

中国铁路物资股份有限公司

2026 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〔2026〕3958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

二〇二六年六月十八日

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。

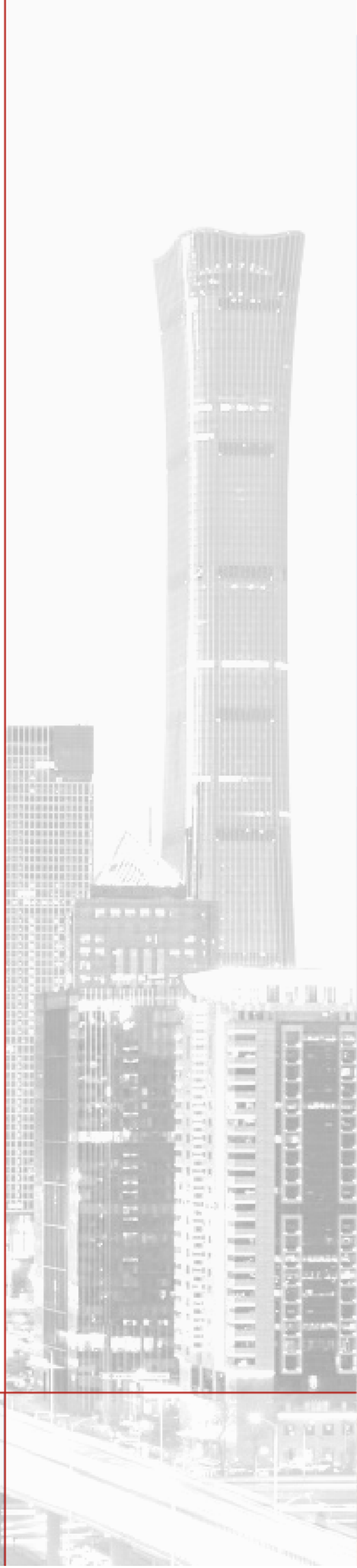
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/18
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、供应链集成服务、综合物流服务三大主业，在重要物资集成供应、铁路油品、钢轨和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；2025 年，由于持续退出较低利润贸易业务及部分产品市场价格下滑，公司营业总收入规模有所下降，综合毛利率及经营性利润稳中有升。财务方面，截至 2025 年底，受退出较低利润业务影响，公司资产总额略有下降，资产主要为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，资产流动性尚可；有息债务规模继续下降，债务负担适中；公司利润总额因经营性盈利的增长而小幅增长；长短期偿债指标表现尚可，融资渠道畅通；公司本部全部债务规模继续下降，杠杆水平较低。整体财务风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中国物流集团核心的工程及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，为公司持续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综合物流服务能力，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。**2025 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，公司承担工程及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工程及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。2025 年，公司对国铁集团的销售金额占销售总额的 51.79%，受部分产品市场价格下降影响，公司铁路产业综合服务收入有所回落。
- **跟踪期内，公司经营获现能力有所弱化。**2025 年和 2026 年一季度，公司经营活动现金净流入规模分别为 3.56 亿元和 5.76 亿元，同比均有所下降。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模版 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	资产质量及盈利能力		3
		资本结构		1
		偿债能力		1
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
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

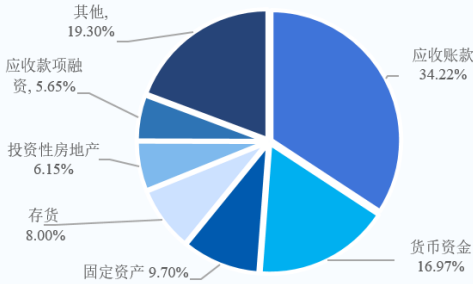
主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	76.62	62.20	47.06	51.56
资产总额（亿元）	249.84	215.11	202.45	208.77
所有者权益（亿元）	99.74	104.22	107.33	108.23
短期债务（亿元）	96.46	60.82	52.77	53.44
长期债务（亿元）	3.16	5.96	5.61	5.80
全部债务（亿元）	99.61	66.78	58.39	59.24
营业总收入（亿元）	450.68	381.14	343.18	77.89
利润总额（亿元）	7.85	7.08	7.41	1.33
EBITDA（亿元）	11.89	10.89	11.02	--
经营性净现金流（亿元）	9.47	10.58	3.56	5.76
净营业周期（天）	70.78	67.55	68.07	--
EBITDA 利润率（%）	2.64	2.86	3.21	--
总资产报酬率（%）	3.33	3.29	3.72	--
资产负债率（%）	60.08	51.55	46.99	48.16
全部债务资本化比率（%）	49.97	39.05	35.23	35.37
流动比率（%）	142.69	167.09	185.36	181.71
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.64	4.37	4.45	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.02	0.89	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	13.07	19.19	31.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	5.30	--

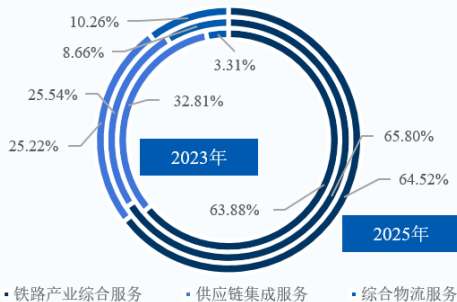
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	219.85	232.64	234.89	237.14
所有者权益（亿元）	159.84	161.62	163.16	163.36
全部债务（亿元）	23.46	17.01	16.96	13.21
营业总收入（亿元）	36.54	44.49	49.25	7.35
利润总额（亿元）	12.19	2.39	3.29	0.26
资产负债率（%）	27.30	30.53	30.54	31.11
全部债务资本化比率（%）	12.80	9.52	9.41	7.48
流动比率（%）	67.45	78.46	73.48	74.51
销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.60	0.72	0.84	--

