

中国铁路物资股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4845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及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国铁路物资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 铁物资 MTN001”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

二〇二五年六月二十日

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铁路物资股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

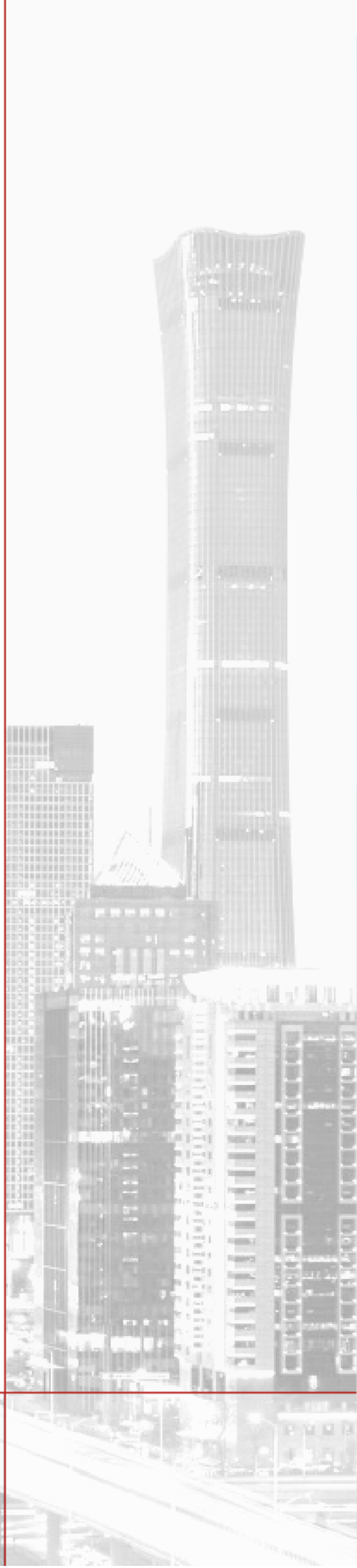
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国铁路物资股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国铁路物资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20
24 铁物资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）旗下上市子公司，是中国铁路市场重要的供应链集成服务综合提供商。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营层面，公司仍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，在重要物资集成供应、轨道运维技术服务等领域仍具备领先的市场地位，在工程集成服务、生产物资供应链集成服务等业务领域保持竞争优势；2024 年，由于持续压降较低利润贸易业务、水泥等产品市场价格下滑，公司收入水平有所下降，综合毛利率稳健。财务方面，截至 2024 年底，受公司退出较低利润业务影响，公司资产总额有所下降，资产主要为主业开展形成的应收账款及存货等营运类资产，资产受限比例较低，整体资产质量良好；有息债务规模持续下降，债务负担较低；公司利润总额因经营性盈利的减少而下降；偿债指标表现向好，融资渠道畅通；公司本部全部债务规模减少，短期债务的保障程度有所提高。

个体调整：无。

外部支持调整：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，在物流资源运用以及业务资源整合等方面可得到股东的大力支持。

评级展望

中国铁路投资仍保持一定规模，铁路运维市场广阔，为公司业务发展提供了良好条件；公司积极参与中国物流集团内部资源整合工作，持续提升专业化水平并完善危险品物流服务能力，经营实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降；再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，全国铁路客运量再创新高，铁路货运量保持增长，为公司铁路运维业务的发展提供良好支撑。
- **公司在铁路柴油、钢轨等铁路物资集成供应服务领域地位突出。**公司是中国国铁市场重要的供应链集成服务综合提供商，跟踪期内，公司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、运维服务等方面仍具有综合竞争优势。
- **股东实力雄厚，能够对公司业务给予支持。**公司控股股东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，具有强大的物流品牌、资源、技术和平台优势。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，在物流资源运用以及业务资源整合等方面可得到股东的大力支持。

关注

- **公司铁路产业综合服务业务下游集中度高，国铁采购政策的调整可能对公司业务规模产生一定影响。**铁路产业综合服务是公司三大主营业务之一，主营铁路用油的供应、钢轨供应以及运营维护等业务，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”）及其下属企业为主。2024 年，公司铁路产业综合服务前五大客户集中度为 87.67%，其中对国铁集团及下属企业的销售金额占板块销售总额的 80.16%，受铁路物资供应下降影响，公司铁路产业综合服务收入有所回落。
- **公司营业收入有所下滑。**2024 年，公司继续退出较低利润贸易业务、水泥行业因需求低迷使销售价格下滑以及部分铁路物资供应量下降，公司营业总收入同比下降 15.43%。

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 一般工商企业主体信用评级模型（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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
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。

