

信用评级公告

联合〔2024〕2272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及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国物流集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国物流集团有限公司 2024 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十九日

中国物流集团有限公司

2024 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限不超过 10 亿元
本期中期票据期限：10 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：补充流动资金

评级时间：2024 年 4 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			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：经国务院国资委批准，公司完成资产重组，资本实力显著提升				+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

评级观点

中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业集团，物流业态完整，物流设施和铁路专用线拥有量等方面行业领先，竞争实力显著。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在股东背景、行业地位、资本实力及特许经营等方面具有的综合竞争优势。2021 年底，公司完成资产重组并引入战略投资者，物流业务获得专业化整合，资本实力显著增强。同时，联合资信也关注到公司在建及拟建项目未来投资规模较大及子公司较多带来的经营管理压力等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力很强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，物流业态完整，物流设施和铁路专用线拥有量等方面行业领先。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。此外，公司拥有码头泊位 23 个，码头岸线 2281 米；拥有各种起重机械、叉车等仓储起重、装卸设备共 2375 台。
- 公司完成资产重组并引入战略投资者，资本实力得到显著增强。资产重组完成后，公司注册资本

分析师：邢霖雪（项目负责人）

刘丙江

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

增至 300.00 亿元，成为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业集团。截至 2023 年 9 月底，公司实收资本为 259.00 亿元。

3. **丰富的土地资产。**在历史经营过程中，公司积累了丰富的土地资产，合计规模约 2426 万平方米，大多分布在北京、上海、天津、武汉、成都等一线及省会城市，受限比例低。
4. **公司直接及间接控制 4 家主板上市公司，融资渠道畅通。**公司专业化整合完成后，合并范围内直接及间接控制中国铁物（000927.SZ）、中储股份（600787.SH）、华贸物流（603128.SH）和国统股份（002205.SZ）4 家主板上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

1. **随着资产重组的完成，合并范围内子公司数量较多，存在对子公司管控链条长、范围广等因素，对日常管理提出较高要求。**截至 2022 年底，公司全口径子公司共 371 家，业务覆盖贸易、物流、包装、技术开发、建筑施工、期刊出版、投资咨询等领域。
2. **公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在对外融资需求。**截至 2022 年底，公司在建项目计划投资总额 53.31 亿元，期末余额 24.91 亿元；拟建项目总投资规模 95.17 亿元，其中 47.70 亿元计划通过自有资金投资。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	110.91	179.57	205.35	181.51
资产总额(亿元)	607.72	1,151.11	1,113.40	1,050.58
所有者权益(亿元)	158.28	403.23	475.08	490.99
短期债务(亿元)	223.71	249.84	221.12	177.66
长期债务(亿元)	26.97	149.65	151.03	139.30
全部债务(亿元)	250.67	399.49	372.16	316.96
营业总收入(亿元)	657.74	1,943.57	1,903.25	1,123.60
利润总额(亿元)	43.81	42.45	60.57	23.22
EBITDA(亿元)	53.58	64.82	82.36	--
经营性净现金流(亿元)	-8.36	38.10	7.19	14.16
营业利润率(%)	7.21	4.19	6.11	4.71
净资产收益率(%)	22.01	8.27	9.88	--
资产负债率(%)	73.96	64.97	57.33	53.26
全部债务资本化比率(%)	61.30	49.77	43.93	39.23
流动比率(%)	96.68	117.31	148.63	156.11
经营现金流动负债比(%)	-2.19	7.20	1.68	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.72	0.93	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	10.76	6.58	9.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	6.16	4.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	127.93	258.10	381.49	381.38
所有者权益(亿元)	96.24	196.13	264.15	266.49
全部债务(亿元)	10.00	15.00	92.61	66.34
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.06	-1.66	-3.02	-1.66
资产负债率(%)	23.81	24.77	24.01	30.76
全部债务资本化比率(%)	9.41	7.10	25.96	19.93
流动比率(%)	84.31	13.25	278.05	183.31
经营现金流动负债比(%)	-36.44	2.40	-189.42	--

注：2023 年 1—9 月财务数据未经审计，相关数据未年化；其他流动负债和长期应付款中计息部分已纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	查看原文
AAA	稳定	2020-09-14	王进取 罗屹	原联合信用评级有限公司贸易 行业企业评级方法/评级模型 (2018 年)	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国物流集团有限公司(以下简称“公司”)是由原铁道部物资管理局转制而来,是按照《全民所有制工业企业法》设立的国有独资企业。1987 年 8 月,铁道部对物资管理局实行企业化管理,更名为“中国铁路物资总公司”,并经国家工商行政管理局注册。历经多次增资及改制,2014 年 8 月,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”)同意和国家工商行政管理总局核准,公司更名为中国铁路物资(集团)总公司。2017 年 10 月 24 日,根据国务院国资委出具的《关于中国铁路物资(集团)总公司改制有关事项的批复》(国资改革(2017)1096 号),中国铁路物资(集团)总公司由全民所有制企业改制为国有独资企业,改制后公司名称变更为中国铁路物资集团有限公司。

2021 年,经国务院国资委研究并报国务院批准,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(详见重大事项)的同时,引入了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”)、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,公司更名为现名,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%。公司控股股东和实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围:国内货物运输代理;国际船舶代理;国际货物运输代理;道路货物运输站经营;园区管理服务;包装服务;供应链管理服务;物联网应用服务;大数据服务;工业

互联网数据服务;采购代理服务;招投标代理服务。

截至 2023 年 9 月底,公司本部内设集团办公室(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(见附件 1)。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 1113.40 亿元,所有者权益 475.08 亿元(含少数股东权益 220.35 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 1903.25 亿元,利润总额 60.57 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司合并资产总额 1050.58 亿元,所有者权益 490.99 亿元(含少数股东权益 223.44 亿元);2023 年 1—9 月,公司实现营业总收入 1123.60 亿元,利润总额 23.22 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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额度为 30.00 亿元的中期票据,本期拟发行 2024 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),基础发行金额为 0 亿元,发行金额上限不超过 10 亿元,期限为 10 年。本期中期票据募集资金拟用于补充流动资金。本期中期票据偿还方式为按年付息,到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2023 年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023 年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资

成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

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

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

四、行业分析

1. 物流行业

2022 年，全国社会物流总额稳定增长，物流业总收入保持恢复性增长，社会物流总费用与 GDP 的比率有所提高。

2022 年，全国社会物流总额为 347.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.4%，物流需求规模再上新台阶，实现稳定增长。从构成看，工业品物流总额 309.2 万亿元，按可比价格计

