

中国物流股份有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2025〕2243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综合分析和评估，确定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

二〇二五年四月九日

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、该评级结果自 2025 年 4 月 9 日至 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。

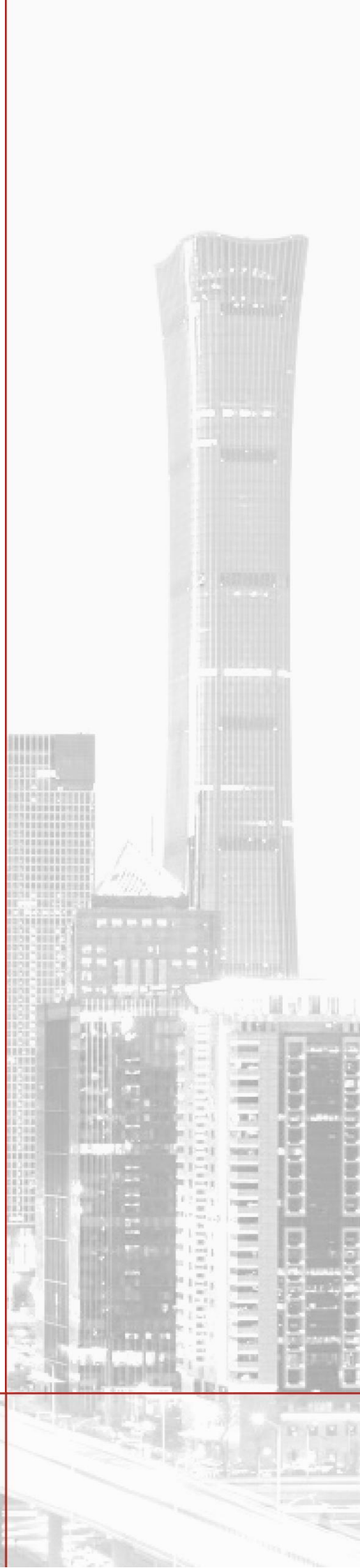
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2025/4/9

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 2024 年 9 月底，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一般工商企业。

评级观点

公司是汇聚公铁运输、多式联运、国际货代、仓储配送、特种物流等服务于一体的供应链专业运营服务商，是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，物流资源丰富，客户资源优质，是国内白酒行业知名的第三方物流服务供应商，子公司诚通贵金属有限公司是国家商务部批准的全国 20 家白银出口国营贸易企业之一；公司内控体系和管理制度健全。经营方面，公司主营综合物流及商品贸易业务，主业盈利能力偏弱，2021—2023 年，受益于加大高附加值品种的业务拓展以及逐步退出低效贸易业务，公司营业总收入及毛利率水平保持增长，整体经营稳健。财务方面，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，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；利润对以政府补助为主的非经常性损益依赖度较高，盈利能力指标表现一般；短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。

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 2024 年 9 月底，公司在全国范围内建有 39 个物流园区，占有土地资源 9103 亩，仓储面积 377 万平方米（自有仓储面积 147 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 360 辆），铁路专用线 22 条（7 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，2021—2023 年，公司综合毛利率分别为 8.37%、9.43%和 9.71%，其他收益占利润总额的比重分别为 70.08%、64.57%和 37.91%。
- **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；2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.66%和 58.97%。

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	F2	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		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

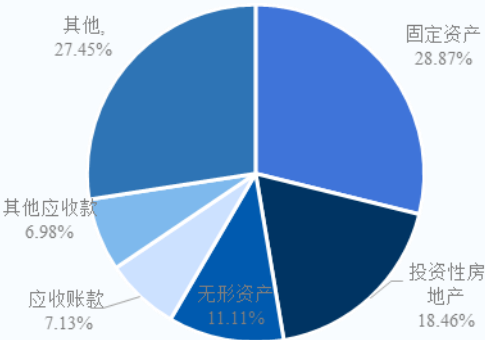
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	11.97	8.97	8.11	9.20
资产总额（亿元）	119.57	123.46	120.07	126.70
所有者权益（亿元）	40.43	41.16	42.43	43.26
短期债务（亿元）	12.86	14.17	19.39	31.80
长期债务（亿元）	45.93	47.61	41.59	34.41
全部债务（亿元）	58.80	61.78	60.99	66.21
营业总收入（亿元）	70.30	73.13	80.90	56.55
利润总额（亿元）	1.16	1.30	2.01	1.11
EBITDA（亿元）	5.13	5.69	6.65	--
经营性净现金流（亿元）	4.43	2.43	3.77	-0.51
营业利润率（%）	7.51	8.62	8.94	8.24
净资产收益率（%）	1.91	2.06	3.67	--
资产负债率（%）	66.19	66.66	64.66	65.86
全部债务资本化比率（%）	59.26	60.01	58.97	60.49
流动比率（%）	131.28	116.94	112.79	93.97
经营现金流流动负债比（%）	16.75	8.61	12.32	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.63	0.42	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.92	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.47	10.86	9.18	--

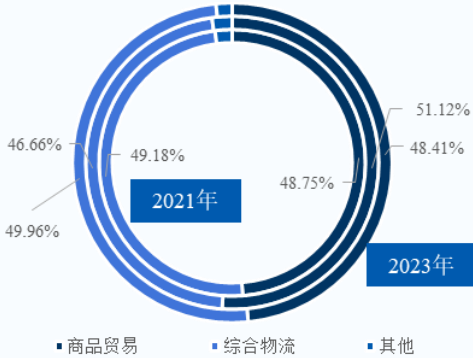
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	61.42	66.41	67.74	69.85
所有者权益（亿元）	34.00	33.77	33.64	33.41
全部债务（亿元）	16.75	22.69	24.77	26.58
营业总收入（亿元）	4.97	4.53	5.03	3.87
利润总额（亿元）	0.32	-0.05	0.21	0.11
资产负债率（%）	44.65	49.15	50.33	52.17
全部债务资本化比率（%）	33.00	40.18	42.41	44.31
流动比率（%）	204.73	202.81	160.18	107.88
经营现金流流动负债比（%）	-5.51	-2.98	-11.75	--