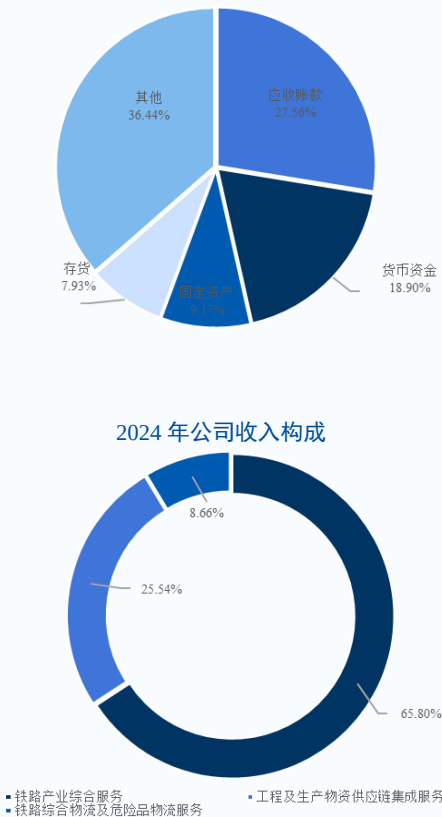
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.94	47.46	54.98
资产总额（亿元）	249.84	215.11	221.20
所有者权益（亿元）	99.74	104.22	105.93
短期债务（亿元）	96.46	60.82	62.95
长期债务（亿元）	3.16	5.96	5.96
全部债务（亿元）	99.61	66.78	68.92
营业总收入（亿元）	450.68	381.14	85.69
利润总额（亿元）	7.85	7.08	2.13
EBITDA（亿元）	11.89	10.89	--
经营性净现金流（亿元）	9.47	10.58	10.74
营业利润率（%）	4.60	4.79	5.31
净资产收益率（%）	6.36	5.03	--
资产负债率（%）	60.08	51.55	52.11
全部债务资本化比率（%）	49.97	39.05	39.42
流动比率（%）	142.69	167.09	165.95
经营现金流动负债比（%）	6.77	10.80	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.78	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	13.07	19.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	219.85	232.64	246.60
所有者权益（亿元）	159.84	161.62	162.50
全部债务（亿元）	23.46	17.01	16.37
营业总收入（亿元）	36.54	44.49	10.49
利润总额（亿元）	12.19	2.39	0.87
资产负债率（%）	27.30	30.53	34.11
全部债务资本化比率（%）	12.80	9.52	9.15
流动比率（%）	67.45	78.46	78.61
经营现金流动负债比（%）	-6.01	5.93	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告整理

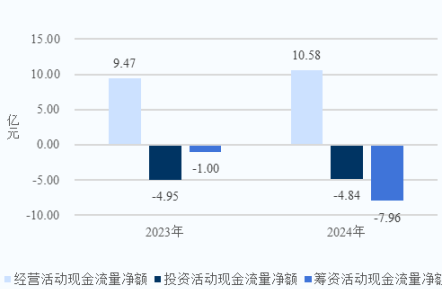
2024 年底公司资产构成



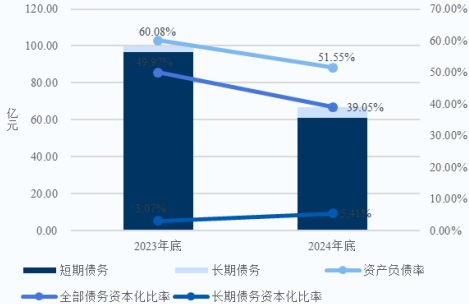
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 铁物资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2029/06/20	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 铁物资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/13	刘丙江 郭察理	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

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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国铁路物资股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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，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。2021 年，公司名称变更为现名（证券简称：中国铁物，证券代码：000927.SZ）。2023 年 12 月 19 日，公司控股股东中铁物总控股有限公司与中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”）签署了《股份无偿划转协议》，其持有公司的 2214495506 股股份（占公司股份总数的 36.60%）通过无偿划转的方式转让给中国物流集团，上述股份于 2024 年 4 月 11 日完成过户。截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 60.50 亿元，中国物流集团直接持有公司 37.81% 股权（无质押），为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，公司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，加速向供应链集成服务和综合物流服务方向转型，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至报告出具日，公司本部设董事会办公室（证券办公室）、综合办公室（总经理办公室）、战略投资部、人力资源部、财务部等职能部门；截至 2024 年底，公司合并范围内二级子公司 19 家；合并范围在职员工 4300 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 215.11 亿元，所有者权益 104.22 亿元（含少数股东权益 11.09 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 381.14 亿元，利润总额 7.08 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 221.20 亿元，所有者权益 105.93 亿元（含少数股东权益 10.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.69 亿元，利润总额 2.13 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：赵晓宏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金已按规定使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 铁物资 MTN001	5.00	5.00	2024/06/20	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 铁路行业

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。我国国土面积大，资源分布和经济发展的区域差异带来长距离、大运量铁路运输需求；同时，低成本、绿色环保为铁路运输重要特点，对于降低社会物流成本和节约自然环境成本具有重要作用；铁路建设投资规模大、产业链长，可带动相关产业发展、拉动经济增长；我国铁路具有技术先进、安全可靠和性价比高等优势，可更好的服务和支撑“一带一路”国家战略，扩大国家高水平对外开放。

截至2024年底，全国铁路路网密度168.5公里/万平方公里，铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变，大规模干线铁路建设逐渐减少，转而聚焦完善铁路网络的薄弱环节。2024年，全国铁路客运量再创新高，铁路货运量保持增长。2025年政府工作报告中提到，国家铁路将积极推进沿江铁路、沿边沿海铁路、出疆入藏通道、西部陆海新通道和中部地区大通道等重点项目建设。《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》也指出，到“十四五”末，铁路营业里程预期达到16.5万公里，其中高速铁路营业里程达到5万公里。中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中明确，到2035年，全国铁路网计划达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右。总体看，国家将保持对铁路的政策支持力度，未来路网建设仍有一定空间。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到2035年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输行业的发展奠定良好基础。

2 贸易行业

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望2025年，全球贸易面临的不确定性增加，4月美国对中国商品征收关税税率达到145%，5月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府5月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见[《2025年贸易行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为中国物流集团下属核心的铁路物资综合服务经营主体，是中国铁路市场重要供应链集成服务综合提供商。跟踪期内，公司在重要物资集成供应、轨道运维技术服务等领域仍具备领先的市场地位，在工程集成服务、生产物资供应链集成服务等业务领域保持竞争优势；公司本部无未结清不良信贷记录。

