

中国物流集团有限公司

2026 年度第四期中期票据 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〔2026〕5994号

联合资信评估股份有限公司通过对中国物流集团有限公司及其拟发行的 2026 年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国物流集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国物流集团有限公司 2026 年度第四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

二〇二六年七月十七日

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集团有限公司（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。

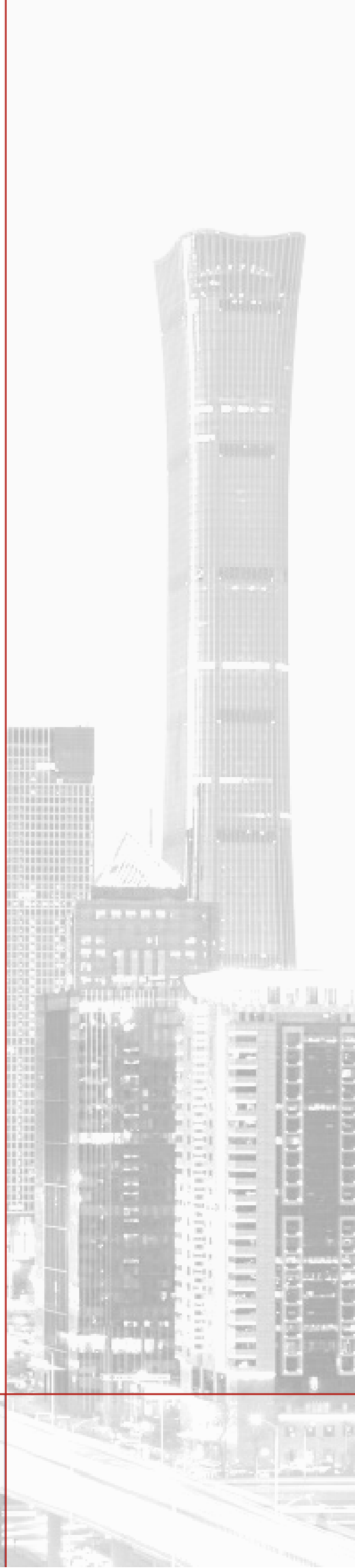
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国物流集团有限公司

2026 年度第四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	2026/07/17

债项概况 中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行 2026 年度第四期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模 10 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。本期债项无担保。

评级观点 公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央企业，物流业态完整，在物流设施和铁路专用线拥有量等方面行业领先，竞争实力显著。公司法人治理结构及内部管理制度较为健全，能够满足公司市场经营需要。公司通过控股四家主板上市公司经营供应链集成服务、综合物流服务及国际物流服务，其中，中储发展股份有限公司（以下简称“中储股份”）是国内唯一一家同时拥有海内外主要期货交易所交割库资质全牌照的企业，中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中国铁物”）在铁路用油、钢轨供应和铁路线路产品质量监督、运维服务等方面具备综合竞争优势。2023—2025 年，受公司主动退出低质量贸易业务、部分产品价格下滑、物流业务竞争激烈等因素综合影响，公司营业总收入和经营性利润呈下降趋势，资产处置收益对利润形成重要补充。2026 年一季度，公司完成对中国物流集团汽车供应链科技有限公司（以下简称“汽车供应链公司”）的收购，业务种类进一步拓展至商品车整车多式联运、汽车零部件供应链仓储配送、新能源车车辆储运及汽车后市场供应链服务业务，有望为收入及主业盈利带来新增长点。整体看，公司经营风险非常低，但需关注主业盈利提升情况。财务方面，公司资产主要由综合物流业务产生的营运资产及仓储、物流设施构成，流动性尚可；公司所有者权益规模保持增长，权益结构稳定性一般；负债和全部债务规模波动下降，债务负担可控；盈利能力指标表现有所弱化，但仍处于较强水平；偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通。整体看，公司财务风险非常低。综合评估，公司信用风险极低。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务的覆盖能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司业务和资源不断融合以及在综合物流业务领域持续探索，公司综合实力有望进一步巩固，评级展望为稳定。

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：公司所处行业发生重大不利变化，盈利能力大幅减弱。

优势

- **公司物流业态完整，行业地位稳固。**公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央管理企业，是以仓储运输服务为基础的综合物流提供商，已实现依托国家干线铁路和主要水运航道的网络布局，物流资源丰富。控股子公司中国铁物是中国铁路市场重要的供应链集成服务综合提供商，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。
- **公司本部直接与间接控股 4 家主板上市公司，有效提升了资产流动性。**公司本部直接与间接控股中国铁物（000927.SZ）、中储股份（600787.SH）、港中旅华贸国际物流股份有限公司（603128.SH）和新疆国统管道股份有限公司（002205.SZ）4 家主板上市公司，2026 年 3 月底持股市值规模合计 175.70 亿元（无质押）。

关注

- **公司主业盈利能力下滑。**2023—2025 年，受退出低质量贸易业务、物流业务竞争加剧等因素综合影响，公司营业总收入及经营性利润持续下降，盈利指标有所弱化。资产处置收益对利润形成重要补充，但可持续性存在不确定性。
- **公司本部利润总额持续亏损。**2023—2025 年，受期间费用高企的影响，公司本部实现利润总额分别为-2.23 亿元、-3.36 亿元和-0.39 亿元，持续亏损。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 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	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：无变化。

外部支持变动说明：无变化。

其他说明：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

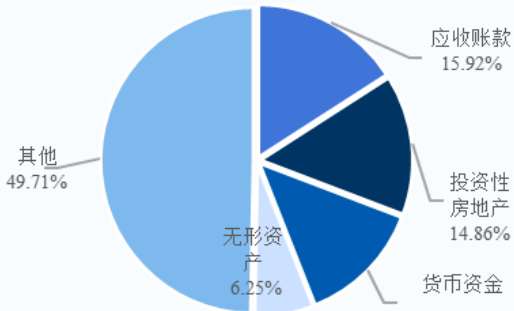
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	231.47	266.29	232.26	182.02
资产总额（亿元）	1066.24	1042.68	1173.42	1149.82
所有者权益（亿元）	506.68	517.33	555.63	558.57
短期债务（亿元）	230.62	198.07	234.28	202.69
长期债务（亿元）	129.88	128.47	119.79	113.26
全部债务（亿元）	360.49	326.54	354.07	315.95
营业总收入（亿元）	1510.60	1386.07	1358.92	358.64
利润总额（亿元）	34.16	24.18	25.51	3.49
EBITDA（亿元）	56.29	47.05	47.20	--
经营性净现金流（亿元）	13.62	14.04	15.08	-8.38
净营业周期（天）	34.29	31.52	34.00	--
EBITDA 利润率（%）	3.73	3.39	3.47	--
总资产报酬率（%）	3.84	3.10	2.89	--
资产负债率（%）	52.48	50.38	52.65	51.42
全部债务资本化比率（%）	41.57	38.70	38.92	36.13
流动比率（%）	159.90	170.30	143.77	145.70
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.40	4.33	3.35	--
现金短期债务比（倍）	1.00	1.34	0.99	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	7.31	5.45	7.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.40	6.94	7.50	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	469.60	469.68	536.00	541.89
所有者权益（亿元）	284.39	319.94	308.25	306.68
全部债务（亿元）	101.19	126.40	180.17	184.10
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.23	-3.36	-0.39	-1.54
资产负债率（%）	39.44	31.88	42.49	43.41
全部债务资本化比率（%）	26.24	28.32	36.89	37.51
流动比率（%）	133.97	132.41	59.14	64.20
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	0.00	--

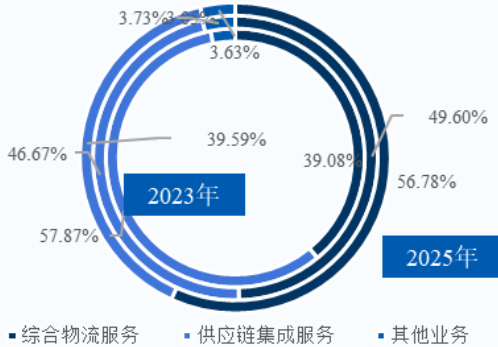
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和长期应付款中有息债务已纳入合并口径债务核算。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

