

中国物流集团有限公司

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〕7195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

二〇二五年七月二十九日

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。

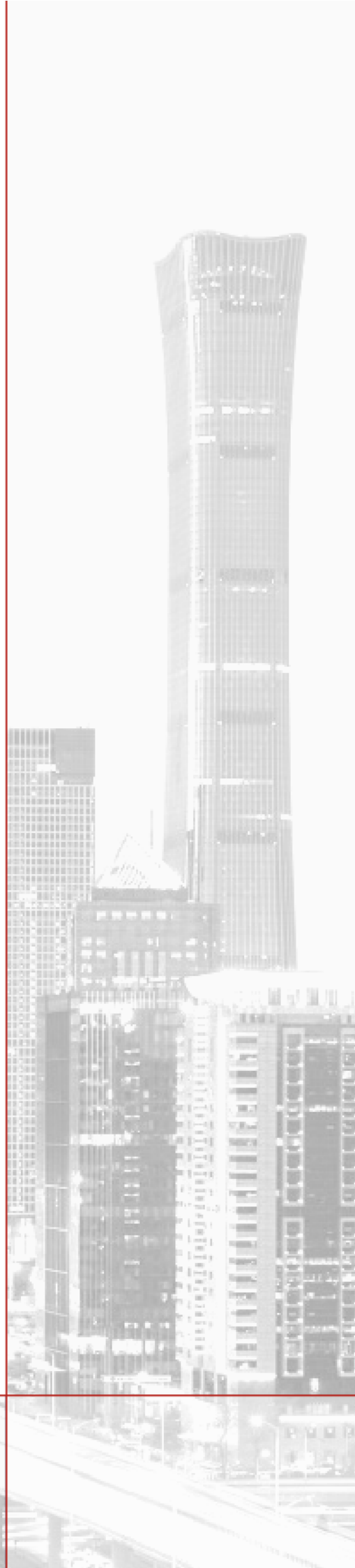
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
中国物流集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29
24 中国物流 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中国物流 MTN002			

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管理企业。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；仍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，物流业态完整，行业地位稳固。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，2024 年，受公司主动收缩低质量贸易业务、部分贸易产品价格下降以及国际物流竞争加剧综合影响，公司营业总收入、经营性利润和利润总额同比均有所下降，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；有息债务规模持续下降，整体债务负担尚可，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管理企业，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。控股子公司中国铁物是中国铁路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。
- **公司本部直接与间接控股 4 家主板上市公司，有效提升了资产流动性。**公司本部直接与间接控股中国铁物（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，2025 年 3 月末持股市值规模合计 156.91 亿元（无质押）。
- **股东支持力度大。**2024 年，公司收到国务院国有资产监督管理委员会现金注资合计 6.40 亿元，截至 2024 年底实收资本增至 280.40 亿元。

关注

- **公司主业盈利能力下滑。**2024 年，受收缩低质量贸易业务、部分贸易产品价格下降、国际物流竞争加剧以及非经营性损益下降综合影响，公司营业总收入和利润总额同比降幅分别为 8.24%和 29.22%。
- **公司本部利润总额持续亏损。**2024 年，公司本部实现利润总额-3.36 亿元，上年同期-2.23 亿元，盈利能力有待提升。

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	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	1
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

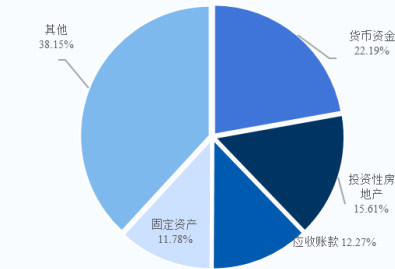
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	234.71	231.47	266.29	186.22
资产总额（亿元）	1113.40	1066.24	1042.68	1005.30
所有者权益（亿元）	475.08	506.68	517.33	524.70
短期债务（亿元）	221.12	230.62	198.07	161.58
长期债务（亿元）	151.03	129.88	128.47	115.44
全部债务（亿元）	372.16	360.49	326.54	277.02
营业总收入（亿元）	1903.25	1510.60	1386.07	294.61
利润总额（亿元）	60.57	34.16	24.18	4.86
EBITDA（亿元）	82.36	56.29	47.05	--
经营性净现金流（亿元）	7.19	13.62	14.04	5.70
营业利润率（%）	6.11	5.10	5.41	5.70
净资产收益率（%）	9.88	4.83	2.99	--
资产负债率（%）	57.33	52.48	50.38	47.81
全部债务资本化比率（%）	43.93	41.57	38.70	34.55
流动比率（%）	148.63	159.90	170.30	174.94
经营现金流动负债比（%）	1.68	3.66	4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.00	1.34	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	9.31	7.31	5.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.52	6.40	6.94	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	381.49	469.60	469.68	465.98
所有者权益（亿元）	264.15	284.39	319.94	318.70
全部债务（亿元）	92.61	101.19	126.40	125.96
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.02	-2.23	-3.36	-1.24
资产负债率（%）	30.76	39.44	31.88	31.61
全部债务资本化比率（%）	25.96	26.24	28.32	28.33
流动比率（%）	278.05	133.97	132.41	111.11
经营现金流动负债比（%）	-189.42	37.21	-62.28	--

