.48%	12.32%	41.18	9.48%	11.88%
供应链集成服务	1327.48	68.30%	2.75%	1209.37	63.54%	2.49%	887.85	60.50%	2.72%	170.83	60.50%	3.19%
技术服务	5.86	0.30%	49.21%	6.68	0.35%	52.36%	8.07	0.47%	43.08%	1.20	0.47%	56.09%
资产经营	3.28	0.17%	44.16%	51.73	2.72%	84.27%	20.05	0.58%	49.90%	2.78	0.58%	70.71%

其他	2.75	0.14%	48.67%	8.15	0.43%	24.92%	4.95	0.21%	63.16%	0.02	0.21%	25.61%
合计	1943.51	100.00%	4.51%	1903.24	100.00%	6.45%	1510.61	100.00%	5.54%	316.07	100.00%	5.97%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营主体方面，2023 年，除中储股份经营业绩同比提升外，其他主要经营实体利润总额均有所下滑。其中，随着退出较低利润贸易业务、水泥行业因需求低迷导致销售价格下滑以及部分铁路物资供应量下降，中国铁物营业收入及毛利润同比下降，导致当期利润总额同比下降 25.51%；华贸物流利润总额同比下滑，主要系国际物流业务需求下降导致主营业务收缩所致；国统股份利润亏损，主要系宏观环境影响实体业务子公司订单量，且其重资产运营导致固定成本较高所致。

图表 4 • 公司控股上市公司 2023 年财务指标（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	利润总额同比变动
中国铁物	249.84	99.74	450.68	7.85	-25.51%
中储股份	227.88	145.92	672.66	10.96	25.58%
华贸物流	96.53	59.70	146.08	8.26	-29.78%
国统股份	40.69	7.67	3.58	-2.76	-165.44%

资料来源：Wind，联合资信整理

跟踪期内，受国际局势、价格波动及收缩低质量贸易业务的影响，公司国际物流业务和供应链集成业务收入规模均同比下滑。截至 2023 年底，公司在建项目工程进度良好，尚需投入资金可控。

公司综合物流服务业务包括运输仓储物流和网络货运平台业务，跟踪期内经营稳定，盈利模式无重大变化。综合物流服务业务进一步划分为仓储物流、运输配送和网络货运平台业务，主要由子公司中储股份和中国物流股份有限公司等运营。跟踪期内，铝锭、锌锭、镍铁、铝产品等品类入库量有所增长，吞吐量同比增加，带动仓储物流业务收入同比增长 1.88%至 87.29 亿元；网络货运平台随成交吨数和单数均呈现同比增长态势，实现收入 353.59 亿元，同比增长 7.89%。

国际物流服务业务经营主体为华贸物流，跟踪期内盈利模式无重大变化，客户结构稳定。跟踪期内，华贸物流国际空运业务受市场经济环境影响，规模持续缩减；国际海运在需求量基本稳定的前提下，受出口运价波动影响，收入有所下降；跨境电商物流市场受到价格战影响，业务规模有所收缩；受上述原因影响，公司国际物流服务业务板块收入及利润规模均呈现同比下滑。以国际空运及海运为核心的跨境物流业务为华贸物流利润的主要来源，2023 年毛利率分别为 13.90%和 11.75%，同比均小幅增长。

供应链业务包括铁路运营物资、国内大宗商品流通、国际贸易和生产制造等，跟踪期内盈利模式无重大变化。铁路运营物资业务经营主体为中国铁物，国内大宗商品流通业务经营主体为中储股份。跟踪期内，中国铁物铁路产业综合服务客户仍以国铁集团为主，国铁采购政策的调整可能对经营规模产生一定影响，2023 年以来中国铁物部分铁路物资供应量下降，同时中国铁路与中储股份均主动收缩低利润贸易业务，加之部分贸易产品价格下降，共同导致 2023 年铁路运营物资业务同比下降 17.30%，国内大宗商品流通同比下降 29.15%。国际贸易经营主体为中国物流集团国际控股有限公司，2023 年收入同比下降 36.16%。生产制造经营主体为中国铁路物资工业集团有限公司，跟踪期内由于下游需求疲软，导致收入规模同比下降 16.33%。