注：1. 公司 2024 年三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

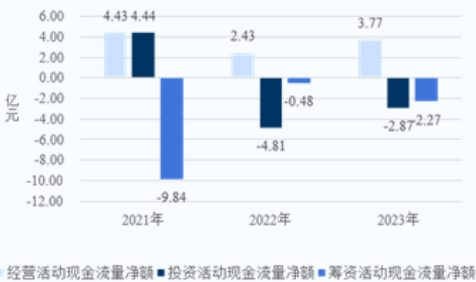
2023 年底公司资产构成



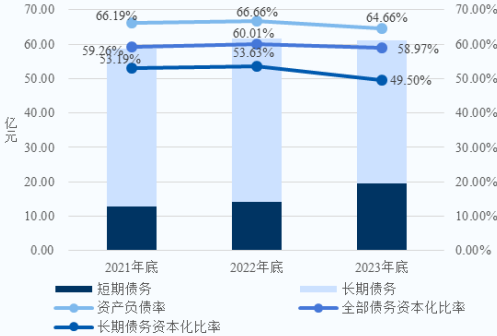
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业 利润率	资产负债率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA+	120.07	42.43	80.90	2.01	1.28%	64.66%	58.97%	9.18	1.96
中铁铁龙	AA+	100.10	70.58	146.93	6.62	4.34%	29.49%	10.16%	0.72	34.89

注：中铁铁龙为中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

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	2024/08/19	孔祥一 邢霖雪	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	二
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	二

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、主体概况

中国物流股份有限公司（以下简称“公司”或“物流股份”）前身为“常州集装箱公司”，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，根据相关批复，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，截至2010年底注册资本为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。此后，公司于2012—2017年期间完成了三次增资扩股事项：2012年12月，公司通过引入浙江昆仑创元股权投资合伙企业等企业以及梁伟华等40名自然人投资入股完成了第一次增资扩股，性质变更为有限责任公司，注册资本增至62113.86万元，诚通集团持股比例下降至53.119%；2015年6月公司进行了第二次增资改制，引入了宏运集团有限公司等多元投资主体，注册资本增至179666.35万元，诚通集团持股比例下降至40.00%；2016年9月，公司完成了股份制改革工作，性质变更为股份有限公司，并变更为现名；2017年8月，公司引入3名新股东且原股东同步进行增资，注册资本增至250000.00万元，诚通集团持股比例仍为40.00%。2021年12月，经国务院批准，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“中国物流集团”），公司成为中国物流集团的控股子公司。截至2024年9月底，公司注册资本25.00亿元，中国物流集团持有公司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”）。

公司主营业务为综合物流、商品贸易等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。截至2024年9月底，公司本部设风控管理部、战略投资部、企业管理部、财务管理部、市场部等多个职能部门，本部在职员工83人。

截至2023年底，公司合并资产总额120.07亿元，所有者权益42.43亿元（含少数股东权益8.75亿元）；2023年，公司实现营业收入80.90亿元，利润总额2.01亿元。

截至2024年9月底，公司合并资产总额126.70亿元，所有者权益43.26亿元（含少数股东权益8.92亿元）；2024年1—9月，公司实现营业收入56.55亿元，利润总额1.11亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年年报）》](#)。

三、行业分析

1 物流行业

2024年，物流行业运行总体平稳，物流需求有所回暖。

根据中国物流与采购联合会发布的统计数据，物流总额方面，2024年，全国社会物流总额360.6万亿元，按可比价格计算，同

比增长 5.8%，增速比上年提高 0.6 个百分点。从构成看，农产品物流总额 5.5 万亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%；工业品物流总额 318.4 万亿元，增长 5.8%；进口货物物流总额 18.4 万亿元，增长 3.9%；再生资源物流总额 4.4 万亿元，增长 15.7%；单位与居民物品物流总额 13.9 万亿元，增长 6.7%。受益于政策拉动、需求多样等影响因素，新旧动能叠加、交替回升态势更趋明显，物流需求增长方式从粗放式向高品质加快转型。其中，工业品物流总额增长贡献率为 77%，是物流需求增长的主要动力；在新业态发展带动下，单位与居民物品物流总额增长贡献率为 11%，是物流需求增长的重要潜力。

供给水平方面，2024 年，全国物流市场规模保持平稳增长，全年物流业总收入 13.8 万亿元，同比增长 4.9%。物流与产业深度融合，综合服务竞争力持续提升，2024 年头部物流企业物流业务收入规模超过 2 万亿，占全行业比重超过 16%。

物流成本方面，2024 年社会物流总费用 19.0 万亿元，同比增长 4.1%；社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.1%，比上年回落 0.3 个百分点。各环节物流费用比率均有所下降，运输费用与 GDP 比率为 7.6%，比上年同期下降 0.2 个百分点，管理费用与 GDP 比率 1.7%，比上年同期下降 0.1 个百分点，保管成本与 GDP 比率 4.8%，与上年同期基本持平。

2 贸易行业

进出口贸易方面，2024 年前三季度，全球经济整体企稳复苏，国内经济基本面保持稳定，中国进出口贸易总额稳定增长；出口增速受全球主要国家经济变化影响较大，国内房地产市场仍在探底，中国进口增速明显回落。中国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美欧等发达经济体。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；大宗商品如铁矿砂、煤、天然气等进口量同比增加。

大宗商品贸易方面，2024 年前三季度，中国固定资产投资增速 3.4%，增速放缓，中国房地产开发投资尚未出现明显好转迹象，景气度仍较低，基建投资增速未达预期。受地缘政治、原油供应及对美联储降息预期增长等多方面的影响，原油价格经历了两次冲高回落的行情；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受供需格局仍偏宽松影响，整体呈下跌态势。

预计 2024 年四季度，外部环境更趋复杂严峻，主要经济体持续增长动能不足；特朗普宣称对从中国进口的商品加征高额关税，贸易摩擦对中国出口的影响可能在明年一季度出现，这一不确定性可能继续推动美国企业的补库存和抢出口动能，有利于四季度中国贸易出口情况。但长期来看，贸易摩擦的不确定性将很快落地，可能对中国出口产生冲击。房地产市场持续调整，基建增速有限，内需偏弱或将持续，将导致进口增速处于相对偏低水平。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《2024 年前三季度贸易行业研究》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司行业经验和物流资源丰富，作为中国物流集团经营主体之一，在民生物流、制造业物流和特种物流领域具备竞争优势。