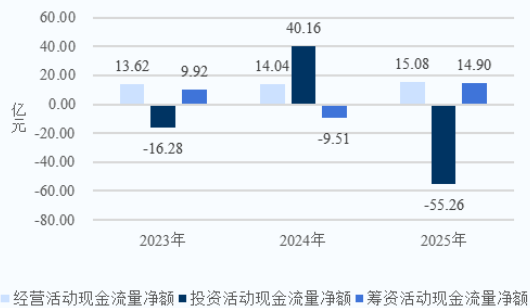
2025 年底公司资产构成



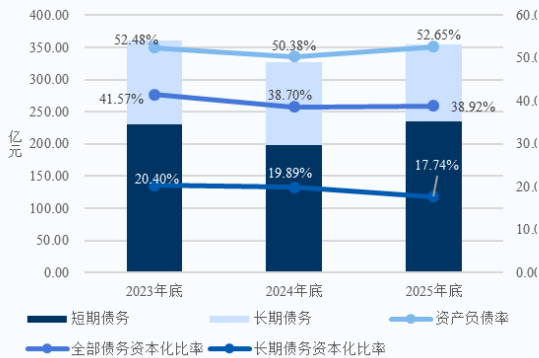
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	2026/07/08	候珍珍、孔祥一	一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606 债项评级基本方法 V3.0.202207	阅读全文
AAA/稳定	2020/09/14	王进取、罗峤	原联合信用评级有限公司贸易行业企业评级方法/评级模型 (2018 年)	--

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：候珍珍 houlzz@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、主体概况

中国物流集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国铁路物资集团有限公司，是由铁道部原物资管理局转制而来的国有独资企业。2021 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”）研究并报国务院批准，原中国铁路物资集团有限公司和中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）物流板块实施专业化整合，公司更为现名，同时引入中国东方航空集团有限公司（以下简称“中国东航”）、中国远洋海运集团有限公司（以下简称“远洋海运”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）作为战略投资者，对公司出资合计 66.56 亿元，整合完成后，2021 年底公司注册资本增加至 300 亿元，实收资本 182.44 亿元，国务院国资委、中国诚通、中国东航、远洋海运和招商局集团对公司的持股比例分别为 38.91%、38.91%、10.00%、7.29%和 4.90%。经多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本为 270.00 亿元，控股股东和实际控制人为国务院国资委。

公司主营国际物流业务、综合物流业务和供应链集成等业务，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物流行业，适用于一般工商企业信用评级模型。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1173.42 亿元，所有者权益 555.63 亿元（含少数股东权益 272.68 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1358.92 亿元，利润总额 25.51 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1149.82 亿元，所有者权益 558.57 亿元（含少数股东权益 275.76 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 358.64 亿元，利润总额 3.49 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：刘敬桢。

二、本期债项概况

公司拟发行中国物流集团有限公司 2026 年度第四期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模 10 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期债项无担保。

三、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。工业企业利润高位增长，“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）》](#)。

四、行业分析

1 物流行业

2025 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。

2025 年中国物流行业政策环境持续优化。根据中国物流与采购联合会发布的全年数据，2025 年全国社会物流总额达 368.2 万亿元，按可比价格计算同比增长 5.1%，物流需求保持平稳且具备韧性；对比 2015 年数据，十年间行业规模实现大幅扩张，物流产业作为生产性服务业核心支柱的战略地位进一步凸显。从季度运行节奏来看，2025 年一至四季度社会物流总额增速分别为 5.3%、5.2%、4.9%、5.1%，全年物流需求增速呈放缓态势。2025 年中国物流业总收入 14.3 万亿元，同比增长 4.1%，物流企业增值服务、供应链一体化业务占比持续提升，市场盈利结构持续改善；全年物流业景气指数均值为 50.8%，各季度均维持在扩张区间，行业经营信心稳定向好。成本管控成效显著，全年社会物流总费用 19.5 万亿元，同比增长 3.0%，增速持续低于物流总收入增速；社会物流总费用与 GDP 比值降至 13.9%，较 2024 年回落 0.2 个百分点，行业整体运行效率逐步提升，降本增效成果突出。

二十届四中全会围绕健全现代流通体系、建设全国统一物流大市场、提升产业链供应链韧性作出系统部署，衔接二十届三中全会关于降低物流成本的工作要求，明确将数智化、绿色化、一体化作为现代物流发展的核心方向，为全年及“十五五”时期物流产业发展划定行动框架。多部委常态化协同联动，宏观稳增长政策与物流专项政策深度配套，设备更新补贴、仓储税收减免、小微企业物流税费缓缴、供应链融资贴息等助企纾困举措全年持续扩围，有效对冲行业经营压力，持续优化物流市场营销环境。2025 年，国家发改委、国家数据局等十部门联合印发《关于推动物流数据开放互联有效降低全社会物流成本的实施方案》（发改数据〔2025〕1387 号），同步启动全国跨区域物流数据互联试点，重点破解铁路、公路、港口、海关间“数据烟囱”问题，聚焦铁路货运转型、公路规模化集约运输、城市绿色配送、多式联运协同、物流数据共享五大领域推进攻坚。政策持续推进铁路货运向综合铁路物流转型，加快铁路专用线进园区、进厂区工程；规范公路货运市场，引导网络货运平台集约化发展，整治货车通行、超限收费等制度性成本；完善城乡一体化货运配送网络，推进城市配送集中仓储、分时通行机制；搭建全国统一物流公共数据平台，推动运单、仓单、报关单电子互认，破除区域流通壁垒，加速全国统一物流大市场成型，从制度层面持续挖掘全社会物流降本空间（中华人民共和国国家发展和改革委员会）。数智化转型政策加码发力，工信部、商务部等八部门印发《加快数智供应链发展专项行动计划（2025—2028 年）》，加大智慧仓储、自动分拣、无人运输、北斗物流定位装备购置税收抵扣力度，智慧物流设备抵税比例提升至 35%；同步推进国家物流枢纽布局优化调整，支持枢纽园区数字化改造，培育一批智慧物流示范园区、数字供应链头部企业，推动 AI、大数据、物联网深度融入仓储、运输、配送全流程，助力传统物流向智慧供应链服务商转型（中国政府网）。土地与金融配套政策同步跟进，仓储物流用地税收减免政策延长至 2027 年，各地优先保障综合物流枢纽、冷链仓储、城乡配送中心用地供给；六部门出台供应链金融规范政策，鼓励银行依托物流电子单证开展存货质押、订单贷业务，缓解中小物流企业融资难、融资贵问题。

国际物流方面，依托“一带一路”高质量发展的持续深化，2025 年我国国际物流多元化通道布局成型，跨境铁路、陆海新通道、国际航空货运协同发力，全球供应链服务能力持续提升。全年中欧、中亚班列合计开行 34276 列，同比增长 9.4%；其中中欧班列开行 20022 列，首次突破 2 万列大关，同比增长 3.2%，线路通达欧洲 20 余个国家的 70 余个枢纽站点，货物品类拓展至 53 大门类、5 万余种商品，全年运输货值达 677 亿美元；回程班列均衡性显著改善，去回比例超过 85%。中亚班列全年开行 14254 列，同比大幅增长 19.6%，已成为跨境物流核心增量通道；霍尔果斯、二连浩特口岸过境量增速居前，跨里海南通道同比增速超 21%。中欧班列与中亚班列形成“中欧稳底盘、中亚拓增量”的差异化发展格局。