注：1. 公司 2026 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；3. “--”表示数据不适用或无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

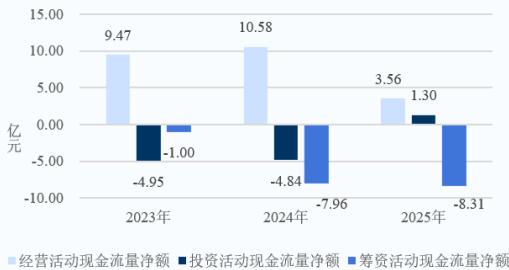
2025 年底公司资产构成



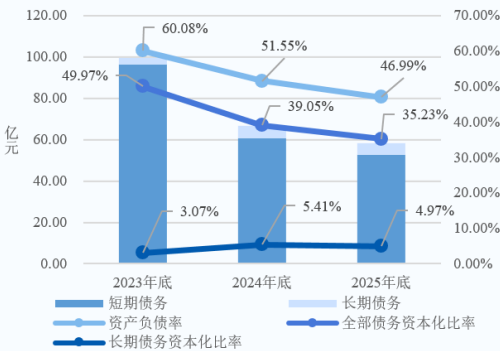
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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	5.00 亿元	5.00 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	2025/06/20	孔祥一 赵奕菲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
			2024/05/13	刘丙江 郭察理	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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：孔祥一 kongxy@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（以下简称“物总控股”）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 2026 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、供应链集成服务、综合物流服务三大主业，并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 2026 年 3 月底，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 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 19 家；合并范围在职员工 4155 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 202.45 亿元，所有者权益 107.33 亿元（含少数股东权益 9.86 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 343.18 亿元，利润总额 7.41 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 208.77 亿元，所有者权益 108.23 亿元（含少数股东权益 9.74 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 77.89 亿元，利润总额 1.33 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 2026 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，已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

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社会发展需求基本保持一致。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。

2025 年，全国铁路完成固定资产投资 9015 亿元，同比增长 6.0%；投产新线 3109 公里，其中高铁 2862 公里，铁路投资拉动作用充分显现。截至 2025 年底，我国铁路营业里程到 16.5 万公里，其中高速铁路营业里程达到 5 万公里，全国铁路路网密度 171.7 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提质转变，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。2025 年，国家铁路完成运输总收入 10204 亿元，同比增长 3.1%。全国铁路货运发送量 52.77 亿吨，同比增长 2.0%；货运周转量 36869 亿吨公里，同比增长 2.8%，全国铁路客运量再创新高，铁路货运量保持增长。中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）在《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

2025 年，中国进出口贸易呈现稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；贸易顺差进一步扩大。2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长态势，进口增速高于出口。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不断提升；“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。大宗商品价格整体呈现分化走势。2025 年受供给增加、全球需求偏弱影响，原油价格震荡下行；钢铁受下游地产、基建施工复苏力度不足，制造业用钢需求平淡等因素制约，价格中枢下移；煤炭全年价格略有抬升；黄金价格爆发式增长，创历史新高。2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸

易从规模扩张向提质增效转型，持续增强国际市场核心竞争力。目前贸易发债企业以高信用等级央企和国企为主，整体偿债风险可控，但应关注行业盈利下滑以及债务负担较重、债务期限结构偏短期等问题对企业偿债的影响。完整版行业分析详见《[贸易行业运行分析 2026 年](#)》。

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工程及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、铁路油品、钢轨和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工程及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、造车材供应商。跟踪期内，公司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；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，投资建设“AI+轨道运维”“物流采购招投标服务”“AI+物流供应链”等项目，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，根据公司提供的企业信用报告（中征码：1201010000050855），截至 2026 年 6 月 2 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，联合资信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 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（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、董事会成员发生变化，并取消了监事会。

跟踪期内，公司修订了《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》《董事会审计与风险控制委员会工作细则》《总经理工作规则》《信息披露事务管理制度》《中国铁路物资股份有限公司内部控制评价办法》等制度，制定了《市值管理制度》《信息披露暂缓与豁免管理制度》，公司其他主要管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事、监事和高管有一定变动。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。2025 年 12 月 29 日，公司召开了 2025 年第一次临时股东大会，并通过了《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》，选举张国旺先生为公司第九届董事会非独立董事，选举丁松良先生为公司第九届董事会独立董事；袁宏词先生于 2025 年 5 月 14 日不再担任公司第九届董事会董事、董事会提名委员会委员职务。2025 年 12 月 29 日，公司召开了 2025 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于撤销监事会、增加经营范围并修订《中国铁路物资股份有限公司章程》的议案》，公司不再设置监事会及监事，其法定职权由董事会审计与风险控制委员会行使。2026 年 2 月，因工作变动原因，张英男先生申请辞去公司总法律顾问职务，张英男先生辞职后，不在公司及控股子公司担任任何职务。

截至 2025 年底，公司现任董事会成员 10 人¹（其中 2 名董事兼任高管），高管 6 名。

孟君奎先生，生于 1973 年，中共党员，硕士研究生，现任公司副总经理、董事会秘书。1995 年参加工作，历任天津微型汽车厂涂装车间设备工程师，企管科科长；天津汽车夏利股份有限公司证券部部长；一汽夏利经营企划部部长，董事会秘书、财务总监；

