

信用评级公告

联合〔2023〕3333 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国铁路物资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中国铁路物资股份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

二〇二三年六月二十六日

中国铁路物资股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 6 月 26 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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：公司作为中国物流集团核心的铁路物资供应服务经营主体，在物流资源、财政补贴及政策优惠等方面获得支持。				+2
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

中国铁路物资股份有限公司（以下简称“公司”）是中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”）核心的轨道交通业务经营主体，股东实力雄厚。公司是中国国铁市场柴油、润滑油的重要供应链集成服务商、国内铁路钢轨供应链管理的主要服务商及轨道运维技术服务的提供商，在铁路柴油、钢轨等铁路物资供应链集成服务业务领域地位领先。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司铁路物资供应链集成服务业务对中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）及其下属企业依赖程度较高、公司铁路油品供应量受铁路电气化运营影响持续下滑、经营获现能力偏弱等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

未来，中国在铁路建设方面仍将保持一定投资规模，得益于在铁路物资集成供应领域的积累，公司有望在该领域保持其核心优势。

基于对公司主体长期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，评级展望为稳定。

优势

1. **中国铁路投资建设持续保持一定规模，公司外部发展环境较好。**中央“十四五”规划和 2035 年远景目标建议、国家相关重大战略和指导性文件均指出，要构建现代综合交通运输体系，加快国家铁路、城际铁路、市域（郊）铁路建设，有序推进轨道交通发展。中国铁路投资增速虽然持续放缓，但投资规模绝对值依旧较大。同时，随着运营里程的高速增长，运营维护的需求越来越高，为铁路运维业务的发展带来良好机遇。

2. **公司股东实力雄厚，可获得股东支持及财政补贴。**公司实际控制人中国物流集团作为唯一一家定位综合物流服务的中央企业集团，实力雄厚。公司作为中国物流集团核心的铁路物资综合服务经营主体，在行业资源获取、财政补贴及政策优惠等方面具备显著优势。

3. **公司在铁路柴油、钢轨等铁路物资集成供应服务领域地位领先。**公司是中国国铁市场柴油、润滑油的重要供应

分析师：刘丙江 郭察理

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

链集成服务商、国内铁路钢轨供应链管理的主要服务商及轨道运维技术服务的提供商，行业地位领先。

关注

1. **受铁路电气化运营影响，公司铁路油品供应量持续下滑；油品、钢轨等物资供应业务对国铁集团及其下属企业依赖程度较高。**公司铁路物资供应链集成服务下游客户以中国国家铁路集团有限公司及其下属企业为主。未来，随着中国铁路电气化运营以及铁路物资采购市场化的推进，公司铁路物资供应链集成服务可能面临一定冲击。

2. **公司经营获现能力偏弱。**2020—2022 年，公司经营活动现金净流量分别为 2.91 亿元、3.00 亿元和-5.97 亿元；2022 年，因外部环境导致铁路行业和房地产等基建投资明显放缓，公司业务回款账期延长等原因，经营活动现金流转为净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	70.94	72.50	62.82	60.65
资产总额(亿元)	242.90	297.08	276.54	286.82
所有者权益(亿元)	74.78	87.57	94.62	96.56
短期债务(亿元)	103.46	131.02	106.05	99.10
长期债务(亿元)	3.80	2.75	5.90	5.65
全部债务(亿元)	107.26	133.76	111.96	104.76
营业收入(亿元)	444.67	591.45	544.85	105.54
利润总额(亿元)	13.80	13.73	10.28	2.40
EBITDA(亿元)	18.04	17.52	14.30	--
经营性净现金流(亿元)	2.91	3.00	-5.97	-0.84
营业利润率(%)	5.45	4.53	4.33	4.82
净资产收益率(%)	13.72	12.19	7.98	--
资产负债率(%)	69.21	70.52	65.79	66.34
全部债务资本化比率(%)	58.92	60.44	54.20	52.04
流动比率(%)	130.44	126.56	136.53	135.32
经营现金流负债比(%)	1.84	1.50	-3.53	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.55	0.59	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	10.84	14.42	13.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.95	7.64	7.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	142.04	159.53	168.37	177.63
所有者权益(亿元)	136.64	141.98	148.01	148.59
全部债务(亿元)	0.00	11.24	10.32	11.04
营业收入(亿元)	0.54	17.37	16.70	6.36
利润总额(亿元)	-3.60	5.24	6.02	0.59
资产负债率(%)	3.80	11.00	12.09	16.35
全部债务资本化比率(%)	0.00	7.34	6.52	6.91
流动比率(%)	384.43	207.35	247.33	199.43
经营现金流负债比(%)	-313.45	-11.97	1.53	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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	项目组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022.7.4	刘丙江 张梦苏	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.1.202204）	--

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铁路物资股份有限公司（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、该公司信用等级自 2023 年 6 月 26 日至 2024 年 6 月 25 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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

中国铁路物资股份有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国铁路物资股份有限公司（以下简称“公司”或“中国铁物”）前身为天津一汽夏利汽车股份有限公司（以下简称“一汽夏利”），成立于1997年，并于1999年在深圳证券交易所主板上市。

2020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”）国资产权〔2020〕297号文件《关于天津一汽夏利汽车股份有限公司部分股份无偿划转及资产重组和配套融资有关事项的批复》、中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕2523号文件《关于核准天津一汽夏利汽车股份有限公司向中国铁路物资股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，一汽夏利完成重大资产重组（详见“重大事项”），同时非公开发行股份募集配套资金，构成反向购买，业务范围变更为以面向轨道交通产业为主的物资供应链管理、轨道运维技术服务和工程建设物资生产制造及集成服务，股本增加至60.50亿元。同年，公司名称变更为现名（证券简称：中国铁物，证券代码：000927.SZ）。

