

中国铁路物资股份有限公司

2024 年度第一期中期票据

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〔2024〕2438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拟发行的 2024 年度第一期中期票据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，中国铁路物资股份有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月十三日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国铁路物资股份有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/13

债项概况 本期债项发行规模为 5 亿元，期限为 5 年；按年付息，到期一次性还本；本次募集资金用于偿还有息债务。

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。公司已建立完善的法人治理结构，内部管理制度健全。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，其中铁路产业综合服务主要包括铁路油品、钢轨、装备物资的供应链集成及运营维护等，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，公司在铁路用油及钢轨供应、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。财务方面，公司盈利能力较强，但 2021—2023 年逐年减弱；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，债务负担适中，债务期限结构有待改善；偿债指标表现一般，融资渠道畅通；本部短期债务增长较快，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。本期债项的发行对公司债务结构影响较大，公司经营活动现金净流量对本期债项发行后的长期债务保障能力较强。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**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，运营维护市场需求广阔，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，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。
- **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，实力雄厚。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，下游客户以国铁集团及其下属企业为主。2023 年，公司铁路产业综合服务前五大客户集中度为 82.41%，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 74.05%。
- **公司盈利能力减弱。**2021—2023 年，随着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，公司营业总收入及毛利润持续下降，分别实现利润总额 13.73 亿元、10.28 亿元和 7.85 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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	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

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

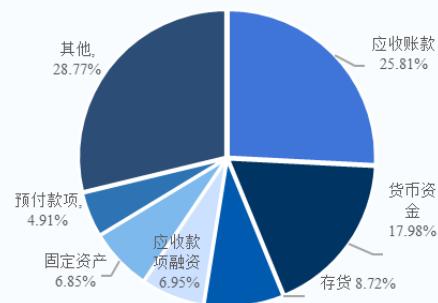
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	72.50	62.82	56.94
资产总额（亿元）	297.08	276.54	249.84
所有者权益（亿元）	87.57	94.62	99.74
短期债务（亿元）	131.02	106.05	96.46
长期债务（亿元）	2.75	5.90	3.16
全部债务（亿元）	133.76	111.96	99.61
营业总收入（亿元）	591.45	544.85	450.68
利润总额（亿元）	13.73	10.28	7.85
EBITDA（亿元）	17.52	14.30	11.89
经营性净现金流（亿元）	3.00	-5.97	9.47
营业利润率（%）	4.53	4.33	4.60
净资产收益率（%）	12.19	7.98	6.36
资产负债率（%）	70.52	65.79	60.08
全部债务资本化比率（%）	60.44	54.20	49.97
流动比率（%）	126.56	136.53	142.69
经营现金流动负债比（%）	1.50	-3.53	6.77
现金短期债务比（倍）	0.55	0.59	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	14.42	13.43	13.07
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	7.83	8.38

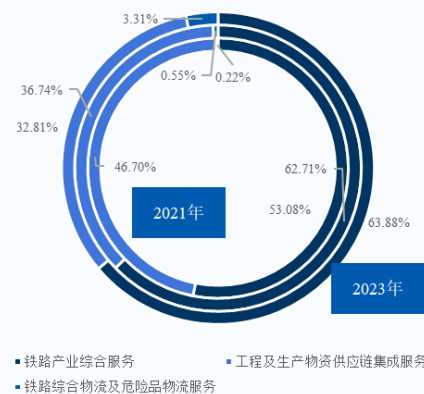
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	159.53	168.37	219.85
所有者权益（亿元）	141.98	148.01	159.84
全部债务（亿元）	11.24	10.32	23.46
营业总收入（亿元）	17.37	16.70	36.54
利润总额（亿元）	5.24	6.02	12.19
资产负债率（%）	11.00	12.09	27.30
全部债务资本化比率（%）	7.34	6.52	12.80
流动比率（%）	207.35	247.33	67.45
经营现金流动负债比（%）	-11.97	1.53	-6.01