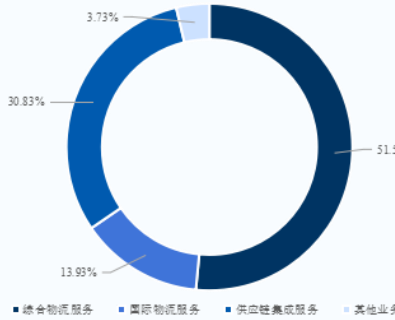
注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计，其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入合并口径债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

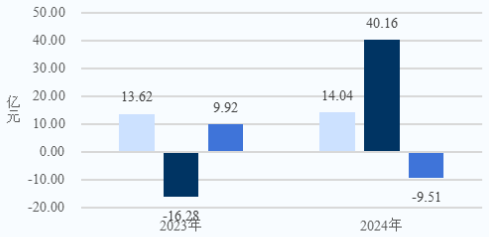
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

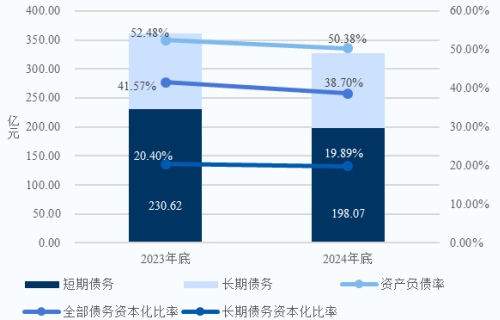


2023—2024 年公司现金流情况



■ 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

2023—2024 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ● 资产负债率 ● 全部债务资本化比率 ● 长期债务资本化比率

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 MTN001/24 中国物流 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	邢霖雪 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	
24 中国物流 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/01	邢霖雪 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	
24 中国物流 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/19	邢霖雪 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	

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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：赵奕菲 zhaoyf@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，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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 38.91%、38.91%、10.00%、7.29%和 4.90%，2024 年底实收资本为 280.40 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人为国务院国资委。

公司主营国际物流业务、综合物流业务和供应链集成等业务，按照联合资信行业分类标准划分为物流行业，适用于一般工商企业评级信用评级模型（打分表）。

截至 2024 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 18 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1042.68 亿元，所有者权益 517.33 亿元（含少数股东权益 227.41 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1386.07 亿元，利润总额 24.18 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1005.30 亿元，所有者权益 524.70 亿元（含少数股东权益 234.58 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 294.61 亿元，利润总额 4.86 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：刘敬桢。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“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，均按期足额付息。

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
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

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

1 物流行业

2024年，政策支持为物流行业发展提供了有力保障，物流运行效率稳步提升。

2024年中国物流行业的政策环境总体呈现向好态势。根据中国物流与采购联合会公布数据显示，2024年全国社会物流总额达360.6万亿元，按可比价格计算，同比增长5.8%，增速比2023年全年提高0.6个百分点，较2015年增长约65%，年均增长率为5.69%，彰显了物流行业在经济发展中的关键地位以及持续扩张的规模效应。从季度数据来看，一至四季度社会物流总额分别增长5.9%、5.7%、5.3%、5.8%，呈现出一季度开局良好，二季度延续稳定，三季度增速放缓后在四季度企稳回升的态势，全年物流需求增速稳中有进。2024年中国物流业总收入达13.8万亿元，同比增长4.9%，物流市场在业务拓展与服务增值方面取得的积极成效。同时，社会物流总费用为19.0万亿元，物流总费用与GDP的比值由2015年的16.0%降至2024年的14.1%，行业整体运行效率逐步提升，降本增效成果显著。