截至2023年3月底，公司股本为60.50亿元，中铁物总控股有限公司（以下简称“物总控股”）持有公司36.60%股权，无质押，为公司控股股东，公司实际控制人为中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”）。

公司经营范围：铁路运输基础设施销售；钢轨加工；高铁设备、配件制造及销售；铁路专用测量或检验仪器制造、销售；轨道交通工程机械及部件、特种设备、轨道交通专用设备、关键系统及部件、铁路机车车辆配件销售；铁路机车车辆销售、维修；检验检测服务等。

截至2023年3月底，公司设董事会办公室（证券办公室）、综合办公室（总经理办公室）、规划与投资部、人力资源部、财务部、市场部、

运营管理部、合规管理部、物流产业发展中心、开发部以及党群工作部（工会办公室）、纪委办公室（巡察办公室）等职能部门。

截至2022年底，公司（合并）资产总额为276.54亿元，所有者权益合计94.62亿元（含少数股东权益10.45亿元）。2022年，公司实现营业总收入544.85亿元，利润总额10.28亿元。

截至2023年3月底，公司（合并）资产总额为286.82亿元，所有者权益合计96.56亿元（含少数股东权益10.60亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入105.54亿元，利润总额2.40亿元。

公司办公地址：北京市丰台区凤凰嘴街5号院2号楼鼎兴大厦A座29层；法定代表人：杜波。

二、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率

中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

三、行业分析

1. 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，我国铁路运输维护市场规模达到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。

2. 商品贸易行业

进出口贸易行业方面，2022年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022年，中国货物进出口总额42.07万亿元，同比增长7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口23.97万亿元，同比增长10.5%；进口18.1万亿元，同比增长4.3%。2023年一季度，中国货物贸易进出口总值9.89万亿元，同比增长4.8%，其中，出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%；若以美元计价，出口同比增长0.5%，进口同比下降7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022年上半年，布伦特原油现货价格从2021年末的78.34美元/桶持续上涨至100美元/桶，并在高位震荡，2022年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至2023年3月底，布伦特原油现货价格跌落至为79.18美元/桶。从国内大宗商品看，2022年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上

涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023年一季度，美国延续2022年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望2023年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对2023年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计2023年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《[2023年一季度贸易行业运行分析](#)》。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司实收资本为60.50亿元，物总控股持有公司36.60%的股权，无质押，为公司控股股东，公司实际控制人为中国物流集团。

2. 企业规模与竞争力

公司作为中国物流集团核心的轨道交通业务经营主体，是中国国铁市场重要供应链集成服务综合提供商，承担中国铁路物资供应职能，在铁路用油、钢轨供应和铁路线路产品质量监督业务、运维服务等方面具有综合竞争经营优势。

公司作为中国物流集团核心的铁路物资综合服务经营主体，是我国国铁市场铁路柴油、润滑油的重要供应链集成服务商、国内铁路大

维修和钢轨供应链管理的主要服务商、铁路线路产品质量监督商和中国最大的铁路建设项目甲供物资代理商服务商，在经营权、铁路物资供应规模、服务能力和从业经历方面具备显著优势，行业地位领先。

公司具备覆盖全国的经营服务网络和供应链集成服务能力，在轨道交通建设一体化物资供应、工程建设物资集成供应等领域形成了比较完整的供应链条和规模优势。公司为铁路客户提供焊接加工、伤损检测、快速打磨、廓形设计、废旧钢轨处置利用等各环节在内的钢轨全生命周期管理综合服务。

2022年，公司共获得专利17个，软件著作权46个，公司所属中铁物总运维科技有限公司被评定为国家高新技术企业，入围国务院国资委“科改示范企业”；公司员工荣获全国青年职业技能大赛银奖和优胜奖及第十六届詹天佑铁道科学技术奖青年奖等。

3. 人员素质

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

截至2022年底，公司董事会成员8人，其中董事长1人、董事7人（含独立董事3人）；监事会成员5人，其中监事会主席1人；经理层成员4人，其中副总经理2人、总会计师1人、董事会秘书1人。

杜波先生，1975年生，中共党员、工商管理硕士、教授级高级工程师。1996年在中国铁路物资总公司参加工作，历任中国铁路物资总公司配件处副处长；中国铁路物资沈阳公司常务副总经理；中国铁路物资哈尔滨公司总经理、党委副书记；中国铁路物资总公司铁路事业部部长等，现任公司董事长。

截至2022年底，公司职工总数为4242人。从教育程度看，公司研究生及以上学历员工444人、本科及大专学历员工2458人，高中以下学历员工1340人；从专业构成看，生产人员1344

人、销售人员 1154 人、技术人员 505 人、财务人员 301 人、行政人员 938 人。

4. 企业信用记录

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（中征码：1201010000050855），截至 2023 年 5 月 16 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中含两笔关注类贷款，均为公司重大资产重组前原一汽夏利汽车股份有限公司遗留的信贷信息。

截至 2023 年 5 月 18 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了董事会、监事会及经理层，治理结构较完整。

公司按照《中华人民共和国公司法》《上市公司章程指引》等有关规定，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作，加强公司制度建设。

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，以及《公司章程》的规定，公司设立了董事会和经理层。国务院国资委根据国务院的授权，依照《公司法》《国资法》《监管条例》等法律、行政法规的规定，对公司履行出资人职责。公司设董事会，董事会成员 8 人，设董事长 1 人以及董事 2 人，外部董事 5 人。公司设总经理 1 名（暂时空缺）、副总经理 2 名，以及总会计师、董事会秘书等人员，协助总经理工作。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中职工监事 2 人，比例不低于三分之一。