2 贸易行业

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了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；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；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。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，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。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。《贸易行业运行分析（2026 年 5 月）》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为唯一一家主业定位为综合物流服务的中央管理企业，在物流设施和铁路专用线拥有量方面具备行业领先地位，核心运营禀赋及业态多元与协同度非常好，竞争实力显著；公司本部直接与间接控股四家上市公司，所持股权均未质押，有效提升了公司资产流动性。

公司是唯一一家主业定位为综合物流服务的中央管理企业，物流业务涵盖采购供应、仓储装卸、运输配送、货运代理等供应链全过程各环节，服务客户涵盖制造业、商贸流通业等国民经济重要领域，具备提供一体化综合物流服务的业态基础。

公司仓储网络覆盖亚洲、欧洲、美洲等世界主要经济区域，形成了立足中国、服务全球的仓储物流服务能力，能够为中外企业的全球化经营提供物流支持。公司物流基地已覆盖华北、华东、东北、西南、中原、西北等地区，仓库类型包括冷库、危险品库、平库、站台库等。公司仓储资源均为自有，截至 2025 年底，公司共运营仓储基地（物流园区）344 个，占地面积 2660.42 万平方米。其中各类库房 1068 个，建筑面积 684.34 万平方米；货场 184 个，面积 721.16 万平方米；料棚 226 个，面积 31.07 万平方米；在全国拥有期货交割网点 44 个，涵盖 34 个品种，总库容 377.67 万吨。

公司实现了依托国家干线铁路和主要水运航道的网络布局。截至 2025 年底，公司拥有铁路专用线 155 条，总长度 196.42 公里。码头泊位 32 个，码头岸线 3820 米。共有互联网交易平台 6 个，其中网络货运平台整合社会公路货运车辆 307 万辆、整合社会船舶 3 万艘，物流设施和铁路专用线拥有量等在业内居于相对领先地位。

截至 2026 年 3 月底，公司本部直接与间接控股 4 家主板上市公司，所持股权均无质押，分别为中国铁物（000927.SZ）、中储股份（600787.SH）、华贸物流（603128.SH）和国统股份（002205.SZ），持股市值规模合计 175.70 亿元。其中，中储股份是国内唯一一家同时拥有海内外主要期货交易所交割库资质全牌照的企业，在国内期现货品种中，铜、铝、镍、白银、橡胶等均占有较高市场份额，交割仓库数量以及期货品种市场占有率均处于国内领先地位；中国铁物是中国铁路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。

2025 年 12 月，公司从中国第一汽车集团有限公司（以下简称“一汽集团”）收购一汽物流有限公司（以下简称“一汽物流”）51% 股权，2026 年 2 月，一汽物流更名为中国物流集团汽车供应链科技有限公司（以下简称“汽车供应链公司”）。汽车供应链公司主营商品车整车多式联运、汽车零部件供应链仓储配送、新能源车辆储运及汽车后市场供应链服务业务。并购前，汽车供应链公司主要为一汽集团提供服务，业务量来源相对有保障，并购后，汽车供应链公司将依托公司在全国的物流网络资源，逐步开拓北汽、广汽等外部整车厂客户，进一步拓展业务。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司控股上市公司情况（单位：亿元）

公司全称	公司简称	直接/间接持股比例	持股对应参考市值
中国铁路物资股份有限公司	中国铁物	直接持股 37.81%	76.40
中储发展股份有限公司	中储股份	间接持股 48.38%	57.84
港中旅华贸国际物流股份有限公司	华贸物流	直接持股 45.81%	34.06
新疆国统管道股份有限公司	国统股份	间接持股 30.21%	7.40

注：市值数据为 2026 年 3 月 31 日收盘数据；公司通过中国物资储运集团有限公司及中国物流集团资本管理有限公司对中储股份间接持股，间接持股比例合计为 48.38%；公司通过新疆天山建材(集团)有限责任公司间接持有国统股份 30.21% 的股权

资料来源：Wind，联合资信整理

2 人员素质

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

截至 2026 年 3 月底，公司董事、高管人员共 15 人，其中总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人；公司本部职工 152 人，研究生以上学历人员 75 人，本科学历人员 75 人；公司合并口径人员总数 23605 人。

刘敬桢先生，1967 年 11 月出生，中共党员，大学本科学历，管理学博士，教授级高级工程师。现任第二十届中央候补委员，公司党委书记、董事长。曾任中国机械工业集团有限公司副总经理，中国兵器装备集团有限公司董事、党组副书记，中国医药集团有限公司党委书记、董事长等职务。

徐鸿先生，1976年3月出生，中共党员，研究生学历，管理学博士学位。现任公司党委副书记、董事、总经理。历任国家电网公司财务部资产处副处长、预算处副处长，国家电网公司财务资产部资产处副处长、预算处处长，国家电网公司财务资产部副主任，英大证券有限责任公司党委副书记、职工董事、总经理，中国电气装备集团有限公司党委常委、总会计师。

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《企业信用报告》，截至2026年4月22日，公司本部无未结清的关注类/不良类信贷信息记录。

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2026年7月16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。

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，依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《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，根据《公司章程》的规定，公司设立了股东会、董事会和经理层，《公司章程》对股东、公司、党委成员、董事、高级管理人员具有法律约束力，实际运行情况良好。

截至2026年3月底，公司董事会成员共11人，其中国务院国资委委派的董事6人，其他股东委派的董事4人，职工董事1人；公司总经理由董事会决定聘任或解聘；不设监事。公司非董事高级管理人员共4人。

2 管理水平

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

公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对下属公司的管理、预算管理、财务管理、资金调剂管理、法律事务管理、合同管理、资产管理、投资管理、全面风险管理、关联方资金往来管理、对外担保管理、信息披露等一系列的内部控制制度。

下属子公司管理方面，公司所属各单位、各控股公司的以下事项，由公司进行决策：改制重组、兼并、合并、分立或变更方案以及国有产权转让；股权投资、固定资产投资；资产核销、固定资产处置、土地及商誉等无形资产处置等重大资产管理事项；所属单位年度考核结果的认定及企业负责人薪酬管理，所属单位工资总额管理；作为控股公司、参股公司的股东和中外合作企业的合作方需要以股东或合作方身份做出重大决定的事项；公司相关管理制度规定需经公司进行决策的事项以及其他重大事项。

财务管理方面，公司实行统一管理、分级授权的资金管理体制。公司设立财务部门，为集团资金管理工作的归口管理部门，主要职责包括：建设集团资金管理体系、拟订相关制度；领导集团资金管理工作、协调资金管理关系；指导、监督集团资金账户、结算、预算和筹融资等各项工作。公司设立财务公司，作为集团公司财务部门的职能延伸，配合集团公司财务部门开展资金管理工作，发挥资金集中管理平台作用，主要职责包括：设计资金管理模式，制定相应操作流程；建设资金管理信息化平台；负责账户统一管理、资金结算管理、资金归集管理；办理集团公司资金管理各项日常工作。各子公司作为公司分级授权资金管理的实施主体和责任主体，主要职责包括：贯彻执行集团资金管理的有关规定；建立本公司资金管理制度，规范资金管理行为；开展本公司资金管理工作；根据集团公司授权审批本公司及所属公司账户开立、银行授信、融资担保、银行贷款、发行债券、应收账款保理、信用证押汇、资产证券化等事项。为建立健全公司决算管理组织工作体系，公司制定了财务决算管理办法，以规范会计核算，真实、准确、完整反映公司财务状况、经营成果和现金流，以降低成本、增效益、提质量、控风险为重点，夯实财务管理基础，提高财务管理水平，增强公司财务控制能力和财务资源的整体运作能力。

资金管理方面，为规范公司资金管理工作，加强资金集中管理，提升资金配置效率和效益，增强资源保障能力，防范资金风险，公司制定了《中国物流集团有限公司资金管理办法》，遵循依法合规原则、统一管理原则、分级授权原则及风险管控原则，建立资金管理信息系统，对资金筹集、资金使用、资金集中、风险管控等进行管理。公司对下属子公司进行资金集中管理，公司及子公司

