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



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕2620 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

二〇二六年五月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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 2026 年 5 月 18 日至 2027 年 5 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、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	2026/05/18

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 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，2022－2024 年，公司营业总收入有所波动，毛利率水平保持增长，整体经营风险很低。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，主业盈利水平偏弱；偿债指标表现一般，财务风险较低。综合公司经营和财务风险，以及获得的外部支持，公司信用风险很低。

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股东的有力支持。

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有力支持。**公司控股股东中国物流集团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，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。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有力支持。
- **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 9 月末，公司在全国范围内建有 39 个物流园区，占有土地资源 10206 亩，仓储面积 301 万平方米（自有仓储面积 173 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，2022－2024 年，其他收益占利润总额的比重分别为 64.57%、37.91%和 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				**a+**
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：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。
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。

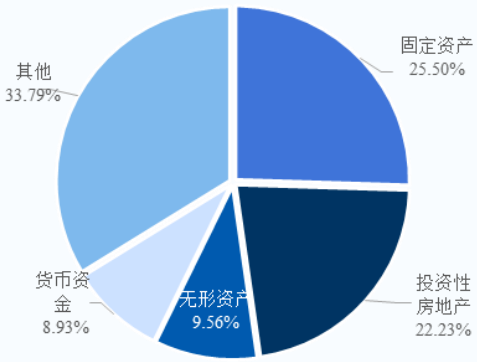
主要财务数据

合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	10.13	9.17	12.99	12.17
资产总额（亿元）	123.46	120.07	125.97	127.66
所有者权益（亿元）	41.16	42.43	42.85	43.91
短期债务（亿元）	14.17	19.39	40.33	34.26
长期债务（亿元）	47.61	41.59	28.15	34.57
全部债务（亿元）	61.78	60.99	68.48	68.83
营业总收入（亿元）	73.13	80.90	76.52	48.67
利润总额（亿元）	1.30	2.01	1.61	1.44
EBITDA（亿元）	5.69	6.65	6.86	--
经营性净现金流（亿元）	2.43	3.77	1.94	-1.30
营业利润率（%）	8.62	8.94	8.79	9.77
净资产收益率（%）	2.06	3.67	2.65	--
资产负债率（%）	66.66	64.66	65.98	65.61
全部债务资本化比率（%）	60.01	58.97	61.51	61.05
流动比率（%）	116.94	112.79	78.90	89.05
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	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.69	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	9.18	9.98	--

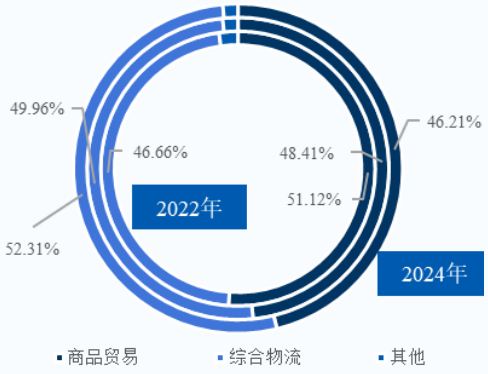
公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	66.41	67.74	70.70	70.82
所有者权益（亿元）	33.77	33.64	33.20	33.21
全部债务（亿元）	22.69	24.77	29.58	30.36
营业总收入（亿元）	4.53	5.03	5.34	4.03
利润总额（亿元）	-0.05	0.21	0.03	0.01
资产负债率（%）	49.15	50.33	53.04	53.11
全部债务资本化比率（%）	40.18	42.41	47.12	47.76
流动比率（%）	202.81	160.18	97.62	122.15
经营现金流动负债比（%）	-2.98	-11.75	0.49	--

注：1. 公司 2025 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；4. “--”代表不适用或无异议
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