2. 管理体制

公司管理体制合理，内部制度健全。

公司按照《公司法》《证券法》等有关法律

与行业规定，结合自身情况，制定了全面风险管理制度、内部审计制度、投资管理制度、重大信息内部报告制度、信息披露事务管理制度和投资者关系管理制度等。

财务管理方面，公司制定了《财务检查管理办法》《存货管理办法》《负债管理制度》《三项资产及现金流管控方案》等，以便规范公司年度、中期、季度财务决算报告的编制，全面了解和掌握公司财务状况和经营情况。

投资管理方面，为推动公司提质增效、改革发展，实现项目全寿命周期管理，保证重大项目实施效果，公司制定了《投资管理制度》，对于投资项目的管理机构以及决策权限做出了明确规定，对于投资项目要求做到全过程管理，投资风险管控方面建立了“项目申请单位”“投资管理部门组织的部门内部评审会、部门联席评审会、专家评审会”“投资管理委员会”“总经理办公会”“董事会战略与投资委员会”“董事会”多重审核以及“审计部门、纪检监察、项目考核部门”等多部门联合监督构成的防火墙体系。同时，公司制定了《投资项目负面清单》，要求不得开展负面清单规定的“禁止类”投资活动，“特别监管类”投资活动应报送公司审批，多管齐下，有效防范投资风险。

贸易业务管理方面，为规范各级经营主体的经营行为，提高国内贸易业务质量，使其规范有序开展，切实有效降低经营风险，公司制定了《供应链集成服务中贸易环节业务管理办法》，明确公司与二级公司在开展业务时各自权力职责，在业务选择上鼓励与国有大型企业开展业务合作，对禁止性和限制性业务进行了明确规定，对业务评审、合同管理、业务执行管理、监督检查与违规处罚等方面的内容进行了详细规定。

资金管理方面，公司制定了《中国铁路物资股份有限公司资金管理办法》，对货币资金、银行账户、金融票证、资金集中、资金预算及计划、授信担保、外部融资、内部资金拆借、风险控制及责任追究等方面进行了详细要求。在资

金集中管理方面，要求全资子公司及纳入集团授信管理的非全资子公司均进行资金集中管理，资金集中度应达到 90%，按照有偿使用的原则，股份公司向资金集中存款提供方支付利息，利率不低于同期银行存款利率。资金计划管理方面，按照资金年度预算、月度滚动资金计划、周资金计划等方面进行联动管理。在授信担保融资管理方面，均按照年度预算审批制，各公司在履行完本公司决策程序后向股份公司提出申请，再开展相关业务。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定各子公司的全资或控股子公司禁止对外提供授信担保。公司对全资或控股子公司和各子公司对其全资或控股子公司的授信担保应严格按照授信担保办理流程进行办理，公司的授信担保实行年度预算审批制，对于预算外的授信担保，各子公司必须上报公司，严格按照公司的授信担保决策流程审批。

六、重大事项

公司完成重大资产重组，主营业务进行调整，并通过非公开发行股份募集资金 15.74 亿元，资本实力增强。

2021 年 1 月，上市公司一汽夏利公告计划通过无偿划转、重大资产出售、发行股份购买资产及募集配套资金四部分实施资产重组。

（1）股份无偿划转

中国第一汽车股份有限公司（以下简称“一汽股份”）将其持有的一汽夏利 697,620,651 股国有股份（占一汽夏利本次交易前总股本的 43.73%）无偿划转给物总控股。

（2）重大资产出售

一汽夏利将其拥有的除鑫安汽车保险股份有限公司（以下简称“鑫安保险”）17.50%股权及留抵进项税以外的全部资产和负债转入天津一汽夏利运营管理有限责任公司（以下简称“夏利运营”）后，向一汽股份出售夏利运营 100.00%的股权及鑫安保险 17.50%的股权。

（3）发行股份购买资产

一汽夏利向中国铁物、物总控股、芜湖长茂投资中心（有限合伙）（以下简称“芜湖长茂”）、中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“结构调整基金”）、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）、润农瑞行三号（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“润农瑞行”）和深圳市伊敦传媒投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“伊敦基金”）发行股份购买其合计持有的中铁物晟科技发展有限公司的 100.00%股权及物总控股持有的天津公司 100.00%股权、北京中铁物总贸易有限公司 100.00%股权。

（4）募集配套资金

上市公司向包括物总控股在内的，不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 160000.00 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前公司总股本的 30.00%。

本次发行募集资金总额为 15.74 亿元，配套资金用于补充标的公司流动资金并支付本次交易相关税费及中介机构费用，其中用于补充流动资金的比例不超过拟购买资产作价的 25.00%。

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”，公司资本实力、抗风险能力和后续融资能力得以提升。

七、经营分析

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，收入结构稳定。2022 年，受国内外形势、国内宏观经济增速放缓以及公司主动退出低效贸易业务、调整业务结构，工程及生产物资供

应链集成服务收入同比下降，综合毛利率同比有所下滑。

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，

2022 年为 544.85 亿元，同比下降 7.88%，主要系受国内外形势影响以及公司主动退出低效贸易业务、调整业务结构所致。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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 (%)
铁路产业综合服务	292.10	65.69	5.88	313.97	53.08	5.30	341.65	62.71	4.10	68.41	64.82	4.54
工程及生产物资供应链集成服务	151.90	34.16	5.33	276.19	46.70	4.07	200.18	36.74	5.36	35.92	34.03	5.57
铁路综合物流及危险品物流服务	0.66	0.15	6.50	1.29	0.22	7.56	3.01	0.55	6.59	1.21	1.15	14.30
合计	444.67	100.00	5.69	591.45	100.00	4.73	544.85	100.00	4.58	105.54	100.00	5.06

