

中国邮政集团有限公司公开发行

2020 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 9 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3853D 号

中国邮政集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年九月二十八日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	偿付顺序	发行目的
中国邮政集团有限公司	不超过 60 亿元 (含 60 亿元)	品种一基础期限为 2 年、品种二基础期限为 3 年、品种三基础期限为 5 年，在各品种约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权	每年付息一次，到期一次还本付息，同时附设公司延期支付利息权和续期选择权	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务	补充公司本部及子公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了领先的行业地位和极强的政府支持、突出的网络优势、显著的规模优势和极强的盈利能力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到邮政普遍业务市场需求下滑，包裹快递行业竞争激烈、新冠肺炎疫情短期内对公司经营造成一定影响、短期债务规模及占比大幅上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

邮政集团 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	92,619.11	98,126.55	105,777.14	113,784.53
所有者权益合计(亿元)	4,921.82	5,360.76	6,063.69	7,184.32
总负债（亿元）	87,697.29	92,765.80	99,713.45	106,600.21
总债务（亿元）	1,512.20	1,188.42	1,479.89	--
营业总收入（亿元）	4,862.91	5,664.16	6,172.48	3,487.94
经营性业务利润(亿元)	559.42	890.12	851.76	576.86
净利润（亿元）	449.10	449.17	511.20	402.39
EBITDA（亿元）	640.67	635.58	707.62	--
经营活动净现金流（亿元）	-3,593.11	2,142.65	746.49	315.49
收现比 (X)	--	1.35	1.70	1.88
营业毛利率(%)	30.10	33.63	31.14	30.40
应收类款项/总资产 (%)	0.77	0.26	0.30	0.33
资产负债率(%)	94.69	94.54	94.27	93.69
总资本化比率(%)	23.50	18.15	19.62	--
总债务/EBITDA(X)	2.36	1.87	2.09	--
EBITDA 利息倍数(X)	52.95	37.72	47.93	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表整理；2、由于缺乏相关数据，2020 年半年度部分财务数据指标无法计算。

正面

■ **领先的行业地位和极强的政府支持。**公司依据国家有关规定承担邮政普遍服务义务，同时受国家委托承担机要通信业务、义务兵通信等特殊服务。公司拥有国务院规定范围内的信件寄递业务的专营权。公司作为政府邮政普遍服务义务的承担单位，在行业政策、税收优惠和财政补贴等方面均能够持续得到很强的政府支持。

■ **突出的网络优势。**公司拥有我国覆盖范围最广的网络布局。截至 2019 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，农村乡镇覆盖率达到 100%，构建了全国城乡最为广泛的实物传递网络。显著的网络资源优势对公司传统邮务业务、包裹快递业务和金融业务的稳定发展形成很有力的支撑。

■ **显著的规模优势和极强的盈利能力。**近年公司业务发展势头良好，资产、权益和收益规模持续扩大，截至 2019 年末，公司总资产 105,777.14 亿元，所有者权益合计 6,063.69 亿元。2019 年公司实现营业总收入 6,172.48 亿元，净利润 511.20 亿元，均实现稳步提升，公司规模优势显著，具有极强的盈利能力。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年 6 月末，公司共获得境内外银行授信 1,953.40 亿元，其中未使用授信额度 1,811.20 亿元，备用流动性充足。此外，子公司中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”，股票代码：01658.HK, 601658.SH）分别于 2016 年 9 月和 2019 年 12 月在香港联交所和上交所上市，扩充了公司的资本实力，同时拓宽了直接融资渠道。

关注

■ **邮政普遍业务市场需求下滑，包裹快递行业竞争激烈。**近年来随着信息技术的迅猛发展，邮政客户用邮需求受到一定影响，传统邮政业务市场需求持续下降。同时，国际快递物流巨头加快国内市场扩张步伐，民营快递企业以低价竞争策略获得了较大市场份额，未来公司包裹快递业务发展将面临较大竞争压力。

■ **新冠肺炎疫情对公司经营造成一定影响。**受疫情影响，公司先后在 2020 年 2 月 15 日和 3 月 24 日发布消息称 13 个国家和地区停止收寄往中国内地邮件，且部分境外邮政服务出现异常情况，上述情况或对公司包裹快递业务的经营产生一定影响。

■ **短期债务规模及占比大幅上升。**截至 2019 年末，公司短期债务为 536.46 亿元，较上年末增长较大。截至 2019 年末，短期债务占比为 36.25%，较上年末增加 14.36 个百分点，短期债务占比增长较大。

评级展望

中诚信国际认为，中国邮政集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司定位及政府支持大幅削弱；受经济环境影响，公司盈利能力持续大幅下滑，金融业务出现很大信用风险；债务负担高企，流动性压力严重加大等。

发行主体概况

中国邮政集团有限公司原名中国邮政集团公司，是在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上，根据《国务院关于组建中国邮政集团有限公司有关问题的批复》（国函[2006]79号），于2006年11月29日正式组建成立的大型国有企业。2019年12月，根据中央深化国有企业改革的工作部署，中国邮政集团公司改制更名为中国邮政集团有限公司，于12月17日完成工商注册变更登记。改制后的中国邮政集团有限公司由中央管理，是依照《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责。截至2020年6月末，公司注册资本为1,376亿元，财政部是公司的唯一出资方和实际控制人。