政府通过多项政策措施大力支持行业发展，从智能化转型、绿色低碳发展、土地资源保障、税收优惠、资金补贴等多维度构建起完善的政策支持体系，为行业发展提供了坚实的制度保障。其中，党的二十届三中全会在完善流通体制、降低全社会物流成本等方面提出明确要求，为现代物流发展指明了方向。多部门协同发力，宏观政策与物流专项政策紧密配合，一系列减税降费、降低成本、助企纾困举措陆续落地见效，有效提振了物流需求，进一步优化了物流营商环境。例如，中办、国办联合印发《有效降低全社会物流成本行动方案》，聚焦铁路货运、公路货运、物流信息数据等重点领域的深层次问题，不断加快铁路货运向铁路物流转型，促进公路货运规模化、规范化发展，优化城市货运网络，同时推进物流信息开放互联互通，完善全国统一的物流大市场，为有效降低全社会物流成本注入了强劲动力。

在绿色转型方面，政策积极引导物流企业采用环保包装材料、推广新能源运输车辆、建设绿色物流园区等，推动行业向绿色低碳方向发展。在国际合作领域，“一带一路”倡议引领沿线共建国家经贸合作持续加深，沿线物流通道建设稳步推进。中欧班列、中亚班列等多通道格局初步形成，全年中欧班列累计开行1.9万列、中亚班列全年开行1.2万列，有力促进了国际物流的发展，提升了我国物流行业在全球供应链中的地位和影响力。

2 贸易行业

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。2024年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望2025年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。中国政府5月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。[《贸易行业2025年半年度总结及展望》](#)。

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管理企业，物流设施和铁路专用线拥有量仍保持行业领先，物流业态完整，竞争实力显著；公司本部直接与间接控股四家上市公司，所持股权均未质押，有效提升了公司资产流动性。

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管理企业，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 2024 年底，公司拥有土地约 2426 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。

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 年底，公司在国内拥有铁路专用线共 120 条，具备全国铁路主要站段的货物发运能力；在全国拥有 42 座期货交割仓库，各类库房面积约 495 万平方米，料场面积 356 万平方米；公司配备各类货运车辆超过共 300 万台。

截至 2025 年 3 月底，公司本部直接与间接控股 4 家主板上市公司，所持股权均无质押，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；中国铁物是中国铁路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 2025 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%	57.65 亿元
中储发展股份有限公司	中储股份	间接持股 48.27%	60.05 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%	34.12 亿元
新疆国统管道股份有限公司	国统股份	间接持股 30.21%	5.09 亿元

注：市值数据为 2025 年 3 月 31 日收盘数据

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 2025 年 6 月 20 日，公司本部无未结清的关注类/不良类信贷信息记录。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 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司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。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。按照《公司章程》，公司董事会由 11 名成员组成，截至 2025 年 3 月末，总经理、董事廖家生离任且 2 名董事退休，新任董事尚未聘任完成，在职董事 8 人，3 名董事席位暂空缺。

刘敬桢先生，1967 年 11 月出生，中共党员，大学本科学历，管理学博士，教授级高级工程师。现任第二十届中央候补委员，公司党委书记、董事长。曾任中国机械工业集团有限公司副总经理，中国兵器装备集团有限公司董事、党组副书记，中国医药集团有限公司党委书记、董事长等职务。

(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及部分贸易产品价格下滑影响同比下降，综合毛利率同比小幅回升。

公司主营业务包括国际物流业务、综合物流服务、供应链集成业务和其他业务等。2024 年，公司营业总收入同比下降，其中国际物流业务因国际需求恢复，收入和占比同比均呈现上升趋势，但受国际物流行业竞争加剧的影响，毛利率同比下滑 2.4 个百分点；综合物流业务收入及占比同比均保持增长，毛利率同比保持稳定；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及占比均同比下滑，毛利率同比小幅提升。2024 年，公司综合毛利率同比小幅上升，主要系低毛利率的供应链集成业务规模和占比同比下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 294.61 亿元，同比下降 6.8%；综合毛利率为 6.25%，较上年同期上升 0.29 个百分点。

图表 3 • 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
国际物流业务	151.03	10.01%	12.19%	193.04	13.93%	10.50%	43.02	14.61%	9.02%
综合物流业务	689.19	45.68%	4.47%	714.00	51.51%	4.38%	166.10	56.38%	5.03%
供应链集成业务	622.67	41.27%	2.14%	427.26	30.83%	2.49%	76.59	26.00%	3.45%
其他	45.98	3.05%	45.98%	51.77	3.74%	39.16%	8.88	3.01%	39.94%
合计	1508.88	100.00%	5.55%	1386.07	100.00%	5.95%	294.61	100.00%	6.25%