注：本报告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整理

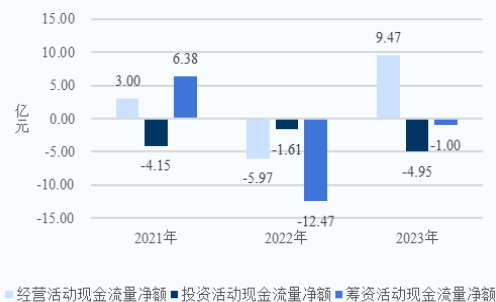
2023 年底公司资产构成



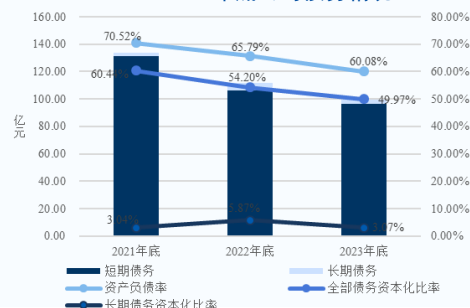
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 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	2023/06/26	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
AAA/稳定	2022/07/04	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	--

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：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@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

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，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及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 2,214,495,506 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。截至报告出具日，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。

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 2023 年底，公司合并范围内二级子公司 18 家；合并范围在职员工 4385 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 249.84 亿元，所有者权益合计 99.74 亿元（含少数股东权益 10.66 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 450.68 亿元，利润总额 7.85 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国铁路物资股份有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额为 5.00 亿元，期限为 5 年，按年付息，到期一次性还本。

本期债项无信用增进。

本期债项募集资金将用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

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

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

四、行业分析

1 铁路行业

“十四五”期间，预计中国铁路投资将保持较大规模，铁路运维市场广阔，为公司业务发展提供了良好条件。

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。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。根据国铁集团统计数据，2023 年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》确定的 102 项重大工程中的铁路项目有序推进，年内累计投产新线 3637 公里，同比下降 11.29%，其中高铁 2776 公里，同比增长 33.33%；全国铁路完成固定资产投资 7645 亿元，同比增长 7.54%，铁路建设投资拉动作用继续发挥。截至 2023 年底，全国铁路营业里程达到 15.9 万公里，其中高铁 4.5 万公里。中国铁路投资规模绝对值依旧较大，同时，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，为公司铁路装备物资、铁路运维服务等业务提供了良好的发展机遇。

2 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为中国物流集团下属核心的轨道交通业务经营主体，是中国铁路市场重要供应链集成服务综合提供商，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，在工程集成服务、生产物资供应链集成服务等业务领域具备供应链条和规模优势。

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。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；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，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。

2 人员素质

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

截至报告出具日，公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、董事会秘书及总法律顾问；截至 2023 年底，公司合并口径员工 4385 人，其中生产人员 1406 人、销售人员 1278 人、技术人员 464 人、财务人员 323 人、行政人员 914 人；从教育程度来看，博士 7 人、硕士研究生 516 人、大学本科学历 1969 人、大专学历 596 人、中专及以下学历 1297 人。

赵晓宏先生，生于 1966 年，中共党员，大学本科，现任公司党委书记、董事长。1989 年参加工作，历任中国物资储运总公司资源开发部经理、贸易本部总经理、商贸部经理兼商贸本部总经理、总经理助理、中国物资储运广州公司总经理（兼）；中储发展股份有限公司副总经理、董事、总经理、诚通建设有限公司董事；中国物流集团国际控股有限公司临时党委书记、法定代表人、董事长等职务。

孙珂先生，生于 1979 年，中共党员，硕士研究生，现任公司党委副书记、董事、总经理，国铁供应链管理有限公司副董事长。2005 年参加工作，历任公司铁路建设事业部综合处副处长、铁路建设事业部业务管理处处长、铁路建设事业部副总经理兼业务管理处处长、供应监造处处长、经营开发部副部长；中国铁路物资天津有限公司执行董事、总经理、党委副书记；中铁物总国际招标有限公司执行董事、总经理、党委副书记，国铁供应链管理有限公司副总经理；公司副总经理、副总经理（主持经理层工作）。

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（中征码：1201010000050855），截至 2024 年 4 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 2024 年 4 月 29 日，联合资信未发现公司曾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。

六、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，公司依据《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，设立了股东会、董事会和监事会，实际运行情况良好。公司董事会成员 9 名，其中控股股东委派董事 4 名、少数股东委派董事 2 名、独立董事 3 名，总经理由董事会决定聘任或者解聘。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 管理水平

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

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，不断完善内部控制制度。

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，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公司提申请，再开展相关业务。

投资管理方面，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，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。