算，同比增长 3.6%；农产品物流总额 5.3 万亿元，增长 4.1%；再生资源物流总额 3.1 万亿元，增长 18.5%；单位与居民物品物流总额 12.0 万亿元，增长 3.4%；进口货物物流总额 18.1 万亿元，下降 4.6%。2022 年，全国物流业总收入 12.7 万亿元，同比增长 4.7%。2022 年，社会物流总费用 17.8 万亿元，同比增长 4.4%。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.7%，比上年提高 0.1 个百分点。从结构看，运输费用 9.55 万亿元，增长 4.0%；保管费用 5.95 万亿元，增长 5.3%；管理费用 2.26 万亿元，增长 3.7%。中国物流与采购联合会发布的 2022 年 12 月份中国物流业景气指数为 46%，较上月回落 0.4 个百分点。

物流企业竞争力进一步提升。

物流产业经受了国际严峻环境和国内经济大环境等多重考验，服务能力有所增强，物流企业竞争力提升。截至 2022 年底，全国 A 级物流企业近 9000 家，50 强物流企业收入合计 2 万亿元，同比增长 16.6%。物流行业各领域龙头企业加快兼并重组和上市步伐，央企物流“国家队”重组整合拉开序幕。

物流政策环境良好，产业地位稳中有升。

党中央、国务院高度重视构建现代物流体系，物流产业地位稳中有升。交通部、发改委、商务部、农业农村部等多部委针对中国物流产业的发展规划、体系构建、组织管理、服务标准等多个方面密集出台了一系列政策，为中国物流产业健康发展提供了坚实的政策保障。在 2021 年“十四五”规划的开局之年，党中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年要建成“全球 123”快货物流圈，国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，交通运输绿色低碳行动纳入“碳达峰十大行动”。《“十四五”现代流通体系建设规划》对现代流通体系建设进行了战略性布局、系统性谋划，提出一系列可操作、可落地的重点任务，为进一步扩大流通规模，提高

流通效率，推动流通领域创新，激发流通企业活力提供有力支撑。《“十四五”冷链物流发展规划》提出到 2025 年布局建设 100 个左右国家骨干冷链物流基地，同时针对冷链物流“最先一公里”和“最后一公里”等行业难题提出了科学可行的指导方案，规划提出打造“三级节点、两大系统、一体化网络”的冷链物流运行体系。发改委发布“十四五”首批国家物流枢纽建设名单，国家物流枢纽增至 70 家，支持重大物流基础设施互联成网，形成枢纽经济新增长极。国务院办公厅印发的《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案》提出到 2025 年，多式联运发展水平明显提升，基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局，全国铁路和水路货运量比 2020 年分别增长 10%和 12%左右，集装箱铁水联运量年均增长 15%以上，运输结构调整进入新阶段。

2. 铁路行业

“十四五”期间，预计中国铁路投资将保持较大规模，且随着铁路运营里程的不断增长以及铁路运营对信息化、智能化和成本等方面要求的不断提高，铁路运维后市场需求将进一步增加，前景良好。

铁路是国家战略性、先导性和关键性重大基础设施，是综合交通运输体系骨干和国民经济大动脉。党的二十大报告提出“加快建设交通强国”，为铁路产业的长期发展奠定了坚实基础。“十四五”期间，预计中国铁路投资将保持较大规模，但增速有所放缓。2022 年，国家“十四五”规划《纲要》中确定的 29 个国家重大铁路工程项目建成投产，26 个项目开工建设，年内新开工项目累计建设新线总里程达 5478 公里，全国铁路累计投产新线 4100 公里，同比下滑 2.57%，其中高铁 2082 公里，同比下滑 3.97%；全国铁路完成固定资产投资 7109 亿元，同比下降 5.07%，连续三年出现下滑。截至 2022 年底，全国铁路、高铁运营总里程

分别达到 15.5 万公里和 4.2 万公里。

受国内宏观形势的影响，2022 年，国家铁路旅客发送量仅为 16.73 亿人次，比上年减少 9.39 亿人，下降 35.9%。2022 年，国铁集团营业收入和盈利水平均受到影响，客车新造及维修计划大幅减少。与此同时，2022 年，我国铁路运营维护市场规模达到 1200 亿元左右，随着铁路运营里程的不断增长以及铁路运营对信息化、智能化和成本等方面要求的不断提高，铁路运维后市场需求将进一步增加，前景良好。

五、重大事项

1. 下属公司通过重大资产重组实现主板上市

2021 年 1 月，公司下属公司中国铁物通过重大资产重组实现主板上市，并募集配套资金 15.74 亿元。

2021 年 1 月，上市公司天津一汽夏利汽车股份有限公司（以下简称“一汽夏利”）公告计划通过上市公司股份无偿划转、重大资产出售、发行股份购买资产及募集配套资金（15.74 亿元）四部分实施资产重组。

2021 年 1 月，上述资产重组完成，一汽夏利更名为中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中国铁物”），中国铁物实现主板上市，资本实力、抗风险能力和直接融资能力得以提升。

截至 2023 年 9 月底，公司直接持有中国铁物 1.21%的股份，子公司中铁物总控股有限公司（以下简称“中铁物总控股”）持有中国铁物 36.60%的股份，公司直接及间接持股 43.85%。

2. 重大资产重组

2021 年底，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，成为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业集团，资本实力显著增强。

2021年11月30日，公司下属上市公司中国铁物发布《中国铁路物资股份有限公司关于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物流板块专业化整合获得批准的公告》（2021-临 051），经国务院国资委研究并报国务院批准，同意公司和中国诚通物流板块实施专业化整合，中国诚通及所属企业持有的中国物资储运集团有限公司（以下简称“中国储运”）、华贸物流、中国物流股份有限公司（以下简称“物流股份”）、中国包装有限责任公司（以下简称“中国包装”）股权无偿划入公司。

同时，公司引入中国东航、远洋海运、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，公司成为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业集团，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%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本为300.00亿元，实收资本为259.00亿元，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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

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、逆向回收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；拥有各种起重机械、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2023年9月底，公司控股4家主板上市公司，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），直接融资渠道畅通。

表1 公司控股上市公司2022年财务指标

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
中国铁物	276.54	94.62	544.85	10.28
中储股份	239.70	140.46	767.76	8.73
华贸物流	97.72	60.15	220.70	11.76
国统股份	42.66	9.33	6.20	-1.04

注：国统股份利润亏损，主要系公共卫生事件影响其实体业务的子公司订单量，且其重资产运营导致固定成本较高，同时计提减值所致。

资料来源：Wind，联合资信整理

公司积累了丰富的土地资产。截至2023年9月底，公司拥有土地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，受限比例低。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91110000100006485K），截至2024年4月15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4月15日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

4. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业和管理经验，员工结构能够满足公司运营及发展需要。

截至2023年9月底，公司经理层成员7人，其中总经理1人、副总经理4人、总会计师1人、董事会秘书1人。

李洪凤先生，1964年出生，中共党员，研究生学历，工商管理硕士，高级政工师。历任中国建筑科学研究院党委书记、副院长，中国建筑科学研究院有限公司副董事长、党委副书记，中国诚通党委副书记、董事、总经理。2021年11月起，任公司党委书记、董事长。