公司成立于 1988 年，是 5A 级物流企业，是汇聚公铁运输、多式联运、国际货代、仓储配送、特种物流等服务于一体的供应链专业运营服务商。公司先后荣获全国百强物流企业、全国先进物流企业、全国杰出物流企业、物流创新奖、流通领域杰出贡献奖、社会责任贡献奖以及金融杰出贡献奖等荣誉。

物流资源方面，截至 2024 年 9 月底，公司在全国范围内运营 39 个物流园区，占有土地资源 9103 亩，仓储面积 377 万平方米（自有仓储面积 147 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 360 辆），铁路专用线 22 条（7 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
网点（个）	68	74	78	82	82
铁路专用线（条）	16	18	22	22	22
其中：自有铁路专用线	3	5	7	7	7

(条)					
运输车辆(辆)	2300	3100	3500	3800	3800
其中:自有车辆(辆)	240	330	370	350	360
运营物流园区(个)	27	31	39	42	39
土地面积(亩)	4400	6300	10550	10900	9103
仓储面积(万平方米)	130	220	300	330	377
其中:自有产权(万平方米)	60	97	162	180	147

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

公司是中国物流集团经营主体之一。2023年4月,随着国务院国资委对中国物流集团主业的核定,中国物流集团对内部物流主业二级公司进行板块划分,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,其中与茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡、西凤建立了资本层面的合作。公司已经发展成为国内白酒行业知名的第三方物流服务供应商,全系统运营管理各类酒水仓库面积超过100万平方米,其中投入酒类业务自有仓库40余万平方米,外租仓库近40万平方米,平均库存2780万件,平均运量1012万件/月。

在制造业物流方面,公司已与中联重科、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。

在特种物流方面,稀贵金属业务的经营主体诚通贵金属有限公司(以下简称“诚通贵金属”,公司持股比例为40.00%)主要提供白银、黄金、铂族金属等品种的供应链管理服务,为国家商务部批准的全国20家白银出口国营贸易企业之一,是银行系统供应商、中国金币供应商、中国石化合作供应商、国储重点物资投标企业,现已发展成为国内排名靠前的贵金属资源供应商之一,主要客户有融通资产管理有限公司、中国融通安防国际集团有限公司等。2024年,公司黄金运输量687吨;白银仓储量2132吨,占中国白银交割库仓储量的78%。

此外,中国物流集团给予公司明确的客户资源支持,公司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20余家,其中电气装备、新兴际华和中国煤炭科工集团所属企业的合作已经进入实际操作阶段。

2 人员素质

公司管理团队拥有较为丰富的从业和管理经验;员工整体学历水平高,可满足公司现有业务运营需要。

截至2024年9月底,公司有董事9人、监事5人、高级管理人员7人。

董旭,男,1972年生人,研究生学历。曾任郑州中储物资流通中心基建技术员,中国物资储运总公司河南分公司管理协调处土地和基建管理员,中国物资储运总公司河南地区事业部管理协调处主管,郑州中储物资流通中心经理助理、副经理,郑州中储南阳寨仓库经理(法定代表人),中储发展股份有限公司郑州南阳寨分公司总经理,中储发展股份有限公司副总经理,中国物资储运集团有限公司副总经理,公司副总经理、党委副书记、总经理;现任公司党委书记、董事长。

张锐,男,1987年生人,研究生学历。曾任中储发展股份有限公司天津南仓分公司物流运营部副经理(常务),中国物流有限公司战略投资部副经理(主持工作),中国物流(安吉)有限公司党支部书记、总经理,中国物流泉州有限公司¹总经理,中国物流集团有限公司市场部总经理助理等职务;现任公司董事、总经理。

周黎明,男,1969年10月出生,研究生学历。曾任审计署驻郑办光华会计师事务所审计部经理,河南有线电视网络集团有限公司财务经理、外派财务总监、上市办副主任,中国电子科技开发有限公司财务资产部经理,中国电子北海产业园发展有限公司财务总监、工会主席、董事会秘书、党支部书记;现任公司总会计师。

截至2024年9月底,公司本部在职员工83人。从文化素质来看,硕士及以上学历人员占46.99%,本科学历人员占48.19%,

¹ 现已更名为中国物流(泉州)有限公司

本科学历以下人员占 4.82%；从年龄结构来看，29 岁以下员工占 13.25%，30~49 岁员工占 73.50%，50 岁以上员工占 13.25%。

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基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100001347611208），截至 2025 年 2 月 20 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 4 月 3 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构。股东大会依法行使的职责包括：决定公司的发展战略和规划，决定公司的经营方针和投资计划；增加或者减少董事会及监事会中的席位数，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对其履职情况进行评价，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的工作报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数。董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。公司根据经营管理需要设副总经理、总会计师、总法律顾问，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、总会计师、总法律顾问为公司高级管理人员。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理，接受董事会管理和监事会监督。总经理每届任期三年，总经理连聘可以连任。总经理对董事会负责。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中股东代表 3 人，职工代表 2 人，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。公司董事、总经理和其他高级管理人员在任期间及其配偶和直系亲属不得担任公司监事。最近两年内曾担任过公司董事或者高级管理人员的监事人数不得超过公司监事总数的二分之一。监事会设监事会办公室，处理监事会日常事务。

2 管理水平

公司内部控制体系健全，能够满足日常经营发展需要。

公司业务运营主体主要为下属全资及控股子公司，本部从事少量物流业务并主要承担管理职能。

在对外投资方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》。公司投资项目须遵循注重战略原则、预算管理原则、收益性与保值增值原则、适度分权原则、底线控制原则。《投资管理办法（试行）》规定，公司对投资相关活动实行归口管理，公司战略投资部是公司投资管理牵头部门，负责对公司及所属企业的投资活动进行日常管理，汇总各类投资管理情况；公司对投资决策实行统一管理，各级投资决策机构对投资项目做出决策，应当形成决策文件，所有参与决策的人员均应在决策文件上签字或盖章，所发表意见应记录存档。