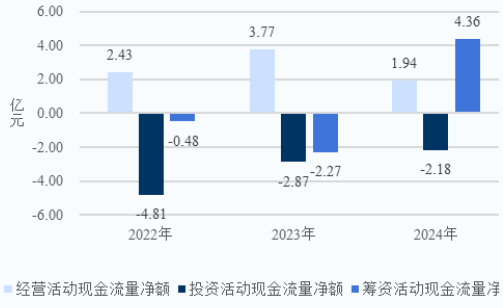
2024 年底公司资产构成



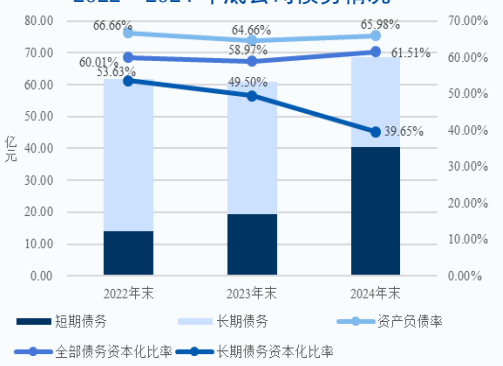
2022－2024 年公司收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 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	2025/07/30	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：候珍珍　houzz@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（以下简称“中铁物资”）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 2025 年 9 月末，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”）按照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 9 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 9 月底，公司合并资产总额 127.66 亿元，所有者权益 43.91 亿元（含少数股东权益 8.82 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 48.67 亿元，利润总额 1.44 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

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

三、行业分析

1 物流行业

2025 年前三季度，中国物流行业呈现“稳中有进、质效提升”发展态势。社会物流总额稳步增长，需求结构持续优化，工业品与消费物流需求活跃。行业降本增效成果显著，社会物流总费用与 GDP 比率进一步降低。当前，行业正积极落实“十五五”规划提出的“四个转变”，聚焦基础设施网络、物流运输服务、技术装备应用和数据赋能治理，加快建设现代化交通物流体系。在数

字化转型与绿色低碳发展双轮驱动下，物流行业高质量发展迈入新阶段。完整版行业分析详见《物流行业 2025 年三季度运行分析》

2 贸易行业

2025 年，我国贸易行业在复杂的外部环境下实现“稳中提质”：外贸进出口顶住美国关税压力与全球需求疲软冲击，累计出口保持 5.5%的增长，贸易顺差进一步扩大；进出口产品结构持续优化，机电产品与高技术产品出口占比提升；“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成。大宗商品方面，2025 年，国际原油价格呈现“先跌后稳”态势，价格中枢较 2024 年下移；钢铁行业延续“供给强、需求弱”的失衡格局，钢材价格呈现“震荡筑底-政策反弹-供需压制回落”的阶段性走势，价格中枢继续下移，品种分化显著；煤炭价格中枢先下后上，超产检查和反内卷有助于改善行业供需格局。展望未来，国际方面，全球经济增速放缓与贸易保护主义仍将对我国外贸形成一定压制，但中美关系缓和带来利好。2025 年 10 月 30 日，中美两国元首在韩国会晤，深入探讨了中美经贸关系等议题，同意加强经贸等领域合作，双方经贸磋商取得积极成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。国内方面，2025 年以来，内需逐步恢复，中国经济发展势头良好，全年国内生产总值较上年增长 5%；同时，中共二十届四中全会审议通过了十五五规划，中国将进一步全面深化改革、扩大对外开放，着力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。详见《贸易行业 2025 年总结及展望》。

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 2025 年 9 月末，公司在全国范围内建有 39 个物流园区，占有土地资源 10206 亩，仓储面积 301 万平方米（自有仓储面积 173 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。综上，公司物流资源丰富。

图表 1 • 公司主要物流资源情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
网点（个）	78	82	82	82
铁路专用线（条）	22	22	22	20
其中：自有铁路专用线（条）	7	7	14	14
运输车辆（辆）	3500	3800	3800	3800
其中：自有车辆（辆）	370	350	350	350
运营物流园区（个）	39	42	39	39
土地面积（亩）	10550	10900	10206	10206
仓储面积（万平方米）	300	330	288	301
其中：自有产权（万平方米）	162	180	166	173

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%[1]）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，子公司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（诚通贵金属全资子公司）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%；通过服务进料加工和深圳国际版交仓，进一步拓展了业务版图。

此外，中国物流集团给予公司明确的客户资源支持，在中国物流集团的主导下，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，其中公司与电气装备、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；本部员工整体学历水平高，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2025 年 9 月末，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[2]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 2025 年 9 月末，公司本部在职员工 81 人。从文化素质来看，硕士及以上学历人员占 51.85%，本科学历人员占 45.68%，本科学历以下人员占 2.47%；从年龄结构来看，30 岁以下员工占 23.46%，31～50 岁员工占 69.14%，50 岁以上员工占 7.41%。

