

中国物流集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2026〕301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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年一月十三日

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。

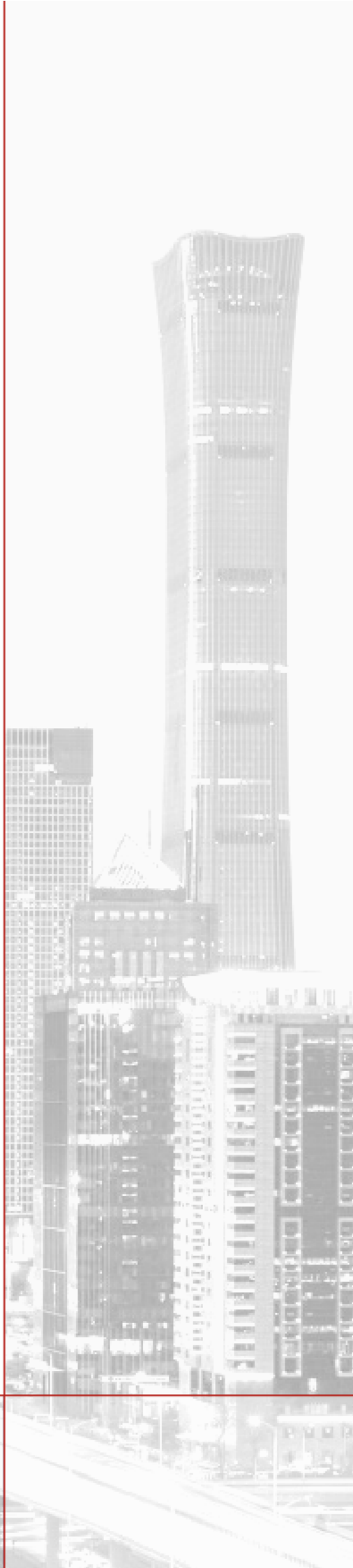
四、该评级结果自 2026 年 1 月 13 日至 2027 年 1 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告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。

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

主体长期信用评级报告

评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/01/13

主体概况

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，同时引入中国东方航空集团有限公司、中国远洋海运集团有限公司和招商局集团有限公司作为战略投资者，对中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）合计出资 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。截至 2025 年 9 月底，公司实收资本为 276.40 亿元，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，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准，适用于一般工商企业信用评级方法。

评级观点

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，竞争实力显著。公司法人治理结构及内部管理制度较为健全，能够满足公司市场经营需要。公司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，中储发展股份有限公司（以下简称“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，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、运维服务等方面具备综合竞争优势。2022—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呈下降趋势。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司盈利能力指标处于较强水平，资产处置收益对利润形成有效补充；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。整体看，公司财务风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，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：公司获得的股东支持意愿减弱；公司所处行业发生重大不利变化，盈利能力大幅减弱。

优势

- **公司行业地位稳固，物流业态完整。**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，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 9 月底持股市值规模合计 162.92 亿元（无质押）。
- **股东支持力度大。**2022—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 62.56 亿元、19.00 亿元和 6.40 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司实收资本为 276.40 亿元。

关注

- **公司主业盈利能力下滑。**2022—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均持续下降，2024 年上述指标同比降幅分别为 8.24%和 29.22%。
- **公司本部利润总额持续亏损。**2022—2024 年，公司本部实现利润总额分别为-3.02 亿元、-2.23 亿元和-3.36 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

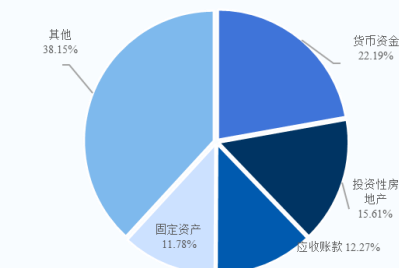
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	234.71	231.47	266.29	175.61
资产总额（亿元）	1113.40	1066.24	1042.68	996.36
所有者权益（亿元）	475.08	506.68	517.33	526.91
短期债务（亿元）	221.12	230.62	198.07	181.94
长期债务（亿元）	151.03	129.88	128.47	78.22
全部债务（亿元）	372.16	360.49	326.54	260.16
营业总收入（亿元）	1903.25	1510.60	1386.07	996.81
利润总额（亿元）	60.57	34.16	24.18	21.04
EBITDA（亿元）	82.36	56.29	47.05	--
经营性净现金流（亿元）	7.19	13.62	14.04	8.30
营业利润率（%）	6.11	5.10	5.41	4.89
净资产收益率（%）	9.88	4.83	2.99	--
资产负债率（%）	57.33	52.48	50.38	47.12
全部债务资本化比率（%）	43.93	41.57	38.70	33.05
流动比率（%）	148.63	159.90	170.30	160.19
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	0.97
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 9 月
资产总额（亿元）	381.49	469.60	469.68	463.00
所有者权益（亿元）	264.15	284.39	319.94	313.44
全部债务（亿元）	92.61	101.19	126.40	125.70
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	-2.49
资产负债率（%）	30.76	39.44	31.88	32.30
全部债务资本化比率（%）	25.96	26.24	28.32	28.62
流动比率（%）	278.05	133.97	132.41	80.07
经营现金流动负债比（%）	-189.42	37.21	-62.28	--