在资金管理方面，公司制定了《资金管理办法（试行）》。公司财务管理部与适合的金融机构合作，对公司和所出资企业各类资金进行统一调配和管理。公司财务管理部围绕资金的安全性、效益性、流动性，对各出资企业不定期开展资金检查，主要检查内容包括：库存现金、资金结算、银行存款、大额收支款项等。《资金管理办法（试行）》规定，系统内筹融资的规模统一由公司财务管理部安排，每年根据年度预算和经营需要确定筹融资额度和结构，并报公司办公会审核、董事会审批；公司严格控制信贷资金规模和融资成本，筹融资优先支持公司战略发展、保障优质企业的资金需求；所出资企业筹融资必须在资金预算额度以内办理，不得超

出预算计划；所出资企业如需对原有银行授信进行调整，报公司财务管理部复核审批。根据《资金管理办法（试行）》，公司除对所出资企业提供担保外，原则上不得对系统外企业提供担保；被担保企业为非全资企业时，应与其他股东方共同按照各自持股比例共同提供担保。

六、经营分析

1 经营概况

公司主营综合物流及商品贸易业务，主业盈利能力偏弱。2021—2023 年，公司加大高附加值品种的业务拓展并逐步退出低效贸易业务，营业总收入及毛利率水平保持增长，整体经营稳健。

公司主营业务由综合物流及商品贸易业务构成，上述业务盈利能力偏弱。

2021—2023 年，公司整体经营稳健，营业总收入持续增长，年均复合增长率为 7.27%；2023 年，公司实现营业总收入 80.91 亿元，同比增长 10.63%。从收入构成看，2021—2023 年，综合物流和商品贸易对公司的收入贡献占比在 95%以上，其他收入包括物业租赁、地产销售等业务收入，对公司收入贡献有限。其中，商品贸易收入稳步上升，年均复合增长率为 6.90%；综合物流业务收入年均复合增长 8.13%，受益于酒类业务拓展，2023 年综合物流业务收入同比增长 18.46%。

从毛利率看，2021—2023 年，公司综合毛利率持续小幅提升但仍处于较低水平。受益于高附加值品种业务规模增长和主动逐步退出低效贸易业务，公司综合物流业务和商品贸易业务的毛利率有所上升。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 56.55 亿元，同比下降 4.47%，主要系商品贸易业务收入同比有所下降所致，综合物流业务收入同比变化不大；公司综合毛利率为 9.32%，同比减少 0.24 个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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
商品贸易	34.27	48.75	1.59%	37.38	51.12%	2.43%	39.16	48.41%	2.45%	26.93	47.62%	1.56%
综合物流	34.57	49.18	13.62%	34.12	46.66%	16.19%	40.42	49.96%	16.11%	28.72	50.78%	16.36%
生产制造	--	--	--	--	--	--	--	--	---	0.61	1.08%	13.63%
其他	1.46	2.07	43.07%	1.63	2.22%	28.63%	1.32	1.63%	29.20%	0.30	0.52%	23.01%
合计	70.30	100.00	8.37%	73.13	100.00%	9.43%	80.90	100.00%	9.71%	56.55	100.00%	9.32%

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

2 业务经营分析

（1）综合物流

2021—2023 年，受益于物流资产持续丰富，业务持续拓展，公司综合物流业务收入水平整体有所提升。

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。公司采取重资产模式拓展综合物流业务，近年来不断推进物流园区建设，园区数量由 2020 年末的 27 个增长至 2024 年 9 月末的 39 个，公司另有部分在建物流园区。公司物流园区建设模式主要包括主体企业引导以及企业间合作开发等多种合作模式，公司对相关项目公司处于控股地位；运营模式以自营装卸、仓储及配送为主，辅以部分租赁业务（包括仓库租赁、房屋租赁等）。

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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
仓储装卸业务	10.21	26.14%	9.35	28.95%	10.74	39.32%	8.02	31.42%
运输配送业务	19.08	7.14%	19.58	9.42%	23.87	8.68%	15.24	9.59%
加工业务	0.03	18.18%	0.09	18.33%	--	--	0.11	11.37%

集装箱业务	0.74	7.44%	--	--	--	--	--	--
动产监管业务	0.01	100.00%	--	--	--	--	--	--
货运代理业务	2.04	6.42%	3.22	9.58%	3.42	6.66%	4.63	4.57%
其他物流业务	2.47	19.29%	1.88	34.34%	2.39	-0.52%	0.72	69.00%

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，2021—2023 年，该业务收入占综合物流业务收入的比重分别为 55.20%、57.39%和 59.05%。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，2023 年公路及铁路运输量占总运输量的 82.12%，同时，水路运输为货物总运输量提供了较好的增量。盈利模式方面，公司与主要客户签订框架协议，期限以一年为主，由下属子公司依据区域差异性及市场情况对不同货种进行定价，运价由基准运价和效率联动调整价组成，年度内基准运价不变，联动调整价根据实际装卸时间或油价变动确定。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。2021—2023 年，受市场竞争及外部环境影响，公司运输量呈下降趋势，但受益于拓展高附加值品种，该业务收入水平不断提升，毛利率波动上升。2024 年 1—9 月，该业务收入占综合物流业务收入的比重为 53.08%，运输量同比小幅下降 2.72%。

图表 4 • 公司运输配送业务运输量情况（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
公路	1486.19	1393.76	1170.88	746.85
铁路	431.09	430.50	454.95	421.80
水路	301.00	307.01	353.56	312.70
其他	0.27	0.27	0.34	0.35
合计	2218.58	2131.53	1979.73	1481.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

仓储装卸业务为综合物流业务收入第二大来源，收入水平有所波动，但毛利润贡献度高。公司主要根据客户物资种类、进仓存储时间、面积、重量、体积等提供仓储服务并收取仓储费，根据进出库装卸量收取进出库装卸服务费。2021—2023 年，公司仓储装卸量持续上升，分别为 1600.36 万吨、1696.24 万吨和 2068.53 万吨；2023 年，公司仓储业务毛利率提升明显，主要系公司逐步向高附加值商品转移，提高单位仓储效益，同时优化操作流程压降成本。2024 年 1—9 月，公司仓储装卸量为 1816.11 万吨。