公司及其下属企业从事的业务为：（1）邮务业务：包括国内函件、国内普通包裹、国际及港澳台函件业务，报刊等出版物发行业务，邮资票品发行以及集邮票品制作与销售业务，信息和代理业务；按照国家规定办理机要通信、国家规定报刊的发行，义务兵平常信函、盲人读物和革命烈士遗物的免费寄递等特殊服务业务；农资分销业务；邮政汇兑和邮政储蓄等代理金融业务。（2）包裹快递业务：包括国内和国际速递、合同物流、快货业务等。（3）金融业务：商业银行业务；寿险业务；证券业务及基金业务等。截至2019年末，公司拥有分公司31家、二级子公司105家（其中含“子改分”后尚在办理注销手续的28家各省公司）。

本期债券概况

公司拟发行的“中国邮政集团有限公司公开发行2020年可续期公司债券（第一期）”发行规模为不超过人民币60亿元（含60亿元），本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司本部及子公司营运资金。

期限方面，本期债券分为三个品种：品种一基础期限为2年，品种二基础期限为3年，品种三基

础期限为5年。在各品种约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相关金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。

还本付息方面，在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券每年付息一次。若在本期债券各品种的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券附设公司续期选择权，本期债券分为三个品种，品种一以每2个计息年度为1个周期，品种二以每3个计息年度为1个周期，品种三以每5个计息年度为1个周期。在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前30个交易日，在相关媒体上披露续期选择权行使公告。

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券各品种的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前10个交易日披露《递延支付利息公告》。

本期债券附设公司付息日赎回选择权，公司有权选择在本期债券各品种第一个基础期限结束日和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本期债券。公

司如果进行赎回，将在付息日前 20 个交易日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同

步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，

中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业经济环境

邮政行业

2019年以来，邮政业务总量保持稳定增长，通信网路不断完善提升，但邮政普遍服务业务受市场需求影响持续下滑

邮政是由国家管理或直接经营寄递各类邮件（信件或物品）的通信部门，具有通政通商通民的特点。近年来，我国邮政行业整体平稳发展，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直营收入）由2012年的1,981亿元发展到2019年的9,643亿元，年复合增长率达25.37%。

图1：2012~2019年全国邮政行业发展情况



注：业务收入不包括邮政储蓄银行直接营业收入

资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

近年来，受需求量减少以及快递业务替代影响，邮政普遍服务业务量持续下滑。2019年，全国邮政函件业务累计完成21.7亿件，同比下降19%；全年包裹业务累计完成2,154.4万件，同比下降10.5%；全年报纸业务累计完成168.3亿份，同比下降2.7%；全年杂志业务累计完成7.5亿份，同比下降5.1%；全年汇兑业务累计完成1,639.6万笔，同比下降34.9%。

从通信网路看，截至2019年末，全国邮政邮路总条数3.6万条，比上年末增加7,619条。邮路总长度（单程）1,222.7万公里，比上年末增加237.6

万公里。全国邮政农村投递路线10.2万条，比上年末增加7,208条；农村投递路线长度（单程）419.9万公里，比上年末增加16.8万公里。全国邮政城市投递路线10.3万条，比上年末增加3.3万条；城市投递路线长度（单程）221万公里，比上年末增加49.8万公里。

总的来看，近年来，随着信息技术的迅猛发展，邮政用户用邮需求受到一定影响，我国邮政普遍服务业务总量持续下滑，但通信网路数量逐年完善提升。

快递行业

电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业市场竞争不断加剧，快递服务价格逐年下降，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战

快递行业作为物流行业的子行业，是指承运方对快件揽收、分拣、封发、转运、投送、信息录入、查询、市场开发、疑难快件进行处理，以较快的速度将特定的物品运达指定地点或目标客户手中的物流活动。

从发展历程来看，20世纪80年代，我国快递业进入初步发展阶段，快递业务以商务件为主，业务量随着宏观经济的增长而逐渐增加。2007年以来，电子商务产业呈现爆发式的增长，“桐庐系”¹为主的民营快递企业开始大规模地承接淘宝等电商平台的快件业务，网络购物对快递行业发展产生显著的带动效应。经过多年的高速发展，我国快递业务量规模已跃居世界首位。国家邮政局数据显示，2019年，全国快递服务企业业务量累计完成635.2亿件，同比增长25.3%，增速较上年下降1.3个百分点；业务收入累计完成7,497.8亿元，同比增长24.2%，增速较上年增加2.4个百分点。

¹ 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

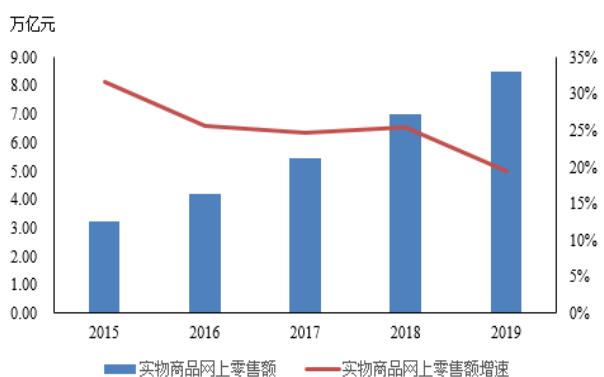
图 2：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