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，是中国国铁市场铁路柴油、润滑油的重要供应链集成服务商、国内铁路钢轨供应链管理的主要服务商、国内铁路机车车辆重要配件供应商。跟踪期内，公司与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“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得以延续；公司在全国主要城市建立了供应链集成服务网络，整合了大量供应商资源、仓储物流资源和客户资源，在工程集成服务、生产物资供应链集成服务等业务领域形成了供应链条和规模优势；公司建立的铁路燃油配送系统（CROSS 系统）、钢轨全寿命周期管理系统、“流云采”数字化交易综合服务电商平台、电子招投标平台、铁路建设物资采购供应管理信息系统等专用的业务信息系统，借助中国物流集团“AI+物流”科技创新体系，通过信息化、数字化方式赋能供应链集成服务，为公司和客户资源调配、风险管控、降低成本、保证安全提供了有力支撑。

信用记录方面，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 2025 年 5 月 27 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遗留的信贷信息。

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 2025 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度和治理结构无重大变化；公司高级管理人员、董事会和监事会成员发生变化。

跟踪期内，公司主要管理制度和治理结构无重大变化。公司 2024 年 9 月 5 日召开了 2024 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于选举第九届董事会非独立董事的议案》《关于选举第九届董事会独立董事的议案》，选举产生了公司第九届董事会非独立董事、独立董事；审议通过了《关于选举第九届监事会非职工代表监事的议案》，选举产生了第九届监事会非职工代表监事，公司职工代表大会选举产生了职工代表监事。同日，公司召开了第九届董事会第一次会议，选举产生了第九届董事会董事长、董事会专门委员会委员，并聘任高级管理人员、董事会秘书和证券事务代表；公司召开了监事会第一次会议，选举产生了第九届监事会主席。

2025 年 5 月 15 日，公司发布关于《董事、监事和高级管理人员变动的公告》，因工作变动，袁宏词先生已向公司董事会申请辞去公司第九届董事会董事、董事会提名委员会职务；侯治国先生已向公司监事会申请辞去公司第九届监事会监事职务。公司董事会于 2025 年 5 月 14 日召开第九届董事会第六次会议，审议通过《关于聘任副总经理的议案》，聘任孟君奎先生为公司副总经理，仍担任董事会秘书职务；聘任王建中先生、侯治国先生为公司副总经理，任期于第九届董事会任期一致。

截至 2025 年 5 月底，公司现任董事会成员 8 人，监事会成员 4 人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司主营业务格局保持稳定，铁路产业综合服务仍为最主要的收入来源。由于公司主动退出较低利润贸易业务，营业总收入有所下降，综合毛利率小幅增长。

2024 年，公司实现营业总收入 381.14 亿元，同比下降 15.43%。从收入结构看，铁路产业综合服务板块仍是公司最主要的收入来源。2024 年，由于水泥等产品市场价格下滑等原因，公司铁路产业综合服务板块收入同比下降 12.88%；公司继续退出较低利润

贸易业务，工程及生产物资供应链集成服务板块收入持续压缩，收入较上年下降 34.18%；公司继续培育铁路综合物流及危险品物流服务业务，收入同比增长 121.29%，主要系 2024 年公司国家重点建设项目运输收入大幅增长所致。

从毛利率看，2024 年，铁路产业综合服务板块毛利率同比变动不大；工程及生产物资供应链集成服务板块毛利率随着业务结构调整、较低利润贸易业务减少而继续提升；铁路综合物流及危险品物流服务板块毛利率下降 2.86%，主要系跟踪期内业务结构调整及市场竞争加剧所致。综合作用下，2024 年，公司综合毛利率水平小幅增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.69 亿元，同比下降 12.55%；营业利润率为 5.31%，同比变化不大。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路产业综合服务	287.87	63.88%	4.14%	250.77	65.80%	4.08%	61.63	71.92%	3.83%
工程及生产物资供应链集成服务	147.89	32.81%	5.95%	97.34	25.54%	7.45%	17.4	20.31%	10.83%
铁路综合物流及危险品物流服务	14.92	3.31%	8.42%	33.02	8.66%	5.59%	6.65	7.76%	8.24%
合计	450.68	100.00%	4.87%	381.14	100.00%	5.07%	85.69	100.00%	5.59%

资料来源：公司提供

（1）铁路产业综合服务

公司铁路产业综合服务客户仍以国铁集团为主，2024 年以来受公司部分铁路物资供应量下降影响，该板块营业总收入下降。

跟踪期内，该板块业务模式未发生重大变化。

公司铁路产业综合服务收入主要来源于铁路物资供应链集成服务业务（含油品油料业务、轨道线路业务、装备物资及工业制造业务）和铁路运营维护业务，2024 年受公司部分铁路物资供应量下降影响，该板块营业总收入下降 12.88%，毛利率变化不大。

公司铁路产业综合服务上游供应商主要为大型炼化企业及钢厂，下游客户仍以国铁集团及其下属企业为主。2024 年，该板块前五大供应商集中度为 81.36%，前五大客户集中度为 87.67%，其中对国铁集团（含下属企业）的销售金额占板块销售总额的 80.16%。

①铁路物资供应链集成服务

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，通过燃油配送系统（CROSS 系统）高效为铁路运输企业提供柴油、润滑油等油品的采购、供应、仓储、配送、现场加注等集成服务。

公司拥有中国合格评定国家认可委员会（CNAS）检测机构认可资质及国家检验检测机构资质认定（CMA），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，为铁路客户提供涵盖质量监督、采购供应、运输组织、焊接加工、运营维护、智能维保、数字服务等环节的钢轨供应链集成服务。