严禁以任何形式与集团外无股权关系企业拆借资金，金融类子公司在批准业务范围内开展的除外。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，受退出低质量贸易业务、部分产品价格下滑等因素影响，公司营业总收入持续下行，综合毛利率处于较低水平。2026 年一季度，随着汽车供应链公司收购的完成，公司综合物流服务品类将进一步拓展，对收入及利润带来新增长点。

公司主营业务包括综合物流服务、供应链集成业务和其他业务等。2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，主要系退出低质量贸易业务、部分产品价格下滑所致，综合毛利率处于较低水平。

分板块看，2023—2025 年，公司综合物流业务保持增长，主要来自仓储、网络货运平台业务及国际物流业务收入的增长，但受国际、国内物流行业竞争加剧的影响，毛利率持续下滑；受公司退出低质量贸易业务影响，供应链集成服务业务收入下滑显著，毛利率持续提升；公司其他业务主要为水泥、耐火材料生产制造、技术服务及资产管理业务等，收入占比较低。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 358.64 亿元，同比增长 21.73%，主要系汽车供应链公司并表核算所致；综合毛利率较上年同期变动不大。公司实现利润总额 3.49 亿元，同比下降 28.19%，主要系子公司中国铁物、华贸物流利润较上年同期下降所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

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 (%)
综合物流服务	589.69	39.08	7.29	687.49	49.60	6.59	771.53	56.78	5.76	220.12	61.38	5.67
供应链集成服务	873.21	57.87	2.24	646.81	46.67	2.60	538.02	39.59	3.03	132.82	37.03	3.32
其他	45.98	3.05	45.98	51.77	3.73	39.16	49.37	3.63	25.64	5.70	1.59	40.00
合计	1508.88	100.00	5.55	1386.07	100.00	5.95	1358.92	100.00	5.40	358.64	100.00	5.34

注：上表中 2023 年营业总收入与 2023 年审计报告数据存在差异，主要系本表引用为 2024 年审计报告期初数，即追溯调整后数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营主体方面。2025 年，中国铁物利润总额同比持平；中国物资储运集团有限公司及其子公司中储股份利润总额同比均有所增长，主要系土地收储带来的大额非经常性收益所致；华贸物流利润总额同比小幅下降，主要系国际空运业务及跨境电商物流业务竞争加剧，毛利率下降所致；中国物流集团资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）利润总额同比大幅下降，主要系一次性土地资产处置收益较上年有所减少所致。

2025 年 12 月，公司现金收购汽车供应链公司 51%股权，交易价格为 56 亿元，产生商誉 14.80 亿元。2025 年末，汽车供应链公司资产及负债纳入公司合并报表范围进行核算，2025 年经营损益未纳入并表核算，汽车供应链公司预计会每年视盈利情况安排分红。汽车供应链公司主营商品车整车多式联运、汽车零部件供应链仓储配送、新能源车辆储运及汽车后市场供应链服务业务，2025 年利润总额同比有所下降，主要系国内车市终端需求疲软、整车物流行业运价持续走低，毛利率下降所致。

图表 3 • 各业务板块经营主体 2025 年（末）财务指标（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发 债	资产总 额	所有者权 益	营业总收入	利润总额	2024 年利润总额
中国铁路物资股份有限公司	供应链集成服务	37.81%	是	202.45	107.33	343.18	7.54	7.08
中国物资储运集团有限公司	综合物流服务、供应链集成服务	100.00%	否	265.25	172.37	679.25	11.72	8.99
其中：中储发展股份有限公司	综合物流服务、供应链集成服务	48.38%	是	237.60	149.28	676.85	10.91	7.76
港中旅华贸国际物流股份有限公司	综合物流服务	45.81%	是	122.57	63.68	179.64	6.34	7.08
中国物流集团资产管理有限公司	其他-资产管理	100.00%	否	143.46	7.88	9.85	4.46	9.11
中国物流集团汽车供应链科技有限公司	供应链集成服务	51.00%	否	89.56	52.14	108.32	9.60	11.54

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 综合物流服务

2023—2025 年，公司综合物流服务业务保持增长。仓储物流业务、网络货运平台业务及国际物流业务收入均实现持续增长，但受行业竞争加剧影响，板块整体毛利率有所下降。

公司综合物流业务可进一步细分为运输仓储物流业务、网络货运平台及国际物流服务，主要由子公司中储股份、中国物流股份有限公司（以下简称“物流股份”）、华贸物流及汽车供应链公司等运营，2023—2025 年，该板块业务收入稳步增长，主要系国内网络货运平台业务规模增长及国际物流服务规模增长所致。

仓储物流的盈利模式主要为公司根据物资进仓存储时间、面积、重量、体积等收取仓租费，具体费用由于库房或货场的条件不同及地域差异，参考当地市场行情综合定价。仓储业务一般伴随着进出库业务，当货物运送至仓库或货场时，公司为客户提供卸货、搬运与上架等服务，当货物转移出仓库时，公司提供拣货、下架、搬运、装车等服务，进出库业务的收费模式为根据进出库量收取相应进出库服务费用。运输配送业务的盈利模式主要为依托公司现有的铁路专线，链接到干线铁路和公路上，基于干线铁路和公路的网络布局和路网资源，实现铁路全国联网运输，公司根据货物数量及运输距离收取运输配送费。运输业务主要配送的货品包括钢材、煤炭、集装箱及生活资料等。2023—2025 年，仓储物流业务收入分别为 79.92 亿元、96.65 亿元和 113.97 亿元，主要系新增入库品种及入库量同比有所增长，毛利率分别为 18.19%、14.41%、14.57%，受市场竞争的影响，毛利率波动下降。

网络货运平台业务为公司建立全国网络货运平台，通过物流运力交易系统帮助物流需求方、供给方及其他企业进行物流运力自由交易，通过网络货运系统对物流进行运作和管理。盈利模式主要包括物流服务收入和赋能服务收入，其中物流服务收入系货主委托平台承运向公司支付运费，公司通过资源整合委托具体承运人，通过差价获取利润；赋能服务收入系提供增值服务后获取收益，例如为货主提供运费预付、货物保障服务、运费贷等服务而收取服务费。2023—2025 年，网络货运平台业务收入分别为 354.41 亿元、406.70 亿元和 465.38 亿元；毛利率分别为 2.23%、2.35%、2.20%，较为稳定。

公司国际物流业务可进一步细分为国际空运业务、国际海运业务和铁路货运业务，公司国际物流服务主要由子公司华贸物流运营。华贸物流业务主要包括国际空海铁综合物流服务、跨境电商物流、国际工程综合物流、国际仓储物流、国际大宗商品合同物流、特大件特种专业物流等六个方面。华贸物流主要为客户提供第三方跨境综合物流服务，服务内容涵盖运输、仓储、包装、搬运装卸、流通、配送、干线运输、港口通关服务、单证制作、交易结算等，服务链条包括点对点、港到港、门到门全程或者部分环节，同时还提供现代物流方案的咨询、分析、诊断、设计、优化、控制、信息服务等其他综合服务。盈利模式方面，国际货运代理业务主要包括国际运输、仓储、内陆运输、中转短驳、装卸、报关报检、港口和其他附加服务。目前，国家相关主管部门对口岸港区作业均制定了相应的收费规范标准，主要有货站操作费、港区港杂费、报关报检费等。公司严格执行各项收费规定，并在规定框架内实行市场化管理。业务量方面，2023—2025 年，因国际需求恢复，华贸物流国际空运业务量波动增长，2025 年实现国际空运业务量 30.56 万吨；国际海运业务量持续增长，2025 年国际海运业务量 92.49 万标箱；铁路货运业务量持续增长，2025 年铁路货运业务量 8.44 万标箱。2023—2025 年，华贸物流国际物流服务营业总收入持续增长，2025 年实现营业收入 179.64 亿元，同比增长 2.51%，受物流行业竞争加剧的影响，毛利率持续下降，2025 年为 8.99%。

