

中国物流股份有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〕6973 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国物流股份有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国物流股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十日

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物流股份有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 4 月 8 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、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。

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。



中国物流股份有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国物流股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/30

主体概况 中国物流股份有限公司（以下简称“公司”）前身为“常州集装公司”，于 2011 年 5 月完成了国有独资公司改制工作。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 25.00 亿元，控股股东为中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司以综合物流、商品贸易等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为物流行业，适用于一般工商企业信用评级模型（打分表）。

评级观点 公司是中国物流集团下属从事民生物流（酒类物流、医药物流和快消品物流）、特种物流（特需物流和贵金属物流）及制造业物流的二级子公司。跟踪期内，公司管理体系和治理水平未发生重大变化；业务结构保持稳定，物流资源丰富。2024 年，受公司继续清退简单贸易业务影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率仍处于偏低水平。财务方面，公司资产规模小幅增长，以物流园区资产为主，现金类资产规模较小，资产流动性较弱；权益结构稳定性良好；债务负担较重；利润总额对以各类补助为主的其他收益依赖度较高，主业盈利能力有待提升；公司偿债指标表现有所弱化，考虑到公司间接融资渠道畅通、股东实力极强，公司实际偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东实力雄厚，公司作为其下属从事民生物流、制造业物流和特种物流的专业平台，能够在业务资源和融资便利等方面获得一定支持。

评级展望 未来，公司将坚持聚焦主业，在民生物流板块继续与头部客户合作，在特种物流板块拓宽业务范围、延伸产业链条，在制造业物流板块探索符合实际的物流业制造业融合发展模式，整体竞争实力有望获得进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东支持力度显著提升；经营规模、盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量或盈利水平显著下降。

优势

- **公司控股股东中国物流集团实力雄厚，能够在业务资源和融资便利等方面给予公司一定支持。**公司控股股东中国物流集团实力雄厚，公司作为其下属从事民生物流、制造业物流和特种物流的专业平台，能够在业务资源和融资便利等方面获得一定支持。
- **公司积累了丰富的物流资源，为业务的可持续发展提供了有效支撑。**截至 2025 年 3 月末，公司在全国范围内运营 39 个物流园区，仓储面积 288 万平方米（自有产权仓储面积 166 万平方米）；拥有 1 座有色金属铝期货交割库，1 座白银交割库，1 座硅铁、锰硅交割库及 1 座海关监管库。公司拥有运输车辆 3800 辆（自有车辆 350 辆），铁路专用线 20 条（14 条自有铁路专用线），专用线长度为 18.2 公里；拥有樟树港、店埠河、泰州 3 座内河码头，岸线总长约 2000 米。

关注

- **公司主营业务盈利能力偏弱，利润对非经常性损益依赖度较高，盈利稳定性有待观察。**公司综合物流及商品贸易业务盈利能力偏弱，2024 年其他收益占利润总额的比重为 45.24%。
- **受重资产运作模式影响，公司资产流动性较弱，债务负担较重。**公司资产以物流园及相关资产构成的投资性房地产、固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱；2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.98%和 61.51%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a+	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：由于偿债能力评价结果由2变化为3，公司指示评级由上次评级的aa变动为a⁺，故公司的个体信用等级由aa变动为a⁺。

外部支持变动说明：公司在业务资源和融资便利等方面获得中国物流集团的相应支持。公司外部支持评级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

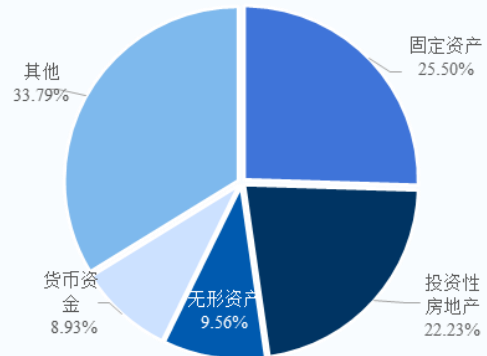
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.17	12.99	10.15
资产总额（亿元）	120.07	125.97	123.79
所有者权益（亿元）	42.43	42.85	44.00
短期债务（亿元）	19.39	40.33	31.98
长期债务（亿元）	41.59	28.15	32.60
全部债务（亿元）	60.99	68.48	64.58
营业总收入（亿元）	80.90	76.52	14.20
利润总额（亿元）	2.01	1.61	0.53
EBITDA（亿元）	6.65	6.86	--
经营性净现金流（亿元）	3.77	1.94	1.94
营业利润率（%）	8.94	8.79	10.77
净资产收益率（%）	3.67	2.65	--
资产负债率（%）	64.66	65.98	64.46
全部债务资本化比率（%）	58.97	61.51	59.48
流动比率（%）	112.79	78.90	85.94
经营现金流动负债比（%）	12.32	3.83	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.32	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.18	9.98	--