公司是国内铁路机车车辆主要配件供应商，为国内机车车辆等移动装备的新造、改造和维修所需配件、原材料提供供应链集成服务。

公司拥有高品质矿山资源和多条先进水泥熟料生产线，以及铁路减振扣配件生产线，形成了以水泥及水泥制品、铁路器材为主的铁路物资集成服务产品体系。

②铁路运营维护业务

公司建立了钢轨供应链信息管理系统应用，推广“数智钢轨”电子标签，通过记录钢轨的生产、焊接、探伤、打磨等全寿命周期的大数据，服务钢轨上下游客户。公司围绕路网安全和降本增效，开展了铁路专用检测设备研发、线路综合检测、钢轨道岔廓形设计和打磨、隧道排水整治、轨道板病害防治、钢轨涂敷、钢轨和扣件防腐、精测精改精捣、无人机航测等线路综合运维集成服务，形成了完整的线路运维服务体系。

（2）工程及生产物资供应链集成服务

跟踪期内，公司主动退出较低利润贸易业务以及调整业务结构，该板块收入规模持续下降，应收账款规模压降，毛利率得到提升。

公司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。

2024 年，公司工程及生产物资供应链集成服务板块前五大供应商集中度为 62.16%，供应商类型主要为国内钢材制造企业与矿石开采企业，采购项目类型主要为钢材、矿石等；前五大客户集中度为 65.00%，客户类型主要为铁路工程建设类、建筑工程类央企及体系内子公司，销售产品类型主要为水泥、钢材、扣配件、轨枕、铁路建设物资等。在结算方面，公司工程及生产物资供应链集成服务以信用业务为主，根据下游客户的资质给予不同的信用额度，采购结算以预付或货到付款为主，因此该业务会对公司营运资金产生占用。2024 年，公司退出较低利润贸易业同时调整业务结构，工程及生产物资供应链集成服务板块收入规模持续下降，应收账款规模压降，毛利率得到提升。

①工程集成服务

公司为工程建设项目提供招标代理、物资代理和及物资供应组织，对工程建设物资提供从计划、采购、供应、加工、配送到结算、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，受招标人委托，作为代理人其办理招标事宜，为客户提供全程招标协助服务。物资代理业务主要受建设单位委托，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管理咨询服务。工程物资集成供应业务通过市场化投标或竞争性谈判方式，依托公司打造的专业化、智能化、定制化集成服务模式，为建设项目所需物资提供全流程服务。公司物资代理和招标代理服务分别按照管理物资实际供货数量的合同结算金额及中标金额的一定比例收取服务费，物资代理收费比例以市场投标定价为主，招标代理收费比例以国家发改委指导价作为基准。

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、信息化及资源和客户优势，面向生产制造业供需两端提供供需衔接服务，为制造企业提供生产物资采购、销售、供应、运输、仓储、加工、配送、信息管理、供应链金融等一体化综合解决方案，打造多业态“物流+”供应链集成服务新模式。

（3）铁路综合物流及危险品物流服务

铁路综合物流及危险品物流服务板块为公司未来重点发展的方向之一，收入规模增长较快。

公司在“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。2024 年，公司整合运营铁路综合物流及危险品物流服务板块效果良好，该板块收入增长较快，主要系国家重点建设项目运输收入大幅增长所致；但毛利率有所下降且现阶段对公司营业总收入贡献仍低。

2024 年，公司铁路综合物流及危险品物流服务板块前五大供应商集中度为 39.81%，采购项目类型主要为物流汽配、物流运输等，供应商主要为各类运输和物流公司；前五大客户集中度为 17.06%，产品类型主要为物流汽配、物流运输、物流装卸、物流货代、物流仓储等，主要服务国铁集团和其他大型央企。

①铁路综合物流

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，通过自建、并购、合作、战略联盟、输出管理等多种方式构建大宗货物多式联运、国内外班列、多式联运等专业化铁路综合物流服务体系，以关键仓储物流基地节点资源为依托，开展以铁路为中心的仓储装卸、配送、多式联运等综合物流服务。

②危险品物流

公司以石化、化工行业、新能源电池领域的龙头企业为目标客户，确立了涵盖危险品运输、仓储、货代、供应链集成服务、包装及监管认证等六大业务单元，构建安全、绿色、高效的危险品物流产业链，推动危险品物流向专业化定制、高品质服务和全流程供应服务转型升级。

公司拥有除第 1 和第 7 类外的其他全部七类危险货物公路运输资质，自有运输车辆 200 余台套，可调配社会运力车辆千余辆，在西北、华东、华南、华中等区域构建了自主可控、安全可靠的物流供应体系，服务涵盖能源、石油化工、盐化工、煤化工以及新能源等行业在内的中海壳牌、中盐、中石化等众多集团客户。

2 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

公司作为中国物流集团的核心子公司，公司将继续贯彻落实构建现代流通体系，实施扩大内需战略、交通强国建设，落地“两重”“两新”政策等有利形势，聚焦高质量发展主题，围绕增强核心功能、提升核心竞争力，聚焦公司铁路产业综合服务、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、集成服务能力和价值创造能力。着力