从行业驱动因素来看，电商行业的发展是快递行业主要增长动力。近年来，电商渗透率在国内各层级区域逐步提升，跨境电商蓬勃发展，各大电商平台、直播平台日益兴起，助力我国电商快递市场持续保持较快增速。2019年全国网上零售额为10.63万亿元，比上年增长16.5%，其中，实物商品网上零售额8.52万亿元，比上年增长19.5%。2019年，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比重为20.7%，网上零售额占社会零售总额的比重仍有较大的提升空间。

图 3：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况



注：国家统计局从2015年一季度开始公布实物商品网上零售额数据。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从区域结构来看，快递业务量与区域经济的发展程度、商贸的活跃程度以及交通设施的便捷程度等因素挂钩。由于我国东部沿海区域的经济更加发达，加之该区域的电子商务产业蓬勃发展，东部地区快递业务量占快递业务总量的比重最大，中部地区其次，西部地区最小。但是，随着区域经济与交

通设施的持续改善以及国家政策的大力扶持，多个快递企业向中西部地区倾斜大量的网点与劳动力资源，中西部地区快递产业的发展潜力逐步释放。根据国家邮政局数据显示，2019年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的增长势头，中部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2019年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为79.7%、12.9%和7.4%，快递业务收入比重分别为80.2%、11.3%和8.5%。

行业集中度方面，快递业务的开展需要广泛的网点布局以及大量的人工与运输设备等投资，具备资本密集与规模效应显著的特征，具有一定的进入壁垒，因此国内快递市场集中度较高，近年来快递与包裹服务品牌集中度指数CR8(以下简称“CR8”)基本保持在75以上。2014~2016年，受单家企业承载的业务量有限及服务同质化等因素的影响，CR8整体呈下降趋势，2016年下降至76.7。但随着快递服务价格的下降，部分中小型快递企业利润空间收窄、出清市场，加之龙头快递企业竞争力不断增强，2017年以来CR8持续上升，2019年CR8达到82.5，同比提升1.3，且行业主要快递企业件量增速均超过行业平均增速，快递行业集中度不断提升。

图 4：近年来快递服务品牌集中度指数CR8变化情况

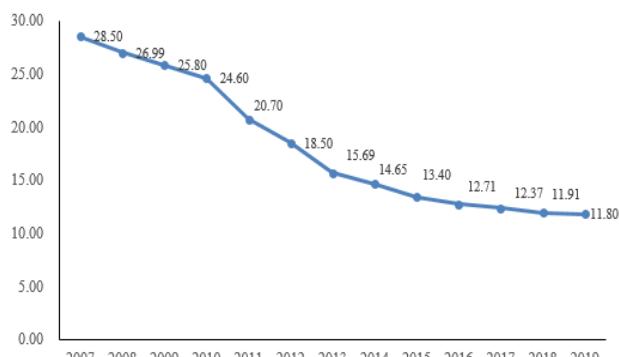


资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

2008年以来，随着快递行业规模效应扩大以及竞争加剧，快递服务价格逐年下降，2019年平均快递单件价格下降至11.80元/件，已贴近成本线水平。平均快递单件价格的降幅总体呈现先扩大后收缩的态势，表明市场竞争已较为充分、未来价格下降

的空间有限，快递企业难以继续通过低价竞争策略抢占市场；内部运营效率提升以及经营模式与服务差异化或将逐渐成为主要的竞争手段。受此影响，快递行业的进入壁垒将进一步提高，现有快递企业间并购重组的动力亦会加大。此外，随着主要快递企业陆续上市，资本大量涌入快递行业，用于支持快递企业扩张营业网点、增加运输资源以及推进流程的智能化改造等，这将加速市场竞争格局的调整。

图 5：近年来我国快递单件价格情况（元/件）



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

总的来看，我国已成为全球第一大快递市场，随着电商行业的快速发展，快递产业仍具备广阔的发展空间。中诚信国际也关注到，快递行业面临较大的竞争与整合压力，行业集中度不断提高，规模优势显著、资金实力较强以及服务质量较高的企业有望进一步提升市场地位；此外，近年来快递单价不断下行，对快递企业运营效率、服务增值与成本控制能力提出了较大的挑战。

近年来，国家出台了一系列规范及支持快递行业发展的政策文件和指导意见，对快递行业网络布局完善、服务质量提升以及与其他产业融合发展等方面起到积极的引导作用

基于快递产业对于平抑物价、带动就业及缩小城乡经济水平差距等发展目标具有重要意义，国家及各地政府对其予以大力支持。近年来我国快递行业相关政策主要围绕快递基础设施的布局、快递服务质量的提升、农村快递业的发展以及快递企业做大做强等方面，并给予资金、土地和金融等方面政策红利。

表 1：近年来我国快递行业部分政策

相关政策	时间	发布单位	政策及相关内容
《关于协同推进农村物流健康发展加快服务农业现代化的若干意见》	2015.3	交通运输部、农业部、供销合作总社和国家邮政局	支持邮政和快递企业将业务延伸至农村地区。各地相关部门争取中央财政专项资金，对站场设施建设以及邮政“三农”服务站和农村快递网点建设等予以引导扶持。
《关于促进快递业发展的若干意见》	2015.10	国务院	支持快递企业兼并重组、上市融资。建立健全行业安全和服务标准体系，引导快递企业从价格竞争向服务竞争转变。通过投资补助和贴息等方式，支持农村和西部地区公益性、基础性快递基础设施建设。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016.3	全国人民代表大会	提出将完善现代综合交通运输体系，加强快递基础设施及网络终端建设。将完善农村配送和综合服务网络，鼓励发展农村电商。
《快递业发展“十三五”规划》	2017.2	国家邮政局	到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。