资产运营业务主要为处置、盘活与公司主业不相符的资产，2023 年，公司处置上海祁连山路、北京大红门等土地，共产生土地收益 18.20 亿元。

公司在建项目以物流园和仓库类项目为主。截至 2023 年底，公司在建项目计划投资总额 61.99 亿元，期末账面价值 9.29 亿元。此外，2024 年公司拟建项目总投资规模 24.56 亿元，其中 19.80 亿元计划通过自有资金投资。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	期末余额	工程进度	资金来源
湖南诚通江天物流园	2.80	2.57	92.00%	自筹、贷款
中国物流南昌综合保税物流园	2.26	1.23	54.00%	自筹、贷款
中国物流泉州综合物流园	2.00	1.00	50.00%	自筹、贷款
山西物流园项目	3.53	0.70	20.00%	自筹、贷款
泸州老窖华北基地诚通联众物流园项目	5.21	0.68	79.00%	自筹、贷款
郑州陆港项目	7.48	0.42	95.00%	自筹、贷款
中国物流黔中物流中心（一期）项目建设	1.72	0.34	0.55%	自筹、贷款

中国智慧物流产业园项目	4.13	0.32	8.00%	自筹、贷款
合肥铁鹏搬迁重建项目	2.84	0.22	80.03%	自筹
4000 吨水泥熟料生产线项目	6.18	0.21	95.00%	自筹
樟树综合物流中心项目	4.00	0.04	100.00%	自筹

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年底，公司合并范围二级子公司共16家，不再纳入公司合并范围子公司共13家，新纳入公司合并范围子公司共21家。2024年一季度，公司合并范围二级子公司新增一家，为中国物流集团财务有限公司，减少一家，为中铁物总资源科技有限公司（调整为三级子公司）。财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，随公司经营规模下降及处置土地资产，资产规模较上年底小幅下降。整体看，公司资产流动性尚可，资产质量良好。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底下降 4.24%至 1066.24 亿元，主要来自应收账款和无形资产的下降；资产结构仍以流动资产为主。

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 6.19%。其中，随贸易业务的收缩，公司应收账款较上年底下降 15.05%至 135.63 亿元，累计计提坏账准备 11.25 亿元，整体账龄短，期末应收账款前五大债务人集中度较低（7.50%）；货币资金较上年底变动不大，主要由银行存款构成；其他应收款较上年底下降 7.44%至 84.78 亿元，累计计提坏账准备 43.16 亿元，期末其他应收款前五大债务人集中度为 31.79%，主要为应收中煤科技集团公司的风险事件款项 17.59 亿元（已全部计提坏账）；其他流动资产较上年底变动不大，主要为国债逆回购 40.02 亿元；存货较上年底变动不大，主要为库存商品。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.64%，其中，无形资产较上年底下降 22.43%至 48.61 亿元，主要来自土地使用权的减少。其他科目规模较上年底变动不大。

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为货币资金（32.60 亿元，受限比例为 16.93%，主要为银行承兑汇票保证金 25.11 亿元，诉讼冻结款 2.44 亿元，特准储备金 1.59 亿元等）和固定资产（10.05 亿元，主要用于借款抵押、按揭款取得房产及银行授信抵押等），受限资产账面价值合计 74.10 亿元，受限比例非常低。

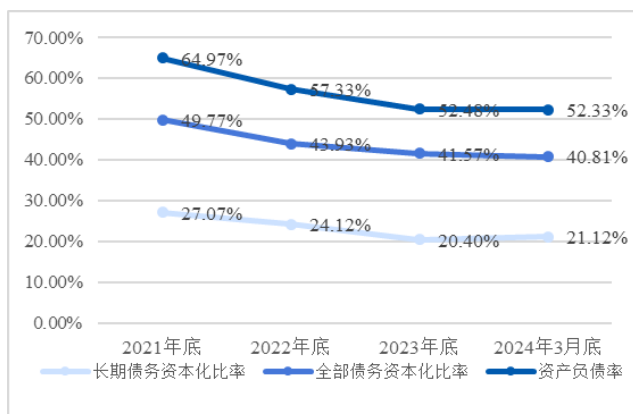
截至 2024 年 3 月底，公司资产规模维持 2023 年底水平，资产结构较上年底变动不大。

截至 2023 年底，随股东实缴资本增加，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益稳定性一般；公司有息债务规模持续下降，整体债务负担尚可，构成以短期债务为主，债务期限结构有待改善。