于六大方面发展，一是突出服务铁路业务特色，积极培育新优势；二是持续做好“一带一路”服务保障工作，聚焦新兴产业开辟多赛道；三是加快完善加强海外平台建设和强化物流枢纽建设；四是加大投资和科技创新力度；五是加快现代企业建设和管理效能提升，全面落实年度改革深化提升行动及对标世界一流价值创造行动各项任务；六是突出管理提质增效功能，实施业务全流程管控，持续优化基础管理，压实各级安全生产责任。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并及母公司财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内新增 4 家子公司，分别为中国铁路物资（老挝）有限公司（以下简称“老挝公司”）（同一控制下企业合并）以及投资设立中铁物总（辽宁）国际陆港有限公司、中铁物总（郑州）国际集装箱多式联运有限公司和中铁物总陆港国际物流（甘肃）有限公司三家子公司；同时减少 2 家，分别为中铁物资武汉木材防腐孝感有限公司和南宁中铁油品销售有限公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司继续压缩较低利润贸易业务规模，应收账款、存货等运营类资产的有效压降使得期末资产总额有所下降，公司资产受限比例较低，整体资产质量良好。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 215.11 亿元，较上年底下降 13.90%，主要系公司继续调整业务结构，主动退出较低利润贸易业务，应收账款、存货规模得到有效压降所致。其中，流动资产占 76.08%，非流动资产占 23.92%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司流动资产 163.66 亿元，较上年底下降 18.02%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至 2024 年底，公司货币资金 40.66 亿元，较上年底下降 20.14%，主要系期末银行承兑汇票保证金规模下降所致；货币资金中有 15.01 亿元受限资金，受限比例为 36.92%，主要为银行承兑汇票保证金（12.16 亿元）。公司应收账款账面价值 59.29 亿元，较上年底下降 18.88%，主要系公司调整业务结构、主动退出低效业务，货款回笼所致；应收账款账龄以 1 年以内为主（57.71 亿元），集中度较低（前五大占 15.33%）。公司存货账面价值 17.06 亿元，较上年底下降 30.93%，主要系公司业务规模下降所致，期末仅库存商品计提存货跌价准备 9.33 万元。

截至 2024 年底，公司非流动资产 51.45 亿元，较上年底变化不大，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。截至 2024 年底，公司长期股权投资 6.75 亿元，较上年底增长 26.25%，主要系公司对外股权投资增加所致；公司投资性房地产 12.30 亿元，较上年底有所增长，主要系公司固定资产转入投资性房地产所致；公司固定资产 19.72 亿元，较上年底变化不大；公司无形资产 6.48 亿元，较上年底下降 9.05%，无形资产主要为土地使用权和采矿权。

图表 3 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	199.62	79.90%	163.66	76.08%	170.00	76.85%
货币资金	50.92	20.38%	40.66	18.90%	42.16	19.06%
应收账款	73.09	29.25%	59.29	27.56%	63.21	28.58%
应收款项融资	19.67	7.87%	14.74	6.85%	10.87	4.91%
预付款项	13.90	5.56%	14.88	6.92%	14.94	6.75%
存货	24.70	9.89%	17.06	7.93%	15.49	7.00%
非流动资产	50.22	20.10%	51.45	23.92%	51.20	23.15%
投资性房地产	12.03	4.82%	12.30	5.72%	12.30	5.56%
固定资产	19.41	7.77%	19.72	9.17%	19.30	8.72%
资产总额	249.84	100.00%	215.11	100.00%	221.20	100.00%

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 221.20 亿元，较上年底增长 2.83%。其中，流动资产占 76.85%，非流动资产占 23.15%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司使用受限资产合计 17.71 亿元，占资产总额的 8.23%，主要为各类保证金。

图表 4 • 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	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.01	6.98%	票据保证金及保函保证金等
应收票据	0.18	0.09%	已质押的票据
应收款项融资	2.36	1.10%	已质押的票据
固定资产	0.09	0.04%	抵押借款
无形资产	0.07	0.03%	抵押借款
合计	17.71	8.23%	--

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

跟踪期内，得益于利润积累，公司资本实力稳步提升，权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 104.22 亿元，较上年底增长 4.49%，主要系未分配利润的增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.35%，少数股东权益占比为 10.65%。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 58.06%、0.07%、4.36%和 24.74%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 105.93 亿元，较上年底变化不大。

2024 年底，公司有息债务规模下降，债务负担适中；短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

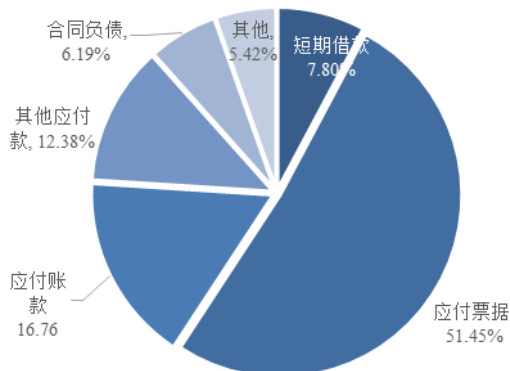
截至 2024 年底，公司负债总额 110.89 亿元，较上年底下降 26.12%。其中，流动负债占 88.33%，非流动负债占 11.67%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司流动负债 97.95 亿元，较上年底下降 29.99%。公司流动负债主要由应付票据、应付账款和其他应付款构成。截至 2024 年底，公司短期借款 7.64 亿元，较上年底下降 55.99%，主要系公司偿还外部融资所致；公司应付票据 50.39 亿元，较上年底下降 33.68%，主要系银行承兑汇票由上年底的 75.89 亿元减少至 50.26 亿元所致；公司应付账款 16.42 亿元，较上年底增长 7.70%，全部为货物采购款；公司其他应付款 12.43 亿元，较上年底下降 17.01%，主要系往来款减少所致；公司合同负债 6.06 亿元，较上年底下降 40.97%，主要系期末预收合同货款减少所致。截至 2024 年底，公司非流动负债 12.95 亿元，较上年底增长 26.88%，主要系新增应付中期票据 5.00 亿元所致。

截至 2024 年底，公司全部债务 66.78 亿元，较上年底下降 32.96%，主要系短期借款和应付票据减少所致；其中短期债务占 91.08%。公司短期债务以银行借款及银行承兑汇票为主。截至 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分别为 51.55%、39.05%和 5.41%，较上年底分别下降 8.53 个百分点、下降 10.92 个百分点和提高 2.34 个百分点。