《快递暂行条例（草案）》	2018.3	国务院	围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施，并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。
《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》	2019.4	国家邮政局、国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社	推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标，以促使邮政业深度融入现代农业体系和乡村产业发展，有效促进农民持续增收和巩固脱贫成果
《关于规范快递与电子商务数据互联共享的指导意见》	2019.6	国家邮政局、商务部	进一步保障电子商务与快递数据正常传输，加强电子商务与快递数据管控，加强电子商务与快递数据互联共享管理，建立电子商务与快递数据中断通知报告制度，提高电子商务与快递数据安全防护水平，加强电子商务与快递数据政府监管
《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》	2019.8	交通运输部、国家邮政局	明确提出了邮政业下一阶段发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到 2035 年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2017 年 2 月，国家邮政局发布《快递业发展“十三五”规划》（以下简称“‘十三五’规划”）。“十三五”规划提出了以下发展目标：“到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。”2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。

服务网络及产业能力建设方面，“十三五”规划引导快递企业加强农村地区网络建设，乡镇网点覆盖率从 2015 年的 70% 增加到 90%。支持骨干快递企业建设辐射国内外的大型航空快递枢纽和集散中心，鼓励快递企业建设现代化立体仓库和信息平台，推广应用自动化、信息化技术装备，提升处理能力和运营效率；到 2020 年，快递行业配备全自动分拣系统的枢纽型分拣中心数量从 2015 年的 61 个增加到 150 个，用于快递运输的专用货机数从 2015 年的 71 架增加到 200 架。

产业联动方面，促进快递业与电子商务、先进制造业和现代农业联动发展。快递业与电子商务联

动发展方面，鼓励快递企业针对电子商务特点开发多品种、个性化、国际化服务的产品体系，拓展服务领域。快递业与先进制造业联动发展方面，积极推进传统消费品制造产业供应链创新升级，做深做精电子领域、医药领域的快递服务，积极推进装备制造业入场物流服务。快递业与现代农业联动发展方面，引导快递企业为特色农产品提供包装、仓储、运输的标准化定制化服务，发展农产品冷链快递。

快递企业培育方面，到 2020 年，要建设一批辐射国内外的航空快递货运枢纽，形成 3~4 家年业务量超百亿件或年业务收入超千亿元的快递企业集团，培育 2 个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。国家鼓励快递企业通过合作、联盟、收购和交叉持股等方式实现兼并重组，集中优势资源扩大市场份额。针对骨干企业，鼓励骨干快递企业拓展服务领域，健全仓储、冷链、运输、金融、供应链管理等能力，加快向综合性快递物流运营商转型；鼓励骨干快递企业实施国际化发展战略，打造国际快递品牌。针对中小企业，促进中小快递企业与地方实体经济、电子商务等协调发展，深耕区域性网络。

2018年3月,经国务院常务会议通过的《快递暂行条例(草案)》(以下简称“《条例》”)发布,从2018年5月1日起实施。《条例》围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行了具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施,并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。

2019年4月,国家邮政局联合国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社出台了《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》,提出了推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标。预计到2022年,邮政服务乡乡有局所、建制村直通邮,快递服务乡乡有网点、村村通快递,实现建制村电商寄递配送全覆盖。县域邮政业供给能力和供给质量显著提高,涉农寄递物流产品丰富,绿色发展成效明显,寄递渠道安全畅通。

2019年6月,国家邮政局及商务部共同印发《关于规范快递与电子商务数据互联共享的指导意见》,将进一步保障电子商务与快递数据正常传输,加强电子商务与快递数据管控,加强电子商务与快递数据互联共享管理,建立电子商务与快递数据中断通知报告制度,提高电子商务与快递数据安全防护水平,加强电子商务与快递数据政府监管,有利于完善电子商务与快递物流数据保护、开放共享规则,建立数据中断等风险评估、提前通知和事先报告制度。

2019年8月,交通运输部、国家邮政局等18个部门联合印发《关于认真贯彻落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》,明确提出了邮政业下一阶段发展目标,到2022年,基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系,形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到2035年,基本建成现代化邮政快递服务体系,行业科技创新和应用处于世界领先水平,邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

此外,2020年中央一号文件文中指出要扩大电子商务进农村覆盖面,支持供销合作社、邮政快递企业等延伸乡村物流服务网络,加强村级电商服务站点建设,推动农产品进城、工业品下乡双向流通。2020年的中央一号文件延续了对乡村物流体系的关注度。

总的来看,快递产业的市场化程度较高,受到的行政干预较少,国家政策对其持有鼓励扶持的态度。近年来国家针对提升行业服务质量、服务乡村振兴等方面制定了具体的政策要求和指导意见,有望对快递网络布局完善、服务质量提升以及快递行业与其他产业融合发展等趋势起到积极的引导作用。