廖家生先生，1967年出生，中共党员，研究生学历，经济学博士，高级经济师。历任国家国有资产管理局综合处副处长，国务院国资委统计评价局正处级干部、评价处处长、企业一处处长、统计评价局副局长、财务监督与考核评价局副局长，中国铁路物资集团有限公司党委常委、总会计师、党委副书记、董事、总经理等职务。2021年11月起，任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2023年9月底，公司职工总数19610人。从学历来看，研究生及以上人数1303人，本科人数8010人；从专业技术角度看，具备高级专业技术资格的593人，具有中级专业技术资格的2320人。

七、管理体制

公司治理结构完整，合并范围内子公司数量较多，存在对子公司管控链条长、范围广等因素，对日常管理提出较高要求。

1. 法人治理结构

公司实际控制人为国务院国资委。依据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等国家有关法律、行政法规制定

《公司章程》。根据《公司章程》的规定，公司设立了股东会、公司党委、董事会和经理层。《公司章程》对股东、公司、党委成员、董事、监事、高级管理人员具有法律约束力。

公司设股东会并行使以下职权：决定公司的发展战略和规划；决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对其履职情况进行评价，决定其报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案、利润分配和弥补亏损方案等。

公司设董事会，实行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度。董事会对股东会负责，是公司的经营决策主体，行使以下职权：召集股东会会议，执行股东会的决定，向股东会报告工作；制定公司发展战略和规划；制定公司经营方针和投资计划，决定经营计划、投资方案和一定额度以上的投资项目；制定公司的年度财务预算和决算方案；制定公司利润分配和弥补亏损方案等。

公司设总经理1名，副总经理若干，总会计师1名。总经理对董事会负责，向董事会报告。总经理行使以下职权：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；拟定公司发展战略和规划、经营计划，并组织实施；根据公司年度投资计划和投资方案，决定一定额度内的投资项目，批准经常性项目费用和长期投资接管性费用的支出。

2. 管理制度

根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对下属公司的管理、预算管理、财务管理、资金管理、法律事务管理、合同管理、资产管理、投资管理、全面风险管理、关联方资金往来管理、对外担保管理、信息披露等一系列的内部控制制度。

下属子公司管理方面，公司所属各单位、各控股公司的以下事项，由公司进行决策：改制重组、兼并、合并、分立或变更方案以及国

有产权转让；股权性投资、产权收购、固定资产投资、无形资产投资、债权性投资和固定资产大修项目；资产核销、固定资产处置、土地及商誉等无形资产处置等重大资产管理事项；所属单位年度考核结果的认定及企业负责人薪酬管理，所属单位工资总额管理；作为控股公司、参股公司的股东和中外合作企业的合作方需要以股东或合作方身份做出重大决定的事项；公司相关管理制度规定需经公司进行决策的事项以及其它重大事项。

财务与资金管理方面，公司实行统一管理、分级负责的资金管理体制。公司资金管理遵循依法合规原则、统一管理原则、分级授权原则和风险管控原则。公司财务部门为资金管理工作的归口管理部门，主要职责包括建设集团资金管理体系、拟订相关制度；领导集团资金管理工作、协调资金管理关系；指导、监督集团资金账户、结算、预算和筹融资等各项工作；按照集团公司的要求对资金管理开展考核评价。公司资金中心作为公司财务部门的职能延伸，是资金管理工作的操作平台和服务机构。公司对外部融资管理实行年度预算审批制，通过年度预算对外部融资实行整体筹划，统一管理。债券融资预算应当明确各品类债券的注册额度和发行额度。各子公司根据分级授权在预算范围内审批开展各项外部融资工作。在次年预算决议出具前，暂按上年预算执行。融资担保范围仅限对子公司或参股公司，公司内无直接股权关系的子公司之间不得互保，严禁对参股公司超股比担保。

公司制定了全面风险管理制度，公司董事会就全面风险管理工作的有效性对股东会负责，总经理对董事会负责，风险管理的分管领导主持相关工作，对总经理负责，形式总经理授权范围内的全面风险管理职责。各子公司的董事会或经理办公会是所在公司的全面风险管理工作的决策机构，负责所在公司全面风险管理体系的建设和日常工作开展。

此外，公司子/孙公司数量众多，业务覆盖贸易、物流、包装、技术开发、建筑施工、期刊出版、投资咨询等领域，存在对子公司管控链条长、范围广等因素，对日常管理提出较高要求。

八、经营分析

随着资产重组的完成，公司营业总收入规模显著增长，毛利率水平有所波动。

1. 经营概况

公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，业务涵盖仓储、运输、配送、包装、多式联运、国际货代、国际贸易等多种业态。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长。随着资产重组完成，2021年公司营业总收入同比显著增长，2022年公司营业总收入同比小幅下降，主要系国际物流服务和供应链集成服务规模小幅下降所致。

从收入结构看，2020—2022年，公司营业总收入主要来自供应链集成服务业务、综合物流业务等贡献，2022年上述业务板块合计占公司营业总收入的85.26%。2022年，综合物流服务业务收入规模同比增长22.33%，主要来自网络货运平台业务的带动；国际物流服务业务收入规模同比下降19.64%，主要系俄乌战争和公共卫生事件影响；供应链集成服务业务同比下降8.90%，主要系各经营主体逐步收缩低质量贸易业务规模所致；资产经营业务年内处置土地形成一次性收入，带动板块收入同比增长显著。

从毛利率来看，2020—2022年，公司综合毛利率波动下降。2021年，由于低毛利率的国内大宗贸易和网络货运平台收入占比提升，公司综合毛利率较上年下降至4.51%；2022年，随资产经营业务毛利率及收入占比提升，综合毛利率同比增长至6.45%。

2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 1123.60 亿元，同比下降 23.66%，主要系公司继续收缩供应链集成服务业务，细分板块大宗

商品流通业务规模进一步下降至 383.72 亿元。同期，公司综合毛利率为 5.12%，同比减少 0.80 个百分点，主要系当期资产经营业务收入下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-9 月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
综合物流服务	9.19	1.40	12.86	337.96	17.39	5.25	413.41	21.72	4.98	323.10	28.76	5.37
国际物流服务	--	--	--	266.18	13.70	10.40	213.90	11.24	10.69	106.57	9.48	14.46
供应链集成服务	597.07	90.78	5.33	1327.48	68.30	2.75	1209.37	63.54	2.49	679.74	60.50	2.78
技术服务	3.68	0.56	49.93	5.86	0.30	49.21	6.68	0.35	52.36	5.31	0.47	47.16
资产经营	17.69	2.69	78.86	3.28	0.17	44.16	51.73	2.72	84.27	6.50	0.58	18.97
其他	30.11	4.58	1.40	2.75	0.14	48.67	8.15	0.43	24.92	2.39	0.21	88.47
合 计	657.74	100.00	7.48	1943.51	100.00	4.51	1903.24	100.00	6.45	1123.60	100.00	5.12