¹ 按照公司章程规定，公司董事会人数 11 人，其中外部董事人数应当超过董事会全体成员半数，并包含一名职工董事。截至 2025 年底，公司董事会成员共 10 人，与公司章程规定差 1 人。

期间兼任天津津河电工有限公司董事长，天津利通物流有限公司董事长等职务。

王建中先生，生于 1975 年，中共党员，硕士研究生，现任公司副总经理。1999 年参加工作，历任中铁物资集团东北有限公司人力资源部副部长、人力资源部部长兼党群工作部副部长、党群工作部部长、仓储运输部部长、副总经理、党委委员；中国物流集团经营管理部副部长（信息化办公室副主任）、国铁国际工贸有限公司董事；公司市场部部长、总经理助理

侯治国先生，生于 1979 年，中共党员，硕士研究生，现任公司副总经理，中铁油料集团有限公司党委书记、董事长（法定代表人）。2000 年参加工作，历任中铁物资集团有限公司董事会办公室副主任，办公室常务副主任；中铁物资集团西南有限公司副总经理、党委委员；物总控股总裁办公室副主任，铁路综合管理办公室主任；中铁油料集团有限公司副总经理、党委委员，党委副书记、董事、总经理，党委副书记（主持党委工作）、董事（代行董事长职责）、总经理等职务；公司监事等职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务格局保持稳定，铁路产业综合服务业务仍为最主要的收入来源。受公司继续主动退出较低利润贸易业务及部分贸易产品价格下降等因素影响，公司营业总收入继续下降，综合毛利率小幅增长。

2025 年，公司实现营业总收入 343.18 亿元，同比下降 9.96%。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。2025 年，由于国际原油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 11.71%；公司继续退出较低利润贸易业务，供应链集成服务板块收入继续压缩，收入同比下降 11.09%；公司继续培育铁路综合物流及能源化工物流服务业务，收入同比增长 6.68%。

从毛利率看，2025 年，铁路产业综合服务板块毛利率同比小幅增长；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；综合物流服务板块毛利率增长 2.84 个百分点，主要系物流业务经营质量提升所致。综合作用下，2025 年，公司综合毛利率水平继续小幅增长。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 77.89 亿元，同比下降 9.09%，主要系部分贸易产品价格下降所致；营业利润率为 5.68%，同比变化不大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	287.87	63.88%	4.14%	250.77	65.80%	4.08%	221.41	64.52%	4.43%	56.29	72.25%	4.51%
供应链集成服务	147.89	32.81%	5.95%	97.34	25.54%	7.45%	86.55	25.22%	9.11%	14.13	18.14%	10.15%
综合物流服务	14.92	3.31%	8.42%	33.02	8.66%	5.59%	35.22	10.26%	8.43%	7.49	9.61%	9.36%
合计	450.68	100.00%	4.87%	381.14	100.00%	5.07%	343.18	100.00%	6.02%	77.89	100.00%	6.00%

注：上表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
资料来源：公司提供

公司上下游集中度均较高。

2025 年，公司前五大供应商集中度为 57.37%，较 2024 年的 59.78%略有下降，受公司采购产品类型及质量要求影响，公司采购集中度较高；公司前五大客户集中度为 70.67%，较 2024 年的 72.26%有所下降，受公司从事业务类型、资质认证等影响，公司和第一大客户的销售额占比很高。

图表 3 • 2025 年公司前五大供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
第一名	74.23	24.00%	第一名	180.03	51.79%
第二名	46.26	14.96%	第二名	24.34	7.00%
第三名	25.63	8.28%	第三名	20.78	5.98%
第四名	18.52	5.99%	第四名	14.25	4.10%
第五名	12.81	4.14%	第五名	6.27	1.80%
合计	177.46	57.37%	合计	245.67	70.67%

资料来源：联合资信根据公司年报等资料整理

（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，2025 年受公司部分铁路物资销售价格下降影响，该板块营业总收入有所下降。

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、装备物资业务及工业制造业务）和铁路运营维护业务，2025 年受公司部分铁路物资价格下降影响，该板块营业总收入下降 11.71%，毛利率同比小幅增长。

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。

①铁路物资供应链集成服务业务

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

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。

公司拥有高品质矿山资源和多条先进水泥熟料生产线，并开展铁路减振扣配件制造业务，公司生产的产品主要包括水泥及其制品、混凝土轨枕以及铁路减振扣件等铁路相关产品，主要通过签订供应合同及参与工程项目公开招标等方式获取订单。

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。公司开展了线路综合检测、钢轨道岔廓形设计、高铁轨道线路斜裂纹检测、高铁铁路轨道精调、钢轨焊接、大小机打磨集成服务、施工监测、道岔大修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）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，该板块收入规模继续下降，毛利率继续提升。

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。

2025 年，公司工程及生产物资供应链集成服务板块供应商类型主要为国内钢材制造企业与矿石采掘企业，采购项目类型主要为钢材、矿石等；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。2025 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，毛利率得到提升。

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，作为代理人为其办理招标事宜，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，面向钢铁、机械、装备等生产制造企业，整合生产、运输、仓储、加工等各环节社会资源，为生产制造企业提供原材料采购供应、产品销售、运输、仓储、加工包装、信息服务等全流程集成服务。公司的数字化交易综合服务电商平台“流云采”，是集电商、供应链、智慧云仓、物流管理、安防管理系统为一体的供应链全流程线上化平台，为生产制造企业提供高效的数字供应链集成服务。