（2）商品贸易

公司商品贸易业务以贵金属和钢铁为主要品种，2021—2023 年，随着公司逐步减少低质贸易业务规模，该板块收入和盈利水平得以提升。

公司商品贸易业务以物流业务为依托，发挥物流业务载体、平台的功能，具体分为稀贵金属贸易、大宗商品贸易以及名品销售业务，其中稀贵金属以白银为主、大宗商品以钢铁为主、名品销售业务以酒类产品为主。从细分品种收入构成来看，贵金属和钢铁收入占比高，近年来，公司主动压缩低质量贸易业务规模，大宗商品类（如钢铁和矿产）收入呈下降趋势。2023 年以来，公司进一步压缩低质贸易业务规模，不再开展矿产贸易。

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。2021—2023 年，公司贵金属贸易量持续增长，以白银为主；2024 年 1—9 月，受白银贸易量减少影响，公司贵金属贸易量同比下降 7.07%。

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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	贸易量	收入	贸易量	收入	贸易量	收入	贸易量	收入
贵金属（吨）	207.02	20.11	266.10	26.96	245.99	29.24	178.96	21.51
钢铁（吨）	238,628.03	12.53	206,897.54	10.03	212,131.48	9.67	113,310.99	5.37
酒类（箱）	3,911	0.27	16,235.30	0.20	20,002.88	0.17	1,033.81	0.01

矿产（吨）	92,782.36	0.32	6,582.83	0.02	--	--	/	/
有色金属（吨）	660.23	0.14	126.46	0.05	123.70	0.06	66.47	0.04

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
白银	205.05	214.01	243.34	173.93
黄金	0.05	0.02	0.02	0.01
铂	0.70	0.71	1.15	0.75
其他	1.22	1.06	1.48	4.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）在建及拟建项目

公司在建和拟建项目围绕主业开展，资金压力整体可控。

截至 2024 年 9 月底，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 8.77 亿元，未来仍需投入 4.01 亿元，资金压力整体可控。

泸州老窖华北基地诚通联众物流园是河北省“十三五”建设规划项目、国家现代物流重点项目，是公司与泸州老窖集团在华北区域的合作项目。园区建筑面积 19.00 万平方米，总投资 5.21 亿元，其中资本金 1.90 亿元，银行贷款 3.31 亿元。该项目已建成面积 12.50 万平方米，在建面积 4.50 万平方米，预计于 2026 年 12 月完工，剩余 2.00 万平方米将根据市场情况启动建设。

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。根据公司提供的资料，经专业机构测算，本项目净资产收益率为 6.80%，税后静态投资回收期 13.7 年（不含 1.5 年建设期），税后内部收益率 6.0%。

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。根据公司提供的资料，经专业机构测算，本项目投资收益率为 7.85%，税后静态投资回收期 12.47 年（不含 1 年建设期），税后内部收益率 7.68%。

图表 7 • 2024 年 9 月末公司主要在建及拟建项目概况（单位：亿元）

主体名称	计划总投资	2024 年 9 月底已投资金额	预计完工时间
泸州老窖华北基地诚通联众物流园	5.21	4.23	2026/12
中国智慧物流产业园项目一期	2.03	0.24	2025/08
湛江诚通综合物流园项目（二期）	1.53	0.29	2025/12
合计	8.77	4.76	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司未来发展规划明确，具有可行性。

民生物流方面，公司将依托酒类业务优势，通过资源获取能力、专业运营能力和供应链协同服务能力，协调布局全国网络，同时强化围绕“农林牧渔”相关产品的冷链运营能力和商贸服务能力，加强与头部客户合作；特种物流方面，公司将深度参与军事军工物流体系，获得客户认可，在现有贵金属业务的基础上，拓宽业务范围，延伸产业链条；制造业物流方面，公司将重点发展采购物流、生产物流、销售物流三个主要环节，通过大客户开发、定制化服务、管理输出等方式，提升制造业物流运营能力。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年度和 2023 年度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；立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年度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 2024 年三季度财务报告未进行审计。

合并范围方面，2021 年，公司因注销不再纳入合并范围的子公司 1 家，因购买新纳入合并范围的子公司 1 家；2022 年，公司因注销减少子公司 1 家，新纳入合并范围的子公司 1 家；2023 年，公司纳入合并范围的子公司 56 家，因注销和转让不再纳入合并范围的子公司 4 家，因投资设立新纳入合并范围的子公司 3 家；2024 年 1—9 月，公司合并范围较 2023 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 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，以非流动资产为主，其中营运类资产（物流园等物流资源）占比较高，部分资产因抵质押担保而使用受限，现金类资产规模较小。总体看，重资产模式下公司整体资产流动性较弱。

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，资产结构始终以非流动资产为主。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底小幅下降 2.74%，非流动资产占比为 71.28%。

2021—2023 年末，公司流动资产规模保持相对稳定。截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 4.27%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成，存货由于商业地产项目由在建工程转入而较快增长（较上年底增长 75.69%）；其他应收款主要为保证金、代垫款和往来款，较上年底增长 6.72%，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，坏账计提比例为 14.31%，计提较为充分，前五大欠款方合计金额占比为 17.21%，集中度有所下降；货币资金较上年底下降 16.83%，现金类资产规模较小。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 0.41%。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 5.31%，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科目；投资性房地产（公司投资运营的物流园区，以公允价值计量，2023 年公允价值变动损益很小）较上年底增长 11.17%，主要系部分自用房地产及土地由存货转入；固定资产较上年底增长 8.72%，在建工程较上年底下降 51.94%，主要系部分在建项目完工后转入固定资产所致；公司无形资产主要为土地使用权，较上年底变化不大。

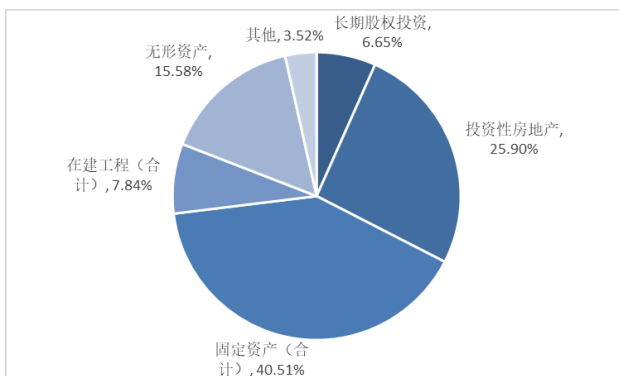
截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 5.52%，其中应收账款较 2023 年底增长 37.21%，主要系诚通贵金属开展的国储业务账期偏长所致；公司受限资产以固定资产、投资性房地产和无形资产为主，资产受限比例尚可。