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 2026 年 4 月 13 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 2026 年 5 月 14 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。

1 公司为诚通贵金属最大股东，且对其经营管理具有实际控制权
2 现已更名为中国物流（泉州）有限公司

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。

2026 年 1 月，根据《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定及公司有权机构决议，公司不再设监事会和监事，在董事会中设置审计与风险委员会；免去原 5 名监事的监事职务。

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。2022－2024 年，公司营业总收入有所波动，毛利率水平保持增长。

2022－2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长率为 2.29%。2024 年，公司实现营业总收入 76.52 亿元，同比下降 5.42%。从收入构成看，2022－2024 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，商品贸易收入波动下降；综合物流业务收入波动上升，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，2022－2024 年，公司综合毛利率持续小幅提升但仍处于较低水平，商品贸易业务和综合物流业务毛利率均小幅波动。

2025 年 1－9 月，公司实现营业总收入 48.67 亿元，同比下降 13.94%，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 11.07%，同比提高 1.75 个百分点，主要系综合物流业务毛利率同比提高所致。

图表 2 • 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	37.38	51.12%	2.43%	39.16	48.41%	2.45%	35.36	46.21%	1.90%	20.20	41.50%	2.62%
综合物流	34.12	46.66%	16.19%	40.42	49.96%	16.11%	40.03	52.31%	16.25%	27.48	56.46%	17.07%
生产制造	--	--	--	--	--	--	0.17	0.22%	11.52%	0.86	1.77%	13.95%
其他	1.63	2.22%	28.63%	1.32	1.63%	29.20%	0.96	1.26%	47.43%	0.13	0.27%	38.46%
合计	**73.13**	**100.00%**	**9.43%**	**80.90**	**100.00%**	**9.71%**	**76.52**	**100.00%**	**10.01%**	**48.67**	**100.00%**	**11.07%**

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

综合物流是公司核心业务，采用重资产经营模式，运输配送为主要收入来源。2022－2024 年，受市场竞争影响，部分业务收入与毛利率有所波动。

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。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，公司对相关物流园区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）。2024 年，公司通过与大客户开展深度合作、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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	9.35	28.95%	10.74	39.32%	11.55	32.61%	7.61	27.42%
运输配送业务	19.58	9.42%	23.87	8.68%	21.22	8.96%	16.07	10.32%
加工业务	0.09	18.33%	--	--	0.17	11.52%	0.14	19.52%
货运代理业务	3.22	9.58%	3.42	6.66%	5.82	11.69%	2.33	2.43%
其他物流业务	1.88	34.34%	2.39	-0.52%	1.44	10.95%	1.33	27.85%

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，2022－2024 年，该业务收入波动增长，毛利率水平小幅波动。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 1－9 月，公司运输配送业务收入同比有所增长，毛利率同比小幅提升。

从运输配送量来看，2022－2024 年，公司运输量总体呈波动增长趋势。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。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、消费品等民生物流品种附加值高。

图表 4 • 公司运输配送业务运输量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－9 月
公路	1393.76	1170.88	1211.71	1017.45
铁路	430.50	454.95	563.76	404.37
水路	307.01	353.56	436.89	379.25
其他	0.27	0.34	22.02	16.62
合计	**2131.53**	**1979.73**	**2234.38**	**1817.69**

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，2022－2024 年收入逐年增长，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。2022－2024 年，公司仓储装卸量持续上升，分别为 1696.24 万吨、2068.53 万吨和 2088.58 万吨。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 1－9 月，公司仓储装卸业务收入和毛利率同比均有所下滑。

2024 年，公司综合物流业务前五大客户收入占比为 13.61%，客户集中度较低，以白酒行业龙头企业为主。

（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。2024 年以来，公司逐步减少低质贸易业务规模，钢铁贸易收入有所下滑；贵金属贸易业务采购渠道广、结算周期短，依托套期保值严控风险。

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。2024 年以来，公司主动压缩低质量贸易业务规模，大宗商品类（如钢铁）收入呈下降趋势。

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。分品种来看，公司贵金属贸易以白银为主。2022－2024 年，公司贵金属贸易量持续下降，主要受白银贸易量下降影响；2025 年 1－9 月，受市场环境影响，白银贸易量同比大幅减少，公司贵金属贸易量同比下降 61.43%。