汽车供应链公司主营商品车整车多式联运、汽车零部件供应链仓储配送、新能源车辆储运及汽车后市场供应链服务业务，客户主要为一汽集团体系内企业，一汽集团 2025 年整车总销量 330.2 万辆，同比增长 3.2%，体量稳居国内头部车企梯队，汽车供应链公司业务量相对有保障。2025 年实现营业总收入 108.32 亿元，利润总额 9.60 亿元，收入和利润总额同比分别下降 11.78%、16.67%，业绩下降主要系对一汽集团业务整体商务结算价格下降，其中大众品牌运价降幅约 20%，红旗品牌运价降幅约 25%。

(2) 供应链集成服务

2023—2025 年，公司供应链集成服务业务持续收缩，铁路运营物资、国内大宗商品流通及国际贸易业务收入均逐年下降，主要系公司主动退出低毛利低效贸易业务、优化业务结构所致。供应链集成服务板块上下游呈现差异化格局，铁路运营物资业务客户集中度较高，大宗商品流通业务上下游集中度较为分散。

公司供应链集成业务包括铁路运营物资、国内大宗商品流通和国际贸易等。

铁路运营物资业务主要由中国铁物运营，中国铁物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，拥有铁路唯一的燃油供应链管理信息平台（CROSS 系统），为铁路运输企业提供油品采购、供应、仓储、配送、加注全过程集成服务，2023 年中国铁物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。盈利主要依靠油品销售和运输服务费。上下游方面，中国铁物的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，中国铁物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。2023—2025 年，铁路运营物资业务收入分别为 250.53 亿元、219.55 亿元和 190.09 亿元，持续下降，主要系退出低毛利的贸易业

务、部分大宗商品价格下滑所致，毛利率分别为 2.50%、2.82%和 2.99%。铁路运营物资业务客户集中度处于高水平，2025 年，中国铁物向前五大客户销售额占销售总额的比重为 70.67%；其中第一大客户为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）及其子公司，相关销售额占公司销售总额的比重超过 50%，收入高度依托国铁集采业务，国铁采购政策的调整可能对业务规模产生一定影响；向前五大供应商采购金额合计占总采购规模的 57.37%。

国内大宗商品流通业务主要由中储股份运营，中储股份围绕钢铁、有色、橡塑、煤炭产业，聚焦产业供应链，以“仓储+”网络生态群为基础，发展集贸易、物流、金融为一体的供应链集成服务。盈利模式主要基于公司物流优势的订金采购、市场销售等，定价主要通过成本加成的方式维持有效的利润空间。2023—2025 年，中储股份贸易收入逐年减少，2025 年同比下降 16.68%至 172.17 亿元，主要系聚焦主业、退出低毛利的贸易业务所致；2025 年毛利率 1.23%，较上年变化不大。从上下游来看，中储股份贸易业务上游供应商主要为国有钢厂和能源公司等。2025 年，中储股份贸易业务向前五大供应商的采购金额为 73.24 亿元，占采购额的 11.15%。下游销售客户主要为工程项目建筑企业、电厂和有色金属加工企业等，中储股份贸易业务向前五大客户的销售金额为 22.88 亿元，占销售额的 1.33%。中储股份贸易业务上下游集中度较分散。

国际贸易主要由中国物流集团国际控股有限公司运营，业务包括铁路物资供应国际业务及国际物流业务，运输主要包括有色金属、煤炭、焦炭、铁矿石和油品等。上游主要为境外矿山或其所属工厂，下游为生产商或贸易商。受主动退出低利润贸易业务的影响，2023—2025 年，国际贸易业务收入分别为 103.68 亿元、86.81 亿元和 74.55 亿元，持续下降；毛利率分别为 2.05%、2.89%、2.21%。

3 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高；公司在建项目整体工程进度较快，后续资本支出压力可控。

未来，公司发展包括以下几个方面：①聚焦一个战略目标，成为具有全球竞争力的世界一流综合物流供应链服务企业集团；②布局两大基础网络：构建物流实体网络和物流数字网络，以此为发挥战略支撑作用、获取市场竞争优势、打造世界一流的长期发力方向，“十五五”期间进一步提升国家物流枢纽承载城市覆盖率；③实施三大发展策略：推进集约化发展、一体化服务、国际化经营，是实现经营突破的重要方式；④打造四大业务集群：打造国际综合物流服务、供应链集成保障服务、物流仓储设施综合服务、物流包装装备服务四个业务集群。国际综合物流服务集群，发展行业物流、专业物流、智慧运输平台业务，加快完善产业布局；供应链集成保障服务集群，发展大宗商品流通、工程及铁路运营物资、国际贸易、新能源运输业务，提高供应链一体化服务水平；物流仓储设施综合服务集群，加大物流设施布局和多式联运体系建设，提升资源掌控力；物流包装装备服务集群，发展包装、物流装备业务，完善物流服务生态体系；⑤建设八大支撑体系：按照保障集团战略落实落地的原则，建设“四类业务事业群+四类支撑公司”八大支撑。四类业务事业群包括区域事业群、行业和专业事业群、供应链集成服务事业群、绿色智慧新能源事业群，分别执行区域核心资源“掐尖行动”，围绕重点产业、特殊领域打造“单项冠军”，建强供应链一体化服务体系，打造物流行业人工智能、绿色发展标杆；四类支撑公司包括资产管理支撑保障平台、投资运营支撑保障平台、金融财务支撑保障平台、科技创新支撑保障平台，为业务前线提供专业化服务赋能、系统性支撑。

公司在建项目以物流园为主。截至 2025 年底，公司在建项目总预算数 36.32 亿元，期末账面价值 5.91 亿元，部分在建项目已转固，主要通过自有资金及贷款投资，工程进度总体较高，后续资本支出压力可控。

图表 4 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	期末余额	工程进度	资金来源
湖南诚通江天物流园	2.80	2.59	92.51%	自筹、贷款
泸州老窖华北基地诚通联众物流园项目	5.21	0.67	85.04%	自筹、贷款
中国智慧物流产业园项目	4.13	1.41	34.22%	自筹、贷款
中国物流黔中物流中心（一期）项目建设	4.50	0.39	33.39%	自筹、贷款
中国物流泉州综合物流园	2.16	0.01	0.63%	自有资金
4000 吨水泥熟料生产线项目	6.18	0.04	100.00%	自筹
中国物流徐州工程机械智慧产业园	7.10	0.49	6.92%	自筹
湛江诚通综合物流园项目（二期）	2.24	0.27	12.10%	自筹、贷款
中国物流制造业供应链集成服务综合体项目一期	2.00	0.04	2.23%	自有资金
合计	36.32	5.91	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2025 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。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年底，公司不再纳入合并范围子公司共 13 家，新纳入合并范围子公司共 21 家，公司合并范围二级子公司共 16 家；2024 年底，公司合并范围二级子公司共 18 家，不再纳入公司合并范围子公司共 2 家，新纳入公司合并范围子公司共 32 家。2025 年底，公司合并范围二级子公司共 17 家，不再纳入公司合并范围子公司共 15 家，新纳入公司合并范围子公司共 24 家。总体看，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2023—2025 年底，公司资产规模波动增长，资产由综合物流业务产生的营运资产及仓储、物流设施构成，资产结构相对均衡，资产流动性尚可，资产质量良好。