资料来源：公司提供

从收入结构看，铁路产业综合服务板块是公司最主要的收入来源，2022 年实现收入 341.65 亿元，同比增长 8.82%；工程及生产物资供应链集成服务收入波动增长，2022 年为 200.18 亿元，同比下降 27.52%，主要系公司主动退出低效贸易业务所致；铁路综合物流及危险品物流服务收入持续增长，2022 年为 3.01 亿元，同比提升明显，但总体规模对公司营业总收入影响有限。

从毛利率看，2020—2022 年，铁路产业综合服务板块毛利率持续下滑，2022 年为 4.10%，较上年下降明显，主要系公司水泥熟料业务原材料价格持续处于高位，但受需求疲软影响销售价格下降，利润空间受到挤压所致；工程及生产物资供应链集成服务板块毛利率波动增长，

2022 年为 5.36%，较上年有所提升，主要系公司退出低效贸易业务所致。同期，公司综合毛利率水平持续下降，2022 年为 4.58%。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.54 亿元，同比下降 19.44%，主要系退出低效贸易业务所致；毛利率为 5.06%，同比增加 0.14 个百分点。

2. 铁路产业综合服务

公司铁路产业综合服务业务收入主要来自铁路物资供应链集成服务，下游客户以中国国家铁路集团有限公司及其下属企业为主。未来，随着中国铁路电气化运营以及铁路物资采购市场化的推进，公司铁路物资供应业务可能面临一定冲击。

表2 公司铁路产业综合服务板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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 (%)
铁路物资供应链集成服务	291.27	99.72	5.80	313.08	99.72	5.25	340.41	99.63	3.98	68.13	99.59	4.34

铁路运营维护	0.83	0.28	34.85	0.89	0.28	25.49	1.25	0.37	37.04	0.28	0.41	53.37
合计	292.10	100.00	5.88	313.97	100.00	5.30	341.65	100.00	4.10	68.41	100.00	4.54

资料来源：公司提供

(1) 铁路物资供应链集成服务

油料油品业务

公司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），依托专业化服务保障队伍及数十年的供应经验，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。公司作为国家铁路柴油供应的主要服务商，兼具资源保障和储备功能，已与中石化、中石油、中海油等炼化企业的 35 家炼厂形成了稳定的货源供应关系。公司按照国铁客户的用油需求制定供应及配送方案，通过 CROSS 系统以及汽配物联网安全管控平台进行数据的实时采集、监控和跟踪，构建起了覆盖全国 18 个铁路局 200 余个固定上油点和 1200 多个移动上油点的铁路机车柴油销售网络和完备的油品配送体系。2020—2022 年，由于铁路电气化运营趋势扩大等因素的影响，公司油品供应量持续下降。

轨道线路业务

公司拥有中国合格评定国家认可委员会（CNAS）检测机构认可资质，建立了全流程的钢轨供应链集成服务体系，是国内铁路钢轨供应链管理的主要服务商，为铁路客户提供包括质量监督、采购供应、运输组织、焊接加工等各环节在内的钢轨供应链集成服务。作为主要的铁路大维修用钢轨供应商和铁路基建用钢轨供应商，公司在目前国铁集团路内大维修钢轨采购中约占 70% 份额。

装备物资及工业制造业务

公司是国内铁路机车车辆重要配件供应商，为国内机车车辆等移动装备的新造、改造或维修配件、货车制造原材料提供采购供应服务。同时，公司整合产能资源，延伸水泥产业链条，形成了熟料、成品水泥、商品混凝土、轨枕、弹性支承块等产品配套的产销一体化服务格局，

广泛应用于铁路公路、桥梁隧道、建筑等重点工程。

公司水泥产品主要通过参与工程项目公开招标及签订供应合同等方式获取订单。轨枕、弹性支承块等专业铁路产品根据铁路相关客户的用料需求，以公开招标或签订供货合同的形式获得订单。2022 年以来，公司水泥、熟料等产品的原材料价格持续处于高位，但受需求疲软影响销售价格下降，利润空间受到挤压，带动铁路物资供应链集成服务整体毛利率出现下滑。

2020—2022 年，公司铁路物资供应链集成服务上游前五大供应商的采购金额占采购总额的比例分别为 63.40%、52.29% 和 65.07%；下游客户以中国国家铁路集团有限公司及其下属企业为主，销售金额占比在 50% 以上。

未来，随着中国铁路电气化运营以及铁路物资采购市场化的推进，公司铁路物资供应链集成业务可能面临一定冲击。

(2) 铁路运营维护业务

公司建立了覆盖国家铁路、地方铁路和城市轨道交通的完整的钢轨保护技术服务网络体系，为铁路客户提供运营维护服务。公司搭建的全寿命周期的钢轨供应链信息管理系统可记录钢轨的生产参数、焊接、探伤、打磨数据等全寿命周期状态，形成完整的线路运维服务体系和大数据分析平台，为国家和地方铁路和城市轨道交通等客户提供伤损检测、钢轨道岔的廓形设计和、打磨、全项目检测评估、工务信息化管理、隧道排水整治、轨道板病害防治等一体化服务，使以前按“周期修”升级为按“状态修”，对节约维修成本、保证路网运行安全具有重大意义。

3. 工程及生产物资供应链集成服务

2022 年，公司主动退出低效贸易业务、调

整业务结构，工程及生产物资供应链集成服务板块收入规模同比有所下降，毛利率得到提升。

公司将在铁路物资供应链集成服务领域中积累的经验，延伸拓展到其他工程建设领域中，形成了从上游物资生产到采购供应环节的招标代理服务、组织供应、质量监控、物流配送、售后服务等工程集成服务能力。同时，公司不断