2024 年，公司商品贸易业务前五大客户收入占比为 35.21%，客户集中度适中，主要客户涵盖大型国企、头部供应链企业及优质科技企业，整体客户质量较高。

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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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）	266.10	26.96	245.99	29.24	225.68	27.30	69.03	15.10
钢铁（吨）	206897.54	10.03	212131.48	9.67	170703.06	7.98	113447.12	5.03
酒类（箱）	16235.30	0.20	20002.88	0.17	6895.27	0.04	1618	0.01
矿产（吨）	6582.83	0.02	--	--	--	--	--	--
有色金属（吨）	126.46	0.05	123.70	0.06	71.31	0.04	40.05	0.06

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－9 月
白银	262.46	243.34	219.17	64.83
黄金	0.02	0.02	0.01	0.01
铂	0.71	1.15	1.04	0.21
其他	2.91	1.48	5.46	3.98

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。

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。

公司在建和拟建项目围绕主业开展，公司存在一定融资需求。

截至 2025 年 9 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，其中在建项目计划总投资合计 8.77 亿元，未来仍需投入 2.66 亿元；截至 2024 年末，公司拟建项目计划总投资合计 13.20 亿元，公司存在一定融资需求。

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 • 截至 2025 末 9 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2024 年末已投资金额	预计完工时间
中国智慧物流产业园项目一期	2.03	1.46	2025年8月
湛江诚通综合物流园项目（二期）	1.53	0.30	2025年12月
泸州老窖华北基地诚通联众物流园项目	5.21	4.35	2026年12月
合计	**8.77**	**6.11**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 2024 年末公司主要拟建项目概况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	计划开工时间	预计完工时间	项目进度	2025 年计划投资	2026 年计划投资	2027 年计划投资
中国物流制造业供应链集成服务综合体项目一期	物流仓库	2.02	2025年12月	2027年12月	项目已批复，正在开展拿地建设前期工作	--	0.70	1.32
中物流（成都）物流有限公司建设中国酒仓（成都青白江）	物流仓库	4.09	2025年12月	2027年12月	正与政府深入谈判并开展可行性研究	--	0.20	3.89
中物流（徐州）供应链引领示范基地项目	物流仓库	7.09	2025年12月	2027年12月	项目已批复，正在进行前期工作	--	3.00	4.09
合计	--	**13.20**	--	--	--	--	**3.90**	**9.30**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、财务分析

公司提供了2022－2024年度财务报告，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；天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对2023年度和2024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2025年三季度财务报告未进行审计。

合并范围方面，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，公司不再纳入合并范围的原子公司共1家，截至2024年底，公司纳入合并范围的子公司54家；2025年1－9月，公司新纳入合并范围的子公司4家，不再纳入合并范围的子公司1家。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

2022－2024年末，公司资产总额保持稳定，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。

2022－2024年末，公司资产总额保持稳定，资产结构始终以非流动资产为主。截至2024年末，公司资产规模较上年末增长4.91%。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（合计）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（合计）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，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9月末，公司资产总额和构成较2024年末变化不大，其中存货较上年末增长36.27%，主要系贵金属贸易业务量增长所致。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产如图表9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 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**33.08**	**26.79%**	**34.49**	**28.72%**	**40.03**	**31.77%**	**40.05**	**31.37%**
货币资金	8.66	26.17%	7.20	20.88%	11.25	28.12%	10.38	25.91%
应收账款	8.56	25.88%	8.56	24.82%	10.77	26.91%	10.82	27.01%
其他应收款（合计）	7.86	23.76%	8.39	24.32%	7.57	18.90%	4.50	11.23%
存货	3.58	10.81%	6.28	18.21%	6.83	17.07%	9.31	23.25%
非流动资产	**90.39**	**73.21%**	**85.59**	**71.28%**	**85.94**	**68.23%**	**87.62**	**68.63%**
长期股权投资	7.75	8.58%	5.69	6.65%	5.92	6.88%	5.92	6.75%
投资性房地产	19.94	22.06%	22.16	25.90%	28.00	32.58%	30.35	34.63%
固定资产（合计）	31.89	35.28%	34.67	40.51%	32.12	37.37%	31.69	36.17%
在建工程	13.96	15.45%	6.71	7.84%	5.15	5.99%	5.91	6.74%
无形资产	13.43	14.86%	13.34	15.58%	12.04	14.01%	11.40	13.02%
资产总额	**123.46**	**100.00%**	**120.07**	**100.00%**	**125.97**	**100.00%**	**127.66**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表9 • 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：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