2023—2025 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.91%。截至 2025 年底，公司合并资产总额 1173.42 亿元，较上年底增长 12.54%，主要系合并汽车供应链公司所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 12.60%，货币资金中有 23.05 亿元受限资金，受限比例为 3.65%，主要为银行承兑汇票保证金。应收账款账面价值较上年底增长 45.88%，主要系合并汽车供应链公司所致，应收账款主要为汽车供应链公司应收一汽集团款项。应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 11.19 亿元；应收账款前五大欠款方余额占比为 13.62%，集中度一般。公司其他应收款较上年底增长 11.00%，构成主要为应收国有资本金支持款、风险事件应收款、业务保证金押金等，累计计提坏账准备 35.24 亿元，累计转回或收回坏账准备金额 6.36 亿元；其他应收款账龄结构方面，1 年以内占 29.21%，1~2 年占 15.03%，2~3 年占 11.29%，3~5 年占 3.29%，5 年以上占 37.49%，账龄偏长；期末其他应收款前五大债务人集中度为 46.47%，已计提坏账准备 10.63 亿元。公司存货较上年底增长 18.95%，主要系合并汽车供应链公司所致。存货主要由库存商品、在途物资构成，累计计提跌价准备 4.32 亿元。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底增长 35.91%，主要系新增对中国数联物流信息有限公司¹（以下简称“中国数联物流”）出资 20.00 亿元所致，长期股权投资主要包括对诚通建投有限公司的股权投资（账面价值 16.76 亿元）、中国数联物流股权投资（账面价值 18.89 亿元，低于投资成本的原因系该公司 2024 年 12 月设立，2025 年尚未盈利所致）、武汉华贸佳成物流科技有限公司股权投资（账面价值 4.51 亿元），2025 年权益法核算的投资收益-5.76 亿元，其中对诚通建投有限公司确认投资收益-5.51 亿元，诚通建投有限公司受房地产低迷、资产大额减值、融资成本高等因素影响而亏损。投资性房地产、固定资产主要为房屋建筑物、物流及仓储设施等，分别较上年底增长 3.96%和 14.69%，投资性房地产公允价值变动不大，固定资产累计折旧 96.57 亿元。无形资产主要为土地使用权，较上年底增长 63.00%。商誉 31.39 亿元，较上年底增长 88.07%，主要系收购汽车供应链公司产生商誉 14.80 亿元所致，累计计提商誉减值准备 1.08 亿元。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 7.30%，受限比例低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额及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	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	595.68	55.87	584.61	56.07	631.59	53.83	608.45	52.92
货币资金	192.61	32.33	231.36	39.58	202.21	32.02	152.42	25.05
应收账款	135.63	22.77	127.94	21.89	186.65	29.55	183.03	30.08
其他应收款（合计）	84.84	14.24	101.00	17.28	112.11	17.75	124.74	20.50
存货	55.37	9.29	45.66	7.81	54.31	8.60	63.57	10.45
非流动资产	470.56	44.13	458.07	43.93	541.83	46.17	541.36	47.08

¹ 中国数联物流信息有限公司（以下简称“中国数联物流”）于 2024 年 12 月 19 日在上海揭牌成立。中国数联物流由国务院国资委直接监管，招商局集团、保利集团、中国物流、中国航信、上海国盛集团、上海数据集团六家单位共同出资组建，注册资金 100 亿元。作为首家数据科技央企，中国数联物流以数据要素和数字技术的创新应用提升物流供应链效率、以物流大数据公共服务降低全社会物流成本、以物流网络和自主可控技术保障国家产业链供应链韧性和安全。

长期股权投资	51.47	10.94	46.50	10.15	63.19	11.66	66.23	12.23
投资性房地产	158.17	33.61	162.81	35.54	169.26	31.24	170.83	31.56
固定资产	126.75	26.94	122.81	26.81	140.85	26.00	139.36	25.74
无形资产	48.61	10.33	45.03	9.83	73.40	13.55	71.92	13.28
商誉	16.68	3.54	16.69	3.64	31.39	5.79	31.39	5.80
资产总额	1066.24	100.00	1042.68	100.00	1173.42	100.00	1149.82	100.00

注：上表中各会计科目占比为各科目占流动资产或非流动资产的占比

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	受限原因
货币资金	23.05	票据保证金、保函保证金、法定存款准备金、冻结资金
应收账款	0.88	借款质押
应收款项融资	2.50	票据池质押
存货	1.84	借款质押
投资性房地产	20.82	借款抵押
固定资产	13.43	借款抵押、按揭购建房产及银行授信抵押
无形资产	3.24	借款抵押
在建工程	2.59	借款抵押
其他非流动资产	20.38	PPP 项目质押
合计	85.69	—

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

2023—2025 年底，随国务院国资委增资及合并范围增加，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益结构稳定性一般。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.72%。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.10%，主要系国务院国资委对公司新增实缴 6.40 亿元所致；截至 2025 年底，公司所有者权益 555.63 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系合并汽车供应链公司，少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.92%，少数股东权益占比为 49.08%。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 48.59%、9.36%、5.16%和-12.26%。2025 年底，实收资本 270.00 亿元，较上年底减少 10.40 亿元，主要系公司向财政部退回国有资本金出资所致。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 558.57 亿元，权益规模及结构均较上年底变化不大。

（2）负债

2023—2025 年底，公司负债和全部债务规模波动下降，债务负担可控。

2023—2025 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.07%。截至 2025 年底，公司负债总额 617.78 亿元，较上年底增长 17.60%。其中，短期借款、长期借款主要为信用借款和抵押借款。公司应付账款较上年底增长 40.29%，主要系合并汽车供应链公司所致。公司其他应付款 68.95 亿元，较上年底增长 69.66%，主要系往来款增加所致。

2023—2025 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 0.90%。截至 2025 年底，公司全部债务 354.07 亿元，较上年底增长 8.43%，主要系收购汽车供应链公司新增并购贷款（并购贷款余额约 33 亿元，期限为 10 年期），同时部分银行借款将于 2026 年一季度兑付，公司提前储备资金所致。债务结构方面，短期债务占 66.17%，长期债务占 33.83%，以短期债务为主。从债务指标来看，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分别为 52.65%、38.92%和 17.74%，较上年底分别提高 2.26 个百分点、提高 0.23 个百分点和下降 2.16 个百分点。

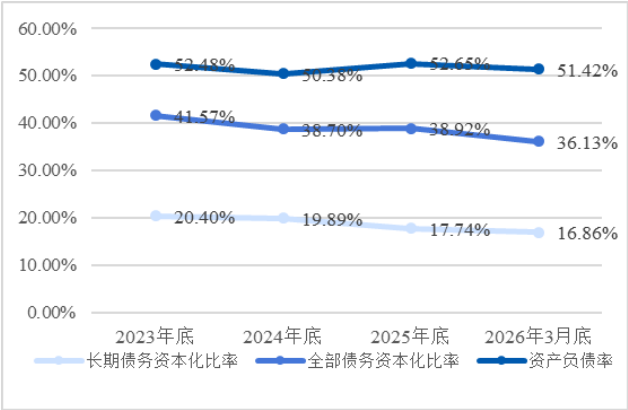
随着到期债务偿还，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 315.95 亿元，较上年底下降 10.77%。债务结构方面，短期债务占 64.15%，长期债务占 35.85%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.42%、36.13%和 16.86%，较上年底分别下降 1.23 个百分点、下降 2.79 个百分点和下降 0.88 个百分点。

图 表 7 • 公 司 主 要 负 债 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（%）
流动负债	372.53	66.58	343.28	65.34	439.32	71.11	417.61	70.63
短期借款	106.48	28.58	113.43	33.04	118.67	27.01	77.48	18.55
应付票据	95.08	25.52	58.68	17.09	52.40	11.93	58.37	13.98
应付账款	56.27	15.10	64.41	18.76	90.36	20.57	90.94	21.78
其他应付款	40.31	10.82	40.64	11.84	68.95	15.69	77.85	18.64
一年内到期的非流动负债	19.05	5.11	20.95	6.10	58.20	13.25	51.83	12.41
非流动负债	187.03	33.42	182.07	34.66	178.46	28.89	173.64	29.37
长期借款	123.13	65.84	93.58	51.40	81.82	45.85	77.74	44.77
应付债券	0.00	0.00	29.99	16.47	29.99	16.80	29.99	17.27
递延所得税负债	32.85	17.56	29.85	16.39	35.64	19.97	35.49	20.44
负债总额	559.56	100.00	525.35	100.00	617.78	100.00	591.25	100.00