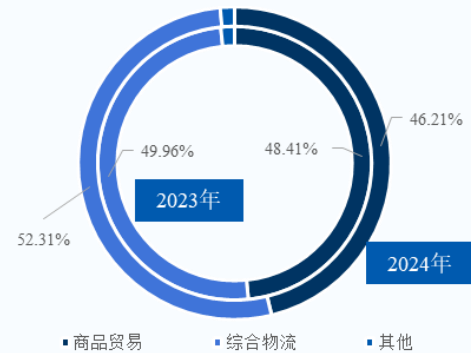
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	67.74	70.70	70.43
所有者权益（亿元）	33.64	33.20	33.05
全部债务（亿元）	24.77	29.58	29.53
营业总收入（亿元）	5.03	5.34	1.32
利润总额（亿元）	0.21	0.03	0.02
资产负债率（%）	50.33	53.04	53.07
全部债务资本化比率（%）	42.41	47.12	47.19
流动比率（%）	160.18	97.62	113.15
经营现金流动负债比（%）	-11.75	0.49	--

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；3. 其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务和全部债务资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

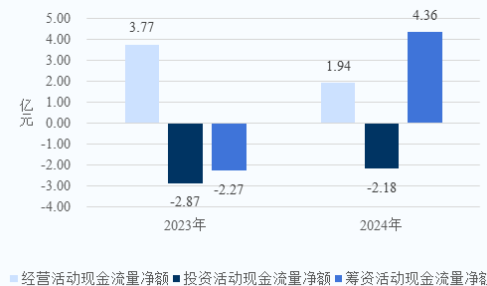
2024 年底公司资产构成



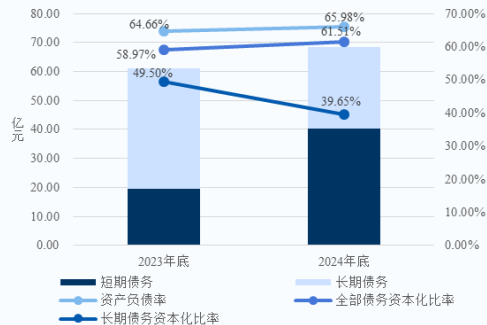
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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
AA+/稳定	2025/04/09	孔祥一 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2023/09/27	孔祥一 赵剑锋	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	—

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：刘丙江 liubj@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”）关于中国物流股份有限公司（以下简称“公司”或“物流股份”）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“常州集装公司”，成立于 1988 年，属国有集体合营所有制企业性质，初始注册资本为 22.89 万元。1991 年 12 月，公司更名为“中国集装箱常州公司”，性质变更为全民所有制企业。2000 年 12 月，公司产权上划入中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”），并更名为“中国物流公司”。期间公司经历多次增资，2010 年末注册资本为 5147.30 万元，诚通集团持有公司 100.00% 股权。2011 年 5 月，公司完成了国有独资公司改制工作，性质变更为一人有限责任公司（法人独资），并更名为“中国物流有限公司”，注册资本增至 32994.48 万元。公司于 2012~2017 年期间完成了三次增资扩股事项，诚通集团持股比例变更为 40.00%。2021 年 12 月，原中国铁路物资集团有限公司与诚通集团物流板块进行专业化整合组建中国物流集团有限公司（以下简称“物流集团”），公司成为中国物流集团的控股子公司。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 25.00 亿元，物流集团持有公司 40.00% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营无重大变动，主营业务为综合物流、商品贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为物流行业，适用于一般工商企业信用评级模型（打分表）。截至 2025 年 3 月末，公司本部设战略投资部、运营管理部、风控管理部、市场部、财务管理部等多个职能部门。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 125.97 亿元，所有者权益 42.85 亿元（含少数股东权益 8.59 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 76.52 亿元，利润总额 1.61 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 123.79 亿元，所有者权益 44.00 亿元（含少数股东权益 9.08 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.20 亿元，利润总额 0.53 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区凤凰嘴街 5 号院 2 号楼；法定代表人：董旭。

三、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”，生产供给较快增长，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）》](#)。

四、行业分析

1 物流行业

2024 年，政策支持为物流行业发展提供了有力保障，物流运行效率稳步提升。

2024 年中国物流行业的政策环境总体呈现向好态势。根据中国物流与采购联合会公布数据显示，2024 年全国社会物流总额达 360.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%，增速比 2023 年全年提高 0.6 个百分点，较 2015 年增长约 65%，年均增长率为

5.69%，彰显了物流行业在经济发展中的关键地位以及持续扩张的规模效应。从季度数据来看，一至四季度社会物流总额分别增长5.9%、5.7%、5.3%、5.8%，呈现出一季度开局良好，二季度延续稳定，三季度增速放缓后在四季度企稳回升的态势，全年物流需求增速稳中有进。2024 年中国物流业总收入达 13.8 万亿元，同比增长 4.9%，物流市场在业务拓展与服务增值方面取得的积极成效。同时，社会物流总费用为 19.0 万亿元，物流总费用与 GDP 的比值由 2015 年的 16.0%降至 2024 年的 14.1%，行业整体运行效率逐步提升，降本增效成果显著。