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。

七、重大事项

2023 年，公司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。

2023 年，公司根据“十四五”战略规划，参与中国物流集团成立后的内部资源整合工作，向综合物流服务方向转型发展。其中，公司与中国物流集团签署了《关于中铁物总供应链科技集团有限公司股权转让协议》，收购中铁物总供应链科技集团有限公司（以下简称“供应链集团”）100.00%股权，并于 2023 年 10 月 31 日完成工商变更；公司与中国物流集团控股子公司中铁现代物流科技股份有限公司签署了《关于武汉中铁伊通物流有限公司股权转让协议》，收购武汉中铁伊通物流有限公司（以下简称“中铁伊通”）53.60%股权，并于 2023 年 12 月 27 日完成工商变更；公司下属子公司中铁油料集团有限公司与中国物流集团控股子公司中国物流股份有限公司签署了《关于安徽诚通红四方物流有限公司股权转让协议》，收购安徽诚通红四方物流有限公司（以下简称“红四方物流”）50.00%股权，并于 2023 年 12 月 29 日完成工商变更。截至 2023 年末，公司将供应链集团、中铁伊通、红四方物流纳入合并报表范围。通过上述并购，公司获得了危险货物道路运输资质以及自有运输实体。

图表 1 • 2023 年公司同一控制下企业合并标的概况（单位：亿元）

标的名称	收购对价	主营业务	2022 年末资产总额	2022 年末净资产	2022 年营业收入	2022 年净利润
供应链集团	2.11	铁路综合物流服务	2.43	2.11	1.28	41.86 万元
中铁伊通	1.08	铁路综合物流服务	1.63	1.29	5.18	0.19
红四方物流	0.36	危险货物运输服务	1.06	0.39	1.79	0.03

资料来源：联合资信根据公开信息以及公司提供资料整理

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，由于公司主动退出较低利润贸易业务以及部分铁路物资供应量下降，营业总收入持续下降，综合毛利率波动增长。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降。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。2023 年，由于水泥等产品市场价格下滑、国铁钢轨采购政策调整等原因，公司铁路产业综合服务板块收入同比下降 15.74%；公司持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；公司持续培育铁路综合物流及危险品物流服务业务，该板块收入规模快速增长。

从毛利率看，2021—2023 年，铁路产业综合服务板块毛利率波动下滑，2023 年同比变动不大；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持续提升；铁路综合物流及危险品物流服务板块毛利率波动增长。综合作用下，2021—2023 年，公司综合毛利率水平波动增长。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	313.97	53.08%	5.30%	341.65	62.71%	4.10%	287.87	63.88%	4.14%
工程及生产物资供应链集成服务	276.19	46.70%	4.07%	200.18	36.74%	5.36%	147.89	32.81%	5.95%
铁路综合物流及危险品物流服务	1.29	0.22%	7.56%	3.01	0.55%	6.59%	14.92	3.31%	8.42%
合计	591.45	100.00%	4.73%	544.85	100.00%	4.58%	450.68	100.00%	4.87%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 铁路产业综合服务

公司铁路产业综合服务客户以国铁集团为主，国铁采购政策的调整可能对经营规模产生一定影响，2023 年以来公司部分铁路物资供应量下降；油品、钢轨供应的上下游结算方式一致性较高，对公司的资金占用规模可控。

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），2021—2023 年该项业务毛利率持续下降；铁路运营维护业务收入规模较小但增长较快，毛利率持续提升。

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，下游客户以国铁集团及其下属企业为主。2023 年，该板块前五大供应商集中度为 71.69%，前五大客户集中度为 82.41%，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 74.05%。

① 铁路物资供应链集成服务

A. 油品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）为铁路运输企业提供油品采购、供应、仓储、配送、加注等集成服务。公司已与中石化、中石油、中海油等炼化企业形成了稳定的供应关系，按照国铁集团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，构建起铁路机车柴油销售网络和油品配送体系，覆盖全路汽配加油站 1300 余个，柴油联储库容近 14 万 m³。

公司以国家发改委确定的成品油指导价格作为公司铁路用油采购和销售的定价依据。国家发改委每 10 个工作日对该价格进行调整，以反映市场供需。在销售环节，对于国铁集团用油，公司与国铁集团及油品供应商参照发改委指导价格及市场供需情况综合确定销售、采购价格以及公司合理利润；对于地方铁路客户用油，销售价格以确定以供需双方协商一致和确保合理利润为原则，以铁路用油价、铁路用油价浮动价格或市场化价格定价；对于其他市场客户，销售价格根据市场公允价格确定。针对配送、加注业务，即针对调车机、空调发电车等作业机械提供加注、倒运等附加值业务，公司按照服务内容与客户协商确定增值服务收费标准。结算方面，公司油品采购按月向供应商结算，销售采用先货后款的方式，油品供应后客户一个月后支付货款。