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。

2022－2024 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 2.03%。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%。公司所有者权益稳定性良好。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益结构保持稳定。

（2）负债

2022－2024 年末，公司负债总额波动上升，有息债务波动增长，整体债务负担较重。

2022－2024 年末，公司负债总额波动上升，受长短期债务增减变化影响，结构有所波动。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 2025 年 9 月末，公司负债总额较 2024 年末变化不大，受偿还一年内到期债务以及增加长期借款影响，公司非流动负债占比相应上升。

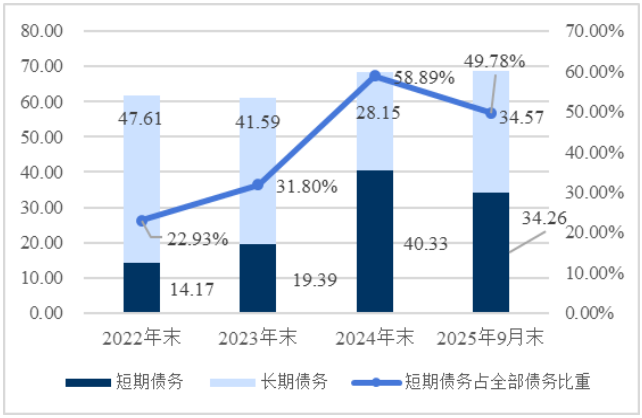
有息债务方面，2022－2024 年末，公司全部债务年均复合增长 5.29%；截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 12.29%，短期债务占比上升至 58.89%。债务指标方面，2022－2024 年末，公司资产负债率波动下降，长期债务资本化比率逐年下降，全部债务资本化比率波动上升；截至 2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年末上升 1.33 个百分点和 2.54 个百分点，长期债务资本化比率较上年末下降 9.85 百分点。截至 2025 年 9 月末，公司全部债务较 2024 年末变化不大，长期债务占比上升至 50.22%；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2024 年末变化不大，长期债务资本化比率较上年末有所上升。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**28.28**	**34.37%**	**30.58**	**39.38%**	**50.73**	**61.03%**	**44.97**	**53.69%**
短期借款	8.40	29.69%	15.81	51.71%	27.58	54.37%	27.47	61.08%
应付账款	4.34	15.36%	4.14	13.55%	4.60	9.07%	4.77	10.61%
其他应付款	7.53	26.61%	4.88	15.95%	3.79	7.47%	4.00	8.90%
一年内到期的非流动负债	3.50	12.38%	2.30	7.51%	5.93	11.68%	1.03	2.30%
其他流动负债	0.12	0.43%	0.01	0.04%	5.04	9.93%	5.00	11.12%
非流动负债	**54.02**	**65.63%**	**47.06**	**60.62%**	**32.39**	**38.97%**	**38.78**	**46.31%**
长期借款	47.08	87.15%	41.19	87.52%	27.93	86.22%	34.16	88.07%
负债总额	**82.30**	**100.00%**	**77.64**	**100.00%**	**83.12**	**100.00%**	**83.75**	**100.00%**

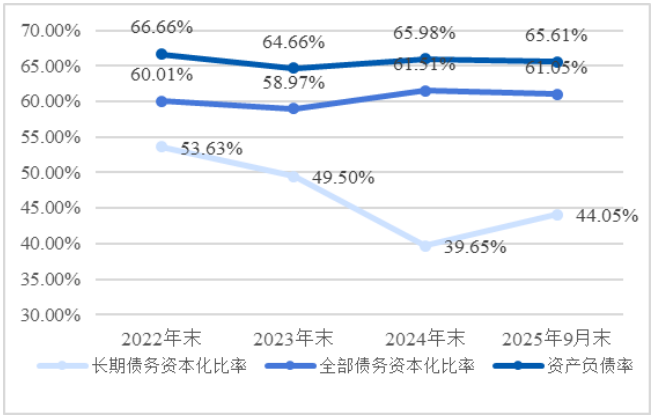
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