政府通过多项政策措施大力支持行业发展，从智能化转型、绿色低碳发展、土地资源保障、税收优惠、资金补贴等多维度构建起完善的政策支持体系，为行业发展提供了坚实的制度保障。其中，党的二十届三中全会在完善流通体制、降低全社会物流成本等方面提出明确要求，为现代物流发展指明了方向。多部门协同发力，宏观政策与物流专项政策紧密配合，一系列减税降费、降低成本、助企纾困举措陆续落地见效，有效提振了物流需求，进一步优化了物流营商环境。例如，中办、国办联合印发《有效降低全社会物流成本行动方案》，聚焦铁路货运、公路货运、物流信息数据等重点领域的深层次问题，不断加快铁路货运向铁路物流转型，促进公路货运规模化、规范化发展，优化城市货运网络，同时推进物流信息开放互联共享，完善全国统一的物流大市场，为有效降低全社会物流成本注入了强劲动力。

在绿色转型方面，政策积极引导物流企业采用环保包装材料、推广新能源运输车辆、建设绿色物流园区等，推动行业向绿色低碳方向发展。在国际合作领域，“一带一路”倡议引领沿线共建国家经贸合作持续加深，沿线物流通道建设稳步推进。中欧班列、中亚班列等多通道格局初步形成，全年中欧班列累计开行 1.9 万列、中亚班列全年开行 1.2 万列，有力促进了国际物流的发展，提升了我国物流行业在全球供应链中的地位和影响力。

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。2024 年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。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[《贸易行业 2025 年半年度行业分析及展望》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司物流资源丰富，在民生物流、制造业物流和特种物流领域保持竞争优势。

跟踪期内，公司实收资本、控股股东和实际控制人未变化。

物流资源方面，截至 2025 年 3 月末，公司在全国范围内运营 39 个物流园区，仓储面积 288 万平方米（自有产权仓储面积 166 万平方米）；拥有 1 座有色金属铝期货交割库，1 座白银交割库，1 座硅铁、锰硅交割库及 1 座海关监管库。公司拥有运输车辆 3800 辆（自有车辆 350 辆），铁路专用线 20 条（14 条自有铁路专用线），专用线长度为 18.2 公里；拥有樟树港、店埠河、泰州 3 座内河码头，岸线总长约 2000 米。

图表 1 • 公司主要物流资源情况

项目	2023 年末	2024 年	2025 年 3 月末
网点（个）	82	82	82
铁路专用线（条）	22	20	20

其中：自有铁路专用线（条）	7	14	14
运输车辆（辆）	3800	3800	3800
其中：自有车辆（辆）	350	350	350
运营物流园区（个）	42	39	39
土地面积（亩）	10900	10206	10206
仓储面积（万平方米）	330	288	288
其中：自有产权（万平方米）	180	166	166

注：2023 年统计口径略有不同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，根据物流集团的核定，公司的主业为民生物流（酒类物流、医药物流和快消品物流）、特种物流（特需物流和贵金属物流）及制造业物流三项。在酒类物流方面，公司已发展成为国内白酒行业知名的第三方物流服务供应商，先后与茅台、五粮液、泸州老窖等多家知名酒企建立了战略合作关系，为各酒企提供原辅材料采购物流、生产物流、成品酒的运输、仓储、配送、逆向物流等物流服务，并与茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡、西凤建立了资本层面的合作。2024 年，酒业事业部针对大客户开展深度营销，新增 8 个库点，增仓 8.4 万平方米，业务规模稳中有升。在特种物流方面，2024 年，子公司诚通贵金属有限公司（以下简称“诚通贵金属”）积极承接国家任务，配合完成 2.5 亿元国家铂族金属收储任务；中工美（北京）供应链物流管理有限责任公司打通产业链客户，搭建旧金回收服务平台，实现黄金进口 37 吨，占上海黄金交易所国际版进口运输量的 15%；快速搭建通道，服务进料加工和深圳国际版交仓，进一步拓展了业务版图。2024 年，公司新增 5 个交割库点，总数已达 15 个。在制造业物流方面，公司已与徐工集团、中联重科、三一重工、星邦重工等机械制造企业及比亚迪、陕西重汽、福田汽车等汽车制造企业达成深度合作，在入厂物流、厂内物流、仓储管理、装卸搬运、供应链贸易等方面提供专业服务，具有丰富的行业经验。

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基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100001347611208），截至 2025 年 7 月 24 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。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 7 月 28 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，公司法人治理结构、主要管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受公司继续清退简单贸易业务影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率仍处于偏低水平。

2024 年，公司实现营业总收入 76.52 亿元，同比下降 5.42%；商品贸易和综合物流板块仍是营业总收入的主要来源。同期，公司综合毛利率仍处于较低水平。分板块来看，2024 年，公司商品贸易业务收入同比下降 9.70%，主要系公司进一步退出简单贸易业务所致，毛利率水平进一步下滑；综合物流业务收入和毛利率水平同比保持稳定。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 20.89%，商品贸易和综合物流业务收入均有不同程度的下滑；公司综合毛利率同比提高 1.98 个百分点，主要系商品贸易业务的毛利率提升所致。

图表 2 • 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	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
商品贸易	39.16	48.41%	2.45%	35.36	46.21%	1.90%	5.35	37.68%	2.99%
综合物流	40.42	49.96%	16.11%	40.03	52.31%	16.25%	8.52	60.00%	17.72%
生产制造	--	--	---	0.17	0.22%	11.52%	0.27	1.9%	14.81%
其他	1.32	1.63%	29.20%	0.96	1.26%	47.43%	0.06	0.42%	50.00%
合计	80.90	100.00%	9.71%	76.52	100.00%	10.01%	14.20	100.00%	12.25%