图表8 • 2024年9月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	0.43	包含保证金等
存货	0.60	抵押贷款
固定资产	13.21	抵押贷款
无形资产	3.74	抵押贷款
投资性房地产	7.53	抵押贷款
合计	25.51	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表9 • 截至2023年底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

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末及 2024 年 9 月末，公司所有者权益随未分配利润积累而增长，权益结构稳定性良好。

2021—2023 年末，受益于利润积累，公司所有者权益规模保持增长，年均复合增长率为 2.45%。截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.09%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.39%，少数股东权益占比为 20.61%。

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 58.91%、9.67%、0.53%和 8.29%。公司所有者权益稳定性良好。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益较上年底进一步小幅增长至 43.26 亿元，权益结构保持稳定。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债总额波动下降；2023 年以来，公司短期债务快速增长，短期债务占比持续提高，公司整体债务负担较重。

2021—2023 年末，公司负债总额波动下降，以非流动资产为主。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 5.66%，非流动负债占比较上年底减少 5.01 个百分点。2021—2023 年末，公司短期借款快速增长，其中 2023 年底短期借款较上年底增长 88.26%，主要系公司进行债务置换所致；公司应付账款年均复合增长率为 5.99%，主要为应付货款；其他应付款波动下降，其中 2023 年底较上年底下降 35.18%，主要系结算工程款所致。2021—2023 年末，公司长期借款年均复合下降 5.09%，截至 2023 年底，公司长期借款较上年底下降 12.51%，主要系子公司偿还项目贷款所致。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 7.48%，其中短期借款较 2023 年底增长 55.90%，长期借款较 2023 年底下降 17.57%，此外，公司发行超短期融资券 5 亿元，其他流动负债相应增长。受上述因素影响，公司流动负债占比显著上升。

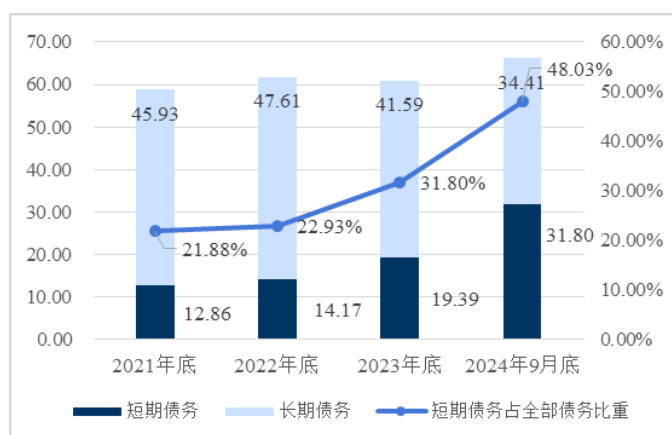
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 1.85%，以长期债务为主。截至 2023 年底，公司全部债务 60.99 亿元，较上年底基本持平，短期债务占比较上年底提高 8.87 个百分点至 31.80%。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 8.57%，短期债务占比进一步上升。债务指标方面，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，截至 2024 年 9 月底，上述指标分别较上年末提高 1.20 个百分点、1.51 个百分点和下降 5.20 个百分点。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	26.41	33.38%	28.28	34.37%	30.58	39.38%	43.86	52.56%
短期借款	7.11	26.90%	8.40	29.69%	15.81	51.71%	24.65	56.20%
应付账款	3.69	13.96%	4.34	15.36%	4.14	13.55%	4.31	9.82%
其他应付款	7.26	27.48%	7.53	26.61%	4.88	15.95%	5.12	11.68%
一年内到期的非流动负债	3.06	11.59%	3.50	12.38%	2.30	7.51%	0.83	1.88%
其他流动负债	0.14	0.52%	0.12	0.43%	0.01	0.04%	5.00	11.39%
非流动负债	52.73	66.62%	54.02	65.63%	47.06	60.62%	39.59	47.44%
长期借款	45.72	86.71%	47.08	87.15%	41.19	87.52%	33.95	85.77%
负债总额	79.14	100.00%	82.30	100.00%	77.64	100.00%	83.45	100.00%

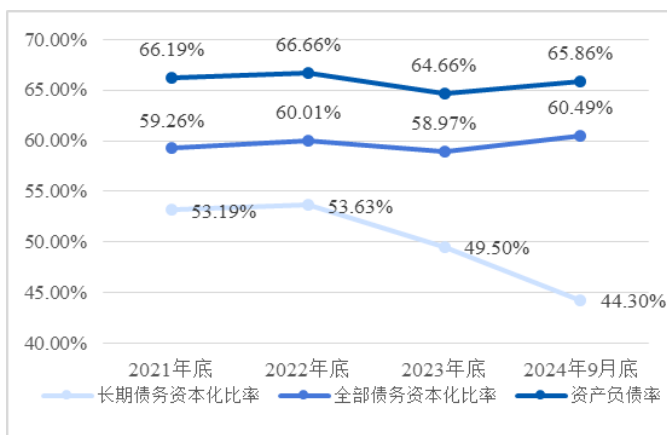
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 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 12 • 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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入保持增长，主业盈利情况持续向好，但综合盈利水平一般，以各类补助为主的其他收益是利润的重要组成部分。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 7.28% 和 6.49%，毛利润持续增长。同期，公司期间费用持续增长，年均复合增长率为 7.69%。公司主业盈利情况虽持续向好，但综合盈利水平一般，且利润总额对以各类补助为主的非经常性损益依赖度较高。2021—2023 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，占利润总额的比重分别为 70.08%、64.57% 和 37.91%；投资收益分别占利润总额的 17.24%、11.30% 和 10.21%。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 56.55 亿元，同比下降 4.47%；实现利润总额 1.11 亿元，同比下降 23.48%，主要系经营性利润减少所致。