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 综合物流服务

公司仓储及运输资源丰富，具备为中外企业全球化经营提供物流支持的能力，竞争优势显著。

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，主要由子公司中储股份和中国物流股份有限公司等运营。

运输仓储物流业务为公司核心业务之一，仓储物流资源能够为中外企业的全球化经营提供物流支持。仓储资源方面，公司仓储网络覆盖亚洲、欧洲和美洲等世界主要经济区域，在国内已形成覆盖华北、华东、东北、西南、中原、西北等地区的物流基地，包括冷库、危险品库、平库、站台库等多种库型，广泛分布于北京、上海、天津江苏、山东、湖北、湖南、广东、四川、河北、河南、陕西、山西、辽宁等地，公司仓储资源均为自有，仓储用地为核心资源。仓储物资品种包括黑色金属、有色金属、集装箱、煤炭和日用品等。2022年运输仓储物流业务实现营业收入85.68亿元，同比增长6.44%。

盈利模式方面，公司根据物资进仓存储时间、面积、重量、体积等收取仓租费，具体费用由于库房或货场的条件不同及地域差异，均

参考当地市场行情综合定价。仓储业务一般伴随着进出库业务，当货物运送至仓库或货场时，公司为客户提供卸货、搬运与上架等服务，当货物转移出仓库时，公司提供拣货、下架、搬运、装车等服务，进出库业务的收费模式为公司进出库量收取相应进出库服务相关费用。

公司运输配送业务，可为客户提供门到门的物流配送服务。公司拥有铁路专用线 126 条，已实现依托干线铁路和公路运输资源的网络布局，基于路网资源，现已实现铁路全国联网运输。公司在全国中心城市拥有 40 余个物流中心，配有叉车等装卸搬运设备和自动分拣设备。运输配送业务主要配送对象包括钢材、煤炭、集装箱及生活资料等。盈利模式方面，公司根据货物数量及运输距离收取运输配送费。

网络货运平台业务为公司建立全国网络货运平台，通过物流运力交易系统帮助物流需求方、供给方及其他企业进行物流运力自由交易，通过网络货运系统对物流进行运作和管理。盈利模式主要包括物流服务收入（货主委托平台承运向公司支付运费，公司通过资源整合委托具体承运人，通过差价获取利润）和赋能服务产品（增值服务收益，例如运费预付、货物保障服务、运费贷等）。2022 年，网络货运平台

业务实现营业收入 327.73 亿元，同比增长 24.39%。

3. 国际物流服务

公司国际物流服务业务物流资源丰富，行业内具有较大影响力和竞争优势。

公司国际物流服务主要由子公司华贸物流运营，华贸物流是中国领先的第三方国际综合物流服务商和国际物流优选方案提供者，物流网络资源遍布海内外，在行业内具有较大影响力和竞争优势。

华贸物流业务包括国际空海铁综合物流服务、跨境电商物流、国际工程综合物流、国际仓储物流、其他国际综合物流服务，以及特大件特种专业物流。华贸物流拥有包括阿里巴巴、海康威视、上汽集团、京东、华为等500家以上的稳定客户，为建发集团、比亚迪集团、奇瑞集团等超过200家新客户提供服务，同时还与中国邮政和东航物流等公司形成战略合作。

盈利模式方面，国家相关主管部门对口岸港区作业均制定了相应的收费规范标准，主要有货站操作费、港区港杂费、报关报检费等，华贸物流执行各项收费规定，并在规定框架内实行市场化管理。

截至2022年底，华贸物流资产总额为97.72亿元，所有者权益合计60.15亿元；2022年，华贸物流实现营业收入220.70亿元，利润总额11.76亿元。

4. 供应链集成服务

随着重组完成，供应链集成服务业务对公司收入贡献度很高，2020年以来，公司持续收缩供应链集成服务业务，板块收入有所下降。

公司供应链集成服务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业务。

铁路运营物资业务主要由中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中铁物资”）运营，中铁物资是中国国铁市场铁路柴油、润滑油的重要供应链集成服务商，拥有铁路唯一的燃油

供应链管理信息平台（CROSS系统），为铁路运输企业提供油品采购、供应、仓储、配送、加注全过程集成服务。盈利主要依靠油品销售和运输服务费，上游包括中国石油天然气集团有限公司和中国石油化工集团有限公司等冶炼厂，资源来源稳定。2022年铁路运营物资业务实现营业收入322.76亿元，同比增长9.14%。

国内大宗商品流通业务主要由中储股份运营，经营业务主要覆盖钢厂代理、市场销售、工程配送、订金采购等方面，主要贸易品种包括钢材、铁矿石、有色金属、煤炭等。盈利模式主要基于公司物流优势的订金采购、市场销售等，定价主要通过成本加成的方式维持有效的利润空间。2022年，国内大宗商品流通业务实现营业收入692.03亿元，同比下降17.94%，主要系公司收缩该项业务所致。

国际贸易主要由中国物流集团国际控股有限公司运营，业务包括铁路物资供应国际业务及国际物流业务，运输主要包括有色金属、煤炭焦炭和铁矿石头和油品等。上游主要为境外矿山或其所属工厂，下游为生产商或贸易商。2022年，国际贸易业务实现营业收入162.41亿元，同比增长8.50%。

生产制造业务由子公司中国铁路物资工业集团有限公司运营，主要生产水泥、轨枕和弹性支撑块等工程物资。盈利模式主要为水泥及熟料业务、混凝土轨枕业务和防腐木枕等产品销售收入。2022年生产制造业务实现营业收入32.17亿元，同比下降11.61%。

5. 技术服务

公司技术服务业务收入规模较小，对公司收入贡献有限。

公司技术服务包括招标代理、物资代理（工程服务）、包装科技与服务等业务。

招标代理、物资代理（工程服务）为公司对工程建设物资提供从计划、采购、供应到结算、验收的全流程服务，并协助客户进行合同管理、质量监控、概算清理等事项的业务。盈

利模式方面，公司作为招标代理机构，参照发改委关于招标代理服务收费的相关要求，按招标中标金额一定比例向招标人或中标人收取招标代理服务费。物资代理（工程服务）方面，公司主要通过为铁路建设项目提供铁路总公司管理的甲供物资招标采购、组织供应、质量监控及驻厂监造等一体化物资代理服务收取采购及保管的服务费。

包装科技与服务业务包括科技研发、标准制定、包装检测等业务，经营主体为子公司中国包装有限责任公司。科技研发工作方面，公司主持或参与起草了二十余项国家标准和十多项国际标准。在包装设计方面，公司为上海通用汽车公司、空客A320（中国）总装线项目、北京戴姆勒奔驰汽车有限公司等大型企业提供了新产品包装设计与优化服务。