2022－2024 年，公司营业总收入和毛利润波动增长，主业盈利水平偏弱，以各类补助为主的其他收益是利润的重要构成部分。

2022－2024 年，公司营业总收入和毛利润均波动增长，年均复合增长率分别为 2.29%和 5.35%。同期，公司期间费用波动增长，期间费用率分别为 7.86%、7.66%和 7.60%，费用控制能力一般。公司主业盈利水平偏弱，营业利润率小幅波动增长，利润总额对以各类补助为主的非经常性损益依赖度较高。2022－2024 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，占利润总额的比重分别为 64.57%、37.91%和 45.24%，可持续性较好。盈利指标方面，2022－2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动上升。

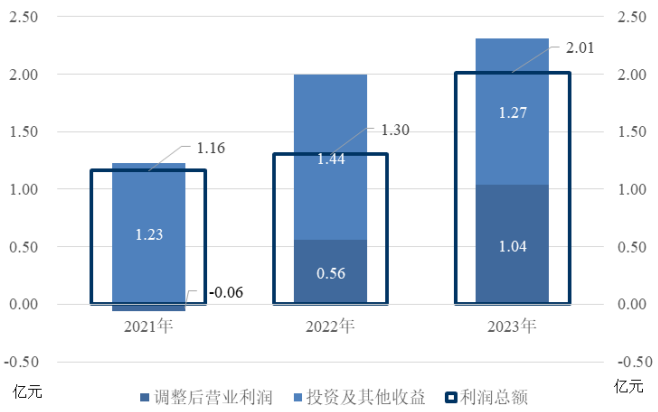
2025 年 1－9 月，公司实现营业总收入 48.67 亿元，同比下降 13.94%；实现利润总额 1.44 亿元，同比增长 29.56%，主要系毛利润同比小幅增加以及期间费用同比有所减少所致。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－9 月
营业总收入	73.13	80.90	76.52	48.67
毛利润	6.90	7.86	7.65	5.39
期间费用	5.75	6.19	5.82	3.91
其他收益	0.84	0.76	0.73	0.43
利润总额	1.30	2.01	1.61	1.44
营业利润率	8.62%	8.94%	8.79%	9.77%
总资本收益率	3.27%	4.04%	3.35%	--
净资产收益率	2.06%	3.67%	2.65%	--

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

2022－2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，受业务发展过程中对外投资及公司进行理财行为影响，投资活动现金流量表现为净流出；公司业务发展对外部融资存在一定依赖性。

经营活动方面，2022－2024 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下降。2024 年，公司经营活动现金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。

投资活动方面，2022－2024 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，2022－2023 年，公司筹资活动现金流量持续净流出。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。

2025 年 1－9 月，公司经营活动净流出规模同比有所扩大，投资活动现金流量净额同比变化不大，公司筹资活动现金流量净额表现为小幅净流入。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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－9 月
经营活动现金流入小计	81.14	94.94	77.12	57.30
经营活动现金流出小计	78.71	91.17	75.18	58.61
经营活动现金流量净额	**2.43**	**3.77**	**1.94**	**-1.30**
投资活动现金流入小计	1.91	7.20	0.28	11.15
投资活动现金流出小计	6.72	10.07	2.46	12.61
投资活动现金流量净额	**-4.81**	**-2.87**	**-2.18**	**-1.46**
筹资活动前现金流量净额	**-2.38**	**0.90**	**-0.24**	**-2.76**
筹资活动现金流入小计	24.73	33.25	51.00	48.58
筹资活动现金流出小计	25.21	35.52	46.64	46.58
筹资活动现金流量净额	**-0.48**	**-2.27**	**4.36**	**2.00**
现金收入比	102.25%	102.52%	99.90%	101.46%

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 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	116.94%	112.79%	78.90%
	速动比率	104.30%	92.25%	65.43%
	经营现金/流动负债	8.61%	12.32%	3.83%
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.19	0.05
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	2.87	3.10	1.52
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.47	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.69	6.65	6.86
	全部债务/EBITDA（倍）	10.86	9.18	9.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.06	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.69	1.70
	经营现金/利息支出（倍）	0.82	1.44	0.48