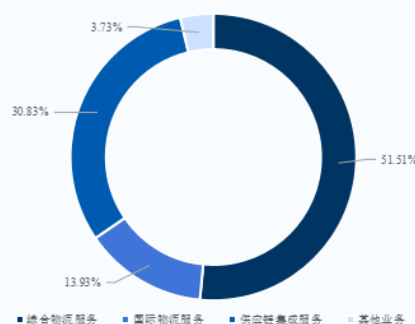
注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和长期应付款中有息债务已纳入合并口径债务核算。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

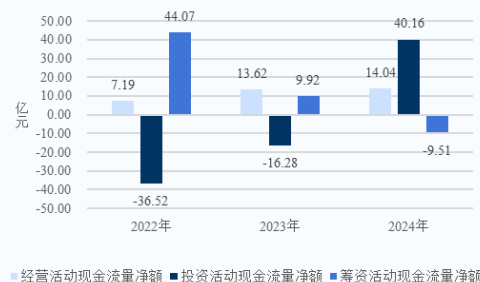
2024 年底公司资产构成



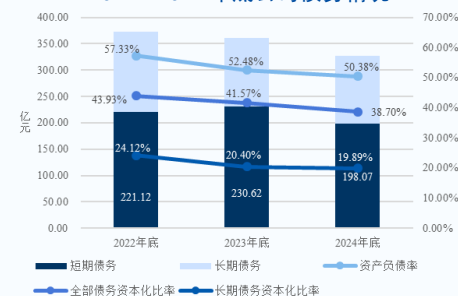
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/29	孔祥一 赵奕菲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/09/14	王进取 罗峤	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)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：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、主体概况

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%。截至 2025 年 9 月底，公司实收资本为 276.40 亿元，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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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信用评级模型。

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，公司实现营业收入总收入 1386.07 亿元，利润总额 24.18 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 996.36 亿元，所有者权益 526.91 亿元（含少数股东权益 233.79 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入总收入 996.81 亿元，利润总额 21.04 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）》](#)。

三、行业分析

1 物流行业

2025 年前三季度，中国物流行业呈现“稳中有进、质效提升”发展态势。社会物流总额稳步增长，需求结构持续优化，工业品与消费物流需求活跃。行业降本增效成果显著，社会物流总费用与 GDP 比率进一步降低。当前，行业正积极落实“十五五”规划提出的“四个转变”，聚焦基础设施网络、物流运输服务、技术装备应用和数据赋能治理，加快建设现代化交通物流体系。在数字化转型与绿色低碳发展双轮驱动下，物流行业高质量发展迈入新阶段。[《物流行业 2025 年三季度运行分析》](#)。

2 贸易行业

2025 年前三季度，我国贸易行业在复杂的外部环境下实现“稳中提质”：外贸进出口顶住美国关税压力与全球需求疲软冲击，累计出口保持 6.1% 的增长，贸易顺差进一步扩大；进出口产品结构持续优化，机电产品与高技术产品出口占比提升；“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成。大宗商品方面，2025 年前三季度，国际原油价格呈现“先跌后稳”态势，价格中枢较 2024 年下移；钢铁行业延续“供给强、需求弱”的失衡格局，钢材价格呈现“震荡筑底-政策反弹-供需压制回落”的阶段性走势，价格中枢继续下移，品种分化显著；煤炭价格中枢先下后上，超产检查和反内卷有助于改