6. 资产经营

现阶段公司资产经营业务以土地处置获取收益为主，收益规模存在一定波动性。

公司资产经营业务主要来自土地处置收益、房地产开发及物业服务、建筑工程及建筑安装、钢板桩业务等。资产经营所处置的主要

为与公司主业不相符的资产，2020年以来，以处置土地为主，包括2020年广西项目土地处置收益14.5亿元和2022年广州项目土地收益41.44亿元等。

7. 经营效率

公司总体经营效率较高。

2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为6.55次、11.39次和8.81次，波动增长；存货周转次数分别为13.71次、33.57次和29.98次，波动增长；总资产周转次数分别为1.13次、2.21次和1.68次，波动增长。整体处于较好水平。

8. 在建项目

公司在建及拟建项目投资规模大，未来对外融资需求较高。

公司在建项目以物流园和仓库类项目为主。截至2022年底，公司在建项目计划投资总额53.31亿元，期末余额24.91亿元。此外，公司拟建项目总投资规模95.17亿元，其中47.70亿元计划通过自有资金投资。

表3 截至2022年底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	期末余额	工程进度（%）	资金来源
霍林河铁物建筑工程	4.75	4.58	96.00	自筹
湘中诚通娄底诚通现代物流园一期生活消费品商贸物流区	4.68	3.54	76.31	自筹
湖南诚通江天物流园	2.80	2.58	91.98	自筹
郑州陆港项目	7.48	4.76	64.00	自筹+借款
长吉图综合物流园项目	2.07	1.68	90.00	自筹+借款
物流青岛综合物流园	2.40	0.004	100.00	自筹+借款
湛江诚通综合物流园	1.94	0.03	94.00	自筹
樟树综合物流中心项目	4.00	1.63	41.00	自筹+借款
南京国际物流港一期工程	2.80	0.18	52.43	借款
山西中储综合物流园项目	3.53	0.17	5.00	自筹
巩义物流项目	0.87	0.70	80.00	借款
中国物流南昌综合保税物流园	2.26	1.18	52.26	借款+注册资本
河南保税仓库项目	2.24	0.80	36.00	自筹+借款
洛阳物流园区项目	4.28	0.66	16.00	自筹+借款

中储上合（青岛）智慧物流中心项目	1.79	1.06	60.00	自筹
中国智慧物流产业园项目	3.42	0.84	0.25	自筹+借款
中国物流泉州综合物流园	2.00	0.51	55.00	自筹
合计	53.31	24.91	--	--

注：上表列示投资总额在1亿元以上的项目，尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

9. 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高。

未来，公司发展战略可以概括为“123456”战略：①聚焦一个战略目标，成为具有全球竞争力的综合性现代物流企业集团；②构建两大基础网络：构建物流实体网络和构建物流数字网络；③推进全要素整合工程、全方位创新工程和全球化发展工程；④建设四大支撑平台，按照集中、共享、溢出的原则，推进内部平台重构，资产管理、投资运营、科研创新、资金管控四个支撑平台，实现公司内部高效运转；⑤公司按照专业化发展的方向，打造供应链服务、特种物流、国际业务、物流基础设施投资及运营、物流生态服务五个业务集群，培育专业能力，提升供应链水平；⑥遵循六项战略方针。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年底，公司不再纳入合并范围的原子公司共4家，新纳入合并范围的主体共8家；2021年底，公司不再纳入合并范围

的原子公司共9家，新纳入合并范围的主体共8家（包括中国储运、华贸物流、物流股份、中国包装）；2022年底，公司不再纳入合并范围的原子公司共11家，新纳入合并范围的主体共5家；截至2023年9月底，公司不再纳入合并范围的原子公司共20家，新纳入合并范围的主体共6家，全级次合并子公司共371家，2021年财务数据与之前年度可比性不强，以下重点分析公司2022年（含上年同期）及以后的财务状况。

截至2022年底，公司合并资产总额1113.40亿元，所有者权益475.08亿元（含少数股东权益220.35亿元）；2022年，公司实现营业总收入1903.25亿元，利润总额60.57亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额1050.58亿元，所有者权益490.99亿元（含少数股东权益223.44亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入1123.60亿元，利润总额23.22亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产总额波动增长。截至2022年底，公司资产以流动资产为主，构成主要为供应链与物流业务相关营运资产，非流动资产以房屋建筑物为主。考虑到公司主营业务所需营运类资产规模大，符合行业特征，整体看，资产质量非常高。

截至2022年底，公司合并资产总额1113.40亿元，构成以流动资产为主。

表4 2020—2022年末及2023年9月末公司资产主要构成

科目	2020年		2021年		2022年		2023年9月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	369.58	60.81	620.42	53.90	634.99	57.03	572.32	54.48
货币资金	102.40	27.71	172.10	27.74	195.93	30.86	169.81	29.67

应收账款	87.76	23.75	202.49	32.64	159.65	25.14	141.67	24.75
预付款项	37.42	10.13	41.16	6.63	37.41	5.89	38.22	6.68
其他应收款（合计）	55.06	14.90	75.76	12.21	91.63	14.43	99.18	17.33
存货	48.01	12.99	62.57	10.09	56.22	8.85	60.71	10.61
其他流动资产	12.04	3.26	19.53	3.15	43.63	6.87	12.78	2.23
非流动资产	238.14	39.19	530.69	46.10	478.41	42.97	478.26	45.52
长期股权投资	6.57	2.76	47.53	8.96	50.09	10.47	54.00	11.29
投资性房地产	138.69	58.24	167.37	31.54	129.12	26.99	134.95	28.22
固定资产（合计）	29.49	12.38	131.03	24.69	12.78	26.08	123.67	25.86
在建工程（合计）	3.99	1.67	28.26	5.33	27.19	5.68	24.56	5.14
无形资产	13.18	5.53	69.64	13.12	62.67	13.10	61.34	12.82
其他非流动资产	2.69	1.13	26.41	4.98	27.12	5.67	26.12	5.46
资产总额	607.72	100.00	1151.11	100.00	1113.40	100.00	1050.58	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款（合计）、存货和其他流动资产等构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 195.93 亿元，较上年底增长 13.85%。公司货币资金中包含 153.20 亿元银行存款和 42.72 亿元其他货币资金；受限货币资金 43.51 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等各类保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 159.65 亿元，较上年底下降 21.16%。公司应收账款账龄以 1 年内为主（占 83.30%），累计计提坏账 18.86 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 12.22 亿元，占比为 6.84%，集中度低。

截至 2022 年底，公司预付款项 37.41 亿元，较上年底下降 9.10%。公司预付款项主要系预付钢铁企业的采购款，账龄基本在 1 年以内，前五大供应商预付款占 24.64%，集中度一般。

公司其他应收款包括应收国有资本金支持款、风险事件应收款和业务保证金押金等。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）账面价值 91.63 亿元，较上年底增长 20.94%。公司对其他应收款累计计提坏账准备 61.62 亿元，计提比例为 40.22%。其他应收款前五名单位合计应收 41.45 亿元，主要为应收中煤科技集团有限公司风险事件款项 19.64 亿元（已全部计提