B. 钢轨供应链管理业务

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、智能制造、数字服务等不同环节的钢轨供应链集成服务。

在协商定价的基础上，公司向包钢、鞍钢、攀钢、武钢和邯钢等钢轨生产企业采购钢轨，并以合理价格向客户进行销售，实现销售收入。针对国铁集团下属各铁路局及相关铁路建设企业、大型地方铁路和城际铁路等客户，公司在采购价格基础上以协商确定的加价率进行销售，针对小型地方铁路、城市轨道交通、厂矿企业专用线等，按照市场价格运作。结算方面，公司钢轨采购需预付货款，具体周期根据市场供需关系确定；钢轨销售方面，下游客户向公司预付货款。2023 年，受国铁集团基建钢轨采购政策调整影响，公司钢轨供应量减少，导致铁路产业综合服务收入同比下降。

C. 铁路移动装备物资供应业务

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。公司铁路移动装备物资供应业务根据市场价格定价，依据市场采购价格浮动变化确定销售价格。公司依据供应物资性质和内容签订销售合同，实现销售收入。2022 年以来，公司水泥、熟料等产品需求疲软影响销售价格，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。

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库平台，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。对于伤损检测、打磨养护、钢轨全寿命周期管理信息服务等轨道线路运维技术服务业务，公司依据服务性质与内容签订

合同具体定价，获取服务收入。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，铁路运维需求旺盛，公司铁路运营维护业务收入实现了较快增长。

（2）工程及生产物资供应链集成服务

公司工程及生产物资供应链集成服务以信用业务为主，对公司营运资金产生占用。2021—2023 年，公司主动退出较低利润贸易业务以及整业务结构，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。

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。

A. 工程建设物资生产制造

工程建设物资生产制造业务的定价方式可分为公开招标定价及市场定价。以公开招标形式中标获得订单的，以公开招标确定的价格定价；直接签订供货合同的，以市场价格定价。公司依据供应物资性质和内容签订销售合同，实现销售收入。

B. 工程建设物资集成服务

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，参考《招标代理服务收费管理暂行办法》（计价格〔2002〕1980号）规定的收费标准，以投标价格或协商价格浮动计价。公司工程建设物资供应业务以投标价格或谈判价格定价，依据供应物资性质和内容签订销售合同，实现销售收入。

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，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。

2021—2023 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分别为 31.36%、36.26%和 45.04%，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；前五大客户集中度分别为 53.18%、63.21%和 63.37%，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。2021—2023 年，公司主动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。

（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。2023 年，通过一系列并购（见重大事项），公司获得了道路运输经营许可证、危险品运输资质和无船承运资质，该板块收入增长较快，但现阶段对公司营业总收入贡献仍低。

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

公司依托 CROSS 系统，实时监测铁路内燃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配送服务，对服务铁路柴油汽配加注的 300 余台车辆实行统一定制、调度和管理，实体化介入危险品物流运输配送环节；与国铁联合储备运营库容近 14 万立方米，建立了风险控制和信息化服务体系。2023 年，公司通过内部资源整合和外部投资并购，获得了危险货物道路运输资质以及自有运输实体。

2021—2023 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分别为 64.14%、57.23%和 30.95%，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；前五大客户集中度分别为 80.98%、80.49%和 37.75%，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。2023 年，随着市场化业务的开拓，该板块上下游集中度下降明显。

3 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率出现下滑。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数均持续下降，主要系业务结构调整、票据结算增加以及对重点工程项目备货增加等原因所致。

图表 2 • 2021—2023 年公司经营效率情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	5.60	4.35	4.13
存货周转次数（次）	26.55	23.86	18.51
总资产周转次数（次）	2.19	1.90	1.71

资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 未来发展

公司拟通过并购拓展危险品物流业务，可能产生一定资金需求。

根据十四五战略规划，公司将积极参与中国物流集团成立后的内部资源整合工作，2023 年进行一系列并购以提升专业化水平并完善危险品物流服务能力。未来，公司拟通过兼并收购等方式快速获取内河、近海航道和仓储等危险品物流产业实体网络和物流设施，以继续开拓危险品物流业务。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年、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 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。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内子公司新增 6 家，其中中铁物（马鞍山）轨交装备有限公司为非同一控制下企业合并，其余 5 家为新设立；2022 年，公司合并范围内子公司减少 1 家，为安徽铁物轨道装备有限公司注销；2023 年，公司合并范围内子公司新增 4 家，分别为中铁油料飞驰物流（惠州）有限公司（非同一控制下企业合并）以及供应链集团、中铁伊通、红四方物流（同一控制下企业合并），同时减少 2 家，分别为南宁中铁油品销售有限公司（清算注销）以及中铁物资武汉木材防腐孝感有限公司（工商注销）。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，随着较低利润贸易业务规模压缩，公司资产总额持续下降，构成主要为业务开展形成的应收账款、存货等营运类资产，资产受限比例较低，整体资产质量良好。