截至 2023 年底，公司所有者权益 506.68 亿元，较上年底增长 6.65%，主要系国务院国资委和中国东航实缴注资增加实收资本 19.00 亿元，增加资本公积 1.09 亿元所致；未分配利润持续为负（-79.25 亿元）。截至 2024 年 3 月底，随利润积累，公司所有者权益规模较 2023 年底小幅增长，权益构成变动不大。公司所有者权益中实收资本和少数股东权益占比高，稳定性一般。

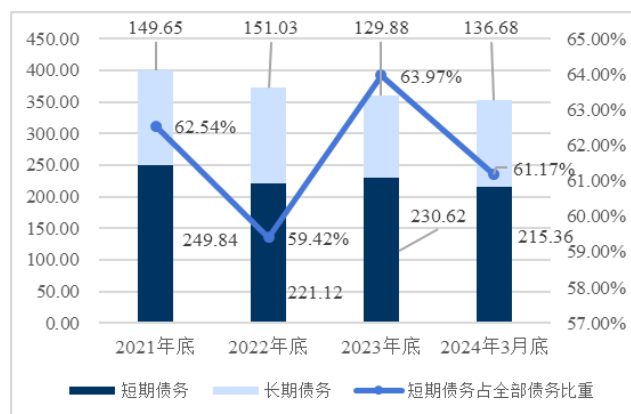
截至 2023 年底，公司负债规模较上年底下降 12.34%，构成以流动负债为主；有息债务方面，公司全部债务延续下降趋势，整体债务负担尚可；短期债务占比较上年底提升 4.55 个百分点至 63.97%，期限结构有待改善。截至 2024 年 3 月底，公司有息债务规模保持下降，短期债务占比基本维持上年水平，主要债务指标较上年底变动不大。

图表6 • 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表7 • 公司债务规模及结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，受收缩低质量贸易业务、部分产品价格下降以及国际需求疲软影响，公司营业总收入、经营性利润和利润总额同比降幅较大，资产处置收益对利润形成有效补充，盈利能力指标仍处于较强水平。

2023 年，公司营业总收入因贸易业务的收缩同比呈现下降，利润总额同比下降 43.60%，同时期间费用小幅增长，共同导致经营性利润同比下降幅度较大。非经常性损益方面，公司每年保持一定规模的资产处置，对利润形成有效补充，其中公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产 2.64 亿元（上年同期为-10.33 亿元）；资产处置收益 10.79 亿元，主要为处置计入无形资产中的土地使用权资产。2023 年因经营性利润下滑，公司利润总额同比降幅显著，各项盈利指标同比呈现不同程度的弱化。2024 年一季度，公司营业总收入同比下滑，利润总额保持稳定。

图表8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1943.57	1903.25	1510.60	316.08
营业成本	1855.93	1780.52	1426.89	297.21
期间费用	57.58	56.22	57.97	13.23
其中：销售费用	19.25	19.14	19.14	4.27
管理费用	28.74	29.98	31.41	7.26
财务费用	8.11	5.17	4.85	1.28
投资收益	2.70	3.65	1.63	0.11
资产处置收益	7.52	7.60	10.79	3.79
利润总额	42.45	60.57	34.16	8.97
营业利润率（%）	4.19	6.11	5.10	5.54
总资本收益率（%）	5.38	6.59	3.71	--
净资产收益率（%）	8.27	9.88	4.83	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比提升，加之投资活动现金净流出规模同比减少，筹资活动前资金缺口同比显著收窄，期末现金及现金等价物有所积累，对外筹资压力可控。

2023 年，公司收入质量保持良好，随主业经营规模收缩，公司经营活动现金流入及流出规模同比均有所下降，经营活动现金净流入规模同比有所增长，经营获现能力良好；因公司开展国债逆回购业务，投资活动现金流入及流出规模均同比大幅增长，投资活动现金净流出规模同比减少；综合作用下，筹资活动前资金缺口同比显著收窄，公司融资及偿还债务规模均同比小幅下降，筹资活动现金净流入规模同比有所下降。2023 年，公司现金及现金等价物持续积累。