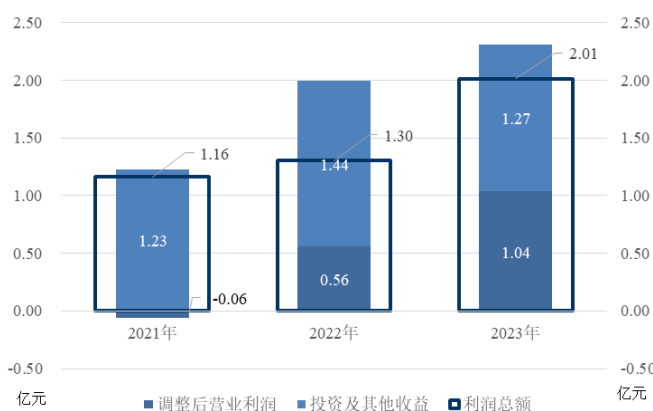
盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续上升。与同行业公司比较，公司盈利指标处于中等水平。

图表 13 • 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	70.30	73.13	80.90
毛利润	5.88	6.90	7.86
营业利润率	7.51%	8.62%	8.94%
期间费用	5.34	5.75	6.19
投资收益	0.20	0.15	0.21
公允价值变动收益	0.08	0.11	0.11
其他收益	0.81	0.84	0.76
利润总额	1.16	1.30	2.01
总资本收益率	2.73%	3.27%	4.04%
净资产收益率	1.91%	2.06%	3.67%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司利润构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流量受业务发展过程中对外投资及公司进行理财行为而存在波动；公司业务发展对外部融资存在一定依赖性。

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额始终保持净流入，但净流入规模小幅波动，其中 2022 年受外部环境影响，在收款存在一定困难的同时，公司收紧对上游付款政策，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金同比分别下降 8.85% 和 9.88%。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量和流出量均存在波动，2023 年公司支付其他与投资已获得有关的现金和收到其他与投资活动有关的现金与理财行为有关。公司在业务发展中陆续新设子公司、收购小股东股权、进行物流园区投资等，2022 年以来投资活动现金流表现为净流出。

筹资活动方面，公司主要依赖于银行借款来弥补资金缺口，2021—2023 年，公司筹资活动现金流量持续净流出。2023 年，公司融资和债务偿还金额同比均大幅增加，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。

2024 年 1—9 月，公司投资活动净流出规模同比有所收窄，但部分业务尚未到回款期导致经营活动现金流量净额同比减少且表现为净流出，公司筹资活动现金流量净额同比增加 2.97 亿元。总体看，公司业务发展对外部融资存在一定依赖性。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	91.40	81.14	94.94	73.47
经营活动现金流出小计	86.98	78.71	91.17	73.98

经营活动现金流量净额	4.43	2.43	3.77	-0.51
投资活动现金流入小计	12.99	1.91	7.20	0.30
投资活动现金流出小计	8.55	6.72	10.07	1.91
投资活动现金流量净额	4.44	-4.81	-2.87	-1.61
筹资活动前现金流量净额	8.86	-2.38	0.90	-2.13
筹资活动现金流入小计	16.57	24.73	33.25	31.99
筹资活动现金流出小计	26.41	25.21	35.52	29.25
筹资活动现金流量净额	-9.84	-0.48	-2.27	2.74
现金收入比	116.69%	102.25%	102.52%	104.78%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般，间接融资渠道畅通。

图表 16 • 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	131.28	116.94%	112.79%
	速动比率	118.35	104.30%	92.25%
	经营现金/流动负债	16.75	8.61%	12.32%
	经营现金/短期债务（倍）	0.34	0.17	0.19
	现金类短期债务比（倍）	0.93	0.63	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.13	5.69	6.65
	全部债务/EBITDA（倍）	11.47	10.86	9.18
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.04	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.92	1.69
	经营现金/利息支出（倍）	0.16	0.82	1.44

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

短期偿债指标方面，2021—2023 年末，公司流动对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务覆盖程度较弱。从长期偿债指标来看，2021—2023 年，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可，对本金保障能力弱。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

截至 2024 年 9 月底，公司获得银行授信额度合计 121.28 亿元，尚未使用的授信额度为 63.28 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

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；本部盈利水平较弱，取得投资收益收到的现金无法覆盖财务费用。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底基本持平，以非流动资产为主。其中，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 91.25%，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 96.11%，主要为对子公司投资）构成。截至 2023 年底，公司本部所有者权益较上年底基本持平，所有者权益稳定性较好；公司本部负债总额较上年底增长 4.44%，以短期借款、其他应付款和长期借款为主；有息债务以长期债务为主，较上年底增长 9.20%；资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底提高 1.18 个百分点和 2.22 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。2023 年，公司本部营业总收入同比有所增长，利润总额扭亏为盈为 0.25 亿元（上年同期-0.05 亿元），其中投资收益同比增长 178.35%至 0.74 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。

偿债能力方面，2023 年，公司本部取得投资收益收到的现金 0.46 亿元，无法覆盖财务费用。

八、ESG 分析

公司作为国有控股企业承担相应社会责任，内部管理较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对持续经营无负面影响。

环境方面，作为物流企业，公司拥有大量运输车辆及设备，为了降低油耗，减少尾气排放，减轻对环境的污染，公司优先选购低能耗的车型，淘汰老旧汽车，从源头推进营运车辆的节能工作；加强油料考核管理，以实际行动践行绿色低碳理念。

社会责任方面，公司 2023 年度新入职高校毕业生共计 39 人，社会招聘共计 446 人；公司积极参加“三地招聘”高校毕业生专场，为重点地区毕业生提供一定数量岗位并为符合条件的员工提供公寓，缓解了引进人才的租房压力。

治理方面，公司制定了《“三重一大”决策制度实施办法》《资金管理办法》《投资管理办法》等相关内部控制制度，内部管理较为完善。

九、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 2023 年底，中国物流集团资产总额 1066.24 亿元，所有者权益 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