银行业务

宽货币政策持续,利率市场化改革推进;引导银行业务发展普惠金融,支持实体经济发展

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2019年以来,在持续低迷的内部增长和外部冲击影响下,央行继续加强货币政策逆周期调节,保持流动性合理充裕。下半年央行通过降准、降息方式向市场投放流动性,资金利率整体下行、波动降低。为疏通货币政策传导机制,深化利率市场化改革,推动降低实体经济融资成本,2019年8月,央行发布公告决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,LPR利率将由18家银行在MLF操作利率的基础上加点形成,银行新发放的贷款以及浮动利率贷款将主要参考LPR利率作为定价基准,实现市场利率和贷款利率并轨,进一步疏通了货币政策与实体经济利率传导机制。

与此同时,监管部门出台多项政策引导银行业加大信贷投放,发展普惠金融,支持实体经济发展。2019年以来,监管部门扩大小微企业范围和定向降准优惠政策的覆盖面,强化落实无还本续贷、尽职免责等监管政策,提升金融机构小微贷款投放动力。此外,银保监会进一步明确地方性中小金融机构业务回归本地、回归本源的要求。针对农村金融

机构，监管部门重点强调农商行“做小做散”的本职工作，提出“机构不出县(区)，业务不跨县(区)”、贷款在总资产占比中不得低于 50%等要求，加大农商行资产结构调整。

行业监督管理继续加强，制度体系更加完善；加强高风险金融机构风险化解，提升金融稳定性；金融开放进程进一步推进

2019 年以来银保监会开展“巩固治乱象成果促进行规建设”工作，对前期整治成效回顾的同时，继续加强银行业股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险等重点领域问题整治。同时监管部门发布多项文件补齐制度短板，完善相应制度体系。2019 年 4 月，银保监会制定《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，并明确规定金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期 90 天以上应至少归为次级类，有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。此外，监管机构加强高风险金融机构风险化解，研究制定化解处置时间表和路线图，防止局部风险转移扩散，由个体风险演变为区域性、系统性风险，进一步提升了金融稳定性。为顺应金融领域对外开放和国际化趋势加强的要求，银保监会于 2019 年 5 月再次宣布 12 条新的开放措施，包括取消单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限、取消外国银行来华设立外资法人银行和分行的资产规模要求等，有助于引入更多中小外资金融机构，丰富市场主体、激发市场活力，完善国内金融产品和服务体系。

监管政策调控推动银行业表内外业务结构持续优化调整，行业风险有所缓释；银行业财务基本面指标有所波动，多重压力下行业分化趋势明显

2019 年以来由于去杠杆取得一定成效，金融风险防控进入稳杠杆阶段，银行业资产负债规模增速有所回升，截至 2019 年末，银行业金融机构总资产和总负债分别较年初上升 8.14% 和 7.71%。从业务

结构来看，商业银行逐步回归服务实体经济本源，内部结构向稳健方向调整，信贷资产尤其是小微企业贷款保持较快增长，同业及投资业务规模收缩且风险偏好趋于谨慎，负债端存款占比上升，对市场资金依赖度下降，同时表外理财业务回归其资产管理的本质，行业性风险有所缓释。

随着业务结构调整和市场融资成本下降，2019 年以来银行业净息差继续保持上升趋势，但在利率市场化和同业竞争加剧双重压力下，净息差上升幅度收窄，2019 年银行业净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点，未来随着监管“降低企业融资成本”政策导向继续强化及贷款市场报价利率（LPR）形成机制的逐步完善，银行业整体息差水平仍面临较大压力。在宏观经济下行风险依然存在的大环境下，银行业维持较大的拨备计提力度，对净利润造成不利影响。2019 年银行业资本利润率继续下降，全行业资本利润率为 10.96%，同比下降 0.77 个百分点，整体盈利能力呈弱化态势。此外，不同银行机构盈利表现呈现分化，农村金融机构存贷款利差收窄较快，净息差已出现明显下降趋势，而大中型银行通过调整资产负债结构缓释存贷款利差收窄影响，息差水平基本保持稳定或略有上升。

伴随复杂的国内外宏观经济环境以及商业银行严格资产分类，2019 年以来银行业不良贷款继续上升，截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额和不良率分别为 2.41 万亿元和 1.86%，分别较年初上升 3,881 亿元和 0.03 个百分点；年末拨备覆盖率为 186.08%，较年初下降 0.23 个百分点。其中，中小银行由于客户定位更为下沉、风险管理水平相对较弱以及前期风险分类较为粗放，资产质量下滑更为明显。此外，部分银行展期、借新还旧等贷款增长迅速，从关注贷款这个先行指标来看，截至 2019 年末，商业银行关注贷款余额为 3.77 万亿元，增速较同期有所上升，未来全行业贷款质量下行趋势依然存在。

在“宽货币”环境下，2019 年以来市场整体流动性得到一定纾解，根据银保监会公开数据，截至

2019 年末，银行业平均流动性比例为 58.46%，较年初上升 3.15 个百分点，但包商事件导致同业刚兑打破，部分中小银行融资难度上升，银行业流动性分层趋势显著。资本方面，监管部门在强化商业银行资本补充要求的同时，创新资本补充工具以拓宽补充渠道。根据银保监会公开数据，银行业平均资本充足率水平稳中有升，截至 2019 年末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.92%、11.95%、14.64%，但目前大部分未上市的中小银行可使用的资本工具依然较为有