善行业供需格局。展望未来，国际方面，全球经济增速放缓与贸易保护主义仍将对我国外贸形成一定压制，但中美关系缓和带来利好。2025 年 10 月 30 日，中美两国元首在韩国会晤，深入探讨了中美经贸关系等议题，同意加强经贸等领域合作，双方经贸磋商取得积极成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。国内方面，2025 年以来，内需逐步恢复，中国经济发展势头良好，前三季度增长率达到 5.2%。同时，中共二十届四中全会审议通过了“十五五”规划，中国将进一步全面深化改革、扩大对外开放，着力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。《[贸易行业 2025 年三季度运行分析](#)》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，在物流设施和铁路专用线拥有量方面具备行业领先地位，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。

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；公司拥有土地面积超过 2400 万平方米、整合社会运力 300 多万辆，物流设施和铁路专用线拥有量等在业内居于相对领先地位。

截至 2025 年 9 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），2025 年 9 月底持股市值规模合计 162.92 亿元。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 1 • 截至 2025 年 9 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%	59.70 亿元
中储发展股份有限公司	中储股份	间接持股 46.37%	59.58 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%	35.80 亿元
新疆国统管道股份有限公司	国统股份	间接持股 30.21%	7.84 亿元

注：市值数据为 2025 年 9 月 30 日收盘数据

资料来源：Wind，联合资信整理

2 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业和管理经验，员工岗位和学历结构能够满足公司运营及发展需要。

截至 2025 年 9 月底，公司经理层成员 6 人，其中总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人；公司本部职工 155 人，研究生以上学历人员 73 人，本科学历人员 80 人；公司合并口径人员总数 19691 人，从专业技术角度看，具备高级专业技术资格的 474 人，具有中级专业技术资格的 2694 人。

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。

徐鸿先生，1976 年 3 月出生，中共党员，研究生学历，管理学博士学位。现任公司党委副书记、董事、总经理。历任国家电网公司财务部资产处副处长、预算处副处长，国家电网公司财务资产部资产处副处长、预算处处长，国家电网公司财务资产部副主任，英大证券有限责任公司党委副书记、职工董事、总经理，中国电气装备集团有限公司党委常委、总会计师。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 11 月 13 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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 1 月 13 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立完善的法人治理结构。

法人治理方面，依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《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，根据《公司章程》的规定，公司设立了股东会、董事会和经理层，《公司章程》对股东、公司、党委成员、董事、高级管理人员具有法律约束力，实际运行情况良好。

截至 2025 年 9 月底，公司董事会成员共 11 人，包括董事长 1 人，董事 2 人，外部董事 7 人（为在同一实际控制人下的其他公司兼任外部董事或董事等职务，或在股东方任职高管等人员），职工董事 1 人；公司总经理由董事会决定聘任或解聘；不设监事。公司非董事高级管理人员共 5 人。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度较为健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司重视内部控制体系的建设。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、资金调剂管理、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；股权投资、固定资产投资；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。

财务管理方面，公司实行统一管理、分级授权的资金管理体制。公司设立财务部门，为集团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、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。公司设立财务公司，作为集团公司财务部门的职能延伸，配合集团公司财务部门开展资金管理工作，发挥资金集中管理平台作用，主要职责包括：设计资金管理模式，制定相应操作流程；建设资金管理信息化平台；负责账户统一管理、资金结算管理、资金归集管理；办理集团公司资金管理各项日常工作。各子公司作为公司分级授权资金管理的实施主体和责任主体，主要职责包括：贯彻执行集团资金管理的有关规定；建立本公司资金管理制度，规范资金管理行为；开展本公司资金管理工作；根据集团公司授权审批本公司及所属公司账户开立、银行授信、融资担保、银行贷款、发行债券、应收账款保理、信用证押汇、资产证券化等事项。为建立健全公司决算管理组织工作体系，公司制定了财务决算管理办法，以规范会计核算，真实、准确、完整反映公司财务状况、经营成果和现金流，以降成本、增效益、提质量、控风险为重点，夯实财务管理基础，提高财务管理水平，增强公司财务控制力和财务资源的整体运作能力。

资金管理方面，为规范公司资金管理工作，加强资金集中管理，提升资金配置效率和效益，增强资源保障能力，防范资金风险，公司制定了《中国物流集团有限公司资金管理办法》，遵循依法合规原则、统一管理原则、分级授权原则及风险管控原则，建立资金管理信息系统，对资金筹集、资金使用、资金集中、风险管控等进行管理。公司对下属子公司做资金集中管理，公司及子公司严禁以任何形式对集团外无股权关系企业拆借资金，金融类子公司在批准业务范围内开展的除外。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，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，公司营业总收入持续下行，综合毛利率处于较低水平。