（3）综合物流服务

综合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。

2025 年，公司整合运营铁路综合物流及能源化工物流服务板块效果良好，该板块收入继续增长，毛利率有所恢复，但现阶段对公司营业总收入贡献仍低。

2025 年，公司综合物流服务板块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；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铁路综合物流业务

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能源化工物流业务

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，确立了涵盖运输、仓储、货代、供应链集成服务、数字平台、包装及监管认证等单元，构建安全、绿色、高效的能源化工物流产业链，推动能源化工物流向专业化定制、高品质服务和全流程供应服务转型升级。

公司服务品种涵盖成品油、LNG、乙二醇、纯碱以及大宗原材料煤炭、工业盐、新能源电池等，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，持续推进自有车辆实体队伍建设，运力资源进一步扩大，截至 2025 年底，公司拥有自有运输车辆近 400 台，在西北、华东、华南、华中、华北等区域构建了自主可控、安全可靠的物流供应体系。2025 年，公司持续拓展能源化工物流业务，中标了中海壳牌液体化工品公路运输业务，中盐集团氯化铵、纯碱等公路运输及公水联运业务等；同时，公司持续推动 LNG 业务布局，截至 2025 年底，公司 LNG 物流业务覆盖至国内 6 省，年运量达 23 万吨，逐步实现能源化工物流领域体系市场的稳步开拓。

2 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率较为稳定。

从经营效率指标看，2025 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均较为稳定，存货周转次数有所提升。

图表 4 • 公司经营效率情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
销售债权周转次数（次）	4.13	4.32	4.30
存货周转次数（次）	18.51	17.33	19.39
总资产周转次数（次）	1.71	1.64	1.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 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关于构建现代流通体系、降低全社会物流成本、做好中央企业高质量发展工作等要求，围绕扩大内需战略、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、供应链集成服务、综合物流服务三大主业，以集成化、专业化、实体化、数智化、国际化为核心赋能手段，以实现内涵式增长和外延式增长为主要发展路径，持续做强油料油品、轨道线路、装备物资、生产制造、技术服务、供应链集成、铁路综合物流、能源化工物流八大支柱板块。着力于六大方面发展，一是培育新的“增长极”，推动铁路产业综合服务创新升级、提质扩面，不断构筑核心竞争优势；二是提升供应链集成服务实力，以重大项目、重大客户、重点领域为切入点，不断增强服务质效；三是增强综合物流服务能力，进一步整合各类物流资源，深化大客户合作，推动综合物流提质增收；四是加大科技创新，强化自主创新能力建设；五是加强投资并购，奋力实现双轮驱动；六是优化创新机制赋能，实施大项目联动机制，持续推进深化改革。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，分别为《铁路采购与物流》杂志社有限公司（以下简称“杂志社公司”）（同一控制下企业合并），以及投资设立中国铁路物资吉尔吉斯斯坦有限公司、中铁物总多式联运（宁夏）有限公司、中铁物总供应链科技（山东）有限公司、中铁物（喀什）国际物流有限公司四家子公司；同时减少 1 家，为中铁物建龙西南供应链有限公司。2026 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

截至 2025 年底，受继续退出较低利润贸易业务规模影响，公司应收账款融资、存货等运营类资产有效压降，期末资产总额有所下降，公司资产受限比例较低，资产流动性尚可。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底继续下降，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底继续下降。其中，公司货币资金较上年底继续下降，主要系期末银行承兑汇票保证金规模下降及净偿还债务、支付股权收购款等影响所致，货币资金中有 12.16 亿元受限资金，受限比例为 35.39%，主要为银行承兑汇票保证金（8.40 亿元）；公司应收账款较上年底增长 16.85%，主要系公司业务结算回款周期差异所致，累计计提坏账准备 0.85 亿元，计提比例为 1.21%；应收账款账龄以 1 年以内为主（67.38 亿元，占比为 96.08%），集中度较低（前五大占 17.29%）；受公司继续调整业务结构，主动退出较低利润贸易业务影响，应收款项融资、预付款项和存货较上年底均有所下降，存货累计计提存货跌价准备 0.06 亿元（仅库存商品计提跌价准备）。截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底变化不大，主要由投资性房地产和固定资产构成。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.12%，资产结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	199.62	79.90%	163.66	76.08%	152.94	75.54%	159.36	76.33%	-6.55%
货币资金	50.92	20.38%	40.66	18.90%	34.36	16.97%	39.70	19.02%	-15.51%
应收账款	73.09	29.25%	59.29	27.56%	69.28	34.22%	71.94	34.46%	16.85%
应收款项融资	19.67	7.87%	14.74	6.85%	11.45	5.65%	11.00	5.27%	-22.35%
预付款项	13.90	5.56%	14.88	6.92%	9.76	4.82%	9.37	4.49%	-34.41%
存货	24.70	9.89%	17.06	7.93%	16.20	8.00%	15.94	7.63%	-5.05%
非流动资产	50.22	20.10%	51.45	23.92%	49.51	24.46%	49.41	23.67%	-3.77%
投资性房地产	12.03	4.82%	12.30	5.72%	12.46	6.15%	12.91	6.19%	1.30%
固定资产	19.41	7.77%	19.72	9.17%	19.64	9.70%	18.96	9.08%	-0.40%
资产总额	249.84	100.00%	215.11	100.00%	202.45	100.00%	208.77	100.00%	-5.89%