坏账）。

截至 2022 年底，公司存货 56.22 亿元，较上年底下降 10.15%。存货主要由库存商品和在途物资等构成，累计计提跌价准备 5.50 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 43.63 亿元，较上年底增长 123.42%，主要系购买国债逆回购 35.14 亿元所致。

截至 2022 年底，公司非流动资产 478.41 亿元，较上年底下降 9.85%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产（合计）、在建工程（合计）、无形资产、其他非流动资产等构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 50.09 亿元，较上年底增长 5.39%，权益法下确认投资收益 1.26 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.56 亿元。长期股权投资主要包括对诚通建设有限公司的投资 25.48 亿元。截至 2022 年底，公司其他权益投资 5.33 亿元，主要为对中国建材股份有限公司的投资 3.51 亿元。

公司对投资性房地产采用公允价值计量。截至 2022 年底，公司投资性房地产 129.12 亿元，较上年底下降 22.86%，主要系处置部分房产及公允价值下降所致。公司投资性房地产包括房屋、建筑物和土地使用权，期末公允价值分别为 74.03 亿元和 55.09 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）124.78 亿元，较上年底下降 4.77%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（93.22 亿元）和机器设备（17.20 亿元）等构成；累计计提折旧 72.01 亿元；累计计提减值准备 1.44 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程（合计）27.19 亿元，较上年底下降 3.78%，计提减值准备 1.62 亿元。

截至 2022 年底，公司无形资产 62.67 亿元，较上年底下降 10.01%，主要系土地使用权减少 5.68 亿元。公司无形资产主要由土地使用权 52.28 亿元等构成，累计摊销 15.92 亿元，计提减值准备 0.90 亿元。截至 2022 年底，公司商誉 21.12 亿元，较上年底变动不大，主要为北京华安润通国际物流有限公司 6.12 亿元，中特物流有限公司 5.51 亿元和杭州佳成国际物流股份有限公司 3.54 亿元等。公司对商誉计提减值 0.90 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产 76.87 亿元，主要为使用受限的货币资金 43.52 亿元和受限其他非流动资产 21.22 亿元（用于 PPP 项目质押），其余为用于借款抵押的在建工程和无形资产（2.17 亿元）等。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额为 1050.58 亿元，较上年底下降 5.64%，主要来自货币资金和应收账款的下降所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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后，资本实力得到显著增强；公司所有者权益中少数股东权益占比较高，未分配利润持续为负，公司权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 475.08 亿元，较上年底增长 17.82%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.62%，少数股东权益占比为 46.38%。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 53.67%、10.78%、

8.38%和-19.24%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本 255.00 亿元，较上年底增长 39.77%，主要系 2022 年度国务院国资委、中国诚通、中国东航、远洋海运和招商局集团分别向公司出资 6.00 亿元、15.00 亿元、15.00 亿元、21.86 亿元和 14.70 亿元所致。

公司未分配利润长期为负，主要系之前年度连续计提坏账准备导致巨额亏损。2020—2022 年底，随着利润不断积累，未分配利润对权益的侵蚀有所缓解，截至 2022 年底，公司未分配利润为-91.40 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 490.99 亿元，较上年底增长 3.35%，主要系其他综合收益和未分配利润的增加所致。其中，实收资本较上年底增加 4 亿元，主要系国务院国资委实缴增资。

（2）负债

公司负债以流动负债为主，2020—2022 年末，公司有息债务呈下降趋势，债务负担适宜。

截至 2022 年底，公司负债总额 638.32 亿元，较上年底下降 14.65%，主要系偿还借款和其他应付款规模下降所致，公司负债以流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 427.24 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债（占 7.69%）等构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 68.36 亿元，较上年底下降 27.54%，其中，信用借款 55.44 亿元、保证借款 10.05 亿元、抵押借款 2.28 亿元；公司应付票据 111.31 亿元，较上年底下降 13.13%，以银行承兑汇票（101.13 亿元）为主；公司应付账款 62.45 亿元，较上年底下降 21.99%，账龄主要在 1 年以内（47.65 亿元）；合同负债 32.85 亿元，较上年底下降 22.36%，主要为预收货款和预收服务款；公司其他应付款 68.93 亿元，主要为单位往来款 54.35 亿元和保证金及押金 13.50 亿元等。

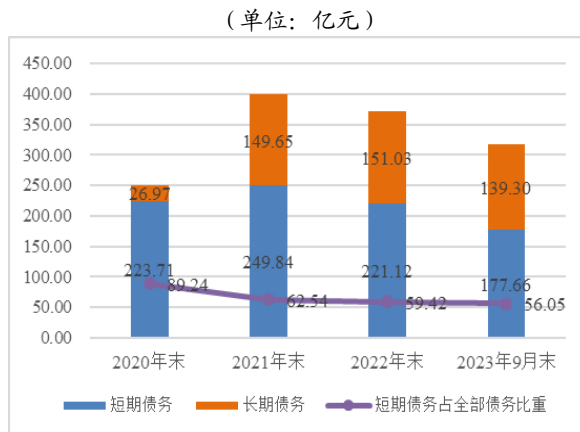
截至 2022 年底，公司非流动负债 211.08 亿元，主要由长期借款（138.73 亿元）、长期应付款（10.90 亿元，含融资租赁款 0.53 亿元，已计入有息债务核算）、递延所得税负债等构成。

截至 2023 年 9 月底，公司负债规模 559.59 亿元，较上年底下降 12.33%，主要来自一年内到期的非流动负债和应付票据规模下降，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2022 年底，公司全部债务 372.16 亿

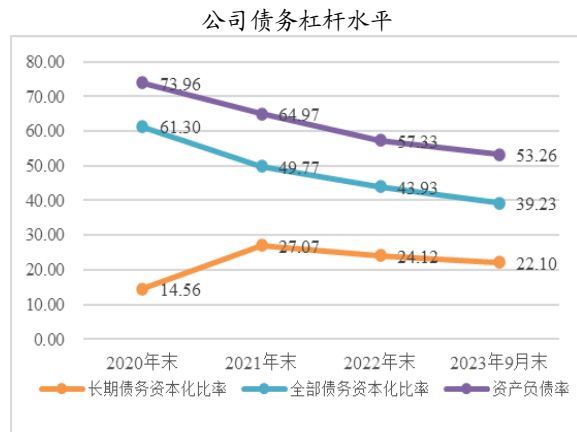
元，较 2021 年底有所下降，其中短期债务占 59.42%，长期债务占 40.58%，以短期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降。截至 2023 年 9 月底，公司债务规模及债务指标较 2022 年底均有所下降。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末



注：图中比率数值为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

重组完成后，公司营业总收入规模显著增长，利润主要来自主营业务，非经常性损益对利润形成一定补充，整体盈利能力很强。

表 5 2020—2022 年公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	657.74	1943.57	1903.25
营业成本	608.53	1855.93	1780.52
费用总额	22.33	57.58	56.22
其中：销售费用	6.22	19.25	19.14
管理费用	12.42	28.74	29.98
研发费用	0.31	1.48	1.93
财务费用	3.39	8.11	5.17
投资收益	1.55	2.70	3.65
资产处置收益	-0.13	7.52	7.60
利润总额	43.81	42.45	60.57