2021—2023 年末，随着公司主动退出较低利润贸易业务，应收账款规模得到有效压降，带动资产总额持续下降。截至 2023 年底，公司资产总额中流动资产占 79.90%。公司资产主要包括货币资金、营运类资产（主业开展形成的应收账款、预付类款项和存货等）、持有的房产和机器设备等。其中，货币资金以银行存款和银行承兑汇票保证金为主；应收账款以应收货款为主，账龄以一年以内为主（占 96.58%），集中度低（前五大占 14.39%）；存货主要为在途物资及库存商品、发出商品等；固定资产以房屋及建筑物和机器设备为主，2023 年末较上年末增长 22.15%，主要系固定资产投资增加所致；无形资产主要为土地使用权和采矿权。

截至 2023 年底，公司使用受限资产合计 26.80 亿元，占资产总额的 10.73%，主要为各类保证金。

图表 3 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	23.08	9.24%	票据保证金及保函保证金等
应收票据	1.66	0.67%	已背书或贴现且在资产负债表未终止确认的票据
应收款项融资	1.90	0.76%	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	26.80	10.73%	--

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，得益于利润积累，公司资本实力稳步提升，权益稳定性强。

2021—2023 年末，得益于未分配利润的增长，公司所有者权益年均复合增长 6.73%。截至 2023 年底，公司所有者权益合计 99.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 89.08%，少数股东权益占 10.66%。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。

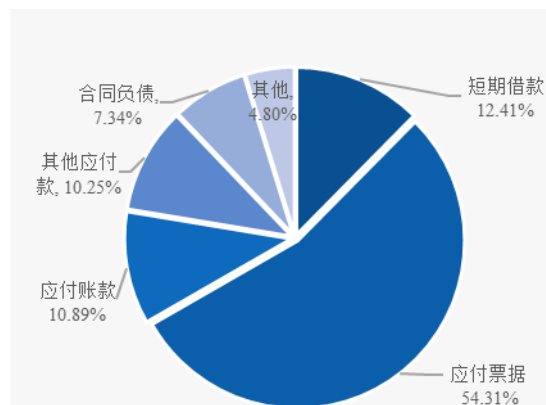
（2）负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模持续下降，债务负担适中，债务期限结构有待改善。

2021—2023 年末，公司负债总额年均复合下降 15.36%。截至 2023 年底，公司负债总额为 150.10 亿元，其中流动负债占 93.20%，以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债为主。公司短期借款主要由信用借款（占 91.65%）构成；应付票据主要为银行承兑汇票（占 99.88%）；长期借款全部为信用借款。

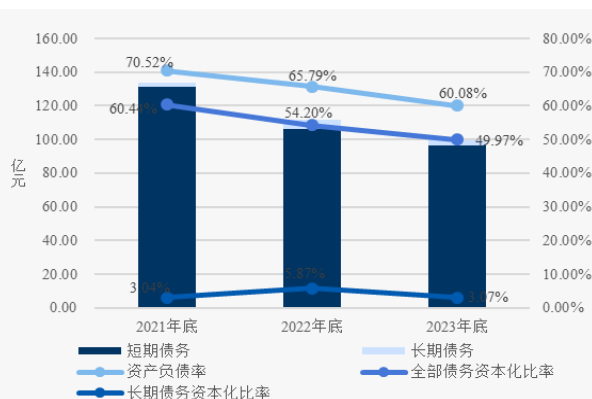
2021—2023 年末，公司全部债务年均复合下降 13.70%。截至 2023 年底，公司全部债务为 99.61 亿元，其中短期债务占 96.83%。公司短期债务以银行借款及银行承兑汇票为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.08%、49.97%和 3.07%。

图表 4 • 2023 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 5 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 盈利能力