注：因公司业务板块划分调整，2023 年收入数据采用 2024 年审计报告期初数
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营主体方面，公司业务主要由四家上市公司运营。2024 年，除国统股份利润总额同比减亏外，其他主要经营实体利润总额同比均有所下滑。其中，受退出低质量贸易业务、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综合影响，中国铁物营业总收入同比下降，导致当期利润总额同比下降 9.87%；中储股份利润总额同比下滑明显，主要系压降低质量贸易业务叠加大宗商品需求减弱；华贸物流利润总额同比下滑，主要系国际空运业务及跨境电商物流业务竞争加剧，毛利率下降所致；国统股份利润持续亏损，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 2024 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	215.11	104.22	381.14	7.08	-9.87%
中储股份	226.80	148.15	631.44	7.76	-29.19%
华贸物流	108.44	60.97	175.25	7.08	-14.25%
国统股份	39.69	5.12	6.78	-2.54	7.88%

资料来源：Wind，联合资信整理

跟踪期内，受国际需求恢复，公司国际物流业务和综合物流业务收入规模均同比增加，但受物流行业竞争加剧的影响，毛利率同比下滑；因收缩低质量贸易业务，公司供应链集成服务业务收入规模同比下降。截至 2024 年底，公司在建项目工程进度良好，尚需投入资金可控。

公司国际物流业务可进一步细分为国际空运业务、国际海运业务和铁路货运业务，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。2024 年，因国际需求恢复，华贸物流国际空运业务量 37.32 万吨，同比增长 10.95 万吨；国际海运业务量 91.59 万标箱，同比增加 5.97 万标箱；铁路货运业务量 17.33 万标箱，同比增加 5.22 万标箱。公司国际物流业务板块收入呈现明显增长，2024 年实现营业收入 193.04 亿元，同比增长 27.81%；受物流行业竞争加剧的影响，毛利率同比下滑。

公司综合物流业务可进一步细分为运输仓储物流业务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。2024 年，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，带动运输仓储物流业务收入同比增长 33.25%至 65.45 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 406.70 亿元，同比增长 7.89%，受物流行业竞争加剧的影响，毛利率同比下滑。

公司供应链集成业务包括铁路运营物资、国内大宗商品流通和国际贸易等，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，国际贸易经营主体为中国物流集团国际控股有限公司。跟踪期

内，中国铁物铁路产业综合服务客户仍以中国国家铁路集团有限公司为主，2024 年以来中国铁物部分铁路物资供应量下降，同时中国铁物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，共同导致铁路运营物资业务实现营业收入 15.97 亿元，同比下降 2.57%；国内大宗商品流通实现营业收入 324.48 亿元，同比下降 35.44%；国际贸易业务实现营业收入 86.81 亿元，同比下降 16.27%。

公司在建项目以物流园为主。截至 2024 年底，公司在建项目总预算数 43.52 亿元，期末账面价值 6.50 亿元，部分在建项目已转固，主要通过自有资金及贷款投资，工程进度总体较高，后续资本支出压力可控。

图表 5 • 截至 2024 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	92.12%	自筹、贷款
泸州老窖华北基地诚通联众物流园项目	5.21	1.06	83.48%	自筹、贷款
中国智慧物流产业园项目	4.13	0.63	15.44%	自筹、贷款
中国物流黔中物流中心（一期）项目建设	4.50	0.36	33.69%	自筹、贷款
中国物流泉州综合物流园	2.00	0.16	59.99%	自筹
4000 吨水泥熟料生产线项目	6.18	0.04	100.00%	自筹
中国物流南昌综合保税物流园	2.26	0.26	59.23%	自筹
合肥铁鹏搬迁重建项目	2.84	0.00	100.00%	自筹
山西物流园项目	3.53	0.00	100.00%	自筹、贷款
郑州陆港项目	7.48	0.00	99.99%	自筹、贷款

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年底，公司合并范围二级子公司共 18 家，不再纳入公司合并范围子公司共 2 家，新纳入公司合并范围子公司共 32 家。2025 年一季度，公司合并范围二级子公司无变化。财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底小幅下降，资产流动性尚可，资产质量良好。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1042.68 亿元，较上年底下降 2.21%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年底，公司流动资产 584.61 亿元，较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底增长 20.12%，主要系银行存款增长所致，货币资金中有 26.57 亿元受限资金，受限比例为 11.48%，主要为银行承兑汇票保证金；应收账款账面价值较上年底下降 5.67%至 127.94 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%）；其他应收款较上年底增长 19.04%至 101.00 亿元，累计计提坏账准备 41.79 亿元，账龄以五年以上为主，期末其他应收款前五大债务人集中度为 40.84%，主要为应收大红门（北京）建设发展有限公司土地疏解款 19.85 亿元和中煤科技集团有限公司的风险事件款项 16.84 亿元（已全部计提坏账）；其他流动资产较上年底下降 86.05%，主要为减少国债逆回购 40.02 亿元所致；存货较上年底下降 17.54%，主要为库存商品，跌价准备变化不大。