注：生产制造收入系处置报废机动车辆产生
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司综合物流板块经营整体平稳。

综合物流为公司的核心业务，主要包括为客户提供运输配送、装卸仓储、集装箱运输及货运代理等服务业务，业务范围覆盖全国。2024 年，公司通过与大开户开展深度合作、拓宽产品线等方式优化物流业务质量。

图表 3 • 公司综合物流业务分类型收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
仓储装卸业务	10.74	39.32%	11.55	32.61%	2.66	24.09%
运输配送业务	23.87	8.68%	21.22	8.96%	4.73	10.90%
加工业务	--	--	0.17	11.52%	0.05	26.24%
货运代理业务	3.42	6.66%	5.82	11.69%	0.66	1.96%
其他物流业务	2.39	-0.52%	1.44	10.95%	0.46	70.30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

运输配送业务是公司综合物流业务收入的最主要来源，2024 年和 2025 年 1—3 月，该业务收入占综合物流业务收入的比重分别为 53.01%和 55.52%。2024 年，公司运输量同比增长 12.86%，但受市场竞争及外部环境影响，收入水平有所下降。2025 年 1—3 月，公司运输量同比增长 40.68%，业务收入同比基本持平，毛利率同比提高 1.56 个百分点。

公司的运输配送业务已形成以公路运输为主，铁路运输、水路运输、多式联运和航空运输方式并存的物流网络；现阶段，公司以公路和铁路运输为主，2024 年公路及铁路运输量占总运输量的 79.46%。同时，水路运输为货物总运输量提供了较好的增量，2024 年水路运输量同比增长 23.57%。公司运输品种以酒类、制造业、贵金属、成品车、消费品为主，其中酒类、消费品等民生物品种附加值高。

图表 4 • 公司运输配送业务运输量情况（单位：万吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
公路	1170.88	1211.71	276.78
铁路	454.95	563.76	135.75
水路	353.56	436.89	106.46
其他	0.34	22.02	5.49
合计	1979.73	2234.38	524.48

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司仓储业务收入虽有所提升，但受市场竞争影响，毛利率同比下滑 6.71 个百分点；2025 年一季度，公司仓储装卸业务收入同比下降 12.50%，毛利率进一步下滑。

跟踪期内，公司进一步清退简单贸易业务，该板块收入规模进一步下降。

跟踪期内，公司商品贸易业务模式未发生重大变化，贵金属和钢铁贸易对该板块的收入贡献度高。2024 年，公司进一步清退简单贸易业务，公司各贸易品类的贸易量和收入有不同程度的下降。

贵金属贸易方面，诚通贵金属利用国内外广泛的贵金属物资采购渠道，包括海外矿山、冶炼厂、LBMA 做市商等，为国内汽车、化工、航天、军工及氢能等领域提供物资供应服务。诚通贵金属的上游采购通常采用现款现货的方式，下游销售结算账期一般为3~5天，最长不超过1个月。风险控制方面，诚通贵金属严格按照套期保值管理办法进行操作，并配有专业运营团队进行套期保值管理，自成立以来未发生损失。

图表 5 • 公司商品贸易业务分品种贸易量和收入情况（单位：亿元）

贸易品种	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	贸易量	收入	贸易量	收入	贸易量	收入
贵金属（吨）	245.99	29.24	225.68	27.30	22.72	3.30
钢铁（吨）	212,131.48	9.67	170703.06	7.98	44658.45	2.01
酒类（箱）	20,002.88	0.17	6895.27	0.04	455.83	0.004
有色金属（吨）	123.70	0.06	71.31	0.04	11.54	0.001

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司贵金属贸易分品种贸易量情况（单位：吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
白银	243.34	219.17	21.55
黄金	0.02	0.01	0.00
铂	1.15	1.04	0.16
其他	1.48	5.46	1.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来发展规划明确，具有可行性。

2025 年，公司将在酒类物流延伸服务链条，创新业务模式，加快终端城配能力建设，稳步落地自管库监管业务的同时，继续深化细化“四智一绿”构想实践，推动酒类绿色运力搭建与智能设备应用探索，培育和发展酒类物流新质生产力；制造业物流方面，公司将围绕汽车、工程机械、新能源核心制造行业，深挖上下游潜力，在仓储配送、运输、包装、分装等环节发力，构建全链条服务体系，增强定制化服务能力；特种物流方面，公司将加速贵金属贸易业务结构调整和转型，压降低质贸易业务，围绕终端大客户延伸服务链，整合物流需求，开展供应链集成服务。

公司在建项目围绕主业开展，资金压力整体可控。

截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要系围绕主业开展的物流园区建设项目，计划总投资合计 5.58 亿元，未来仍需投入 4.51 亿元，资金压力整体可控。

中国智慧物流产业园项目一期位于郑州市航空港经济综合实验区，占地约 167 亩，规划用途为一类物流仓储用地，分为南北两个地块，其中北地块约 87 亩，南地块约 80 亩。本项目拟投资建设南地块，建设总投资 2.03 亿元，其中自有资金 0.61 亿元，银行贷款 1.42 亿元，项目规划有智慧仓储、干线运输、城市配送等业态。