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。2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，其中综合物流业务保持增长，主要来自仓储和网络货运平台业务的增长；国际物流业务收入波动增长，2024 年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；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下滑显著。

2022—2024 年，公司综合毛利率波动下降，并处于较低水平。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下降所致。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 996.81 亿元，同比下降 4.80%；实现利润总额 21.04 亿元，同比下降 5.77%；综合毛利率同比变动不大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 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
国际物流业务	213.90	11.24%	10.69%	151.03	10.01%	12.19%	193.04	13.93%	10.50%	146.80	14.73%	8.40%
综合物流业务	413.41	21.72%	4.98%	689.19	45.68%	4.47%	714.00	51.51%	4.38%	394.46	39.57%	5.42%
供应链集成业务	1209.37	64.54%	2.49%	622.67	41.27%	2.14%	427.26	30.83%	2.49%	444.13	44.55%	3.37%
其他	66.56	3.50%	73.80%	45.98	3.05%	45.98%	51.77	3.74%	39.16%	11.41	1.15%	53.05%
合计	1903.24	100.00%	6.45%	1508.88	100.00%	5.55%	1386.07	100.00%	5.95%	996.81	100.00%	5.49%

注：2023 年度合计数与财务数据存在差异，主要系本表为调整后数据
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 3 • 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

2 业务经营分析

（1）综合物流服务

2022—2024 年，公司综合物流服务业务保持增长。2024 年，随仓储业务中铝锭、锌锭等产品的吞吐量增加，仓储物流业务收入同比增长；网络货运平台通过拓展业务领域，实现收入同比增长。

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，主要由子公司中储股份和中国物流股份有限公司等运营，该板块业务收入稳步增长，主要系网络货运平台业务规模增长所致。

仓储物流的盈利模式主要为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，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。运输配送业务的盈利模式主要为依托公司现有的铁路专线，链接到干线铁路和公路上，基于干线铁路和公路的网络布局和路网资源，实现铁路全国联网运输，公司根据货物数量及运输距离收取运输配送费。运输业务主要配送的货品包括钢材、煤炭、集装箱及生活资料等。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和赋能服务产品，其中物流服务收入系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；赋能服务产品系提供增值服务后获取收益，例如为货主提供运费预付、货物保障服务、运费贷等服务而收取服务费。2024 年，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。

（2）国际物流服务

2022—2024 年，公司国际物流服务业务规模波动增长。2024 年，因国际需求恢复，国际物流服务收入同比呈现明显增长，但受竞争加剧影响，毛利率同比下滑。

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，公司国际物流服务主要由子公司华贸物流运营。

华贸物流业务主要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、国际大宗商品合同物流、特大件特种专业物流等六个方面。华贸物流主要为客户提供第三方跨境综合物流服务，服务内容涵盖运输、仓储、包装、搬运装卸、流通、配送、干线运输、港口通关服务、单证制作、交易结算等，服务链条包括点对点、港到港、门到门全程或者部分环节，同时还提供现代物流方案的咨询、分析、诊断、设计、优化、控制、信息服务等其他综合服务。盈利模式方面，国际货运代理业务主要包括国际运输、仓储、内陆运输、中转短驳、装卸、报关报检、港口和其他附加服务。目前，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。公司严格执行各项收费规定，并在规定框架内实行市场化管理。

业务量方面，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。2022—2024 年，公司国际物流服务营业收入波动增长，2024 年同比增长 27.81%；受物流行业竞争加剧的影响，毛利率同比下滑。

（3）供应链集成服务

2022—2024 年，随公司逐步退出低效贸易业务，供应链集成服务业务规模持续下降。其中，铁路物资运营业务上下游集中度高，下游客户以中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）为主；国内大宗商品流通业务上下游集中度一般，资金占用规模不大。

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业务。

铁路运营物资业务主要由中国铁物运营，中国铁物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，2023 年中国铁物通过同一控制下企业合并形式进行并购，获得了危险品物流相关资质及自有运输实体。盈利主要依靠油品销售和运输服务费。上下游方面，中国铁物的上游供应商主要为大型炼化企业及钢厂，下游客户以国铁集团及其下属企业为主，中国铁物与国铁集团保持长期良好的合作关系，在重要物资集成供应、轨道运维技术服务等领域具有丰富的行业经验和领先的市场地位；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%。