2024 年一季度，公司经营活动现金流呈净流出，净流出规模同比下降，投资活动现金流呈现大额净流入，系收回的国债逆回购款项未进行再投资所致，筹资活动因偿还债务呈净流出状态。

图表 9 • 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	2282.51	2234.54	1839.06	393.70
经营活动现金流出小计	2244.41	2227.35	1825.43	397.26
经营活动现金流量净额	38.10	7.19	13.62	-3.57
投资活动现金流入小计	19.59	20.80	149.15	47.63
投资活动现金流出小计	31.32	57.32	165.43	5.15
投资活动现金流量净额	-11.73	-36.52	-16.28	42.48
筹资活动前现金流量净额	26.37	-29.33	-2.66	38.91
筹资活动现金流入小计	298.93	351.88	291.46	47.19
筹资活动现金流出小计	304.76	307.81	281.54	60.64
筹资活动现金流量净额	-5.83	44.07	9.92	-13.44
现金收入比	104.97%	107.13%	108.39%	113.11%

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

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	117.31	148.63	159.90
	速动比率（%）	105.48	135.47	145.04
	经营现金/流动负债（%）	7.20	1.68	3.66
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.03	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.72	1.06	1.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	64.82	82.36	56.29
	全部债务/EBITDA（倍）	6.16	4.52	6.40
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.02	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	6.58	9.31	7.31
	经营现金/利息支出（倍）	3.87	0.81	1.77

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

截至 2023 年底，公司短期偿债指标表现良好，现金类资产对短期债务保障程度尚可。2023 年，随利润规模下滑，公司 EBITDA 同比下滑，EBITDA 对本息保障程度仍处于良好水平。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 6 月底，公司获得主要贷款银行授信额度为 807.44 亿元，其中未使用额度 531.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股 4 家主板上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为融资控股平台，无实际业务。2023 年，公司本部利润持续亏损，债务负担可控，整体偿债能力尚可。

公司本部主要承担融资管理平台职能，无实际业务，同时承担一定营业成本和费用。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底增长 23.10%，构成以非流动资产为主。其中，货币资金 55.66 亿元，较上年底增长 223.56%；其他应收款 75.16 亿元，前五大其他应收款债务人集中度为 98.72%，主要为对中国铁物的往来款 69.52 亿元；其他流动资产较上年底增长 38.30%至 44.37 亿元，构成主要为国债逆回购；长期股权投资 283.94 亿元，主要为对子公司的投资 283.06 亿元。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益随实缴资本增加持续积累；负债总额较上年底增加 57.84%，构成转变为以流动负债为主，主要系年内发行“23 中国物流 SCP002”（10 亿元）、增加短期借款及往来款增加所致。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率为 26.24%，债务负担可控。

2023 年，公司本部实现投资收益 3.04 亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益贡献 2.96 亿元），为本部利润核心来源，同比增长 116.20%，主要系成本法核算的长期股权投资收益增加所致；本部期间费用同比增长 18.31%，受期间费用侵蚀影响，本部利润总额持续亏损，亏损规模同比收窄。

截至 2023 年底，公司本部现金类资产对短期债务具备保障能力，整体偿债能力尚可。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司主营物流业务，环境污染相对较小。下属上市子公司注重环境治理，重视对清洁能源的使用以降低对传统能源的消耗；部分子公司制定了《能源节约与生态环境保护管理办法》，明确了有关环保事务的要求。跟踪期内，公司未发生安全生产事故、未受到过环境监管部门处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制。作为大型央企，公司承担一定社会责任，2023 年公司解决就业约 2 万人。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织，公司下属子公司中国铁物和中储股份披露了 2022 和 2023 年社会责任报告，华贸物流和国统股份披露了 2022 年社会责任报告，ESG 信息披露质量较高。