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，2022－2024 年末，流动比率、速动比率以及现金短期债务比持续下降；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障能力均较 2023 年有所弱化，但仍处于较好水平。截至 2025 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别较 2024 年末提升至 89.05%和 68.34%，现金短期债务比较上年末变化不大。截至 2025 年 9 月末，公司共获得金融机构授信额度人民币 145.57 亿元，已使用金额为 62.67 亿元，尚未使用的授信额度为 82.90 亿元，间接融资渠道畅通。

从长期偿债指标来看，2022－2024 年，公司 EBITDA 持续上升，对全部债务和利息支出的保障能力一般。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在占最近一年末经审计净资产 10%以上的尚未了解的重大诉讼、仲裁事项。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

6 公司本部财务分析

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 9 月末，公司本部获得银行授信额度 64.95 亿元，未使用额度 40.26 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。

八、ESG 分析

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。

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铁物资与诚通集团物流板块的 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有力支持。

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有力支持。

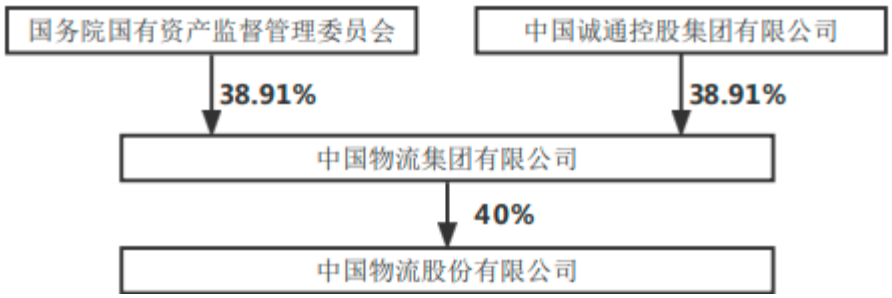
业务资源方面，在中国物流集团的主导下，公司直接参与对接的中央企业有中国中车、中国邮政、电气装备、新兴际华、中国煤炭科工集团、中石化销售分公司，中国建材、航天科技、中国兵器工业集团等；2025 年 5 月，在中国物流集团的支持下，公司完成对徐工集团全资子公司徐工集团产业投资发展（徐州）有限公司控股的徐州徐工智能云仓有限公司的并购投资，开展绿色、智能的现代化仓储设施建设、运营，为徐工集团提供“全渠道+全链路”的一体化进项物流服务，稳定运营后，预计每年创造营业收入 5 亿元，净利润 3000 万元。

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。2025 年，中国物流集团财务有限公司给予公司授信额度 25.00 亿元；中国物流集团向公司提供 2.50 亿元项目建设专项低息借款。