国内大宗商品流通业务主要由中储股份运营，中储股份围绕钢铁、有色、橡塑、煤炭产业，聚焦产业供应链，以“仓储+”网络生态群为基础，发展集贸易、物流、金融为一体的供应链集成服务。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。从上下游来看，中储股份贸易业务上游供应商主要为国有钢厂和能源公司等。2024 年，中储股份前五大供应商的采购金额为 52.89 亿元，占贸易业务营业成本的 25.63%。下游销售客户主要为工程项目建筑企业、电厂和有色金属加工企业等，中储股份前五大客户的销售金额为 22.96 亿元，占贸易业务收入的 11.03%。中储股份贸易业务上下游集中度较分散。2024 年，中储股份主动收缩低利润贸易业务，加之部分贸易产品价格下降，共同导致国内大宗商品流通收入呈现下降趋势。

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。2024 年，受主动退出低利润业务，加之部分贸易产品价格下降影响，国际贸易业务收入规模下降，2024 年实现营业收入 86.81 亿元，同比下降 16.27%。

（4）在建项目

公司在建项目整体工程进度较高，后续资本支出压力可控。

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 4 • 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

3 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高。

未来，公司发展包括以下几个方面：①聚焦一个战略目标，成为具有全球竞争力的世界一流综合物流供应链服务企业集团；②布局两大基础网络：构建物流实体网络和物流数字网络，此为发挥战略支撑作用、获取市场竞争优势、打造世界一流的长期发力方向，“十五五”期间进一步提升国家物流枢纽承载城市覆盖率；③实施三大发展策略：推进集约化发展、一体化服务、国际化经营，是实现经营突破的重要方式；④打造四大业务集群：打造国际综合物流服务、供应链集成保障服务、物流仓储设施综合服务、物流包装装备服务四个业务集群。国际综合物流服务集群，发展行业物流、专业物流、智慧运输平台业务，加快完善产业布局；供应链集成保障服务集群，发展大宗商品流通、工程及铁路运营物资、国际贸易、新能源运输业务，提高供应链一体化服务水平；物流仓储设施综合服务集群，加大物流设施布局和多式联运体系建设，提升资源掌控力；物流包装装备服务集群，发展包装、物流装备业务，完善物流服务生态体系；⑤建设八大支撑体系：按照保障集团战略落实落地的原则，建设“四类业务事业群 + 四类支撑公司”八大支撑。四类业务事业群包括区域事业群、行业和专业事业群、供应链集成服务事业群、绿色智慧新能源事业群，分别执行区域核心资源“掐尖行动”，围绕重点产业、特殊领域打造“单项冠军”，建强供应链一体化服务体系，打造物流行业人工智能、绿色发展标杆；四类支撑公司包括资产管理支撑保障平台、投资运营支撑保障平台、金融财务支撑保障平台、科技创新支撑保障平台，为业务前线提供专业化服务赋能、系统性支撑。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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；2023 年底，公司不再纳入合并范围子公司共 13 家，新纳入合并范围子公司共 21 家，公司合并范围二级子公司共 16 家；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 年三季度，公司合并范围二级子公司共 19 家，不再纳入公司合并范围子公司共 8 家，新纳入公司合并范围子公司共 16 家。财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年底，随着低效贸易业务规模压缩，公司资产规模持续下滑，资产流动性尚可，资产质量良好。

2022—2024 年底，随着退出低效贸易业务，公司应收账款规模降幅较大，带动资产总额持续下降。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。

2022—2024 年底，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 4.05%。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；随着贸易业务的收缩，公司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，期末计提跌价准备 4.63 亿元，计提比例 10.14%。

2022—2024 年底，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 2.15%。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）。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	634.99	57.03%	595.68	55.87%	584.61	56.07%	542.01	54.40%
货币资金	195.93	17.60%	192.61	18.06%	231.36	22.19%	158.85	15.94%
应收账款	159.65	14.34%	135.63	12.72%	127.94	12.27%	144.05	14.46%
其他应收款	91.63	8.23%	84.84	7.96%	101.00	9.69%	107.03	10.74%
存货	56.22	5.05%	55.37	5.19%	45.66	4.38%	54.09	5.43%
非流动资产	478.41	42.97%	470.56	44.13%	458.07	43.93%	454.35	45.60%
投资性房地产	129.12	11.60%	158.17	14.83%	162.81	15.61%	165.40	16.60%
固定资产	124.78	11.21%	126.75	11.89%	122.81	11.78%	119.33	11.98%
无形资产	62.67	5.63%	48.61	4.56%	45.03	4.32%	41.62	4.18%
资产总额	1113.40	100.00%	1066.24	100.00%	1042.68	100.00%	996.36	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 9 月底，公司合并资产总额 996.36 亿元，较上年底下降 4.44%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较 2024 年底减少 72.51 亿元，降幅 31.34%，主要系偿还银行借款所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—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。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.35%。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%。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益 526.91 亿元，较上年底变化不大，实收资本较上年底小幅减少主要系公司向财政部退回国有资本金出资所致。