2021—2023 年，随着较低利润贸易业务压缩以及部分铁路物资供应量下降，公司营业总收入及毛利润持续下降，盈利能力减弱，但仍保持较强水平。

2021—2023 年，随着较低利润贸易业务压缩以及部分铁路物资供应量下降，公司营业总收入及毛利润持续下降，加之新业务开拓导致期间费用小幅增长，公司盈利能力持续下滑。公司利润总额主要源自经营性业务，非经营性损益对利润总额影响小。

图表 6 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	591.45	544.85	450.68
营业成本	563.46	519.91	428.71
期间费用	12.35	12.39	13.62
利润总额	13.73	10.28	7.85
营业利润率（%）	4.53	4.33	4.60
总资本收益率（%）	5.37	4.17	3.64
净资产收益率（%）	12.19	7.98	6.36

资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 现金流

2021—2023 年，公司投资活动现金净流出规模与经营获现情况匹配较好。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。

2021—2023 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均持续下降，现金收入比持续向好；受益于业务款项回收等因素影响，经营活动现金流净额有较大波动，2023 年公司经营活动现金流转为净流入。

公司近年来在项目建设和股权投资等方面的对外投资规模不大。2023 年，因开展国债逆回购投资等原因，公司投资活动现金流入量及流出量均有大幅增长；投资活动现金净流出增加，主要系公司固定资产投资规模增加所致。

2021—2023 年，公司投资活动现金净流出规模与经营获现情况匹配较好，筹资活动现金净流量由净流入转为净流出，有息债务规模持续压降。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。

图表 7 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	738.28	725.89	632.58
经营活动现金流出小计	735.29	731.86	623.11
经营现金流量净额	3.00	-5.97	9.47
投资活动现金流入小计	0.57	0.31	7.26
投资活动现金流出小计	4.72	1.92	12.21
投资活动现金流量净额	-4.15	-1.61	-4.95
筹资活动前现金流量净额	-1.15	-7.58	4.52
筹资活动现金流入小计	54.60	43.64	30.31
筹资活动现金流出小计	48.23	56.11	31.31
筹资活动现金流量净额	6.38	-12.47	-1.00
现金收入比	102.43%	112.78%	112.91%
现金及现金等价物净增加额	738.28	725.89	632.58

资料来源：联合资信根据公司年报整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

图表 8 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	126.56%	136.53%	142.69%
	速动比率	115.55%	123.75%	125.03%

长期偿债指标	经营现金/流动负债	1.50%	-3.53%	6.77%
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	-0.06	0.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.59	0.59
	EBITDA（亿元）	17.52	14.30	11.89
	全部债务/EBITDA（倍）	7.64	7.83	8.38
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	-0.05	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	14.42	13.43	13.07
	经营现金/利息支出（倍）	2.47	-5.60	10.41

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

从偿债指标看，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偏弱，EBITDA 对利息的覆盖程度高。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得银行授信总额 224.58 亿元，尚未使用额度 144.82 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。

6 公司本部财务分析

公司本部承担综合管理职能，并开展部分生产物资供应链集成服务业务；2023 年，本部业务规模增加，短期债务增长较快，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额为 219.85 亿元，其中流动资产 40.38 亿元，主要为应收账款及应收股利；非流动资产 179.46 亿元，主要为长期股权投资，较上年底增长 45.40%，主要系当期进行了股权并购所致；公司本部所有者权益合计 159.84 亿元，主要由股本和资本公积构成；公司本部负债合计 60.50 亿元，以短期借款、应付票据和其他应付款为主。本部全部债务为 23.46 亿元，较上年末增加 13.14 亿元，主要系新业务开拓，应付票据增加所致，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.30%和 12.80%，本部现金短期债务比为 0.09 倍。

2023 年，公司本部实现营业总收入 36.54 亿元，主要来自部分生产物资供应链集成服务业务；利润总额为 12.19 亿元，同比增长 102.49%，主要系全资子公司分红增加所致。

2023 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-3.60 亿元、0.66 亿元和 3.13 亿元。

十、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，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，目前公司 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。2023 年，公司缴纳环保税 300 万元，在绿色技改和循环利用等方面共投入 1.06 亿元。公司及各所属公司未发生一般及以上环境污染事件，未受到有关环境方面的处罚，不存在重大环保违法违规事件，100%落实年度环保目标。公司通过节能减排、优化能源结构等方式，降低企业的碳排放量。