注：占比为占应收账款账面余额比重

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的比重较低，主要为各类保证金。

图表 6 • 截至 2025 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	12.16	6.01%	票据保证金及保函保证金等
应收款项融资	0.25	0.12%	已质押的票据
固定资产	0.08	0.04%	抵押借款
无形资产	0.07	0.03%	抵押借款
合计	12.56	6.20%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，得益于利润积累，公司所有者权益继续增长，权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，受未分配利润增长影响，公司所有者权益较上年底增长 2.98%。在所有者权益中，实收资本占比较高，公司所有者权益结构稳定性强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 7 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	60.50	60.66%	60.50	58.06%	60.50	56.37%	60.50	55.90%
资本公积	0.00	0.00%	0.08	0.07%	0.11	0.10%	0.11	0.10%
其他综合收益	4.57	4.58%	4.55	4.36%	4.59	4.27%	4.58	4.23%
盈余公积	1.97	1.98%	2.22	2.13%	2.53	2.36%	2.53	2.34%
未分配利润	22.03	22.09%	25.78	24.74%	29.57	27.55%	30.59	28.26%
归属于母公司权益	89.08	89.32%	93.12	89.35%	97.46	90.81%	98.50	91.00%
少数股东权益	10.66	10.68%	11.09	10.65%	9.86	9.19%	9.74	9.00%
所有者权益合计	99.74	100.00%	104.22	100.00%	107.33	100.00%	108.23	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2025 年底，公司有息债务规模和债务负担继续下降，整体债务负担适中；短期债务占比高，与公司业务特征相符，但仍需适当优化公司债务结构。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底继续下降，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，受公司业务规模下降影响，公司应付票据和应付账款较上年底有所下降；受支付股权收购款及应付押金、保证金等减少影响，公司其他应付款（合计）较上年底下降较多。

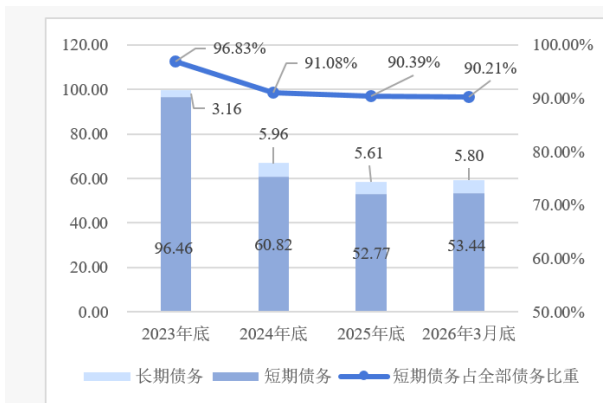
图表 8 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	139.90	93.20%	97.95	88.33%	82.51	86.74%	87.70	87.23%	-15.76%
短期借款	17.37	11.57%	7.64	6.89%	6.38	6.71%	3.79	3.77%	-16.51%
应付票据	75.98	50.62%	50.39	45.44%	45.34	47.66%	48.75	48.49%	-10.02%
应付账款	15.24	10.15%	16.42	14.80%	15.72	16.53%	20.64	20.53%	-4.24%
其他应付款（合计）	14.98	9.98%	12.43	11.21%	7.85	8.25%	7.23	7.20%	-36.90%
非流动负债	10.20	6.80%	12.95	11.67%	12.61	13.26%	12.83	12.77%	-2.57%
应付债券	0.00	0.00%	5.00	4.51%	5.00	5.26%	5.00	4.97%	0.00%
负债总额	150.10	100.00%	110.89	100.00%	95.12	100.00%	100.53	100.00%	-14.22%

注：占比为占负债总额比重

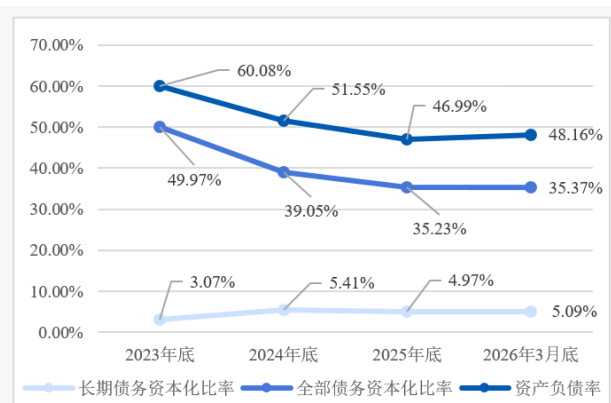
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 10 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司全部债务 58.39 亿元，较上年底下降 12.57%，主要系公司净偿还债务及应付票据减少所致；其中短期债务占 90.39%。公司短期债务以银行借款（以信用借款为主）及银行承兑汇票为主。截至 2025 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较上年底继续下降。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.69%，全部债务较上年底增长 1.46%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。

2025 年，受公司贸易业务压缩以及部分铁路物资价格下降影响，公司营业总收入同比有所下降；受毛利率增长及期间费用下降影响，公司经营性利润及利润总额同比小幅增长，盈利能力仍保持较强水平。

2025 年，随着退出较低利润贸易业务以及部分铁路物资价格下降影响，公司营业总收入同比继续下降 9.96%；公司费用总额同比继续小幅下降 5.55%，主要系公司加大费用管控，职工薪酬及业务招待费等同比下降致使管理费用同比下降 9.27%所致。