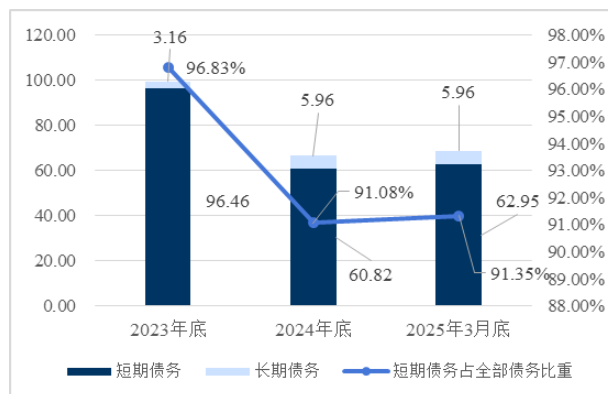
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.95%，全部债务较上年底增长 3.20%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率保持稳定。

图表 5 • 2024 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司贸易业务压缩以及部分铁路物资供应量继续下降，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，盈利能力仍保持较强水平。

2024 年，随着较低利润贸易业务压缩，公司营业总收入及利润总额继续下降，分别同比下降 15.43%和 9.87%。2024 年，公司费用总额同比变化不大；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 43.06%、52.93%、3.46%和 0.55%，以销售费用和财务费用为主。公司利润总额主要源自经营性利润，投资收益由上年的 0.02 亿元增长至 0.42 亿元，非经常性损益对利润总额影响仍小。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 12.55%，利润总额同比下降 11.81%。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	450.68	381.14	85.69
营业成本	428.71	361.80	80.89
期间费用	13.62	13.45	2.72
利润总额	7.85	7.08	2.13
营业利润率	4.60%	4.79%	5.31%
总资产收益率	3.64%	3.40%	--
净资产收益率	6.36%	5.03%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动仍呈净流出状态。考虑到未来计划通过并购等方式持续拓展危险品物流业务，公司仍将保有一定融资需求。

2024 年，随着业务规模的收缩，公司经营活动现金流入量及流出量同比均下降，现金收入比保持良好水平；受益于公司业务结构不断优化，主动退出较低利润贸易业务，加大应收账款清收力度，2024 年公司经营活动现金净流入规模同比有所增长。

2024 年，公司投资活动现金流入量及流出量均大幅增长，主要系公司国债逆回购投资增加所致，投资活动现金维持净流出。

2024 年，公司经营活动现金流量净额对投资活动产生的净现金流能有效覆盖，筹资活动现金净流量仍为净流出，且净流出规模同比有所扩大，主要系公司融资规模回落以及偿还外部借款增加所致。公司当年现金及现金等价物有所消耗。考虑到未来计划通过并购等方式持续拓展危险品物流业务，公司仍将保有一定融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动净流入规模同比增长 32.67%，投资活动及筹资活动现金流均表现为净流出，当期现金及现金等价物小幅积累。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	632.58	542.04	134.89
经营活动现金流出小计	623.11	531.46	124.15
经营活动现金流量净额	9.47	10.58	10.74
投资活动现金流入小计	7.26	41.48	2.09
投资活动现金流出小计	12.21	46.32	9.38
投资活动现金流量净额	-4.95	-4.84	-7.29
筹资活动前现金流量净额	4.52	5.74	3.45
筹资活动现金流入小计	30.31	14.35	0.47
筹资活动现金流出小计	31.31	22.31	2.84
筹资活动现金流量净额	-1.00	-7.96	-2.37
现金收入比	112.91%	112.26%	111.72%
现金及现金等价物净增加额	3.53	-2.22	1.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现向好，融资渠道畅通。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	142.69%	167.09%	165.95%
	速动比率	125.03%	149.67%	150.83%
	经营现金/流动负债	6.77%	10.80%	10.48%
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.17	0.17
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.78	0.87
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.89	10.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.16	0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	13.07	19.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	10.41	18.63	153.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高。公司偿债指标表现整体向好。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 183.98 亿元，尚未使用额度 128.95 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。

3 公司本部主要变化情况

2024 年，公司本部承担部分供应链集成服务业务，利润主要源于主业及投资收益；本部资产规模增加，债务负担轻，本部偿债压力可控。

截至 2024 年底，公司本部资产总额为 232.64 亿元，较上年底增长 5.82%；其中，流动资产 51.72 亿元，较上年底增长 28.08%，主要为应收账款及应收股利；非流动资产 180.91 亿元，主要为长期股权投资，较上年底变化不大；公司本部所有者权益合计 161.62 亿元，主要由股本和资本公积构成；公司本部负债合计 71.02 亿元，以应付票据、其他应付款和新增应付债券为主。截至 2024 年底，公司本部全部债务 17.01 亿元，较上年底减少 6.45 亿元，主要系短期债务减少所致，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.53%和 9.52%。

2024 年，公司本部实现营业总收入 44.49 亿元，同比增长 21.74%；主要来自部分生产物资供应链集成服务业务；利润总额为 2.39 亿元，同比增长 102.44%。同期，公司本部投资收益为 1.09 亿元，同比下降 90.34%，主要系成本法核算的长期股权投资收益由上年底的 11.27 亿元减少至 1.01 亿元所致。

现金流方面，2024 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 3.91 亿元、6.19 亿元和-3.83 亿元。

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司本部流动比率和速动比率较上年底均有所提升，分别为 78.46%和 73.02%，现金类资产能够对短期债务形成覆盖，EBITDA 对利息的覆盖程度有所减弱，整体看，偿债压力可控。