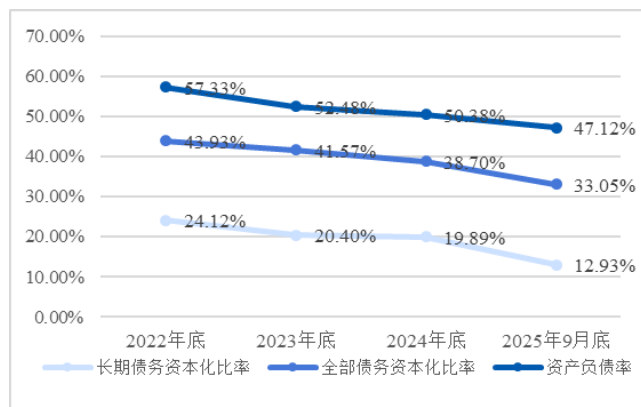
（2）负债

2022—2024 年底，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。

2022—2024 年底，公司负债规模持续下降，年均复合下降 9.28%；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，2022—2024 年底，公司全部债务持续下降。截至 2024 年底，公司全部债务主要由银行借款（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%至 198.07 亿元，占比 60.66%，期限结构有所改善。从债务指标来看，2022—2024 年底，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均持续下降。

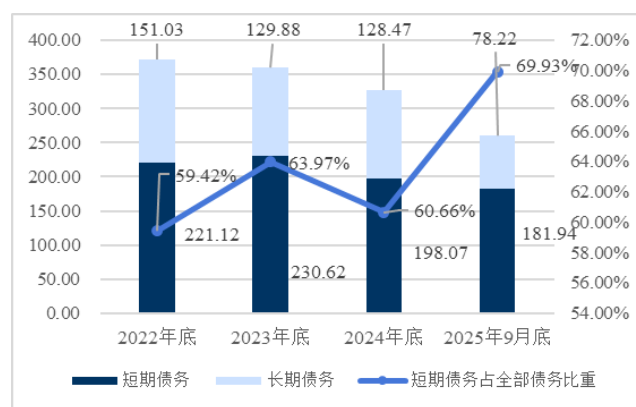
截至 2025 年 9 月底，公司有息债务规模保持下降，长期债务较上年末下降 39.11%，短期债务占比较上年底有所上升，主要债务指标较上年底均有所下降。

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

3 盈利能力

2022—2024 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均呈下滑态势，资产处置收益对利润形成有效补充，盈利能力指标处于较强水平。

2022—2024 年，随着贸易业务的收缩，公司营业总收入和利润总额年均复合下降 14.66%和 36.82%。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维持较大规模综合作用下，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—9 月，公司实现营业收入 996.81 亿元，营业利润率为 4.89%；实现利润总额 21.04 亿元，同比下降 5.77%。

图表9·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	1903.25	1510.60	1386.07	996.81
营业成本	1780.52	1426.89	1303.64	942.06
期间费用	56.22	57.97	58.39	38.34
其中：销售费用	19.14	19.14	18.42	12.38
管理费用	29.98	31.41	31.01	20.47
财务费用	5.17	4.85	6.15	1.63
投资收益	3.65	1.63	-1.72	0.25
资产处置收益	7.60	10.79	13.74	3.87
利润总额	60.57	34.16	24.18	21.04
营业利润率	6.11%	5.10%	5.41%	4.89%
总资本收益率	6.59%	3.71%	2.84%	--
净资产收益率	9.88%	4.83%	2.99%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金净流出规模随国债逆回购业务开展规模而变化；现金及现金等价物持续积累，对外融资压力可控。

2022—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均呈现持续下滑趋势，经营活动现金流持续净流入，