截至 2024 年底，公司非流动资产 458.07 亿元，较上年底变化不大。其中，公司长期股权投资 46.50 亿元，较上年底下降 9.67%，主要系对联营企业投资减少所致；投资性房地产 162.81 亿元，主要为房屋、建筑物和土地使用权；固定资产 122.81 亿元，主要由房屋及建筑物（93.56 亿元）和机器设备（19.16 亿元）构成；无形资产 45.03 亿元，主要为土地使用权（36.98 亿元）。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产账面价值合计 94.78 亿元，占资产总额的 9.09%，受限比例低。

图表 6 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	26.56	票据保证金、保函保证金、法定存款准备金、冻结资金等

应收票据	0.18	已背书或贴现且在资产负债表日未终止确认的票据
应收账款	0.09	借款质押
应收款项融资	2.36	票据池质押
存货	2.49	抵押、查封资产
投资性房地产	23.39	借款质押
固定资产	12.56	借款抵押、按揭按揭取得房产及银行授信抵押等
无形资产	3.08	借款质押
在建工程	2.62	借款质押
其他	21.43	PPP 项目质押
合计	94.78	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

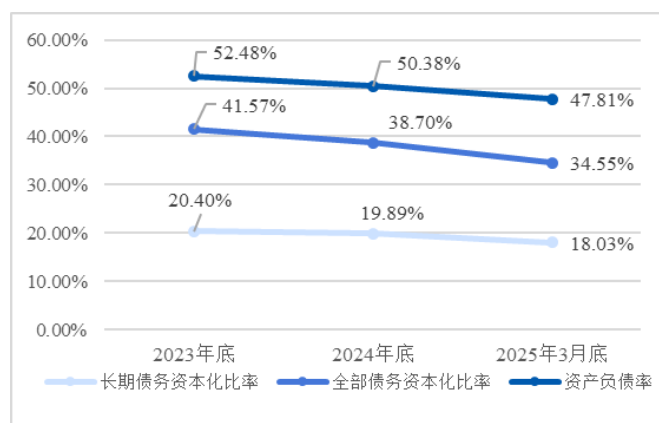
截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1005.30 亿元，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 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，债务期限结构有所改善，但仍以短期为主，符合公司经营特征，整体债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 517.33 亿元，较上年底增长 2.10%，主要系国务院国资委对公司新增实缴 6.40 亿元所致；未分配利润持续为负（-71.50 亿元）。其中，归属于母公司所有者权益占比为 56.04%，少数股东权益占比为 43.96%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 54.20%、10.01%、5.61%和-13.82%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 524.70 亿元，较上年底变化不大。

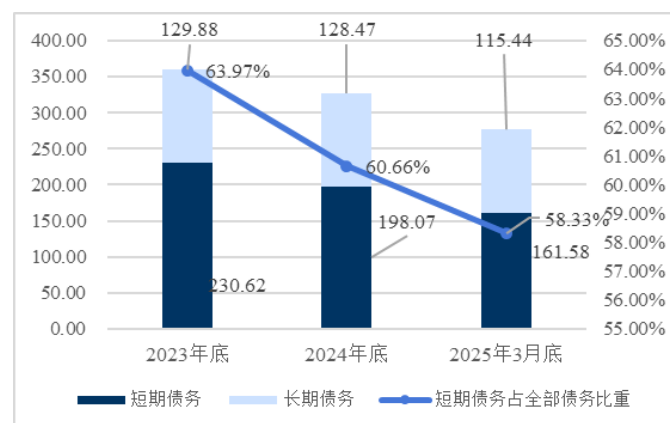
截至 2024 年底，公司负债总额 525.35 亿元，较上年底下降 6.11%，构成以流动负债为主；有息债务方面，公司全部债务延续下降趋势，主要由银行借款（占 68.53%）和债券（占 10.89%）构成；短期债务规模较上年底下降 14.11 个百分点至 198.07 亿元，占比 60.66%，期限结构有所改善。截至 2025 年 3 月底，公司有息债务规模保持下降，短期债务占比基本维持上年底水平，主要债务指标较上年底变动不大。