强化细分市场产业链整合能力，整合上游资源、拓展下游市场、强化物流服务，形成生产物资供应链集成服务模式。2022年，公司主动退出低效贸易业务、调整业务结构，工程及生产物资供应链集成服务板块收入规模同比有所下降，毛利率得到提升。

表3 公司工程及生产物资供应链集成服务板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2020年			2021年			2022年			2023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(%)
工程集成服务	116.52	76.70	6.37	190.15	68.85	4.64	138.34	69.10	5.91	21.75	60.55	7.98
生产物资供应链集成服务	35.39	23.30	1.92	86.04	31.15	2.80	61.85	30.90	4.14	14.17	39.45	1.89
合计	151.90	100.00	5.33	276.19	100.00	4.07	200.18	100.00	5.36	35.92	100.00	5.57

资料来源：公司提供

（1）工程集成服务业务

公司为工程建设项目提供招标代理、物资代理和工程建设物资供应链服务等，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。

招标代理业务按照与客户签订的招标代理服务合同，全程为客户提供招标协助服务。物资代理服务主要为铁路建设项目提供甲供物资招标采购、组织供应、质量监控及驻厂监造等一体化物资代理服务。公司积极开发拓展高速公路、机场、港口、市政等其他重点工程市场和海外铁路建设市场，通过市场化投标或竞争性谈判方式，积极开发运营物资、专用物资供应，延伸拓展工程集成服务链条，提高增值服务能力，打造专业化、智能化、定制化工程集成服务模式。

（2）生产物资供应链集成服务业务

公司依托在铁路物资供应与工程建设物资集成业务中形成的网络、规模、管理、信息化优势，以及积累的上游大型资源厂家和下游优质客户，不断强化产业链上下游资源整合能力，推动模式创新及业务转型，总结提炼了供应链集成服务转型的“五种模式”，拓展业务边界

向供应链两端延伸并寻求更丰富的经营品类，积极开发大型装备制造、电力、新能源等行业终端客户。

4. 铁路综合物流及危险品物流服务

公司铁路综合物流及危险品物流服务板块为2022年新开展的业务，目前尚处于起步阶段，对营业总收入的影响不大。

（1）铁路综合物流业务

2022年，公司结合中国物流集团体系内的物流网络终端优势和国铁集团的运力优势，成立了物流产业发展中心，构建大宗、集装箱及多式联运等专业化铁路综合物流服务体系，以仓储物流基地为依托，开展仓储装卸、配送等综合物流服务，开行中欧班列，并入围了国家发改委电煤长协保供贸易商名单。

（2）危险品物流业务

2022年，公司在新制定的“十四五”战略规划中，明确了将危险品物流作为未来重点发展的方向之一。公司危险品物流业务尚处于起步阶段，主要为依托CROSS系统，实时监测铁路柴油机车油量需求和消耗情况，为铁路运输企业的油品加注提供物流仓储、配送和信息化服务的供应链集成服务业务。

5. 经营效率

公司经营效率处于较好水平。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续下降。2022 年分别为 4.35%、23.86%和 1.90%，处于较好水平。

6. 未来发展

公司主要在建项目未来资本支出压力不大。

中央“十四五”规划和 2035 年远景目标建议、国家相关重大战略和指导性文件均指出，要构建现代综合交通运输体系，加快国家铁路、城际铁路、市域（郊）铁路建设，有序推进轨道交通发展。中国铁路投资增速虽然持续放缓，但投资规模绝对值依旧较大。同时，随着运营里程的高速增长，运营维护的需求越来越高，为铁路运维业务的发展带来良好机遇。公司将聚焦铁路产业综合服务、工程及生产物资供应链集成服务、铁路综合物流及危险品物流服务三大主业，持续提升专业化水平和集成服务能力，提高价值创造能力。

截至 2022 年底，公司在建项目包含“4000 吨水泥熟料生产线项目”“合肥铁鹏搬迁重建项目”等。其中，“4000 吨水泥熟料生产线项目”预算数 6.18 亿元，截至 2022 年底累计投资 5.97 亿元，已于 2021 年末实现投产；“合肥铁鹏搬迁重建项目”预算数 2.84 亿元，期末余额 0.26 亿元。公司未来资本支出压力不大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报

告，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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围内二级子公司 3 家；截至 2021 年底，公司合并范围内二级子公司 5 家，较上年底新增两家，为新设立的中铁物建龙供应链科技有限公司和中铁物建龙西南供应链有限公司；截至 2022 年底，公司合并范围内二级子公司较 2021 年底无变化；截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司较 2022 年底无变化。公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司（合并）资产总额为 276.54 亿元，所有者权益合计 94.62 亿元（含少数股东权益 10.45 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 544.85 亿元，利润总额 10.28 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 286.82 亿元，所有者权益合计 96.56 亿元（含少数股东权益 10.60 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.54 亿元，利润总额 2.40 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产构成以流动资产为主，主要为业务开展形成的应收账款、存货等营运类资产，其中应收账款账龄很短，客户主要为从事建设施工业务的大型国有企业。公司资产受限比例较低，整体资产质量良好。

2020—2022 年末，公司资产总额波动增长。截至 2022 年底，公司资产总额为 276.54 亿元，较上年底下降 6.91%。公司资产以流动资产为主。

表 4 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	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	205.99	84.81	252.55	85.01	231.03	83.54	240.56	83.87
货币资金	64.91	31.51	70.29	27.83	58.34	25.25	57.85	24.05
应收账款	63.60	30.87	107.37	42.51	92.19	39.90	87.48	36.36