（五）ESG 方面

公司积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。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，公司主营业务包含水泥、油脂等物资的生产制造，在运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司制定了《能源节约与生态环境保护管理办法》，建立了能源节约与生态环境保护工作职责、建立了组织体系，明确了基本要求，以及监测统计与报告制度、环保设施运行、维护和监测、环境治理、突发环境事件应急管理等方面的内容，并投入大量资源用于减少污染物排放、提高资源利用率。公司所属工业集团铁鹏水泥公司严格

执行环境保护“三同时”规定，编制了环境影响评价报告书（表）并通过了环保批复和验收，未出现超标排放情况，且对各种固体废物按照规定进行处置并开展综合利用，按照国家规定采取防止渗漏措施。2024 年公司环保投入为 21231.6 万元，其中工业集团下属铁鹏水泥公司环保投入为 20600 万元，节能改造支出 9800 万元，环保改造支出 5250 万元，脱硝脱硫支出 2000 万元，环保设施运行费用 3300 万元，其他日常运行维护保养等支出 250 万元，对排放的污染源及时缴纳环保税 272 万元。截至报告出具日，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，积极履行作为国有企业的社会责任。2024 年，公司获评“第二届国新杯·ESG 金牛奖‘央企五十强’”。公司聚焦产业、人才、文化、生态、组织“五个振兴”，认真履行帮扶责任，向对口乡村振兴帮扶对象湖北省孝昌县观音湖熊畈村和小悟乡阳林村，投入帮扶资金 40 万元，投入采购资金 111.88 万元，用于采购孝昌县特色农产品。

公司高度重视 ESG 管理，并初步建立了管理机制。公司董事会对公司的 ESG 工作承担全部责任，负责审批公司 ESG 管理办法、ESG 报告和其他与公司 ESG 相关的重要事项；董事会战略委员会负责指导 ESG 管理工作的日常开展及 ESG 报告的编制，以及对公司 ESG 管理工作的实施进行评估检查等工作；经理层负责审议公司 ESG 管理办法，组织编制起草并审议公司 ESG 报告，组织履行社会责任，并审议其他与公司 ESG 相关的工作方案及报告等工作；社会责任管理部门牵头、各部门和各所属公司配合 ESG 工作开展，完成董事会、董事会战略委员会和经理层交办的其他事项。公司连续发布了 2023 年、2024 年社会责任报告，ESG 信息披露质量高。

七、外部支持

1 支持能力

公司股东支持能力强。

公司控股股东中国物流集团作为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，合并范围内直接或间接控制 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，综合实力很强。截至 2024 年底，中国物流集团注册资本达 300.00 亿元，所有者权益合计 517.33 亿元；2024 年，中国物流集团实现营业总收入 1386.07 亿元，利润总额 24.18 亿元。

2 支持可能性

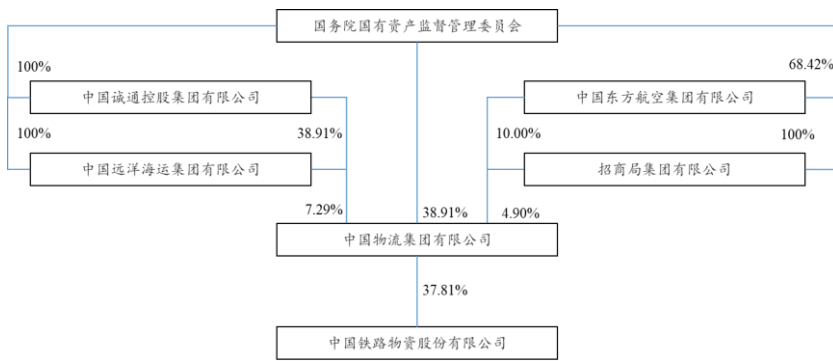
公司在物流资源运用以及业务资源整合等方面可得到股东的大力支持。

公司作为中国物流集团核心的轨道交通业务经营主体，在业务开展中可借助其强大的物流资源和平台优势。同时，中国物流集团成立后持续推进内部资源整合工作，2024 年，公司通过同一控制下企业合并收购老挝公司等中国物流集团下属企业，本次投资有利于公司快速布局设立海外子公司，完善公司在东南亚区域的业务网络布局，依托老挝公司做好中老铁路沿线铁路货场物流服务业务，开发中老铁路一体化综合物流服务、老挝及周边东南亚国家国际物流市场，为公司贯彻落实“一带一路”倡议、促进国内国际产业联动、助力畅通国内国际双循环奠定基础。