图表7·公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表8·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资料整理

2024 年，受收缩低质量贸易业务、部分产品价格下降以及国际物流业务竞争加剧影响，公司营业总收入、经营性利润和利润总额同比仍呈下降趋势，资产处置收益对利润形成有效补充，综合盈利指标有所下滑，但仍处于较强水平。

2024 年，公司营业总收入及毛利润同比分别下降 8.24%和 2.52%，同时在期间费用小幅增长及资产减值较大综合作用下，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收益，对利润形成有效补充，2024 年，公司确认资产处置收益 13.74 亿元，主要为处置计入无形资产中的土地使用权资产（13.17 亿元）；投资收益为-1.72 亿元，主要为长期股权投资亏损；公允价值变动收益由正转负，主要为投资性房地产公允价值下降所致。2024 年，受经营性利润及非经常性损益均有所下滑影响，公司利润总额同比下降 29.22%；除营业利润率外，其他盈利指标同比呈现不同程度的弱化。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 294.61 亿元，实现利润总额 4.86 亿元，营业利润率为 5.70%。

图表9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1510.60	1386.07	294.61
营业成本	1426.89	1303.64	276.19
期间费用	57.97	58.39	12.87
其中：销售费用	19.14	18.42	4.23
管理费用	31.41	31.01	6.66
财务费用	4.85	6.15	1.55
投资收益	1.63	-1.72	0.20
资产处置收益	10.79	13.74	0.04
利润总额	34.16	24.18	4.86
营业利润率	5.10%	5.41%	5.70%
总资本收益率（%）	3.71%	2.85%	--
净资产收益率（%）	4.83%	2.99%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比小幅增长，投资活动现金转为净流入，筹资活动前现金净额同比显著增长，期末现金及现金等价物有所积累，对外筹资压力可控。

2024 年，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保持稳健，经营获现能力良好；公司投资活动现金流入及流出规模均同比大幅减少，投资活动现金转为净流入，主要系投资支付的现金大幅减少所致；筹资活动规模较公司融资及偿还债务规模同比下降幅度更大，筹资活动现金呈净流出状态。2024 年，公司现金及现金等价物持续积累。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.70 亿元，投资活动现金净流出 10.94 亿元，筹资活动现金净流出 63.17 亿元。

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	1839.06	1715.76	368.60
经营活动现金流出小计	1825.43	1701.72	362.91
经营活动现金流量净额	13.62	14.04	5.70
投资活动现金流入小计	149.15	97.01	20.71
投资活动现金流出小计	165.43	56.85	31.65
投资活动现金流量净额	-16.28	40.16	-10.94
筹资活动前现金流量净额	-2.66	54.20	-5.25
筹资活动现金流入小计	291.46	262.75	40.15
筹资活动现金流出小计	281.54	272.27	103.32
筹资活动现金流量净额	9.92	-9.51	-63.17
现金收入比	108.39%	107.17%	113.11%
现金及现金等价物净增加额	7.53	44.80	-68.35

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

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

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	159.90%	170.30%	174.94%

	速动比率	145.04%	157.00%	157.67%
	经营现金/流动负债	3.66%	4.09%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.07	0.04
	经营现金流入量/短期债务（倍）	7.97	8.66	2.28
	现金短期债务比（倍）	1.00	1.34	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	56.29	47.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.40	6.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	7.31	5.45	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.77	1.63	3.21

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资料整理

截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务具备覆盖能力；经营活动现金流入量对短期债务的保障能力较好。2024 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 2025 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度为 1056 亿元，其中未使用额度 771 亿元，公司间接融资渠道畅通，控股 4 家主板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对外担保。

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。截至 2024 年底，公司本部有息债务持续增长，主要用于支持子公司发展所需的资金投入，债务负担可控；受期间费用高企影响，2024 年本部利润总额亏损规模扩大。本部持有的上市公司股权市值规模大，流动性强，加之畅通的融资渠道，均能够对偿债能力形成有效支撑。