限，未来资产质量波动加大资本消耗，其资本补充仍面临一定压力。

业务运营

近三年，公司营业总收入持续增长且保持较大规模。从收入构成来看，公司营业收入的主要来源为邮务及包裹快递业务和金融业务，收入结构近年来较为稳定。2020 年 1~6 月，公司实现营业总收入 3,487.94 亿元，较上年同期增长 10.68%。

表 2：近年来公司营业收入构成情况（亿元，%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-6
邮务及包裹快递业务	2,131.64	2,281.74	2,437.64	1,337.37
金融业务	3,723.47	4,485.00	4,900.86	2,726.18
减：合并抵消	992.19	1,102.58	1,166.02	575.60
合计	4,862.91	5,664.16	6,172.48	3,487.94
占比	2017	2018	2019	2020.1-6
邮务及包裹快递业务	43.83%	40.28%	39.49%	38.34%
金融业务	76.57%	79.18%	79.40%	78.16%
减：合并抵消	-20.40%	-19.47%	-18.89%	-16.50%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：表中各板块业务收入占比为未抵消数据

资料来源：公司提供

为抵御传统用邮需求减少对邮务业务的影响，公司依托广泛的网络布局优势和邮票的专营权限积极推进业务转型，邮务业务经营整体较为稳定

邮务业务是公司的主体业务，主要通过 31 家省分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展。受需求量减少以及电子、网络媒介的替代性影响，公司传统邮务业务开展受到一定影响，但得益于公司广泛的网络布局优势和邮票的专营权限，公司积极推进业务转型，公司邮务业务收入呈上升趋势。

邮政普遍服务方面，根据 2009 年 4 月颁布的《中华人民共和国邮政法》规定，国家保障中华人民共和国境内的邮政普遍服务，并规定了保障邮政普遍服务的制度、措施和业务范围。为了保障邮政普遍服务的质量，邮政企业的营业时间、投递邮件的频次以及寄递邮件的时限都有所规定；在财力支持方面，国家对邮政企业提供邮政普遍服务、特殊服务给予补贴。普遍服务业务是政府向全体公民提

供的基本公共服务，是政府改善低收入群体、促进城乡协调发展、维护社会稳定的重要宏观调控手段。公司必须按照国家规定开办普遍服务业务，保持提供服务的持续性，而不得擅自停办或者无故拒绝办理。

截至 2019 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，其中 73.8% 分布在农村，农村乡镇覆盖率达到 100%，构建了全国城乡最为广泛的实物传递网络，邮政支局所平均服务半径达到 7.5 公里、平均服务人口达到 2.6 万人。近年来，中国邮政加快线上线下相结合的邮政综合便民服务平台建设，积极与交通部、公安部、国家工商总局、国家税务总局、国务院扶贫办、国家社保中心等部门合作，将政务服务叠加到邮政网点，全国范围内推广代收税款、代理彩票、代办交管业务等业务，已成为国内网点最多、覆盖最广、代理业务种类最多、交易规模最大的综合便民服务平台。公司显著的网络优势有效保障了我国公民享有的基本邮务权益，同时为广大居

民提供便民服务；但另一方面，邮务普遍服务的运营成本较高，盈利能力较弱，国家通过给予一定财政补贴的方式，维持公司邮务普遍服务业务的开展。

函件传媒业务方面，2019年，公司函件传媒业务实现收入59亿元。公司近年在传统函件业务基础上加快与新媒体、新技术结合，通过中邮传媒平台，推进函件数字化转型重点项目，措施扎实有效，业务收入增长效果显著，其中，品牌与效果广告收入12.4亿元，同比增长72.2%；互联网和线下等媒体收入16.5亿元，同比增长4.8%。

集邮业务方面，公司授权全资子公司中国集邮总公司和邮票印制局办理集邮品制作、销售和邮票进出口等业务，具体包括集邮品的设计、制作、批发，邮票及集邮品的门市销售和进出口贸易等。按照国家邮政局和国家工商行政管理局联合制订的《集邮市场管理办法》第十五条规定，公司对通信使用的普通邮票具有专营权，这在一定程度上保障了公司集邮业务量的稳定性。2019年以来，公司集邮业务开展打造邮票精品工程、提振市场信心、提升产品竞争力、提高营销获客能力四项重点工作，推进业务健康有序发展；同时，通过减量、提前公布发行量、提高邮票结算价、提高设计印制水平等措施，促进市场回暖，新邮低面值问题基本得到解决；此外，公司还开展了丰富的集邮文化活动，营造了良好的市场氛围。2019年，公司集邮业务全年实现收入78.7亿元，较上年的84.3亿元略有下降，但下降幅度较往年收窄。

报刊发行业务方面，公司以党报党刊、行业报刊、优秀校园书报刊、老年类报刊、畅销报刊等作为重点项目，从市场、产品、营销、管理四个方面实施创新转型，在稳步发展传统报刊发行业务的同时积极发展图书、数字等新兴业务，构建多元化盈利模式。2019年，中国邮政全国报刊发行实现业务收入87.2亿元，同比增长4%。2019年以来，公司报刊业务围绕着“阅读、学习、成长、价值”主题，坚持“稳中求进”总基调，全网上下形成合力，坚