存货	20.49	9.95	21.96	8.70	21.62	9.36	30.20	12.56
非流动资产	36.91	15.19	44.53	14.99	45.51	16.46	46.26	16.13
投资性房地产	10.57	28.63	12.11	27.19	12.07	26.53	12.07	26.10
固定资产	11.80	31.96	16.93	38.02	15.89	34.92	15.59	33.70
无形资产	7.58	20.54	6.88	15.46	6.74	14.81	6.64	14.36
资产总额	242.90	100.00	297.08	100.00	276.54	100.00	286.82	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产波动增长。截至 2022 年底，公司流动资产为 231.03 亿元。从构成来看，公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，截至 2022 年底，公司货币资金为 58.34 亿元，较上年底下降 17.00%。公司货币资金主要为银行存款 24.27 亿元和其他货币资金 34.06 亿元（主要为各类保证金）。

2020—2022 年末，公司应收账款波动增长。截至 2022 年底，公司应收账款账面余额为 93.35 亿元，累计计提坏账准备 1.15 亿元，应收账款账面价值 92.19 亿元，较上年底下降 14.13%，主要系公司退出回款周期较长的低效贸易，压降应收账款所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 95.79%，账龄很短；从集中度来看，前五名欠款方所欠款项占 12.41%，集中度低，欠款方主要为从事建设施工业务的大型国有企业。

2020—2022 年末，公司存货波动增长。截至 2022 年底，公司存货为 21.62 亿元，主要为库存商品和在途物资，累计计提存货跌价准备 0.08 亿元。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产年均复合增长 11.04%，截至 2022 年底为 45.51 亿元。从构成来看，公司非流动资产以投资性房地产、固定资产和无形资产为主。

2020—2022 年末，公司投资性房地产小幅波动，截至 2022 年底为 12.07 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长。截至 2022 年底，公司固定资产账面原值为 34.13

亿元，累计折旧 18.24 亿元，固定资产账面价值 15.89 亿元，以房屋及建筑物和机器设备为主。

2020—2022 年末，公司无形资产持续下降，截至 2022 年底为 6.74 亿元，主要为土地使用权和采矿权。

截至 2022 年底，公司使用受限资产合计 37.10 亿元，占资产总额的 13.42%，主要为受限货币资金（34.88 亿元）、质押的应收款项融资（1.19 亿元）和应收票据（0.87 亿元）等。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额为 286.82 亿元，较 2022 年底增长 3.72%，主要系存货增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司资本实力持续提升，权益稳定性强。

2020—2022 年末，公司所有者权益年均复合增长 12.48%。截至 2022 年底，公司所有者权益合计 94.62 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系未分配利润增加所致。

从构成来看，公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占 88.95%，少数股东权益占 11.05%。归属于母公司的所有者权益以实收资本为主，公司所有者权益稳定性强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 96.56 亿元，规模和构成较 2022 年底变化不大。

（2）负债

公司债务以短期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债总额波动增长。截至 2022 年底，公司负债合计 181.92 亿元，

其中流动负债占 93.02%，公司负债以流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，截至 2022 年底为 169.22 亿元，较上年底下降 15.20%，主要系短期借款和应付票据下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款构成。

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，截至 2022 年底为 12.92 亿元，以信用借款为主。

2020—2022 年末，公司应付票据波动增长，截至 2022 年底为 90.57 亿元，较上年底下降 11.09%，主要系公司主动退出低效贸易业务所致。公司应付票据以银行承兑汇票为主。

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，截至 2022 年底为 19.74 亿元，较上年底下降 17.67%，均为货物采购款。

2020—2022 年末，公司其他应付款年均复合增长 24.81%，截至 2022 年底为 25.23 亿元。其中，其他应付款项 24.67 亿元，主要为单位往来款（17.42 亿元）和保证金及押金（5.94 亿元）等。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，截至 2022 年底为 12.71 亿元，主要为长期借款和其他非流动负债等。

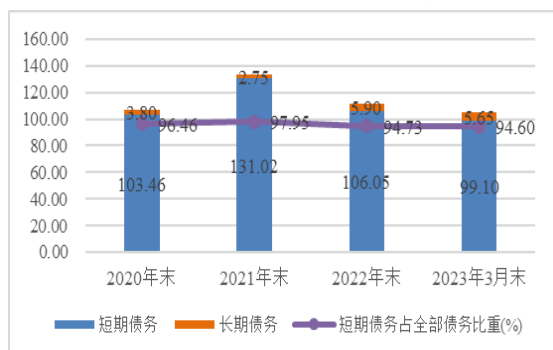
2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，截至 2022 年底为 4.80 亿元，均为信用借款；2020—2022 年末，公司其他非流动负债保持稳定，为 2.91 亿元，主要为特许储备基金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额为 190.26 亿元，较 2022 年底增长 4.58%，主要系应付账款、合同负债增加所致。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，截至 2022 年底，公司全部债务为 111.96 亿元，其中短期债务占 94.73%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 104.76 亿元，短期债务占 94.60%。

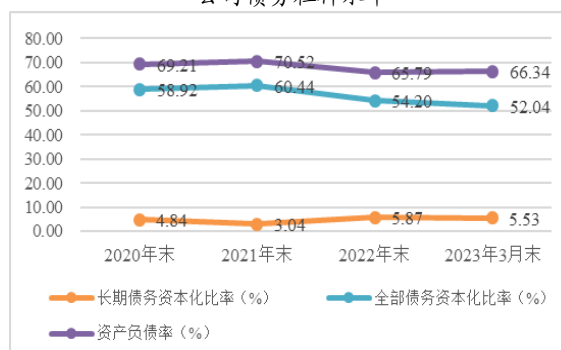
2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动增长。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较 2022 年底变化不大。公司杠杆水平偏高，债务负担较重。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



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 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，盈利能力及利润总额规模持续下滑。