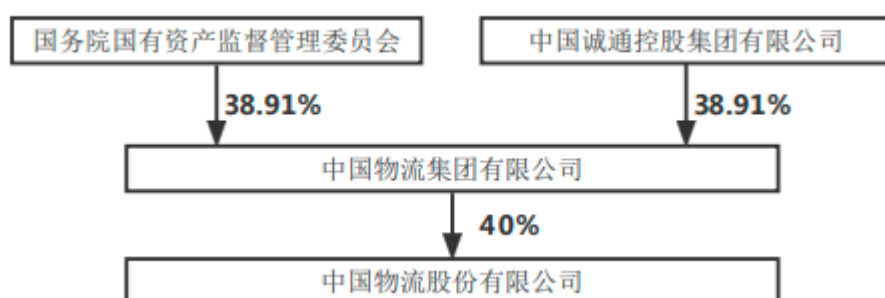
公司在业务资源和融资便利等方面获得中国物流集团的相应支持。

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央企。融资便利方面，在物流集团的支持下，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。

十、评级结论

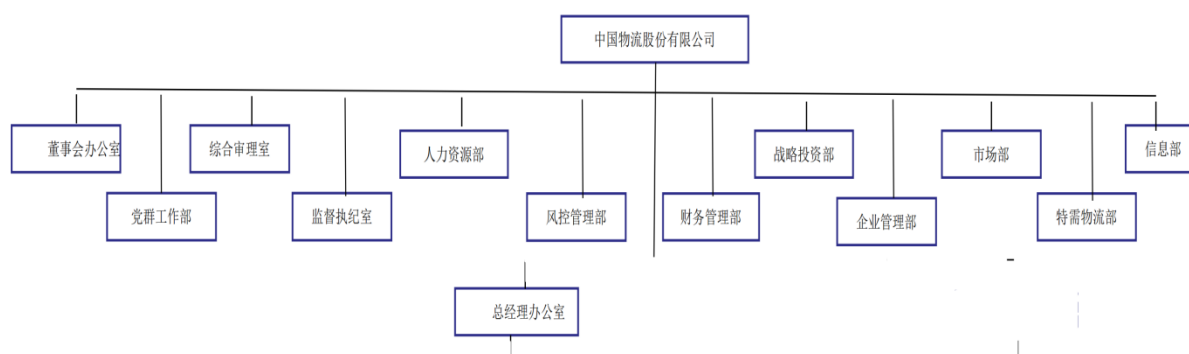
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.97	8.97	8.11	9.20
应收账款（亿元）	7.84	8.56	8.56	11.74
其他应收款（亿元）	6.07	7.86	8.39	10.20
存货（亿元）	3.41	3.58	6.28	6.77
长期股权投资（亿元）	5.54	7.75	5.69	5.69
固定资产（亿元）	36.66	31.89	34.67	32.49
在建工程（亿元）	18.24	13.96	6.71	6.24
资产总额（亿元）	119.57	123.46	120.07	126.70
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	8.77	8.54	8.75	8.92
所有者权益（亿元）	40.43	41.16	42.43	43.26
短期债务（亿元）	12.86	14.17	19.39	31.80
长期债务（亿元）	45.93	47.61	41.59	34.41
全部债务（亿元）	58.80	61.78	60.99	66.21
营业总收入（亿元）	70.30	73.13	80.90	56.55
营业成本（亿元）	64.42	66.23	73.05	51.28
其他收益（亿元）	0.81	0.84	0.76	0.55
利润总额（亿元）	1.16	1.30	2.01	1.11
EBITDA（亿元）	5.13	5.69	6.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	82.03	74.78	82.94	59.26
经营活动现金流入小计（亿元）	91.40	81.14	94.94	73.47
经营活动现金流量净额（亿元）	4.43	2.43	3.77	-0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	4.44	-4.81	-2.87	-1.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.84	-0.48	-2.27	2.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.66	7.81	7.89	--
存货周转次数（次）	22.71	18.95	14.82	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.60	0.66	--
现金收入比（%）	116.69	102.25	102.52	104.78
营业利润率（%）	7.51	8.62	8.94	8.24
总资本收益率（%）	2.73	3.27	4.04	--
净资产收益率（%）	1.91	2.06	3.67	--
长期债务资本化比率（%）	53.19	53.63	49.50	44.30
全部债务资本化比率（%）	59.26	60.01	58.97	60.49
资产负债率（%）	66.19	66.66	64.66	65.86
流动比率（%）	131.28	116.94	112.79	93.97
速动比率（%）	118.35	104.30	92.25	78.54
经营现金流动负债比（%）	16.75	8.61	12.32	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.63	0.42	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.92	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.47	10.86	9.18	--

注：1.公司 2024 年三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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.28	1.37	0.82	2.48
应收账款（亿元）	1.02	0.91	0.93	1.58
其他应收款（亿元）	18.16	20.72	23.26	22.75
存货（亿元）	0.10	0.12	0.09	0.09
长期股权投资（亿元）	37.13	40.42	39.67	40.37
固定资产（亿元）	0.95	0.95	0.93	0.92
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	61.42	66.41	67.74	69.85
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）	34.00	33.77	33.64	33.41
短期债务（亿元）	0.60	2.06	7.25	16.10
长期债务（亿元）	16.15	20.62	17.52	10.48
全部债务（亿元）	16.75	22.69	24.77	26.58
营业总收入（亿元）	4.97	4.53	5.03	3.87
营业成本（亿元）	4.32	3.70	4.14	3.11
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.32	-0.05	0.21	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.44	3.81	4.58	3.25
经营活动现金流入小计（亿元）	5.72	4.42	11.20	8.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.62	-0.36	-1.94	0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	8.48	-5.48	0.41	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.35	4.91	1.04	0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.93	3.45	3.70	--
存货周转次数（次）	58.39	33.85	39.03	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	89.19	84.01	91.02	84.12
营业利润率（%）	12.67	17.51	17.31	18.96
总资本收益率（%）	1.79	1.34	1.67	--
净资产收益率（%）	0.85	-0.18	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	32.20	37.91	34.24	23.87
全部债务资本化比率（%）	33.00	40.18	42.41	44.31
资产负债率（%）	44.65	49.15	50.33	52.17
流动比率（%）	204.73	202.81	160.18	107.88
速动比率（%）	203.86	201.80	159.63	107.55
经营现金流动负债比（%）	-5.51	-2.98	-11.75	--
现金短期债务比（倍）	3.79	0.66	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2024 年三季度本部财务报告未经审计；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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国物流股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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