七、外部支持

1 支持能力

公司是国务院国资委直属中央企业，股东实力强。

2 支持可能性

公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，可获得的外部支持力度大。

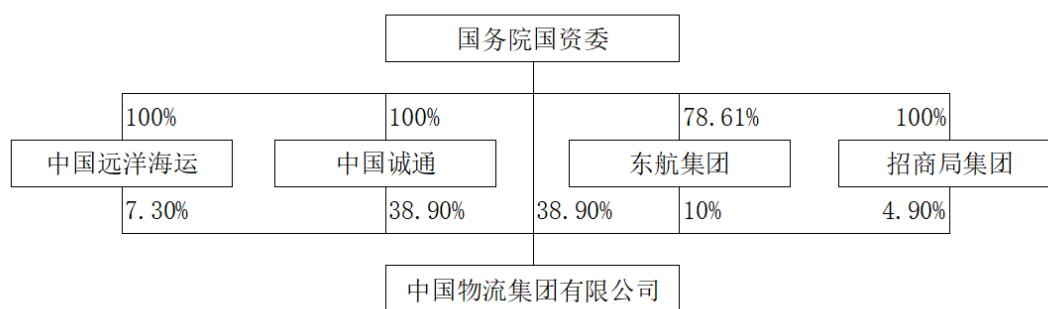
2021 年 12 月，经国务院国资委研究批准，公司与中国诚通物流板块实施专业化整合，并引入战略投资者，注册资本增至 300.00 亿元，资本实力得到增强，成为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业集团。