持“传承与创新并重、经营与管理并重、城市市场与农村市场，纸媒与数媒并重”，强化纸媒精准发行，持续做大纸媒发行规模；全面推进数媒业务，增强数媒发行能力，切实提升服务质量，巩固国有发行主渠道地位。

分销业务方面，2019年，公司分销业务全年累计实现销售额94.6亿元，同比增长12%。2019年以来，公司通过开展邮乐购站点信息完善和优质站点培育，全国已有36.7万个站点基本信息填报齐全，培育批销优质站点16.8万个，站点质量明显提升。消费品批销稳步发展，2019年重点省累计实现批销额172.9亿元，同比增长17%。平台经营质量明显提高，2019年零售交易额8.4亿元，同比增长47%；平均客单价53.1元，同比增长211.4%。此外，2019年以来分销业务协同效果更加显现，2019年线上带动邮政包裹899.2万件；线下推广站点自提代投，8万个站点已开通代收代投功能，2019年累计代投包裹8,890.3万件。

增值及代理业务方面，2019年公司增值及代理业务实现收入1,071.60亿元，较上年增长5.04%。2019年以来，公司一方面大力推进政务服务增点扩面工作，2019年税邮合作新开通省7个、新开通邮政网点3,507处，累计已在30个省17,581处邮政网点开通，形成手续费收入6.2亿元，日均引流超5.3万人次；警邮业务新开办地市66个、新开办网点7,067个，31省地级以上城市已实现全覆盖，2019年办理业务211.47万笔，同比增幅124.3%，实现收入3,166.42万元，同比增长207.47%。另一方面，公司大力推进生活缴费开放共享工作。梳理邮政电子商务信息平台3,263家收费单位，本着“开放、共享”的原则，对接邮储银行开放式缴费服务平台和邮政在线业务平台，补齐线上短板，推进邮银缴费资源共享，线上线下协同，努力稳固邮政缴费规模和影响力。

得益于公司网点布局和渠道优势以及电商行业的快速发展，公司包裹快递业务经营稳定，并在国际快递等领域优势明显；快递物流行业日益加剧的竞争

争及疫情影响有待持续关注

公司包裹快递业务主要通过 31 家省分公司及中国邮政速递物流股份有限公司（以下简称“中邮速递”）开展，拥有道路运输经营许可证、国际货运代理企业资质、快递业务经营许可证及无船承运业务经营资格登记证。2019 年，公司包裹快递业务实现业务收入 719.4 亿元，完成业务量 71.6 亿件，经营情况较为稳定。

中邮速递是中国经营历史最悠久、规模最大、网络覆盖范围最广、业务品种最丰富的快递物流综合服务提供商，主要业务板块包括：国内标准快递业务、国际速递业务、电子商务业务、合同物流业务等。近年来，公司以做大做强包裹快递业务、确立市场主导者地位为战略目标，全面推行包裹快递业务改革，将改革前邮政集团和中邮速递分别经营的包裹快递业务进行整合，整合后主要产品包括国内快递业务、国际快递业务及物流业务等。

国内快递业务

公司以电商客户为重点，通过发挥市场营销资源优势，快速做大业务规模，并向专业化、市场化、高端化发展，不断提升服务品质和经营效应。公司根据国内客户对时限、收寄规格的不同要求，分为标准快递、快递包裹和普通包裹服务，并提供上门揽收、代收货款等增值服务。中诚信国际注意到，目前国内快递定价过低，市场竞争激烈，中诚信国际将对公司国内快递业务未来发展趋势及盈利能力保持关注。

国际快递业务

国际快递业务方面，该市场主要被公司及主要国际快递公司占据。近年来，中邮速递通过与万国邮政联盟和 KPG 组织成员运营商的紧密合作，以及其他大型国际商业快递服务企业的业务合作，国际速递业务通达包括港、澳、台地区在内的全球 200 多个国家和地区。公司国际产品体系包含标准类（国际标准快递、中邮速递快件）、经济类（国际小包、e 速宝）和普通类三种产品，满足不同客

户群体、不同时限和收寄规格的需求。国际快递相比国内快递具有定价合理，市场价格竞争平稳的优势。

此外，受疫情影响，公司包裹快递发货运量下滑，且造成暂停或延迟服务情况。2020 年 2 月 15 日，公司发布消息称 13 个国家和地区邮政停止收寄寄往中国内地的邮件。2020 年 3 月 24 日，公司发布关于部分境外邮政服务异常情况的公告，表示随着疫情在境外多点爆发，部分国家和地区采取一系列防控措施，导致境外邮政暂停或延迟服务，公司进出口国际及港澳台邮件运递时限较平时有较大程度延长，上述情况或对公司包裹快递业务的经营产生一定影响。

物流业务

公司具备向客户提供供应链全环节服务的能力。合同物流方面，中邮速递的合同物流业务为客户提供集运输、仓储、配送、信息服务等为一体的供应链管理服务，为高科技、汽车、快消品、医药、服装等目标行业的客户提供领导型物流、生产支持性物流、销售物流、市场支持性物流、专业解决方案、供应链金融等多种服务。公司物流业务多年来积累了惠普、戴尔、苹果等知名企业客户。

运输配送方面，中邮速递基于陆路快速网开展快货业务，为客户提供覆盖国内大部分城市的标准化货物运输和配送服务，基本服务包括收货、运输、交货等。在提供基本服务的基础上，依托中邮速递揽收投递网络方面的优势为客户提供附加服务，包括：上门提货、上门配送、信息跟踪、管理报告、代收货款、到付运费、返单（实物返单、电子返单）等。