2025 年，非经常损益方面，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益，同比继续增长，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增加及应收款项融资贴现损失减少所致；受公司计提应收账款和其他应收款计提坏账准备影响，公司信用减值损失由正转负；公司资产处置收益同比大幅下降，主要系当期处置无形资产收益下降所致。整体看，非经常损益对公司利润总额影响仍小。

2025 年，公司利润总额主要源自经营性利润，受毛利率增长及期间费用减少影响，公司利润总额同比增长 4.72%。公司盈利指标同比均有所增长，公司盈利能力保持较强水平。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 9.09%，叠加期间费用增长及投资收益减少影响，公司利润总额同比下降 37.66%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	450.68	381.14	343.18	77.89
营业成本	428.71	361.80	322.51	73.22
期间费用	13.62	13.45	12.70	2.89
投资收益	0.02	0.42	0.60	-0.14
信用减值损失	0.19	0.23	-0.32	-0.10
资产处置收益	0.25	1.83	0.21	0.005
利润总额	7.85	7.08	7.41	1.33
营业利润率	4.60%	4.79%	5.71%	5.68%
总资本收益率	3.64%	3.40%	3.67%	--
净资产收益率	6.36%	5.03%	5.34%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降，经营获现能力有所弱化；受收回投资影响，投资活动现金由净流出转为净流入。受公司继续净偿还债务等影响，公司筹资活动现金流仍为净流出。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	632.58	542.04	449.69	91.14
经营活动现金流出小计	623.11	531.46	446.13	85.38
经营活动现金流量净额	9.47	10.58	3.56	5.76
投资活动现金流入小计	7.26	41.48	51.57	4.13
投资活动现金流出小计	12.21	46.32	50.28	4.53
投资活动现金流量净额	-4.95	-4.84	1.30	-0.40
筹资活动前现金流量净额	4.52	5.74	4.86	5.36
筹资活动现金流入小计	30.31	14.35	10.40	2.66
筹资活动现金流出小计	31.31	22.31	18.71	4.18
筹资活动现金流量净额	-1.00	-7.96	-8.31	-1.52
现金收入比	112.91%	112.26%	106.97%	107.16%
现金及现金等价物净增加额	3.53	-2.22	-3.46	3.84

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 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继续下降，受业务结算回款周期差异影响，公司现金收入比同比小幅下降，但仍保持良好水平；综上，公司经营活动现金净流入规模同比有所下降。

2025 年，公司投资活动现金流入量及流出量均有所增长，主要系公司国债逆回购投资增加所致；受公司收回国债逆回购投资影响，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

2025 年，公司筹资活动现金净流出规模同比有所扩大，主要系公司净偿还债务、支付股权收购款和票据贴现款等所致。公司当年现金及现金等价物有所消耗。

2026 年 1—3 月，公司经营活动净流入规模同比下降 46.39%，主要系铁路产业综合服务预收款规模下降所致，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。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现尚可，未使用银行授信充足，融资渠道畅通，偿债能力极强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	142.69%	167.09%	185.36%	181.71%
	速动比率	125.03%	149.67%	165.72%	163.54%
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	3.64	4.37	4.45	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.17	0.07	--
	现金短期债务比（倍）	0.79	1.02	0.89	0.96
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.89	10.89	11.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	5.30	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.16	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	13.07	19.19	31.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	10.41	18.63	10.26	--

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

从短期偿债指标看，截至 2025 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；经营活动现金流入量对流动负债覆盖倍数较上年底小幅下降，但覆盖程度较好，经营活动现金流净额对流动负债和短期债务覆盖倍数较上年底有所下降，覆盖程度较为一般；受现金类资产减少影响，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。从长期偿债指标看，2025 年，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均有所提高。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 168.97 亿元，已使用额度 45.00 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。综上，公司偿债能力极强。

截至 2026 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。

3 公司本部主要变化情况

2025 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；本部资本实力较强，债务负担轻，本部偿债压力可控。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 234.89 亿元，较上年底增长 0.97%；其中，流动资产 48.97 亿元，较上年底下降 5.32%，主要为应收账款、其他应收款和货币资金；非流动资产 185.92 亿元，主要为长期股权投资，较上年底变动不大；公司本部所有者权益合计 163.16 亿元，主要由股本和资本公积构成；公司本部负债合计 71.73 亿元，以应付票据、其他应付款和应付债券为主。截至 2025 年底，公司本部全部债务 16.96 亿元，较上年底变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.54%和 9.41%。

2025 年，公司本部实现营业总收入 49.25 亿元，同比增长 10.71%，主要来自部分生产物资供应链集成服务业务；利润总额为 3.29 亿元，同比增长 37.20%。同期，公司本部投资收益为 1.41 亿元，同比增长 29.13%，主要系成本法核算的长期股权投资收益增长所致。

现金流方面，2025 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-0.93 亿元、-0.11 亿元和-0.36 亿元。

从偿债指标看，截至 2025 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 73.48%和 70.60%，受现金类资产规模下降影响，现金类资产对短期债务覆盖程度有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度有所恢复。

（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组织体系，明确了基本要求、工作职责，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。公司下属子公司中国铁路物资安徽铁鹏水泥有限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。2025 年公司节能环保投入为 1638 万元。截至 2025 年底，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。2025 年，公司获评“第二届国新杯·ESG 卓越央企金牛奖”。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，2025 年公司对外捐赠 40.00 万元，投入采购资金 128.19 万元。

公司高度重视 ESG 管理，逐步完善管理机制。公司董事会对公司的 ESG 工作承担全面责任，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。公司随年报发布社会责任报告，ESG 信息披露质量较高。