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 2024 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金 25.64 亿元，较上年底减少 53.94%；其他应收款 85.09 亿元，前五大其他应收款债务人集中度为 98.82%，集中度高，主要为对中国物总控股有限公司往来款 68.17 亿元；其他流动资产较上年底大幅减少 99.40%至 0.27 亿元，主要系国债逆回购减少所致；长期股权投资 354.76 亿元，较上年底增长 24.94%，主要为对中国铁物、中国物流集团财务有限公司追加投资，期末余额中对子公司的投资为 353.94 亿元。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益随实缴资本增加持续积累。公司本部负债总额较上年底减少 19.15%，构成仍以流动负债为主，其中其他应付款较上年底大幅下降 68.93%，主要系公司资金归集模式调整所致。2024 年 3 月中国物流集团财务有限公司成立，所属公司货币资金转为在财务公司进行归集，原通过本部其他应付款核算的相关资金往来规模相应缩减，推动其他应付款金额大幅下降。截至 2024 年底，公司本部全部债务较上年底增长 24.92%，一方面系新增对子公司增资，另一方面系短期借款和应付债券增长所致；全部债务资本化比率为 28.32%，债务负担可控。

公司本部无经营性业务。2024 年，公司本部实现投资收益 2.33 亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益贡献 2.31 亿元），为本部利润核心来源，同比减少 22.96%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致；本部期间费用同比增长 9.81%。综合上述因素影响，本部利润总额亏损规模持续增长。

截至 2024 年底，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力有所弱化，取得投资收益收到的现金无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金。考虑到公司本部持有上市公司股权市值高、融资渠道畅通等因素，能够对偿债能力形成有效支撑。

（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，2024 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 治理部门或组织，公司下属子公司中国铁物、中储股份、华贸物流和国统股份披露了 2023 和 2024 年环境、社会和公司治理报告，ESG 信息披露质量较高。

七、外部支持

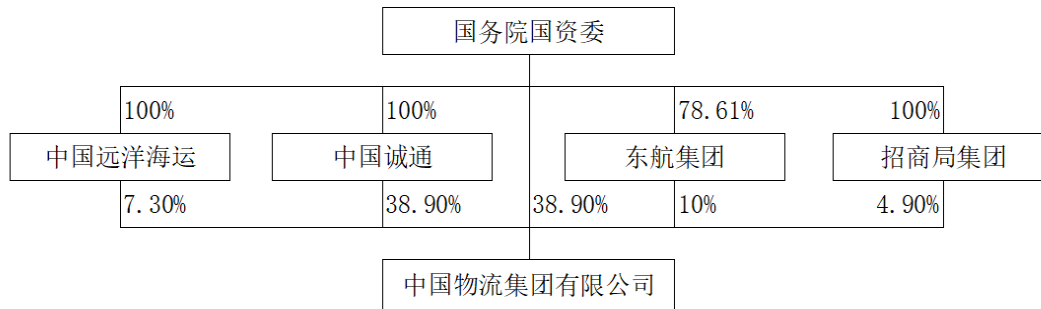
公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，可获得的外部支持力度大。

公司是国务院国资委直属中央企业，股东实力非常强。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。2024 年，公司收到现金注资合计 6.40 亿元，实收资本增至 280.40 亿元。