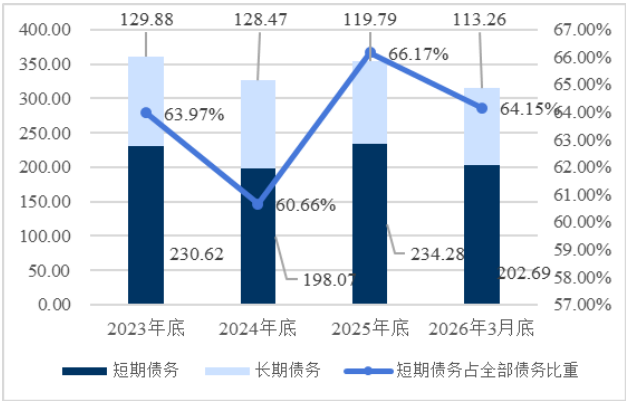
注：上表中各会计科目占比为各科目占流动负债或非流动负债的占比
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 8 • 公 司 有 息 债 务 指 标 情 况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 9 • 公 司 债 务 规 模 及 结 构 情 况（单 位：亿 元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈 利 能 力

2023—2025 年，受退出低质量贸易业务、部分产品价格下滑等因素影响，公司营业总收入、经营性利润持续下降，资产处置收益对利润形成重要补充，但可持续性存在不确定性。整体看，公司盈利指标有所弱化，但仍处于较强水平。

2023—2025 年，受退出低质量贸易业务、部分产品价格下滑等因素影响，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 5.15%，毛利润年均复合下降 6.37%，期间费用基本保持稳定，经营性利润持续减少。

非经常性损益方面，2023—2025 年，公司每年保持一定规模的资产处置收益，对利润形成有效补充，资产处置收益主要为土地收储产生的一次性收益；投资收益由正转负，2025 年亏损主要系权益法确认的投资收益减少所致；减值损失（亏损以“-”号列）由负转正，2025 年为正主要系转回以前年度计提其他应收款坏账准备（2025 年收回中煤科技集团公司欠款约 6 亿元）所致。受上述因素的综合影响，2023—2025 年，公司利润总额年均复合下降 13.58%；盈利指标有所弱化。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 358.64 亿元，同比增长 21.73%，主要系汽车供应链公司收入并表所致，2026 年 1—3 月，实现利润总额 3.49 亿元，同比下降 28.19%，主要系铁路运营物资业务利润下降所致。

图表 10 • 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	1510.60	1386.07	1358.92	358.64
营业成本	1426.89	1303.64	1285.53	339.48
费用总额	57.97	58.39	56.56	14.13
其中：销售费用	19.14	18.42	17.50	4.00
管理费用	31.41	31.01	30.78	7.73
研发费用	2.58	2.81	2.73	0.60
财务费用	4.85	6.15	5.56	1.80
投资收益	1.63	-1.72	-3.29	0.09
资产处置收益	10.79	13.74	16.61	0.01
减值损失（亏损以“-”号列）	-0.49	-3.49	4.00	0.12
利润总额	34.16	24.18	25.51	3.49
EBITDA 利润率（%）	3.73	3.39	3.47	--
总资产报酬率（%）	3.84	3.10	2.89	--
净资产收益率（%）	4.83	2.99	2.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金由净流入转为净流出。考虑到公司在建项目持续投资、主业收并购需求及偿还到期债务，公司未来仍有一定规模的外部融资需求。

2023—2025 年，随主业经营规模收缩，公司经营活动现金流入及流出规模均呈现持续下滑趋势，经营活动现金流持续净流入，收入实现质量保持良好。2023 年，因公司开展国债逆回购业务，投资活动现金流入及流出规模增幅较大，若剔除国债逆回购业务的影响，公司投资活动流入及流出规模均保持在 70 亿元以内，呈现净流入；2024 年公司投资活动现金流入及流出规模均同比大幅减少，投资活动现金转为净流入；2025 年，投资活动现金净流出规模较大，主要系收购汽车供应链公司所致。考虑到公司在建项目持续投资、主业收并购需求及偿还到期债务，公司未来仍有一定规模的外部融资需求。

图表 11 • 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	1839.06	1715.76	1643.53	425.32
经营活动现金流出小计	1825.43	1701.72	1628.46	433.70
经营活动现金流量净额	13.62	14.04	15.08	-8.38
投资活动现金流入小计	149.15	97.01	59.77	6.66
投资活动现金流出小计	165.43	56.85	115.03	9.67
投资活动现金流量净额	-16.28	40.16	-55.26	-3.01
筹资活动前现金流量净额	-2.66	54.20	-40.18	-11.39
筹资活动现金流入小计	291.46	262.75	237.03	62.20
筹资活动现金流出小计	281.54	272.27	222.13	102.39
筹资活动现金流量净额	9.92	-9.51	14.90	-40.19
现金收入比（%）	108.39	107.17	108.39	108.66

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通，再融资能力非常好。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.00	1.34	0.99	0.90
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.40	4.33	3.35	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	7.10	7.50	6.29	1.92
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	56.29	47.05	47.20	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.40	6.94	7.50	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.31	5.45	7.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年底，公司现金类资产对短期债务具备覆盖能力；销售商品提供劳务收到的现金对短期债务的保障能力较好；2023—2025 年，公司 EBITDA 保持较大规模，EBITDA 对本息保障程度处于良好水平。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径银行授信额度合计为 3176.94 亿元，其中未使用授信额度为 2889.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股 4 家主板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 3 月底，公司及合并范围内子公司作为被告且诉讼标的在 5000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁情况共 6 起，主要为子公司与其他单位产生的金融借款合同纠纷、保管合同纠纷、运输合同纠纷等，诉讼标的额合计 9.98 亿元，公司已计提预计负债 4.99 亿元。

6 公司本部财务分析

公司本部为控股平台，无实际业务。公司本部有息债务主要用于支持子公司发展所需的资金投入，债务负担可控；2025 年公司取得的投资收益增加，亏损规模同比下降。本部持有的上市公司股权市值规模大，流动性强，加之畅通的融资渠道，均能够对偿债能力形成有效支撑。

公司本部主要承担融资管理平台职能，无实际业务，同时承担一定营业成本和费用。

截至 2025 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，构成仍以非流动资产为主。其中，现金类资产 10.42 亿元；其他应收款（合计）78.98 亿元，主要为子公司的往来款；长期股权投资 444.08 亿元，主要为对子公司的投资。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益 308.25 亿元，较上年底小幅下降，主要系归还财政部国有资本金出资所致。公司负债总额 227.75 亿元，较上年底增长 52.09%，构成仍以流动负债为主，其中其他应付款较上年底大幅下降 68.93%，主要系公司资金归集模式调整所致。2024 年 3 月中国物流集团财务有限公司成立，所属公司货币资金转为在财务公司进行归集，原通过本部其他应付款核算的相关资金往来规模相应缩减，推动其他应付款金额大幅下降。截至 2025 年底，公司本部全部债务 180.17 亿元，较上年底增长 14.88%，主要系新增并购贷款所致。其中，短期债务占 56.61%、长期债务占 43.39%；全部债务资本化比率为 36.89%，债务负担可控。

公司本部无经营性业务。2025 年，公司本部实现投资收益 5.23 亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益，2024 年为 2.34 亿元），受期间费用高企影响，本部利润持续亏损，利润总额-0.39 亿元，亏损规模同比有所下降。

截至 2025 年底，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力较上年底有所下降，但取得投资收益收到的现金（10.93 亿元）能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（2.97 亿元）。考虑到公司本部持有下属上市公司股权市值高且均未质押、融资渠道畅通等因素，能够对偿债能力形成有效支撑。