2023 年，公司收到现金注资合计 19.00 亿元，实收资本增至 274.00 亿元。

八、跟踪评级结论

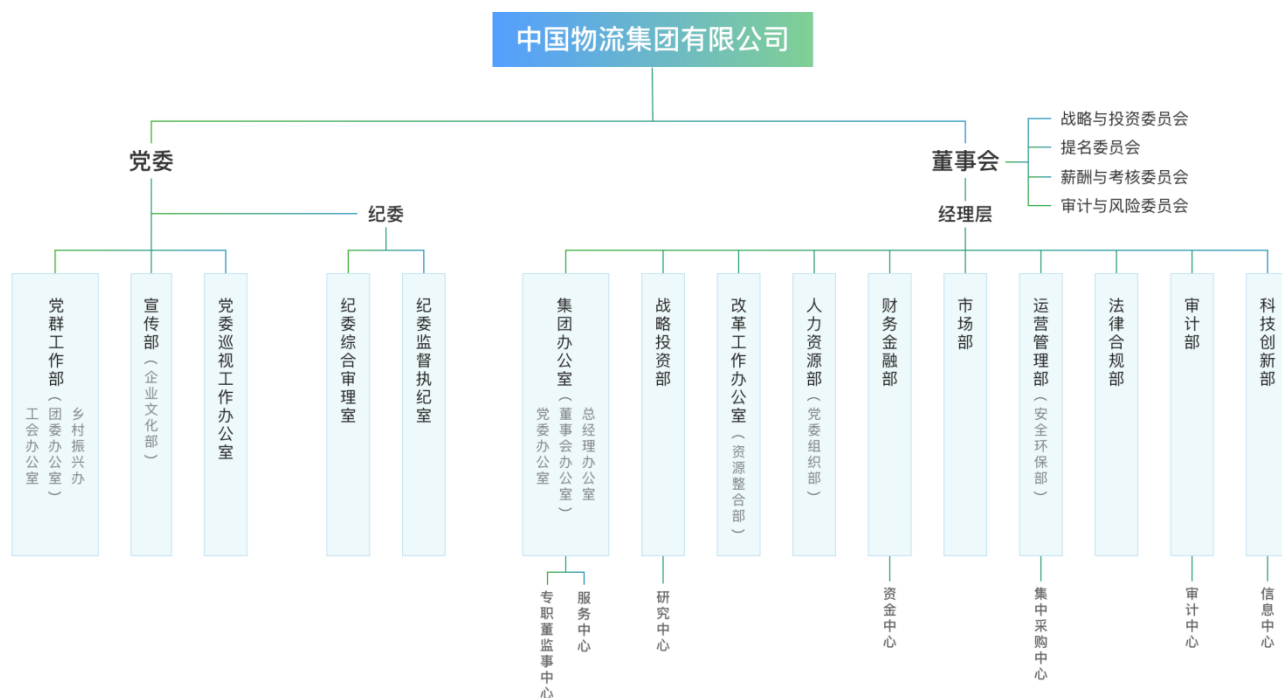
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中国物流 MTN001”和“24 中国物流 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例
中国铁路物资股份有限公司	605,035.36	贸易综合服务	100.00%
中国物资储运集团有限公司	239,928.53	运输代理等综合服务	100.00%
港中旅华贸国际物流股份有限公司	131,903.67	运输代理等综合服务	45.46%
中国物流股份有限公司	250,000.00	运输代理等综合服务	40.00%
新疆天山建材（集团）有限责任公司	74,543.16	建筑施工行业	50.95%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	179.57	234.71	231.47	234.44
应收账款（亿元）	202.49	159.65	135.63	133.82
其他应收款（亿元）	75.64	91.60	84.78	87.30
存货（亿元）	62.57	56.22	55.37	62.63
长期股权投资（亿元）	47.53	50.09	51.47	51.66
固定资产（亿元）	131.03	124.78	126.65	126.57
在建工程（亿元）	28.26	27.19	9.29	10.10
资产总额（亿元）	1151.11	1113.40	1066.24	1070.98
实收资本（亿元）	182.44	255.00	274.00	274.00
少数股东权益（亿元）	217.57	220.35	225.35	227.43
所有者权益（亿元）	403.23	475.08	506.68	510.58
短期债务（亿元）	249.84	221.12	230.62	215.36
长期债务（亿元）	149.65	151.03	129.88	136.68
全部债务（亿元）	399.49	372.16	360.49	352.04
营业总收入（亿元）	1943.57	1903.25	1510.60	316.08
营业成本（亿元）	1855.93	1780.52	1426.89	297.21
其他收益（亿元）	1.58	2.89	1.91	0.43
利润总额（亿元）	42.45	60.57	34.16	8.97
EBITDA（亿元）	64.82	82.36	56.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2040.26	2038.91	1637.40	357.51
经营活动现金流入小计（亿元）	2282.51	2234.54	1839.06	393.70
经营活动现金流量净额（亿元）	38.10	7.19	13.62	-3.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.73	-36.52	-16.28	42.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.83	44.07	9.92	-13.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.39	8.81	8.16	--
存货周转次数（次）	33.57	29.98	25.57	--
总资产周转次数（次）	2.21	1.68	1.39	--
现金收入比（%）	104.97	107.13	108.39	113.11
营业利润率（%）	4.19	6.11	5.10	5.54
总资本收益率（%）	5.38	6.59	3.71	--
净资产收益率（%）	8.27	9.88	4.83	--
长期债务资本化比率（%）	27.07	24.12	20.40	21.12
全部债务资本化比率（%）	49.77	43.93	41.57	40.81
资产负债率（%）	64.97	57.33	52.48	52.33
流动比率（%）	117.31	148.63	159.90	164.06
速动比率（%）	105.48	135.47	145.04	146.92
经营现金流动负债比（%）	7.20	1.68	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.72	1.06	1.00	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	6.58	9.31	7.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.16	4.52	6.40	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.其他流动负债和长期应付款中有息债务已纳入债务核算。
 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.76	17.20	55.66	58.35
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.42	77.25	75.16	67.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	242.45	246.48	283.94	313.98
固定资产（亿元）	0.02	0.10	0.16	0.20
在建工程（亿元）	0.01	0.10	0.00	0.00
资产总额（亿元）	258.10	381.49	469.60	454.19
实收资本（亿元）	182.44	255.00	274.00	274.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	196.13	264.15	284.39	283.11
短期债务（亿元）	0.36	21.38	50.27	40.00
长期债务（亿元）	14.64	71.23	50.91	60.93
全部债务（亿元）	15.00	92.61	101.19	100.93
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.66	-3.02	-2.23	-1.28
EBITDA（亿元）	-0.64	-0.43	1.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9.93	0.46	55.89	14.40
经营活动现金流量净额（亿元）	1.13	-87.15	49.83	4.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.71	-39.22	-49.37	9.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.03	141.82	36.39	-11.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	37.03	*	*	*
总资本收益率（%）	0.16	-0.40	0.25	--
净资产收益率（%）	-0.30	-1.15	-0.77	--
长期债务资本化比率（%）	6.94	21.24	15.18	17.71
全部债务资本化比率（%）	7.10	25.96	26.24	26.28
资产负债率（%）	24.01	30.76	39.44	37.67
流动比率（%）	13.25	278.05	133.97	122.37
速动比率（%）	13.25	278.05	133.97	122.37
经营现金流动负债比（%）	2.40	-189.42	37.21	--
现金短期债务比（倍）	4.86	0.80	1.11	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.69	-0.27	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	-23.26	-213.21	68.75	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计
 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