湛江诚通综合物流园（二期）项目位于广东省湛江经济技术开发区，总用地面积 69579 平方米（合 104.37 亩），总建筑面积 38441 平方米。项目建设内容包括 6#和 7#标准仓库（丙二类）、8#和 9#标准仓库（丙一类）、水泵房、水池、门卫、道路、场地等配套设施，建设周期：21 个月，总投资金额约 1.53 亿元。

中物（西安）物流有限公司中国物流制造业供应链集成服务综合体项目一期项目规划建设用地面积约 110 亩，总建筑面积 46011 m²（含雨棚面积 6024 m²），主要建设 1#、2#、3#标准仓库（丙二类仓库总面积：37560 m²，含雨棚面积：5160 m²）、4#标准仓库（丙一类仓库面积：7128 m²，含雨棚面积：864 m²），设备用房（面积：1323 m²）及室外管网、道路工程等。项目已批复，正在开展拿地建设前期工作。项目立足新能源汽车、高端装备等制造业企业供应链需求，为制造业企业提供供应链服务综合解决方案，在园区内实现“仓储—装卸—集配”全过程的供应链服务。

图表 7 • 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建项目概况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	2025 年 3 月末已投 资金额	2025 年 4—12 月计 划投资金额	预计完工时间	预期静态投资回收期	税后内部收益率
中国智慧物流产业园项目一期	20323.00	7533.25	11092.15	2025/12	13.7 年（不含 1.5 年建设期）	6.0%
湛江诚通综合物流园项目（二期）	15303.00	3082.74	10991.47	2025/12	12.47 年（不含 1 年建设期）	7.68%
中物（西安）物流有限公司中国物流制 造业供应链集成服务综合体项目一期	20179.59	94.00	7000.00	2026/12	13.12 年（含 1.5 年建设期）	7.08%
合计	55805.59	10709.99	29083.62	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报告未进行审计。

合并范围方面，2024 年，有 1 家子公司因转让不再纳入公司合并范围；截至 2024 年底，公司纳入合并范围的子公司 54 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围较 2024 年度无变化。整体看，合并范围变化涉及的主体规模较小，对公司财务数据可比性影响可控。

1 主要财务数据变化

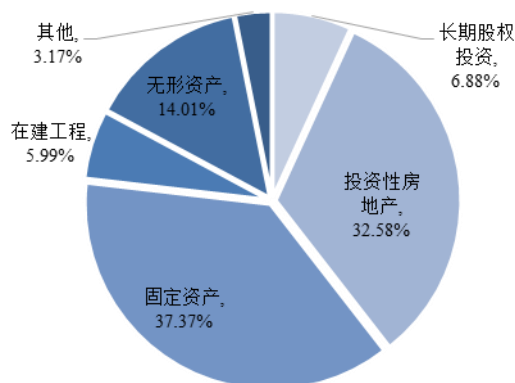
截至 2024 年末，公司资产总额较上年末有所增长，仍以非流动资产为主，其中物流园等投资性房地产占比较高，部分资产因抵质押担保而使用受限。总体看，重资产经营模式下，公司整体资产流动性较弱。

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末增长 4.91%，资产结构仍以非流动资产（占比为 68.23%）为主。公司流动资产较上年末增长 16.06%，流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。其中，货币资金由于融资规模上升而较上年末增长 56.30%；存货较上年末增长 8.79%，主要系发出商品增加所致；其他应收款主要为代垫款和往来款，较上年末下降 9.77%，计提坏账准备 1.21 亿元，前五大欠款方合计金额占比为 45.79%，集中度高；应收账款主要为应收的货款，较上年末增长 25.84%，坏账计提比例为 12.08%，前五大欠款方合计金额占比为 28.49%，集中度有所上升；非流动资产规模较上年末变化不大，仍以长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产为主要构成；投资性房地产为公司投资运营的物流园区，较上年末增长 26.31%，主要系部分自用房地产或存货转入，以公允价值计量，2024 年公允价值变动损益很小；在建工程较上年末下降 23.29%，主要系部分在建项目完工后转入固定资产所致；无形资产主要为土地使用权，较上年末下降 9.74%。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产如下表所示，以固定资产和投资性房地产为主，受限比例为 28.95%。

图表 8 •截至 2024 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 •截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.75	票据保证金及诉讼冻结等
应收账款	0.09	质押担保
存货	1.77	抵押担保
固定资产	11.45	抵押担保
无形资产	2.44	抵押担保
在建工程	2.62	抵押担保
投资性房地产	17.35	抵押担保
合计	36.47	--

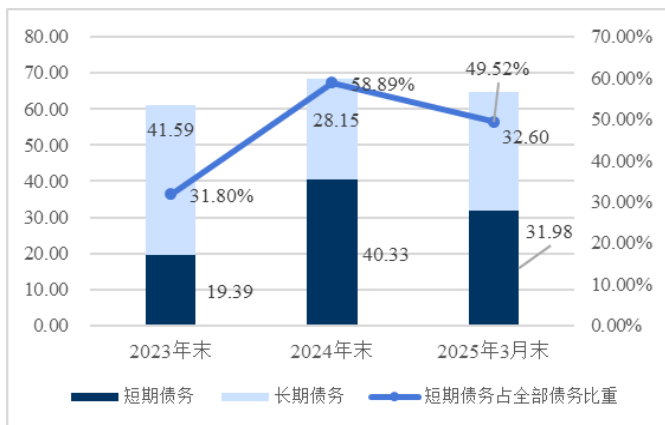
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司权益结构稳定性良好；有息债务持续增长，短期债务占比明显提高，整体债务负担较重。