八、跟踪评级结论

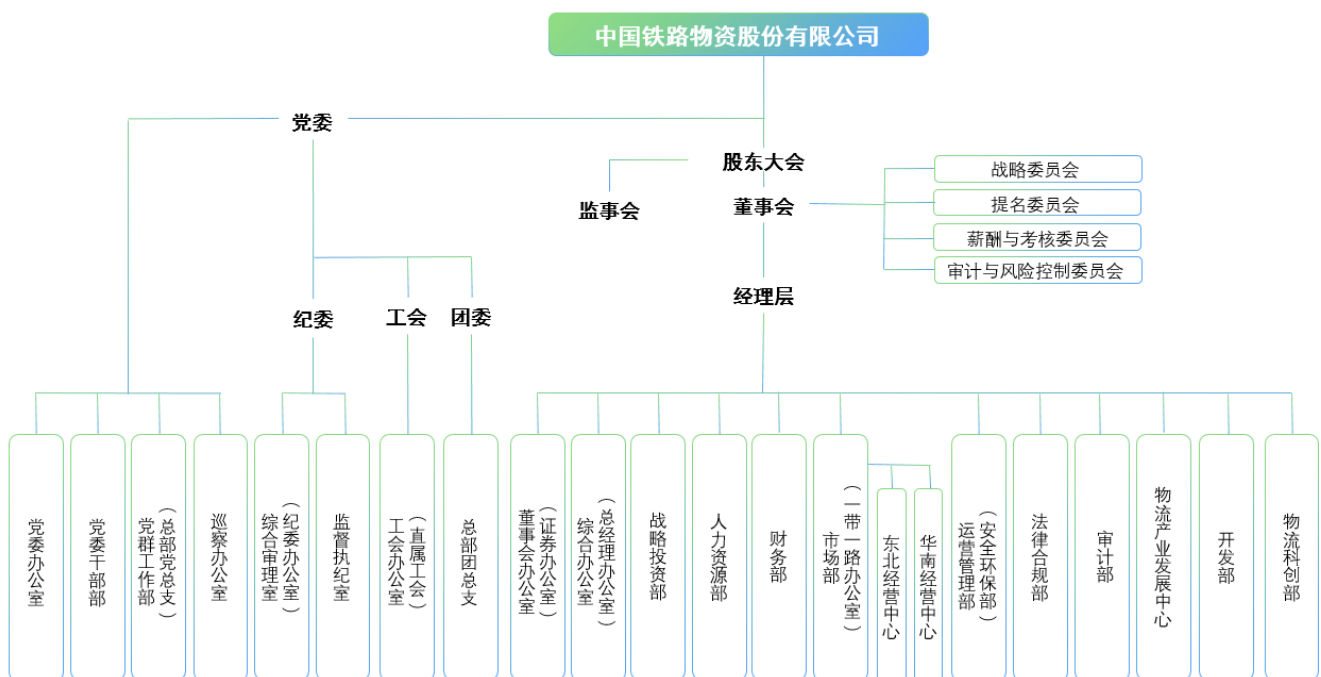
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“24 铁物资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.94	47.46	54.98
应收账款（亿元）	73.09	59.29	63.21
其他应收款（亿元）	5.02	4.47	5.60
存货（亿元）	24.70	17.06	15.49
长期股权投资（亿元）	5.35	6.75	7.10
固定资产（亿元）	19.41	19.72	19.30
在建工程（亿元）	0.54	1.00	1.01
资产总额（亿元）	249.84	215.11	221.20
实收资本（亿元）	60.50	60.50	60.50
少数股东权益（亿元）	10.66	11.09	10.98
所有者权益（亿元）	99.74	104.22	105.93
短期债务（亿元）	96.46	60.82	62.95
长期债务（亿元）	3.16	5.96	5.96
全部债务（亿元）	99.61	66.78	68.92
营业总收入（亿元）	450.68	381.14	85.69
营业成本（亿元）	428.71	361.80	80.89
其他收益（亿元）	0.25	0.14	0.04
利润总额（亿元）	7.85	7.08	2.13
EBITDA（亿元）	11.89	10.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	508.88	427.86	95.73
经营活动现金流入小计（亿元）	632.58	542.04	134.89
经营活动现金流量净额（亿元）	9.47	10.58	10.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.95	-4.84	-7.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.00	-7.96	-2.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.13	4.32	--
存货周转次数（次）	18.51	17.33	--
总资产周转次数（次）	1.71	1.64	--
现金收入比（%）	112.91	112.26	111.72
营业利润率（%）	4.60	4.79	5.31
总资本收益率（%）	3.64	3.40	--
净资产收益率（%）	6.36	5.03	--
长期债务资本化比率（%）	3.07	5.41	5.33
全部债务资本化比率（%）	49.97	39.05	39.42
资产负债率（%）	60.08	51.55	52.11
流动比率（%）	142.69	167.09	165.95
速动比率（%）	125.03	149.67	150.83
经营现金流动负债比（%）	6.77	10.80	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.78	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	13.07	19.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.08	12.85	22.32
应收账款（亿元）	13.96	20.75	21.36
其他应收款（亿元）	13.92	9.91	11.45
存货（亿元）	5.77	3.59	2.46
长期股权投资（亿元）	178.97	180.16	183.72
固定资产（亿元）	0.29	0.26	0.25
在建工程（亿元）	0.04	0.29	0.32
资产总额（亿元）	219.85	232.64	246.60
实收资本（亿元）	60.50	60.50	60.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	159.84	161.62	162.50
短期债务（亿元）	23.35	11.93	11.31
长期债务（亿元）	0.10	5.07	5.06
全部债务（亿元）	23.46	17.01	16.37
营业总收入（亿元）	36.54	44.49	10.49
营业成本（亿元）	34.37	42.07	9.44
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.01
利润总额（亿元）	12.19	2.39	0.87
EBITDA（亿元）	12.49	2.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.07	47.59	12.67
经营活动现金流入小计（亿元）	105.80	95.92	25.61
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.60	3.91	14.72
投资活动现金流量净额（亿元）	0.66	6.19	-9.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.13	-3.83	-2.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.04	2.36	--
存货周转次数（次）	8.47	8.99	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	--
现金收入比（%）	98.70	106.98	120.84
营业利润率（%）	5.86	5.37	9.96
总资本收益率（%）	6.82	1.50	--
净资产收益率（%）	7.64	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	0.06	3.04	3.02
全部债务资本化比率（%）	12.80	9.52	9.15
资产负债率（%）	27.30	30.53	34.11
流动比率（%）	67.45	78.46	78.61
速动比率（%）	57.81	73.02	75.50
经营现金流动负债比（%）	-6.01	5.93	--
现金短期债务比（倍）	0.09	1.08	1.97
EBITDA 利息倍数（倍）	42.48	9.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.88	6.39	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告整理

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持