收入实现质量保持良好。2022—2023 年，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增幅较大，若剔除国债逆回购业务的影响，公司投资活动流入及流出规模均保持在 70 亿元以内，呈现净流入；2024 年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。筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流量净额因偿还有息负债，收到注资款和国有资本金波动较大，2023 年公司筹资活动现金流量净额较 2022 年下降 77.49%，主要由于 2022 年公司收到注资款所致。2022—2024 年，公司现金及现金等价物持续积累。

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 8.30 亿元；投资活动现金净流出 3.36 亿元；筹资活动现金净流出 81.86 亿元，同比增长 122.41%，主要系 2024 年公司财务公司成立，2025 年为节约融资成本，在公司内推进由财务公司贷款替换外部银行贷款以节约合并层面财务费用，导致筹资活动净流出较大，公司本部筹资活动变动不大。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	2234.54	1839.06	1715.76	1174.47
经营活动现金流出小计	2227.35	1825.43	1701.72	1166.17
经营活动现金流量净额	7.19	13.62	14.04	8.30
投资活动现金流入小计	20.80	149.15	97.01	53.96
投资活动现金流出小计	57.32	165.43	56.85	57.33
投资活动现金流量净额	-36.52	-16.28	40.16	-3.36
筹资活动前现金流量净额	-29.33	-2.66	54.20	4.94
筹资活动现金流入小计	351.88	291.46	262.75	106.00
筹资活动现金流出小计	307.81	281.54	272.27	187.87
筹资活动现金流量净额	44.07	9.92	-9.51	-81.86
现金收入比	107.13%	108.39%	107.17%	106.05%
现金及现金等价物净增加额	16.30	7.53	44.80	-76.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率	148.63%	159.90%	170.30%	160.19%
	速动比率	135.47%	145.04%	157.00%	144.20%
	经营现金/流动负债	1.68%	3.66%	4.09%	2.45%
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.06	0.07	0.05%
	经营现金流入量/短期债务（倍）	10.11	7.97	8.66	6.46
	现金短期债务比（倍）	1.06	1.00	1.34	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	82.36	56.29	47.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.52	6.40	6.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.04	0.04	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	9.31	7.31	5.45	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.81	1.77	1.63	1.66

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

2022—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；2022—2024 年，随着利润规模下滑，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对本息保障程度处于良好水平。截至 2025 年 9 月底，公司合并口径银

行授信额度合计为 2969.14 亿元，其中未使用授信额度为 2690.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股 4 家主板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

6 公司本部财务分析

公司本部为控股平台，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，主要为对中国物流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%，主要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下属上市公司股权市值高且均未质押、融资渠道畅通等因素，能够对偿债能力形成有效支撑。

八、ESG 分析

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。近年来，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。公司战略投资部负责统筹推进社会责任与 ESG 管理，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。

九、外部支持

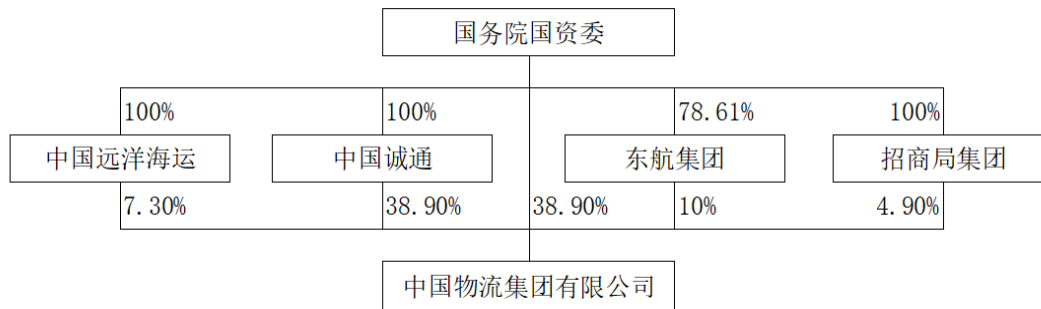
公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，可获得的外部支持力度大。

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。2022—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 62.56 亿元、19.00 亿元和 6.40 亿元。截至 2024 年底，公司实收资本增至 280.40 亿元。