截至 2024 年末，公司所有者权益 42.85 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.95%，少数股东权益占比为 20.05%。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 58.34%、9.56%、0.56%和 9.46%。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末进一步小幅增长至 44.00 亿元，权益结构保持稳定。

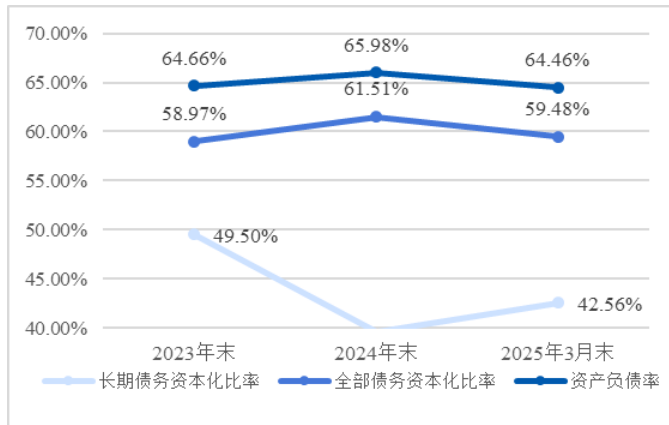
截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.06%，流动负债占比提升至 61.03%。其中，短期借款较上年末增长 74.46%；其他流动负债因发行超短期融资券增长至 5.04 亿元；长期借款较上年末下降 32.20%，主要系子公司偿还项目贷款所致。截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 12.29%，短期债务占比上升至 58.89%；资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年末上升 1.33 个百分点和 2.54 个百分点，长期债务资本化比率较上年末下降 9.85 百分点。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模较上年末下降 4.00%，全部债务较上年末下降 5.69%；公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降 1.53 个百分点和 2.03 个百分点，长期债务资本化比率较上年末上升 2.91 个百分点。

图表 10 • 公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司主业盈利水平仍偏弱，利润总额对以各类补助为主的其他收益依赖度较高，盈利指标同比有所弱化。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 5.42%和 5.72%，毛利润同比下降 2.61%。同期，公司期间费用同比下降 6.11%。公司主业盈利水平偏弱，利润总额对以各类补助为主的其他收益依赖度较高。2024 年，公司其他收益主要为对物流园项目的补贴和扶持资金等，占利润总额的比重为 45.24%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.20 亿元，同比下降 20.89%；实现利润总额 0.53 亿元，同比增长 48.78%，主要系经营性利润增加所致。

盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所弱化。

图表 12 • 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	80.90	76.52	14.20
毛利润	7.86	7.65	1.73
期间费用	6.19	5.82	1.37
其他收益	0.76	0.73	0.15
利润总额	2.01	1.61	0.53
营业利润率	8.94%	8.79%	10.77%
总资产收益率	4.04%	3.35%	--
净资产收益率	3.67%	2.65%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受部分应收账款未到期回收影响，公司经营活动现金流净流入同比下降，物流园区类资产投入持续，公司业务发展对外部融资存在一定依赖性。

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，但净流入规模同比下降 48.44%，主要系部分应收账款未到期回收所致；现金收入比

同比下降 2.62 个百分点，收入实现质量尚可。2024 年，公司投资活动现金流入量和流出量同比均大幅下降，主要系理财投资规模回落所致，投资活动现金流净额仍表现为净流出；筹资活动前现金流量净额由上年的净流入转为净流出 0.24 亿元。2024 年，公司外部融资规模及债务偿还规模同比均有所上升，主要系公司结合债务到期情况和利率水平变化进行债务置换所致，筹资活动净现金流由上年的净流出转为净流入 4.36 亿元。公司业务发展对外部融资存在一定依赖性。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额同比回正，筹资活动前现金流量净额为 4.18 亿元；由于偿还债务支付的现金增加，筹资活动现金流表现为净流出。

图表 13 • 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	94.94	77.12	19.69
经营活动现金流出小计	91.17	75.18	17.75
经营活动现金流量净额	3.77	1.94	1.94
投资活动现金流入小计	7.20	0.28	4.84
投资活动现金流出小计	10.07	2.46	2.60
投资活动现金流量净额	-2.87	-2.18	2.24
筹资活动前现金流量净额	0.90	-0.24	4.18
筹资活动现金流入小计	33.25	51.00	19.95
筹资活动现金流出小计	35.52	46.64	26.43
筹资活动现金流量净额	-2.27	4.36	-6.48
现金收入比	102.52%	99.90%	127.45%

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

公司偿债指标整体表现一般，考虑到公司具备畅通的间接融资渠道和极强的股东背景，公司实际偿债能力很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	112.79%	78.90%
	速动比率	92.25%	65.43%
	经营现金/流动负债	12.32%	3.83%
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.05
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	3.10	1.52
	经营活动现金流入量/短期债务（倍）	4.89	1.91
	现金短期债务比（倍）	0.47	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.65	6.86
	全部债务/EBITDA（倍）	9.18	9.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.70
	经营现金/利息支出（倍）	0.96	0.48