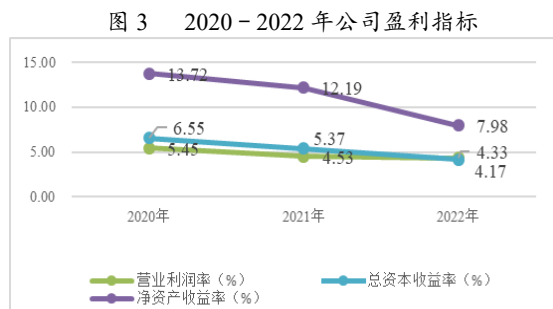
2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长。2022 年，公司实现营业总收入

544.85 亿元，发生营业成本 519.91 亿元，同比分别下降 7.88 %和 7.73 %。

2020—2022 年，公司期间费用持续小幅增长，2022 年为 12.39 亿元，以销售费用和管理费用为主。

2020—2022 年，公司分别实现其他收益 0.35 亿元、0.16 亿元和 0.28 亿元，主要为政府补助；分别实现投资收益 0.88 亿元、-0.75 亿元和 -0.63 亿元，2021 年—2022 年投资收益为负主要为处置其他债权投资发生损失所致。

2020—2022 年，公司分别实现利润总额 13.80 亿元、13.73 亿元和 10.28 亿元，构成以经营性利润为主。



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

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.54 亿元，同比下降 19.44%；利润总额 2.40 亿元，同比下降 20.79%，主要系公司调整业务结构的同时加大了研发投入所致；营业利润率为 4.82%。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营获现能力偏弱。2022 年，因外部环境导致铁路行业和房地产等基建投资明显放缓，公司业务回款账期延长等原因，经营活动现金流转为净流出。考虑到公司资本支出需求不大，对外融资压力可控。

表 5 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	581.31	738.28	725.89	141.75
经营活动现金流出小计	578.40	735.29	731.86	142.59
经营活动现金流量净额	2.91	3.00	-5.97	-0.84
投资活动现金流入小计	1.97	0.57	0.31	0.00
投资活动现金流出小计	1.91	4.72	1.92	0.78
投资活动现金流量净额	0.05	-4.15	-1.61	-0.77
筹资活动前现金流量净额	2.97	-1.15	-7.58	-1.61

筹资活动现金流入小计	73.68	54.60	43.64	16.25
筹资活动现金流出小计	71.58	48.23	56.11	11.25
筹资活动现金流量净额	2.09	6.38	-12.47	5.00
现金收入比(%)	104.61	102.43	112.78	119.65

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入和流出量均波动增长。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2022 年分别为 106.05 亿元和 120.53 亿元，主要为银行承兑汇票保证金存取。2022 年，公司经营活动现金流转为净流出，主要系全国铁路客运量大幅下滑，铁路行业和房地产等基建投资明显放缓，公司回款周期延长，同时，公司加大供应链集成服务业务开拓力度，年末增加预付货款所致。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入和流出规模相对较小。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2022 年为 1.79 亿元，同比下降较明显，导致当年公司投资活动现金净流出规模有所下降。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续下降，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 -0.84 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.77 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.00 亿元。

6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务的保障能力一般，EBITDA 对债务本息的保障能力较强，间接融资渠道畅通，且具备直接融资渠道。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对债务本息的保障能力较强。

表 6 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	130.44	126.56	136.53
	速动比率（%）	117.46	115.55	123.75
	经营现金/流动负债（%）	1.84	1.50	-3.53
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.02	-0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.69	0.55	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.04	17.52	14.30
	全部债务/EBITDA（倍）	5.95	7.64	7.83
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.02	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	10.84	14.42	13.43
	经营现金/利息支出（倍）	1.75	2.47	-5.60

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

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 233.00 亿元，其中未使用额度 139.00 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务状况

公司本部除承担综合管理职能外，开展部分业务，营业总收入规模相对较小；本部负债规模很小，债务负担极轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额为 168.37 亿元，其中流动资产 45.07 亿元，主要由应收账款（5.41 亿元）、预付款项（3.05 亿元）和其他应收款（29.55 亿元）构成；非流动资产 123.29 亿元，主要为长期股权投资（123.09 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 148.01 亿元，主要由股本（60.50 亿元）和资本公积（93.21 亿元）构成，本部未分配利润为-11.21 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债合计 20.36 亿元，以短期借款（7.39 亿元）、长期借款（2.00 亿元）和其他应付款（5.73 亿元）为主。本部全部债务为 10.32 亿元，其中短期债务 8.18 亿

元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 12.09%和 6.52%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 16.70 亿元，利润总额为 6.02 亿元，主要来自部分生产物资供应链集成服务业务。

2022 年，公司本部经营活动、投资活动和筹资活动分别形成现金净流量 0.28 亿元、-0.01 亿元和-0.17 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

公司实际控制人中国物流集团作为新组建的综合物流领域的唯一一家中央企业，经营网点遍布国内及海外五大洲，拥有丰富的土地、仓库、铁路专用线等物流资源，在现代物流供应链领域具有规模化组织能力、专业化运作能力、网络化服务能力，综合实力很强。截至 2021 年底，中国物流集团注册资本达 300 亿元，所有者权益合计 403.23 亿元，资产总额为 1151.11 亿元，合并范围内直接及间接控制 4 家主板上市公司，分别为中国铁物、中储发展股份有限公司、港中旅华贸国际物流股份有限公司和新疆国统管道股份有限公司，资本实力强。