营业利润率 (%)	7.21	4.19	6.11
总资本收益率 (%)	9.74	5.38	6.59
净资产收益率 (%)	22.01	8.27	9.88

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司实现营业总收入 1903.25 亿元，同比下降 2.07%，主要系国际物流服务和供应链集成服务业务收缩所致，营业利润率同比增长，主要系控制成本及财务费用所致。

2022 年，公司费用总额同比下降 2.36%，主要来自财务费用的减少，期间费用率 2.95%，同比变动不大。

非经常性损益方面，2022 年，公司获得其他收益 2.89 亿元，主要为政府补助 2.54 亿元；确认投资收益 3.65 亿元，主要来自处置长期股权投资产生的收益 3.29 亿元；确认公允价值变

动收益-10.28 亿元，主要为公允价值计量的投资性房地产评估值发生损失 10.33 亿元；获得资产处置收益 7.60 亿元，系主要为拆迁补偿款（6.69 亿元）。2022 年，公司发生资产减值损失 2.53 亿元，主要系长期股权投资减值损失 1.29 亿元（对部分房地产企业计提减值），存货跌价损失 0.52 亿元和信托受益权减值损失 0.32 亿元等。同期，公司发生信用减值损失 0.65 亿元。

2022 年，公司实现利润总额 60.57 亿元，其中非经常性损益（其他收益+投资收益+资产处置收益+营业外收入）15.66 亿元，对利润形成一定补充，公司利润主要来自主业。从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈同比增长趋势。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1123.60 亿元，同比下降 23.66%，利润总额 23.33 亿元，同比下降 50.19%，主要系国际环境波动、收缩供应链集成服务业务及土地处置收入规模不及上年共同影响，非经常性损益（其他收益+投资收益+资产处置收益+营业外收入）8.95 亿元。

5. 现金流

公司经营获现能力很强，考虑到公司存在较大规模的在建及拟建项目，未来存在对外融资需求。

表 6 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	813.00	2282.51	2234.54	1345.99
经营活动现金流出小计	821.36	2244.41	2227.35	1331.83
经营现金流量净额	-8.36	38.10	7.19	14.16
投资活动现金流入小计	34.37	19.59	20.80	129.57
投资活动现金流出小计	20.63	31.32	57.32	117.08
投资活动现金流量净额	13.74	-11.73	-36.52	12.48
筹资活动前现金流量净额	5.39	26.37	-29.33	26.65
筹资活动现金流入小计	255.48	298.93	351.88	234.52
筹资活动现金流出小计	241.18	304.76	307.81	271.30
筹资活动现金流量净额	14.30	-5.83	44.07	-36.78
现金收入比（%）	102.78	104.97	107.13	108.64

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流量呈净流出，主要系公共卫生事件影响部分业务回款所致。2022 年，公司经营活动现金流入规模同比小幅下降，构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金 2038.91 亿元；经营活动现金流出规模同比小幅下降，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 1918.38 亿元。2022 年，公司经营活动现金净流入 7.19 亿元，同比下降 81.13%，主要系供应链等业务收缩后影响现金流入规模所致。现金收入比同比小幅增加，公司经营获现能力很强。

公司投资活动规模相对较小，2022 年，公司投资活动现金流入同比变动不大，主要为收到其他与投资活动有关的现金 13.74 亿元，主要为收到的土地交储款；公司投资活动流出规模同比扩大，主要系公司投资短期国债逆回购 35.14 亿元所致，受此影响，公司投资活动现金净流出规模同比扩大至 36.52 亿元。

2022 年，公司筹资活动前现金流净额为 -29.33 亿元。

筹资活动方面，2022 年，公司获得股东注资，带动公司筹资活动净现金流呈大额净流入。考虑到公司在建及拟建项目未来仍需投资支出，公司存在对外融资需求。

2023 年 1—9 月，随着国际物流服务和供应链集成服务业务的收缩，公司经营活动现金流入和流出规模均同比下降，经营活动现金净流量为 14.16 亿元；收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为 124.27 亿元和 102.71 亿元，均同比增长显著，主要系国债逆回购支付和收到的现金；筹资活动现金流量净额为 -36.78 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，未使用授信额度充裕，融资渠道畅通。

表 7 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	96.68	117.31	148.63

指标	速动比率 (%)	84.12	105.48	135.47
	经营现金/流动负债 (%)	-2.19	7.20	1.68
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.04	0.15	0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.50	0.72	0.93
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	53.58	64.82	82.36
	全部债务/EBITDA (倍)	4.68	6.16	4.52
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.03	0.10	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.76	6.58	9.31
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.68	3.87	0.81

资料来源：联合资信根据公司年报、财务报表及资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别为 148.63% 和 135.47%，较上年底均呈不同程度的增长；现金类资产对短期债务保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 82.36 亿元；全部债务/EBITDA 为 4.52 倍，EBITDA 利息倍数为 9.31 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较强。

截至 2023 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 9 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 1097.78 亿元，已使用 334.73 亿元，尚未使用 763.05 亿元，间接融资渠道畅通；此外，公司直接或间接控制 4 家主板上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务状况

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，2021—2022 年呈亏损状态；截至 2022 年底，公司本部债务规模增长快，整体债务负担轻，偿债压力不大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 381.49 亿元，以非流动资产为主。公司本部资产主要由货币资金 17.20 亿元、其他应收款 77.25 亿元（主要为对中铁物总控股的应收往来款 74.33 亿元，系资金中心职能转移至公司本部后体现为应收中铁物总控股的往来款）、其他流动资产 32.08 亿元和长期股权投资 246.48 亿元等构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 17.20 亿元。

资产重组完成后，公司本部承担融资职能。截至 2022 年底，公司本部负债总额 117.33 亿元，以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款 21.00 亿元、其他应付款（合计）24.52 亿元（较上年底下降幅度大主要系清算与中铁物总控股本部的往来款项）和长期借款 69.50 亿元等构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 92.61 亿元，较上年底增加 77.62 亿元，主要系借款增加所致；全部债务资本化比率为 25.96%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 264.15 亿元，其中实收资本为 255.00 亿元。

公司本部主要承担管理平台职能，无实际业务。2022 年，公司本部实现营业收入 2.26 万元，因发生一定成本、费用，当期利润总额为 -3.02 亿元，投资收益 1.40 亿元（上年同期为 0.06 亿元）。