十、评级结论

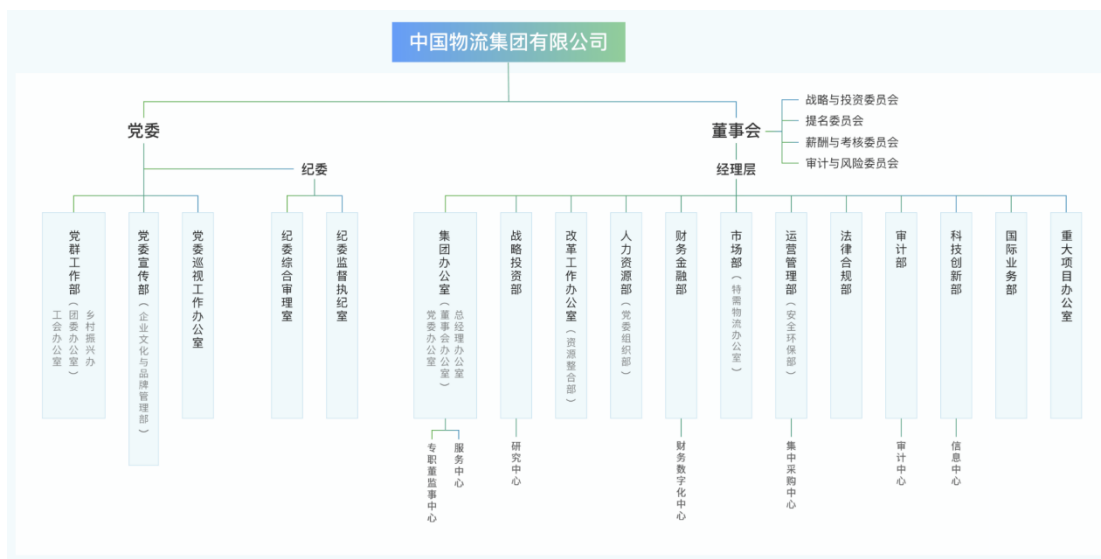
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	234.71	231.47	266.29	175.61
应收账款（亿元）	159.65	135.63	127.94	144.05
其他应收款（亿元）	91.63	84.84	101.00	107.03
存货（亿元）	56.22	55.37	45.66	54.09
长期股权投资（亿元）	50.09	51.47	46.50	48.07
固定资产（亿元）	124.78	126.65	122.81	126.57
在建工程（亿元）	27.19	9.29	6.50	10.10
资产总额（亿元）	1113.40	1066.24	1042.68	996.36
实收资本（亿元）	255.00	274.00	280.40	276.40
少数股东权益（亿元）	220.35	225.35	227.41	233.79
所有者权益（亿元）	475.08	506.68	517.33	526.91
短期债务（亿元）	221.12	230.62	198.07	181.94
长期债务（亿元）	151.03	129.88	128.47	78.22
全部债务（亿元）	372.16	360.49	326.54	260.16
营业总收入（亿元）	1903.25	1510.60	1386.07	996.81
营业成本（亿元）	1780.52	1426.89	1303.64	942.06
其他收益（亿元）	2.89	1.91	1.26	0.82
利润总额（亿元）	60.57	34.16	24.18	21.04
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	1057.15
经营活动现金流入小计（亿元）	2234.54	1839.06	1715.76	1174.47
经营活动现金流量净额（亿元）	7.19	13.62	14.04	8.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.52	-16.28	40.16	-3.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	44.07	9.92	-9.51	-81.86
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	106.05
营业利润率（%）	6.11	5.10	5.41	4.89
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	12.93
全部债务资本化比率（%）	43.93	41.57	38.70	33.05
资产负债率（%）	57.33	52.48	50.38	47.12
流动比率（%）	148.63	159.90	170.30	160.19
速动比率（%）	135.47	145.04	157.00	144.20
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	0.97
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 年三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 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.20	55.66	25.64	4.84
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	0.00
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	368.41
固定资产（亿元）	0.10	0.16	0.14	0.11
在建工程（亿元）	0.10	0.00	0.00	0.27
资产总额（亿元）	381.49	469.60	469.68	463.00
实收资本（亿元）	255.00	274.00	280.40	276.40
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	313.44
短期债务（亿元）	21.38	50.27	60.79	90.09
长期债务（亿元）	71.23	50.91	65.61	35.61
全部债务（亿元）	92.61	101.19	126.40	125.70
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	-2.49
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	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	-87.15	49.83	-52.20	-1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.22	-49.37	2.79	-12.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	141.82	36.39	19.36	-6.50
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	10.20
全部债务资本化比率（%）	25.96	26.24	28.32	28.62
资产负债率（%）	30.76	39.44	31.88	32.30
流动比率（%）	278.05	133.97	132.41	80.07
速动比率（%）	278.05	133.97	132.41	80.07
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	0.05
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 年三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 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

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，联合资信将在中国物流集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。