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，综合实力强。截至 2025 年底，中国物流集团注册资本达 300.00 亿元，所有者权益合计 555.63 亿元；2025 年，中国物流集团实现营业总收入 1358.92 亿元，利润总额 25.51 亿元。

2 支持可能性

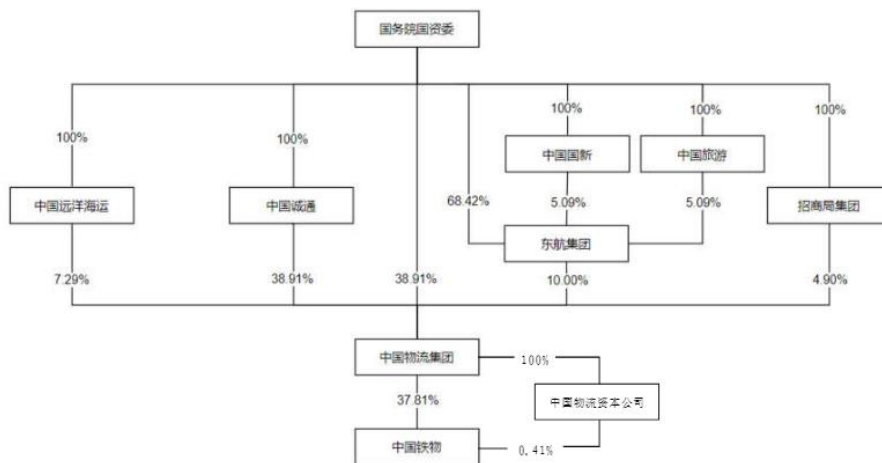
公司在物流资源运用、业务资源整合及融资等方面可得到股东的大力支持。

公司作为中国物流集团核心的工程及铁路物资供应服务经营主体，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，2025 年，公司通过同一控制下企业合并收购中国物流集团所持的杂志社公司，本次投资可为公司提供铁路物资和物流管理行业专业研究、信息及客户平台价值，扩大公司在铁路及物流领域集成服务的影响力，协同深耕客户资源。截至 2025 年底，中国物流集团财务有限公司给公司的授信总额为 13.51 亿元，期末贷款余额为 3.06 亿元，贷款利率范围为 2.11%~2.70%。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司获得政府补助、政府奖励等合计 1373 万元和 494 万元。

八、跟踪评级结论

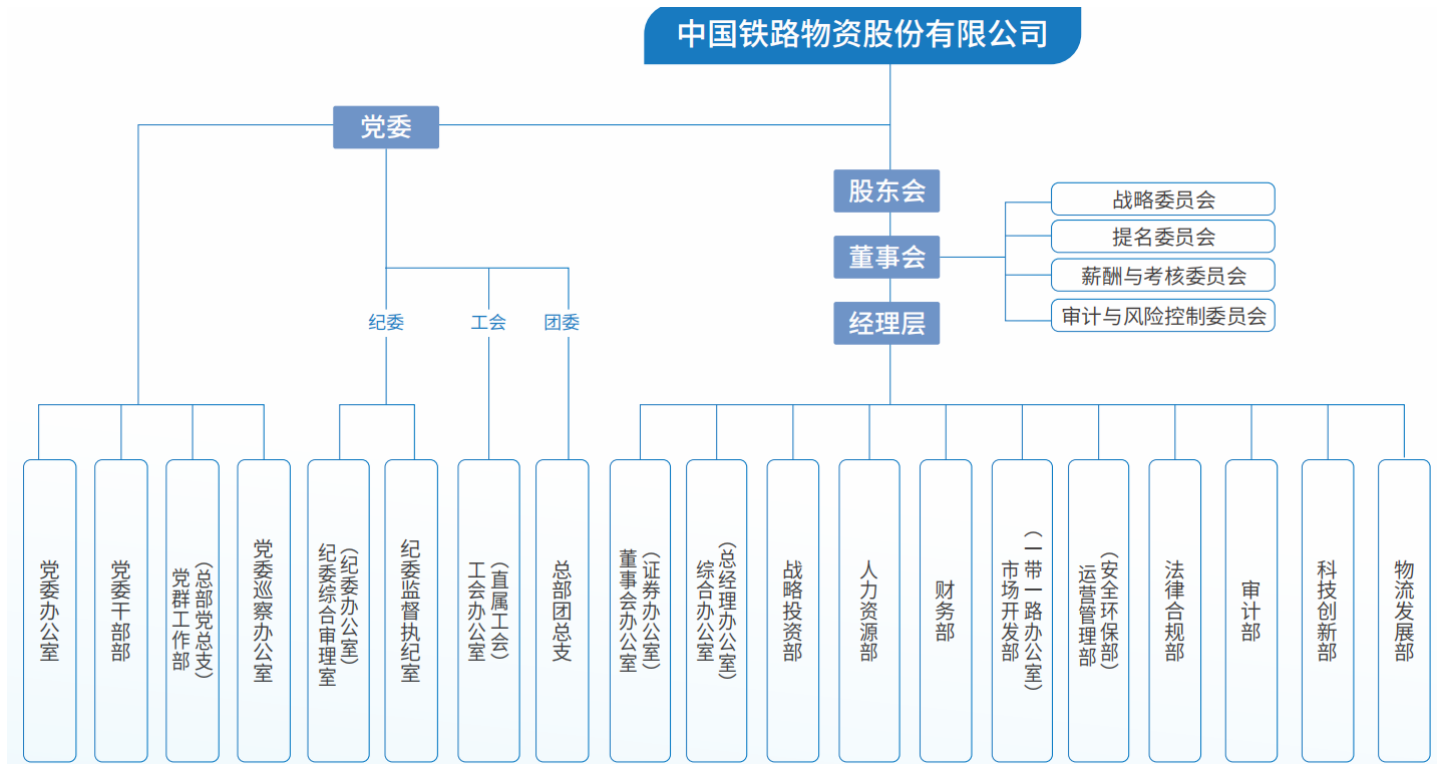
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“24 铁物资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	76.62	62.20	47.06	51.56
应收账款（亿元）	73.09	59.29	69.28	71.94
其他应收款（合计）（亿元）	5.02	4.47	5.58	6.03
存货（亿元）	24.70	17.06	16.20	15.94
长期股权投资（亿元）	5.35	6.75	6.34	6.60
固定资产（合计）（亿元）	19.41	19.72	19.64	18.96
在建工程（亿元）	0.54	1.00	0.16	0.26
资产总额（亿元）	249.84	215.11	202.45	208.77
实收资本（亿元）	60.50	60.50	60.50	60.50
少数股东权益（亿元）	10.66	11.09	9.86	9.74
所有者权益（亿元）	99.74	104.22	107.33	108.23
短期债务（亿元）	96.46	60.82	52.77	53.44
长期债务（亿元）	3.16	5.96	5.61	5.80
全部债务（亿元）	99.61	66.78	58.39	59.24
营业总收入（亿元）	450.68	381.14	343.18	77.89
营业成本（亿元）	428.71	361.80	322.51	73.22
其他收益（亿元）	0.25	0.14	0.14	0.02
利润总额（亿元）	7.85	7.08	7.41	1.33
EBITDA（亿元）	11.89	10.89	11.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	508.88	427.86	367.10	83.47
经营活动现金流入小计（亿元）	632.58	542.04	449.69	91.14
经营活动现金流量净额（亿元）	9.47	10.58	3.56	5.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.95	-4.84	1.30	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.00	-7.96	-8.31	-1.52
财务指标				
净营业周期（天）	70.78	67.55	68.07	--
应收账款周转次数（次）	5.45	5.76	5.34	--
存货周转次数（次）	18.51	17.33	19.39	--
总资产周转次数（次）	1.71	1.64	1.64	--
现金收入比（%）	112.91	112.26	106.97	107.16
EBITDA 利润率（%）	2.64	2.86	3.21	--
总资产报酬率（%）	3.33	3.29	3.72	--
净资产收益率（%）	6.36	5.03	5.34	--
长期债务资本化比率（%）	3.07	5.41	4.97	5.09
全部债务资本化比率（%）	49.97	39.05	35.23	35.37
资产负债率（%）	60.08	51.55	46.99	48.16
流动比率（%）	142.69	167.09	185.36	181.71
速动比率（%）	125.03	149.67	165.72	163.54
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	3.64	4.37	4.45	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.02	0.89	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	13.07	19.19	31.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.38	6.13	5.30	--