2022 年，公司本部经营、投资、筹资活动现金流净额分别为 -87.15 亿元（支付其他与经营活动有关的现金 86.88 亿元，系资金集中管理，涉及到合并口径下拨及上存款项）、-39.22 亿元（投资国债逆回购 32.55 亿元）、141.82 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部其他应付款较上年底增长 97.11%，主要系公司本部资金中心增加对子公司归集范围所致；公司本部货币资金较上年底增长 154.14% 至 43.72 亿元，其他流动资产较上年底下降 89.00% 至 3.53 亿元，主要系开展国债逆回购业务所致。

十、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。

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

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。

2022 年，公司收到现金注资合计 62.56 亿元，2023 年 1—9 月，收到现金注资 4.00 亿元。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 10.00 亿元，按照发行规模上限计算，分别占公司 2023 年 9 月底长期债务和全部债务的 7.18% 和 3.15%，对公司现有债务有一定影响。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础，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 53.26%、39.23% 和 22.10% 上升至 53.71%、39.97% 和 23.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2022 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，预计公司长期债务将增长至 161.03 亿元。公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度很强。

表 8 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	161.03
经营活动产生的现金流入量/发行后长期债务（倍）	13.88
经营活动产生的现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.96

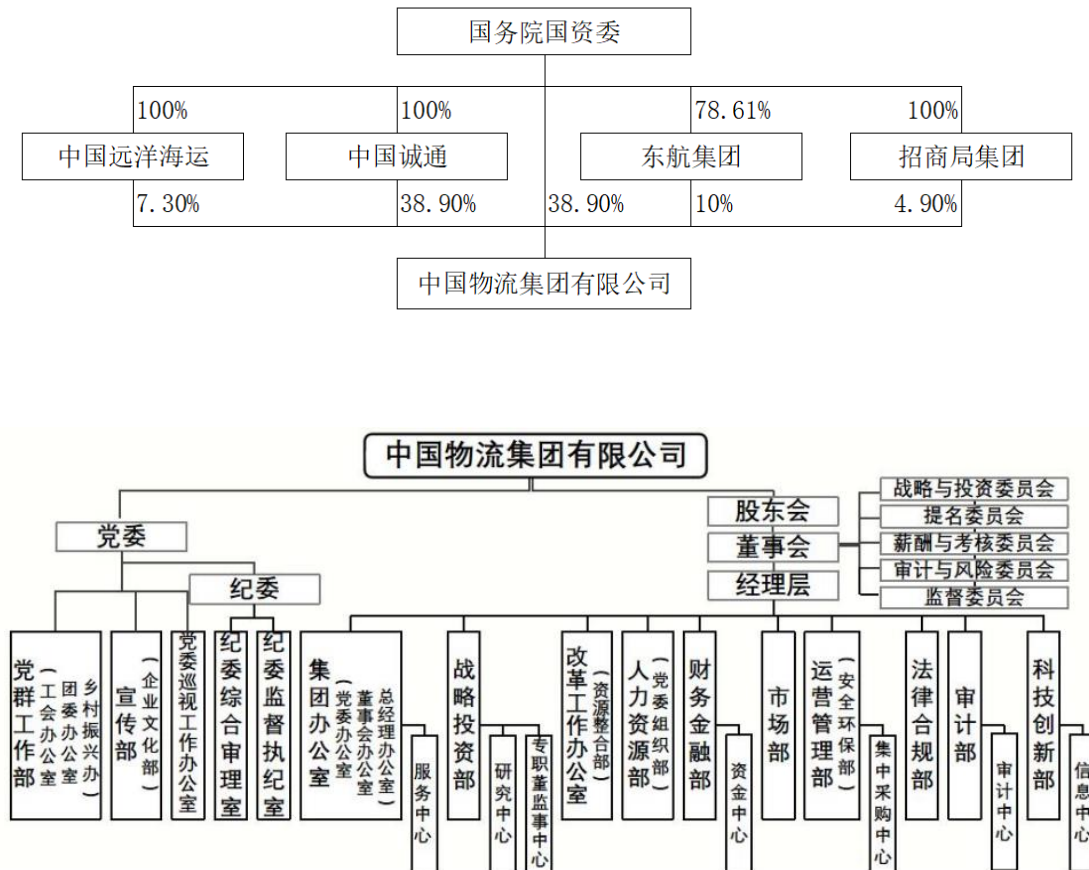
注：*发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	110.91	179.57	205.35	181.51
资产总额（亿元）	607.72	1,151.11	1,113.40	1,050.58
所有者权益（亿元）	158.28	403.23	475.08	490.99
短期债务（亿元）	223.71	249.84	221.12	177.66
长期债务（亿元）	26.97	149.65	151.03	139.30
全部债务（亿元）	250.67	399.49	372.16	316.96
营业总收入（亿元）	657.74	1,943.57	1,903.25	1,123.60
利润总额（亿元）	43.81	42.45	60.57	23.22
EBITDA（亿元）	53.58	64.82	82.36	--
经营性净现金流（亿元）	-8.36	38.10	7.19	14.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.55	11.39	8.81	--
存货周转次数（次）	13.71	33.57	29.98	--
总资产周转次数（次）	1.13	2.21	1.68	--
现金收入比（%）	102.78	104.97	107.13	108.64
营业利润率（%）	7.21	4.19	6.11	4.71
总资本收益率（%）	9.74	5.38	6.59	--
净资产收益率（%）	22.01	8.27	9.88	--
长期债务资本化比率（%）	14.56	27.07	24.12	22.10
全部债务资本化比率（%）	61.30	49.77	43.93	39.23
资产负债率（%）	73.96	64.97	57.33	53.26
流动比率（%）	96.68	117.31	148.63	156.11
速动比率（%）	84.12	105.48	135.47	139.55
经营现金流动负债比（%）	-2.19	7.20	1.68	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.72	0.93	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	10.76	6.58	9.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.68	6.16	4.52	--

注：2023 年 1—9 月财务数据未经审计，相关数据未年化；其他流动负债和长期应付款中计息部分已纳入有息债务核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.33	0.11	1.76	17.20
资产总额（亿元）	126.36	127.93	258.10	381.49
所有者权益（亿元）	96.27	96.24	196.13	264.15
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.36	21.38
长期债务（亿元）	0.00	10.00	14.64	71.23
全部债务（亿元）	0.00	10.00	15.00	92.61
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.70	0.06	-1.66	-3.02
EBITDA（亿元）	-0.19	0.56	-0.64	-0.43
经营性净现金流（亿元）	1.38	-7.87	1.13	-87.15
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（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.20	0.52	0.16	-0.40
净资产收益率（%）	-0.73	0.06	-0.30	-1.15
长期债务资本化比率（%）	0.00	9.41	6.94	21.24
全部债务资本化比率（%）	0.00	9.41	7.10	25.96
资产负债率（%）	23.81	24.77	24.01	30.76
流动比率（%）	63.55	84.31	13.25	278.05
速动比率（%）	63.55	84.31	13.25	278.05
经营现金流动负债比（%）	4.59	-36.44	2.40	-189.42
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2023 年 1-9 月财务数据未经审计；

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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+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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中国物流集团有限公司 2024 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。