九、ESG 分析

公司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，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营物流业务，环境污染相对较小。下属上市公司注重环境治理，重视对清洁能源的使用以降低对传统能源的消耗。近年来，公司未发生安全生产事故、未受到过环境监管部门处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制。作为大型央企，公司承担一定社会责任。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司战略投资部负责统筹推进社会责任与 ESG 管理，公司披露了 2025 年 ESG 报告，ESG 信息披露质量较高。

十、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现有债务影响小。

以 2026 年 3 月底财务数据为基础，公司本期债项发行规模为 10.00 亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的比重为 8.83% 和 3.17%，对公司现有债务结构影响小。

以 2026 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，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 51.42%、36.13% 和 16.86% 上升至 51.84%、36.85% 和 18.08%。考虑到本期债项募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于测算值。

2 本期债项偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务覆盖能力强。

以 2025 年财务数据为基础，按照本期债项发行规模 10 亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 129.79 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力强。

图表 13 • 本期债项偿还能力测算

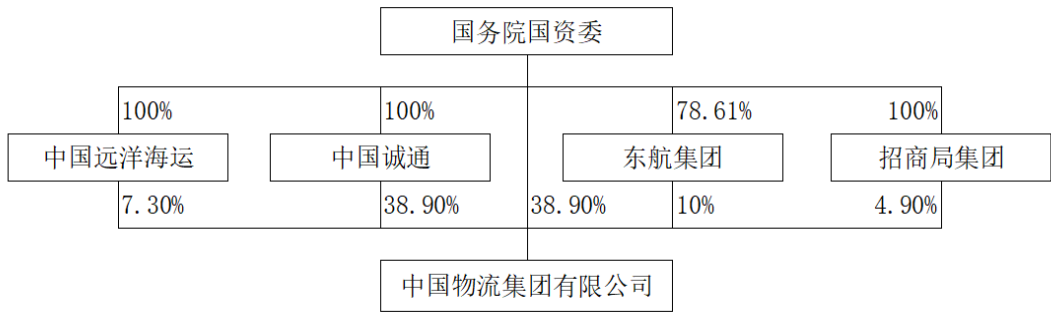
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	129.79
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	12.66
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.12
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.75

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：联合资信根据公司财务报告整理

十一、评级结论

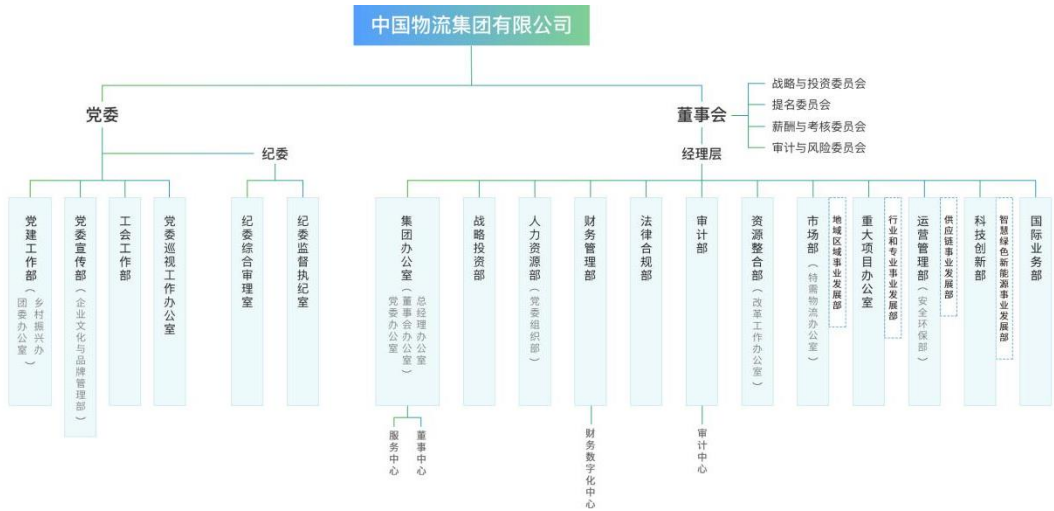
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	231.47	266.29	232.26	182.02
应收账款（亿元）	135.63	127.94	186.65	183.03
其他应收款（亿元）	84.78	100.96	112.08	124.45
存货（亿元）	55.37	45.66	54.31	63.57
长期股权投资（亿元）	51.47	46.50	63.19	66.23
固定资产（亿元）	126.65	122.81	140.80	139.36
在建工程（亿元）	9.29	6.50	6.92	6.13
资产总额（亿元）	1066.24	1042.68	1173.42	1149.82
实收资本（亿元）	274.00	280.40	270.00	270.00
少数股东权益（亿元）	225.35	227.41	272.68	275.76
所有者权益（亿元）	506.68	517.33	555.63	558.57
短期债务（亿元）	230.62	198.07	234.28	202.69
长期债务（亿元）	129.88	128.47	119.79	113.26
全部债务（亿元）	360.49	326.54	354.07	315.95
营业总收入（亿元）	1510.60	1386.07	1358.92	358.64
营业成本（亿元）	1426.89	1303.64	1285.53	339.48
其他收益（亿元）	1.91	1.26	1.17	0.29
利润总额（亿元）	34.16	24.18	25.51	3.49
EBITDA（亿元）	56.29	47.05	47.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1637.40	1485.43	1472.98	389.71
经营活动现金流入小计（亿元）	1839.06	1715.76	1643.53	425.32
经营活动现金流量净额（亿元）	13.62	14.04	15.08	-8.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.28	40.16	-55.26	-3.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.92	-9.51	14.90	-40.19
财务指标				
净营业周期（天）	34.29	31.52	34.00	--
应收账款周转次数（次）	10.23	10.52	8.64	--
存货周转次数（次）	25.57	25.81	25.72	--
总资产周转次数（次）	1.39	1.31	1.23	--
现金收入比（%）	108.39	107.17	108.39	108.66
EBITDA 利润率（%）	3.73	3.39	3.47	--
总资产报酬率（%）	3.84	3.10	2.89	--
净资产收益率（%）	4.83	2.99	2.22	--
长期债务资本化比率（%）	20.40	19.89	17.74	16.86
全部债务资本化比率（%）	41.57	38.70	38.92	36.13
资产负债率（%）	52.48	50.38	52.65	51.42
流动比率（%）	159.90	170.30	143.77	145.70
速动比率（%）	145.04	157.00	131.40	130.48
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.40	4.33	3.35	--
现金短期债务比（倍）	1.00	1.34	0.99	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	7.31	5.45	7.22	--

注：公司 2026 年一季度财务报表未经审计
 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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.66	25.64	10.42	10.32
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	75.16	78.98	76.16	76.23
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	283.94	354.76	444.08	450.08
固定资产（亿元）	0.16	0.14	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	469.60	469.68	536.00	541.89
实收资本（亿元）	274.00	280.40	270.00	270.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	284.39	319.94	308.25	306.68
短期债务（亿元）	50.27	60.79	101.99	86.67
长期债务（亿元）	50.91	65.61	78.19	97.43
全部债务（亿元）	101.19	126.40	180.17	184.10
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.23	-3.36	-0.39	-1.54
EBITDA（亿元）	1.47	0.63	3.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	55.89	30.73	3.12	0.04
经营活动现金流量净额（亿元）	49.83	-52.20	-2.82	-0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.37	2.79	-57.70	-6.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	36.39	19.36	46.93	6.53
财务指标				
净营业周期（天）	/	/	/	--
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	/	/	/	/
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	0.22	0.03	0.62	--
净资产收益率（%）	-0.77	-1.05	-0.13	--
长期债务资本化比率（%）	15.18	17.02	20.23	24.11
全部债务资本化比率（%）	26.24	28.32	36.89	37.51
资产负债率（%）	39.44	31.88	42.49	43.41
流动比率（%）	133.97	132.41	59.14	64.20
速动比率（%）	133.97	132.41	59.14	64.20
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.42	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.18	1.03	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “/” 表示分母为零，无法计算
 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

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

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集团有限公司（以下简称“贵公司”）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。