注：1. 公司 2026 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；3. “--”表示数据不适用或无意义

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.08	12.85	7.70	12.81
应收账款（亿元）	13.96	20.75	27.99	25.07
其他应收款（合计）（亿元）	13.92	9.91	7.87	7.77
存货（亿元）	5.77	3.59	1.92	2.08
长期股权投资（亿元）	178.97	180.16	185.12	185.12
固定资产（合计）（亿元）	0.29	0.26	0.22	0.21
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.29	0.00	0.00
资产总额（亿元）	219.85	232.64	234.89	237.14
实收资本（亿元）	60.50	60.50	60.50	60.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	159.84	161.62	163.16	163.36
短期债务（亿元）	23.35	11.93	11.90	8.16
长期债务（亿元）	0.10	5.07	5.06	5.04
全部债务（亿元）	23.46	17.01	16.96	13.21
营业总收入（亿元）	36.54	44.49	49.25	7.35
营业成本（亿元）	34.37	42.07	45.93	6.88
其他收益（亿元）	0.011	0.004	0.001	0.002
利润总额（亿元）	12.19	2.39	3.29	0.26
EBITDA（亿元）	12.49	2.66	3.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.07	47.59	56.02	13.31
经营活动现金流入小计（亿元）	105.80	95.92	77.45	18.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.60	3.91	-0.93	6.25
投资活动现金流量净额（亿元）	0.66	6.19	-0.11	0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.13	-3.83	-0.36	-0.42
财务指标				
净营业周期（天）	106.08	134.39	150.25	
应收账款周转次数（次）	3.77	2.56	2.02	--
存货周转次数（次）	8.47	8.99	16.68	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	0.21	--
现金收入比（%）	98.70	106.98	113.74	181.05
EBITDA 利润率（%）	34.17	5.98	6.93	--
总资产报酬率（%）	6.43	1.18	1.46	--
净资产收益率（%）	7.64	1.49	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	0.06	3.04	3.01	3.00
全部债务资本化比率（%）	12.80	9.52	9.41	7.48
资产负债率（%）	27.30	30.53	30.54	31.11
流动比率（%）	67.45	78.46	73.48	74.51
速动比率（%）	57.81	73.02	70.60	71.48
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.60	0.72	0.84	--
现金短期债务比（倍）	0.09	1.08	0.65	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	42.48	9.98	26.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.88	6.39	4.97	--

注：1. 公司 2026 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；3. “--”表示数据不适用或无意义

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	
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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断