十、评级结论

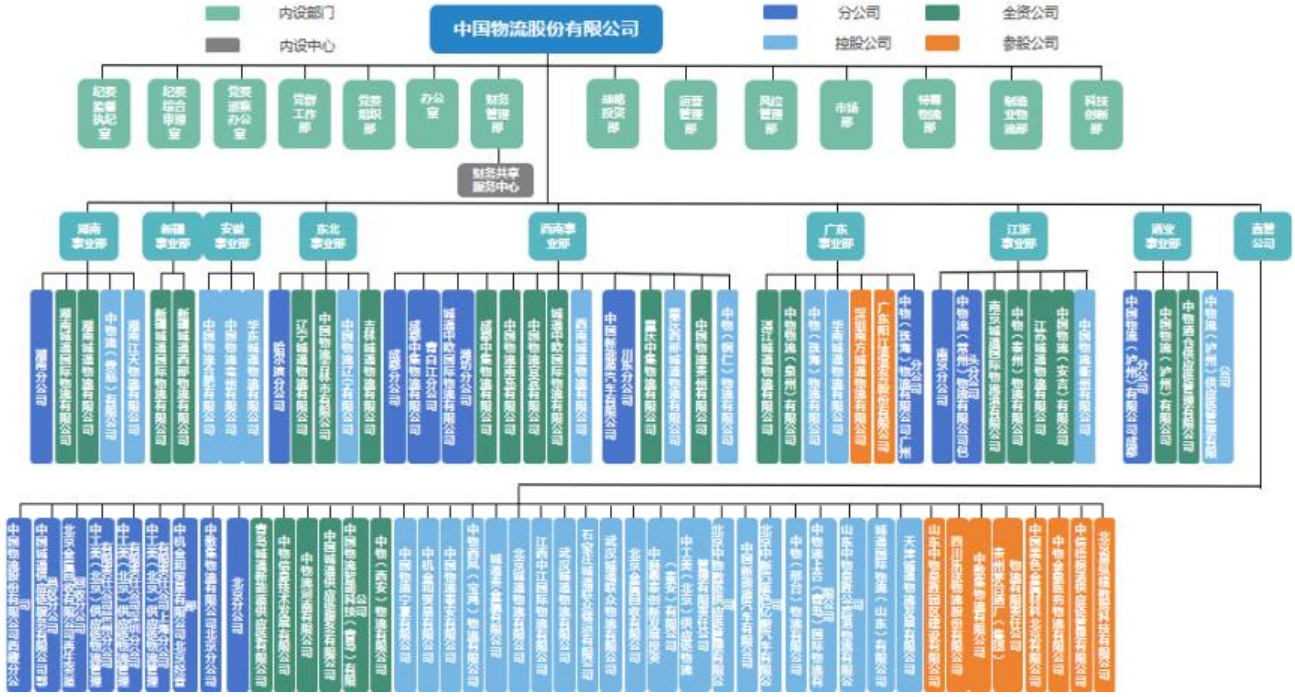
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.13	9.17	12.99	12.17
应收账款（亿元）	8.56	8.56	10.77	10.82
其他应收款（亿元）	7.86	8.39	7.57	4.50
存货（亿元）	3.58	6.28	6.83	9.31
长期股权投资（亿元）	7.75	5.69	5.92	5.92
固定资产（亿元）	31.89	34.67	32.12	31.69
在建工程（亿元）	13.96	6.71	5.15	5.91
资产总额（亿元）	123.46	120.07	125.97	127.66
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	8.82
所有者权益（亿元）	41.16	42.43	42.85	43.91
短期债务（亿元）	14.17	19.39	40.33	34.26
长期债务（亿元）	47.61	41.59	28.15	34.57
全部债务（亿元）	61.78	60.99	68.48	68.83
营业总收入（亿元）	73.13	80.90	76.52	48.67
营业成本（亿元）	66.23	73.05	68.87	43.28
其他收益（亿元）	0.84	0.76	0.73	0.43
利润总额（亿元）	1.30	2.01	1.61	1.44
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	49.38
经营活动现金流入小计（亿元）	81.14	94.94	77.12	57.30
经营活动现金流量净额（亿元）	2.43	3.77	1.94	-1.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.81	-2.87	-2.18	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-2.27	4.36	2.00
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	101.46
营业利润率（%）	8.62	8.94	8.79	9.77
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	44.05
全部债务资本化比率（%）	60.01	58.97	61.51	61.05
资产负债率（%）	66.66	64.66	65.98	65.61
流动比率（%）	116.94	112.79	78.90	89.05
速动比率（%）	104.30	92.25	65.43	68.34
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	0.36
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；3.“--”表示不适用或无意义
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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.69	1.26	4.31	4.13
应收账款（亿元）	0.91	0.93	1.19	1.68
其他应收款（亿元）	20.72	23.26	21.69	20.03
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	42.52
固定资产（亿元）	0.95	0.93	0.91	0.90
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	70.82
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	33.21
短期债务（亿元）	2.06	7.25	21.24	14.73
长期债务（亿元）	20.62	17.52	8.33	15.63
全部债务（亿元）	22.69	24.77	29.58	30.36
营业总收入（亿元）	4.53	5.03	5.34	4.03
营业成本（亿元）	3.70	4.14	4.26	3.38
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	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.81	4.58	4.93	3.41
经营活动现金流入小计（亿元）	4.42	11.20	15.28	5.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-1.94	0.14	1.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.48	0.41	-0.56	-1.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.91	1.04	3.66	0.16
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	84.60
营业利润率（%）	17.51	17.31	19.72	15.69
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	32.00
全部债务资本化比率（%）	40.18	42.41	47.12	47.76
资产负债率（%）	49.15	50.33	53.04	53.11
流动比率（%）	202.81	160.18	97.62	122.15
速动比率（%）	201.80	159.63	97.33	121.78
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	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2025 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；3.“--”表示不适用或无意义，“/”表示未获得；4. 2022－2024 年和 2025 年 1－9 月，公司本部其他收益分别为 61.30 万元、32.46 万元、0.64 万元和 7.79 万元
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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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。