2. 支持可能性

公司作为中国物流集团核心的轨道交通业务经营主体，在供应链集成服务业务的转型升级发展中可借助其强大的物流资源和平台优势。

同时，公司通过西部大开发、高新技术企业、小微企业、进项税加计抵减及部分免征增值税等获得政策优惠；2020—2022 年，公司分别收到政府补贴为 0.33 亿元、0.15 亿元和 0.25 亿元。

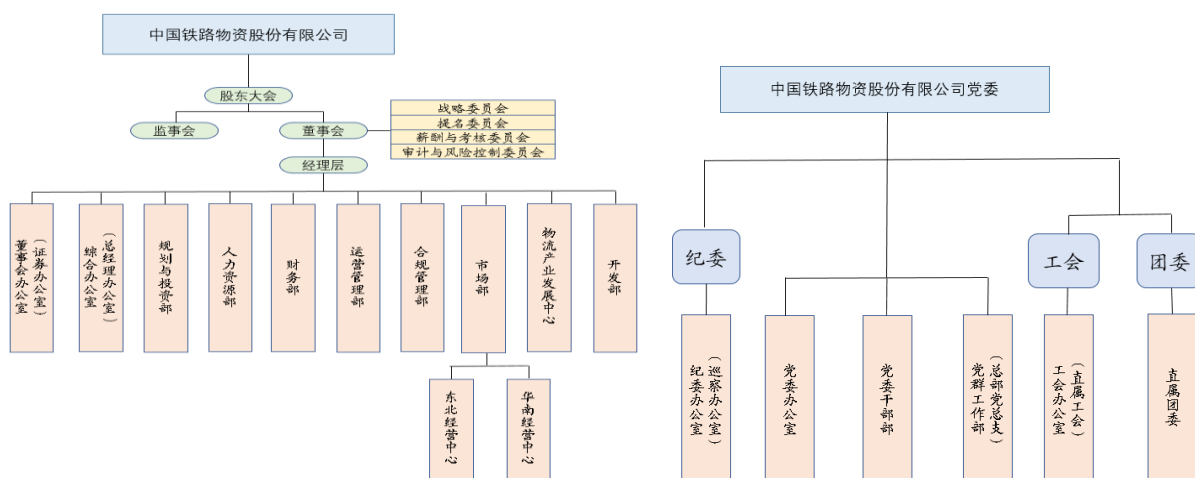
十、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公开资料



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底主要子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中铁物晟科技发展有限公司	钢轨供应链管理及轨道运维技术服务； 油品供应链管理及钢材贸易综合服务	100.00	--	发行股份购买
北京中铁物总贸易有限公司	钢材贸易综合服务	100.00	--	发行股份购买
中国铁路物资天津有限公司	钢材贸易综合服务	100.00	--	发行股份购买
中铁物建龙供应链科技有限公司	批发与零售业	45.00	--	投资设立
中铁物建龙西南供应链有限公司	批发与零售业	45.00	--	投资设立

资料来源：公司年报

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.94	72.50	62.82	60.65
资产总额（亿元）	242.90	297.08	276.54	286.82
所有者权益（亿元）	74.78	87.57	94.62	96.56
短期债务（亿元）	103.46	131.02	106.05	99.10
长期债务（亿元）	3.80	2.75	5.90	5.65
全部债务（亿元）	107.26	133.76	111.96	104.76
营业总收入（亿元）	444.67	591.45	544.85	105.54
利润总额（亿元）	13.80	13.73	10.28	2.40
EBITDA（亿元）	18.04	17.52	14.30	--
经营性净现金流（亿元）	2.91	3.00	-5.97	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.85	5.60	4.35	--
存货周转次数（次）	25.27	26.55	23.86	--
总资产周转次数（次）	1.83	2.19	1.90	--
现金收入比（%）	104.61	102.43	112.78	119.65
营业利润率（%）	5.45	4.53	4.33	4.82
总资本收益率（%）	6.55	5.37	4.17	--
净资产收益率（%）	13.72	12.19	7.98	--
长期债务资本化比率（%）	4.84	3.04	5.87	5.53
全部债务资本化比率（%）	58.92	60.44	54.20	52.04
资产负债率（%）	69.21	70.52	65.79	66.34
流动比率（%）	130.44	126.56	136.53	135.32
速动比率（%）	117.46	115.55	123.75	118.33
经营现金流动负债比（%）	1.84	1.50	-3.53	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.55	0.59	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	10.84	14.42	13.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.95	7.64	7.83	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.10	2.22	1.05	2.57
资产总额（亿元）	142.04	159.53	168.37	177.63
所有者权益（亿元）	136.64	141.98	148.01	148.59
短期债务（亿元）	0.00	11.24	8.18	8.87
长期债务（亿元）	0.00	0.01	2.14	2.16
全部债务（亿元）	0.00	11.24	10.32	11.04
营业总收入（亿元）	0.54	17.37	16.70	6.36
利润总额（亿元）	-3.60	5.24	6.02	0.59
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-16.92	-2.10	0.28	-3.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.06	7.22	2.46	--
存货周转次数（次）	3.88	26.43	9.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	69.53	99.78	181.83	76.80
营业利润率（%）	0.32	8.58	3.93	11.52
总资本收益率（%）	-2.64	3.42	3.80	--
净资产收益率（%）	-2.64	3.69	4.07	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	1.42	1.44
全部债务资本化比率（%）	0.00	7.34	6.52	6.91
资产负债率（%）	3.80	11.00	12.09	16.35
流动比率（%）	384.43	207.35	247.33	199.43
速动比率（%）	384.43	200.51	234.42	188.21
经营现金流动负债比（%）	-313.45	-11.97	1.53	--
现金短期债务比（倍）	*	0.20	0.13	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	1.71	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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 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 中国铁路物资股份有限公司的跟踪评级安排

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，联合资信将在中国铁路物资股份有限公司（以下简称“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。