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

短期偿债指标来看，截至 2024 年末，受短期债务占比显著上升影响，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2023 年末有所弱化；同时受 2024 年经营活动现金流入量同比下降影响，经营活动现金流入量对流动负债和短期债务的保债能力均较 2023 年有所弱化。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 112.69 亿元，已使用额度 58.74 亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到公司股东背景极强，公司实际短期偿债能力很强。

长期偿债指标来看，2024 年公司 EBITDA 同比保持稳定，对全部债务和利息支出的保障能力较强。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在对外担保，不存在尚未履行完毕的且争议金额在 5000 万元以上的重大未决诉讼（仲裁）案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要发挥控股平台职能，经营少部分物流业务；资产中其他应收款和长期股权投资占比高，债务负担尚可；公司本部盈利水平较弱；公司本部再融资渠道畅通，对偿债能力形成有效支撑。

截至 2024 年末，公司本部资产总额较上年末基本持平，以非流动资产为主。其中，流动资产主要由其他应收款（占 76.28%，与子公司间的往来款）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.47%，主要为对子公司投资）构成。截至 2024 年末，公司本部所有者权益较上年末基本持平，权益稳定性较好；公司本部负债总额较上年末增长 9.99%，以短期借款、其他应付款和长期借款为主；有息债务较上年末增长 19.24%，债务结构以短期债务为主；资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底提高 2.71 个百分点和 4.68 个百分点。

公司本部经营少量物流业务，利润主要来自投资收益。2024 年，公司本部营业总收入同比有所增长，但受费用总额增长以及投资收益下降影响，利润总额同比下降 87.61%。

偿债能力方面，截至 2024 年末，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力较弱；2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金无法覆盖财务费用。截至 2025 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度 59.95 亿元，未使用额度 35.24 亿元；公司本部再融资渠道畅通等因素，对偿债能力形成有效支撑。

（五）ESG 方面

公司作为国有控股企业承担相应社会责任，不断完善内部治理。整体来看，公司 ESG 表现对持续经营无负面影响。

环境方面，作为物流企业，公司酒业事业部大力推进自有运力绿色转型，采购与租赁并举，引入 11 台新能源车辆，2 台新能源牵引车，逐步建设自有新能源车队；公司石家庄联众园区完成碳中和认证并取得认证证书。

社会责任方面，公司保障战略物资供应，公司积极打造粮食物流多式联运示范项目，创新性采用铁路敞顶箱直接上船、公铁海联运“一箱到底”新模式，开启从东北至黄河下游的北粮南运新通道；公司在新春到来之际，以特药特供的方式简化五万余盒抗甲流药品的入、出库流程，使药品在第一时间配送至门店，全力做好各大医院、药房用药保障，期间共完成 120 余家门店的配送工作。

治理方面，2024 年，公司内控体系持续完善，出台《一体化管理手册》，构建起涵盖公司治理、战略规划等多领域的流程体系，包括 29 项一级流程、144 项二级流程与 261 项三级流程，基本搭建完成总部合规、风控、内控一体化管理体系；持续针对部分内控薄弱企业开展有效性评价与检查，通过梳理现状、查找关键梗阻，及时踩住刹车，提出改进建议与方法。

六、外部支持

1 支持能力

公司控股股东中国物流集团实力雄厚，支持能力非常强。

中国物流集团由原中国铁路物资集团有限公司与中国诚通控股集团有限公司物流板块的 4 家企业为基础整合而成，同步引入中国东方航空集团有限公司、中国远洋海运集团有限公司、招商局集团有限公司作为战略投资者，是国务院国资委直接监管的股权多元化综合物流类中央企业集团。中国物流集团注册资本 300 亿元，拥有中国铁物（000927.SZ）、中储股份（600787.SH）、华贸物流（603128.SH）、国统股份（002205.SZ）等 4 家境内上市公司，经营网点遍布国内 30 个省（市、区）及海外五大洲。截至 2024 年末，中国物流集团合并资产总额 1042.68 亿元，所有者权益 517.33 亿元（含少数股东权益 227.41 亿元）；2024 年，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