八、跟踪评级结论

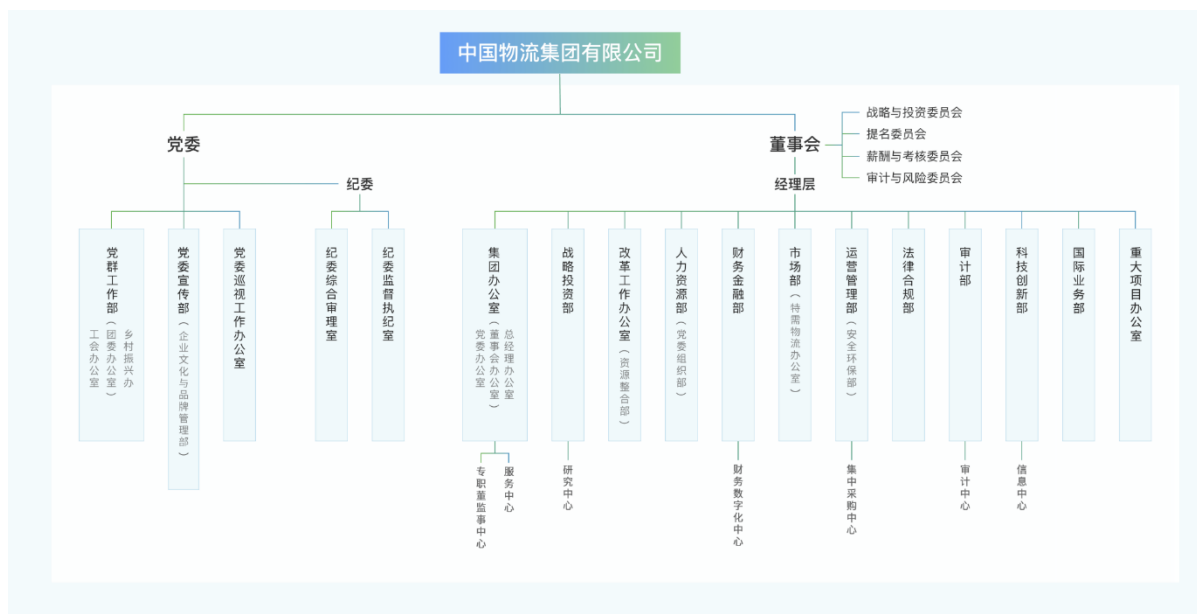
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中国物流 MTN001”和“24 中国物流 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 3 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	234.71	231.47	266.29	186.22
应收账款（亿元）	159.65	135.63	127.94	125.73
其他应收款（亿元）	91.60	84.78	100.96	109.02
存货（亿元）	56.22	55.37	45.66	53.77
长期股权投资（亿元）	50.09	51.47	46.50	47.00
固定资产（亿元）	124.78	126.65	122.81	124.74
在建工程（亿元）	27.19	9.29	6.50	6.58
资产总额（亿元）	1113.40	1066.24	1042.68	1005.30
实收资本（亿元）	255.00	274.00	280.40	280.40
少数股东权益（亿元）	220.35	225.35	227.41	234.58
所有者权益（亿元）	475.08	506.68	517.33	524.70
短期债务（亿元）	221.12	230.62	198.07	161.58
长期债务（亿元）	151.03	129.88	128.47	115.44
全部债务（亿元）	372.16	360.49	326.54	277.02
营业总收入（亿元）	1903.25	1510.60	1386.07	294.61
营业成本（亿元）	1780.52	1426.89	1303.64	276.19
其他收益（亿元）	2.89	1.91	1.26	0.25
利润总额（亿元）	60.57	34.16	24.18	4.86
EBITDA（亿元）	82.36	56.29	47.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2038.91	1637.40	1485.43	333.23
经营活动现金流入小计（亿元）	2234.54	1839.06	1715.76	368.60
经营活动现金流量净额（亿元）	7.19	13.62	14.04	5.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.52	-16.28	40.16	-10.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	44.07	9.92	-9.51	-63.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.81	8.16	8.40	--
存货周转次数（次）	29.98	25.57	25.81	--
总资产周转次数（次）	1.68	1.39	1.31	--
现金收入比（%）	107.13	108.39	107.17	113.11
营业利润率（%）	6.11	5.10	5.41	5.70
总资本收益率（%）	6.59	3.71	2.84	--
净资产收益率（%）	9.88	4.83	2.99	--
长期债务资本化比率（%）	24.12	20.40	19.89	18.03
全部债务资本化比率（%）	43.93	41.57	38.70	34.55
资产负债率（%）	57.33	52.48	50.38	47.81
流动比率（%）	148.63	159.90	170.30	174.94
速动比率（%）	135.47	145.04	157.00	157.67
经营现金流动负债比（%）	1.68	3.66	4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.00	1.34	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	9.31	7.31	5.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.52	6.40	6.94	--

注：1.公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.20	55.66	25.64	13.40
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	78.63	79.38	85.09	82.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	246.48	283.94	354.76	366.26
固定资产（亿元）	0.10	0.16	0.14	0.13
在建工程（亿元）	0.10	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	381.49	469.60	469.68	465.98
实收资本（亿元）	255.00	274.00	280.40	280.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	264.15	284.39	319.94	318.70
短期债务（亿元）	21.38	50.27	60.79	65.32
长期债务（亿元）	71.23	50.91	65.61	60.64
全部债务（亿元）	92.61	101.19	126.40	125.96
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）	-3.02	-2.23	-3.36	-1.24
EBITDA（亿元）	-0.43	1.47	0.63	--
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）	0.46	55.89	30.73	0.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-87.15	49.83	-52.20	-0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.22	-49.37	2.79	-11.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	141.82	36.39	19.36	-0.91
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（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.40	0.25	0.03	--
净资产收益率（%）	-1.15	-0.77	-1.05	--
长期债务资本化比率（%）	21.24	15.18	17.02	15.99
全部债务资本化比率（%）	25.96	26.24	28.32	28.33
资产负债率（%）	30.76	39.44	31.88	31.61
流动比率（%）	278.05	133.97	132.41	111.11
速动比率（%）	278.05	133.97	132.41	111.11
经营现金流动负债比（%）	-189.42	37.21	-62.28	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.11	0.42	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.27	0.47	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	-213.21	68.75	199.78	--

注：公司本部 2025 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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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