社会责任方面，公司 2023 年度累计纳税 7.00 亿元，解决就业 4385 人，构建了人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣。公司高度重视产品质量和客户服务，截至 2023 年末公司及各所属公司通过 ISO9001 质量体系认证的有 43 家，2023 年获得铁道企业协会优胜奖 2 项、优秀奖 6 项，中国铁道物资流通协会管理小组管理成果活动特等奖 1 项、一等奖 4 项、二等奖 4 项，中国质量协会二等奖、三等奖，2023 年用户服务满意度为 100.00%，无客户投诉；公司坚持创新发展，2023 年度投入研发金额 0.56 亿元，占主营业务收入的 0.13%，研发人员 227 人，占员工总人数 5.18%。2023 年度公司获得专利 31 项，截至 2023 年底共拥有专利 144 项。

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相关事项。公司连续发布了 2022 年、2023 年社会责任报告，ESG 信息披露质量高。

十一、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，综合实力很强。截至 2023 年底，中国物流集团注册资本达 300.00 亿元，所有者权益合计 506.68 亿元；2023 年，中国物流集团实现营业总收入 1510.60 亿元，利润总额 34.16 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，2023 年，公司通过同一控制下企业合并收购供应链集团等中国物流集团下属企业，实现危险货物道路运输资质以及自有运输实体的突破。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较大。

公司本期债项发行金额为 5.00 亿元，分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 158.37%和 5.02%，对公司现有债务结构影响较大。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.08%、49.97%和 3.07%上升至 60.86%、51.19%和 7.56%，公司负债水平略有上升。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金净流量对本期债项发行后的长期债务保障能力较强。

图表 9 • 本期债项偿还能力测算

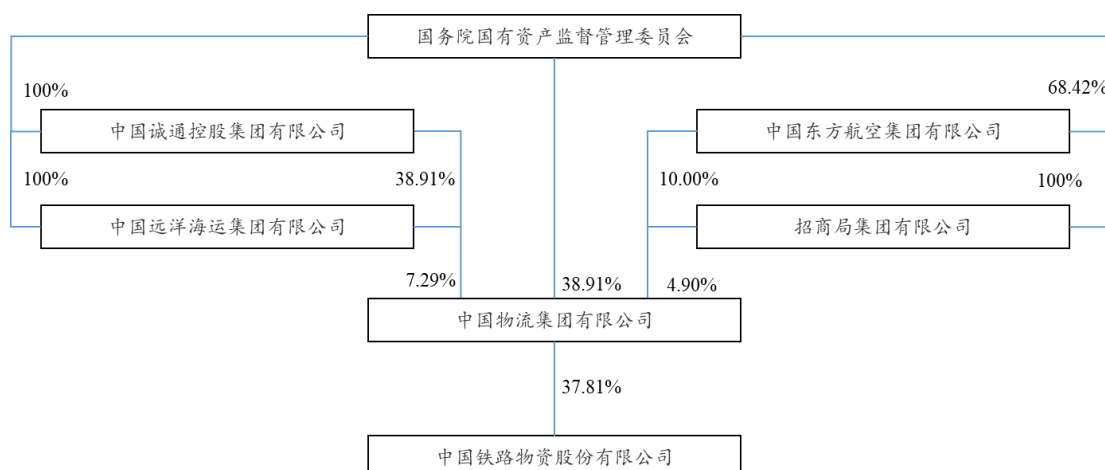
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	8.16
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	77.55
经营现金/发行后长期债务（倍）	1.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.69