公司在业务资源和融资便利等方面获得中国物流集团的相应支持。

公司作为中国物流集团下属从事民生物流、制造业物流和特种物流的专业平台，能够在业务资源和融资便利等方面获得控股股东的一定支持。

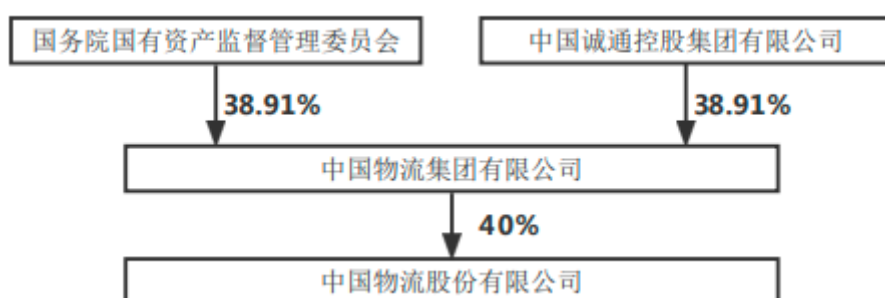
业务资源方面，在中国物流集团的主导下，物流股份直接参与对接的中央企业有中国中车、中国邮政、电气装备、新兴际华、中国煤炭科工集团、中石化销售分公司，中国建材、航天科技、中国兵器工业集团等；2025 年 5 月，在中国物流集团的支持下，公司完成对徐工集团全资子公司徐工集团产业投资发展（徐州）有限公司控股的徐州徐工智能云仓有限公司的并购投资，开展绿色、智能的现代化仓储设施建设、运营，为徐工集团提供“全渠道+全链路”的一体化进项物流服务，稳定运营后，预计每年创造营业收入 5 亿元，净利润 3000 万元。

融资便利方面，在中国物流集团的支持下，公司对接了多家金融机构，拓展了融资渠道和授信额度，并在压降融资成本方面取得显著成果。此外，中国物流集团财务有限公司给予公司本部授信额度 10.00 亿元，给予各子公司授信额度合计 4.20 亿元；中国物流集团在本年度内拟向公司提供 2.50 亿元项目建设专项低息借款，本项借款已于 2025 年 7 月经中国物流集团办公会审议通过，拟于 2025 年 8 月支付相关借款。

七、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主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.13	9.17	12.99	10.15
应收账款（亿元）	8.56	8.56	10.77	9.14
其他应收款（亿元）	7.86	8.39	7.57	8.18
存货（亿元）	3.58	6.28	6.83	7.21
长期股权投资（亿元）	7.75	5.69	5.92	6.67
固定资产（亿元）	31.89	34.67	32.12	31.62
在建工程（亿元）	13.96	6.71	5.15	4.85
资产总额（亿元）	123.46	120.07	125.97	123.79
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	8.54	8.75	8.59	9.08
所有者权益（亿元）	41.16	42.43	42.85	44.00
短期债务（亿元）	14.17	19.39	40.33	31.98
长期债务（亿元）	47.61	41.59	28.15	32.60
全部债务（亿元）	61.78	60.99	68.48	64.58
营业总收入（亿元）	73.13	80.90	76.52	14.20
营业成本（亿元）	66.23	73.05	68.87	12.46
其他收益（亿元）	0.84	0.76	0.73	0.15
利润总额（亿元）	1.30	2.01	1.61	0.53
EBITDA（亿元）	5.69	6.65	6.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	74.78	82.94	76.44	18.10
经营活动现金流入小计（亿元）	81.14	94.94	77.12	19.69
经营活动现金流量净额（亿元）	2.43	3.77	1.94	1.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.81	-2.87	-2.18	2.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-2.27	4.36	-6.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.81	7.89	6.66	--
存货周转次数（次）	18.95	14.82	10.50	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.66	0.62	--
现金收入比（%）	102.25	102.52	99.90	127.45
营业利润率（%）	8.62	8.94	8.79	10.77
总资本收益率（%）	3.27	4.04	3.35	--
净资产收益率（%）	2.06	3.67	2.65	--
长期债务资本化比率（%）	53.63	49.50	39.65	42.56
全部债务资本化比率（%）	60.01	58.97	61.51	59.48
资产负债率（%）	66.66	64.66	65.98	64.46
流动比率（%）	116.94	112.79	78.90	85.94
速动比率（%）	104.30	92.25	65.43	69.16
经营现金流动负债比（%）	8.61	12.32	3.83	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.47	0.32	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.69	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	9.18	9.98	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已纳入全部债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.69	1.26	4.31	2.00
应收账款（亿元）	0.91	0.93	1.19	1.75
其他应收款（亿元）	20.72	23.26	21.69	22.28
存货（亿元）	0.12	0.09	0.08	0.08
长期股权投资（亿元）	40.42	39.67	40.77	40.87
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.91
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	66.41	67.74	70.70	70.43
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	33.77	33.64	33.20	33.05
短期债务（亿元）	2.06	7.25	21.24	17.13
长期债务（亿元）	20.62	17.52	8.33	12.40
全部债务（亿元）	22.69	24.77	29.58	29.53
营业总收入（亿元）	4.53	5.03	5.34	1.32
营业成本（亿元）	3.70	4.14	4.26	1.12
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	0.21	0.03	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.81	4.58	4.93	0.98
经营活动现金流入小计（亿元）	4.42	11.20	15.28	1.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-1.94	0.14	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.48	0.41	-0.56	0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.91	1.04	3.66	-2.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.45	3.70	3.76	--
存货周转次数（次）	33.85	39.03	48.83	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	84.01	91.02	92.25	74.58
营业利润率（%）	17.51	17.31	19.72	14.64
总资本收益率（%）	1.34	1.67	1.31	--
净资产收益率（%）	-0.18	0.62	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	37.91	34.24	20.07	27.28
全部债务资本化比率（%）	40.18	42.41	47.12	47.19
资产负债率（%）	49.15	50.33	53.04	53.07
流动比率（%）	202.81	160.18	97.62	113.15
速动比率（%）	201.80	159.63	97.33	112.82
经营现金流动负债比（%）	-2.98	-11.75	0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.17	0.20	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报告未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已纳入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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