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

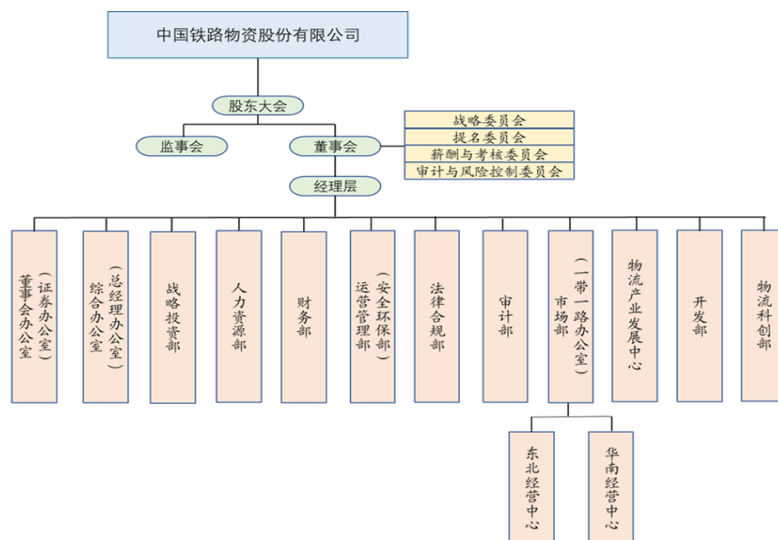
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
中铁油料集团有限公司	110182.28	铁路产业综合服务、危险品物流服务	100.00%	--
中铁物轨道科技服务集团有限公司	96500.00	铁路产业综合服务	100.00%	--
中国铁路物资工业（集团）有限公司	205340.00	铁路产业综合服务	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	72.50	62.82	56.94
应收账款（亿元）	107.37	92.19	73.09
其他应收款（亿元）	2.96	7.32	4.98
存货（亿元）	21.96	21.62	24.70
长期股权投资（亿元）	4.10	4.43	5.35
固定资产（亿元）	16.93	15.89	19.41
在建工程（亿元）	0.24	0.61	0.54
资产总额（亿元）	297.08	276.54	249.84
实收资本（亿元）	60.50	60.50	60.50
少数股东权益（亿元）	10.36	10.45	10.66
所有者权益（亿元）	87.57	94.62	99.74
短期债务（亿元）	131.02	106.05	96.46
长期债务（亿元）	2.75	5.90	3.16
全部债务（亿元）	133.76	111.96	99.61
营业总收入（亿元）	591.45	544.85	450.68
营业成本（亿元）	563.46	519.91	428.71
其他收益（亿元）	0.16	0.28	0.25
利润总额（亿元）	13.73	10.28	7.85
EBITDA（亿元）	17.52	14.30	11.89
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	605.80	614.46	508.88
经营活动现金流入小计（亿元）	738.28	725.89	632.58
经营活动现金流量净额（亿元）	3.00	-5.97	9.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.15	-1.61	-4.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.38	-12.47	-1.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.60	4.35	4.11
存货周转次数（次）	26.55	23.86	18.51
总资产周转次数（次）	2.19	1.90	1.70
现金收入比（%）	102.43	112.78	112.91
营业利润率（%）	4.53	4.33	4.60
总资本收益率（%）	5.37	4.17	3.64
净资产收益率（%）	12.19	7.98	6.36
长期债务资本化比率（%）	3.04	5.87	3.07
全部债务资本化比率（%）	60.44	54.20	49.97
资产负债率（%）	70.52	65.79	60.08
流动比率（%）	126.56	136.53	142.69
速动比率（%）	115.55	123.75	125.03
经营现金流动负债比（%）	1.50	-3.53	6.77
现金短期债务比（倍）	0.55	0.59	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	14.42	13.43	13.07
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	7.83	8.38

注：1.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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.22	1.05	2.08
应收账款（亿元）	2.81	5.41	13.96
其他应收款（亿元）	17.39	19.45	3.51
存货（亿元）	1.20	2.35	5.77
长期股权投资（亿元）	123.09	123.09	178.97
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	159.53	168.41	219.85
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）	141.98	148.01	159.84
短期债务（亿元）	11.24	8.18	23.35
长期债务（亿元）	0.01	2.14	0.10
全部债务（亿元）	11.24	10.32	23.46
营业总收入（亿元）	17.37	16.70	36.54
营业成本（亿元）	15.87	16.02	34.37
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	5.24	6.02	12.19
EBITDA（亿元）	5.36	6.38	12.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.33	30.36	36.07
经营活动现金流入小计（亿元）	59.55	96.39	105.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.10	0.28	-3.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.84	-0.01	0.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.50	-0.17	3.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.22	2.46	3.04
存货周转次数（次）	26.43	9.01	8.47
总资产周转次数（次）	0.12	0.10	0.19
现金收入比（%）	99.78	181.83	98.70
营业利润率（%）	8.58	3.93	5.86
总资本收益率（%）	3.50	4.03	6.82
净资产收益率（%）	3.69	4.07	7.64
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.42	0.06
全部债务资本化比率（%）	7.34	6.52	12.80
资产负债率（%）	11.00	12.11	27.30
流动比率（%）	207.35	247.33	67.45
速动比率（%）	200.51	234.42	57.81
经营现金流动负债比（%）	-11.97	1.53	-6.01
现金短期债务比（倍）	0.20	0.13	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	44.49	17.70	42.48
全部债务/EBITDA（倍）	2.10	1.62	1.88

注：1. 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	
总资产收益率	(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 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

跟踪评级安排

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

中国铁路物资股份有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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

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

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