金融业务方面，2019 年邮储银行实现 A 股上市，资本及经营实力进一步增强；中邮保险和中邮证券发展较为稳健，经营规模和盈利水平实现快速提升

公司金融业务涵盖银行、保险及证券领域，综合优势明显。近年来受益于各金融类子公司良好的业务发展，公司金融业务收入水平实现持续提升。

银行业务

公司银行业务主要通过邮储银行开展。2016年9月28日，邮储银行于香港联合交易所主板正式挂牌上市，从而建立起更加长期的资本补充机制。2017年9月27日，邮储银行在境外市场非公开发行境外优先股，并在香港交易所挂牌上市。2019年12月10日，邮储银行在上海证券交易所首次公开发行股票上市，A+H股上市完成后，公司资本实力进一步增强。此外，2019年12月9日，邮储银行发布《中国邮政储蓄银行股份有限公司关于控股股东增持股份计划公告》称，邮政集团计划自2019年12月10日起十二个月内择机增持该行股份，增持金额不少于25亿元。2019年12月10日至2020年9月10日，邮政集团因实施上述增持计划通过上海证券交易所交易系统买入方式累计增持邮储银行A股869,786,091股，增持金额4,570,716,791元，占邮储银行已发行普通股总股份的1%。截至2020年9月10日，邮储银行总股本为869.79亿股，公司

对其持股比例为65.21%，仍为其控股股东。

邮储银行定位于服务社区、服务中小企业、服务“三农”，邮储银行拥有中国商业银行中营业网点数量最多、地域覆盖最广的零售服务网络，为其业务发展创造了良好条件。截至2019年末，邮储银行共有营业网点39,638个，其中，自营网点7,918个，代理网点31,720个。同时，邮储银行打造了包括手机银行、网上银行、自助银行、电话银行及微信银行等在内的全方位网络金融渠道体系，形成了电子渠道与实体网络互联互通，线下实体银行与线上虚拟银行齐头并进的金融服务格局。

截至2019年末，邮储银行资产总额、存款总额、贷款总额和净利润分别为102,167.06亿元、93,140.66亿元、49,741.86亿元和610.36亿元，均较上年实现稳步提升。邮储银行在英国《银行家》“2019年全球银行1000强”排名中，一级资本位列第22位。

表3：2019部分国有银行关键数据比较情况（亿元，%）

公司名称	总资产	所有者权益	总存款	总贷款	净利润	不良率	资本充足率
邮储银行	102,167	5,449	93,141	49,742	610	0.86	13.52
农业银行	248,783	19,598	185,429	133,602	2,129	1.40	16.13
中国银行	227,697	19,767	158,175	130,688	2,019	1.37	15.59
交通银行	99,056	8,009	60,729	53,189	781	1.47	14.83

资料来源：中诚信国际整理

盈利能力方面，2019年邮储银行实现营业收入2,768.09亿元，较上年增长6.06%；实现净利润610.36亿元，较上年增长16.52%；平均总资产回报率为0.62%，较上年上升0.05个百分点，平均净资产回报率为11.97%，较上年上升0.41个百分点，均处于较好水平。

资产质量方面，截至2019年末，邮储银行不良贷款率为0.86%，与上年末持平，仍处于行业较好水平；拨备覆盖率为389.45%，较上年上升42.65个百分点；资本充足率为13.52%，较上年下降0.24个百分点。

表4：2017~2019年邮储银行主要财务指标（%）

	2017	2018	2019
核心一级资本充足率	8.60	9.77	9.90

资本充足率	12.51	13.76	13.52
不良贷款率	0.75	0.86	0.86
不良贷款拨备覆盖率	324.77	346.80	389.45
平均总资产回报率	0.55	0.57	0.62
平均净资产回报率	12.26	11.56	11.97

资料来源：邮储银行财务报告，中诚信国际整理

个人银行业务方面，邮储银行个人银行业务近年来实现了快速增长。截至2019年末，邮储银行个人贷款规模27,507.88亿元，较上年增长18.58%，占客户贷款的55.30%；个人存款规模81,833.14亿元，较上年增长9.58%，占邮储银行客户存款的87.86%。个人银行业务营业收入1,765.69亿元，较上年增长7.92%，占邮储银行营业收入的63.79%。

公司银行业务方面，公司银行业务是邮储银行重点发展业务。截至2019年末，邮储银行公司贷款

总额 17,405.64 亿元，占客户贷款总额 34.99%。截至 2019 年末，邮储银行公司存款总额 11,289.65 亿元，占客户存款总额 12.12%。2019 年度，邮储银行公司银行业务收入 598.16 亿元，较上年增长 7.28%，公司银行业务收入占总营业收入的 21.61%。

小微企业客户对邮储银行的发展和增长有重要战略意义。邮储银行主要向商业信誉和信用记录良好的小微企业客户提供便利、多样化的融资产品和金融方案。邮储银行持续优化资源配置和体制机制建设，不断强化科技支撑，应用大数据技术，创新线上化贷款产品，加快转型升级业务模式，进一步提升小微企业金融服务质效。截至 2019 年末，邮储银行单户授信总额 1,000 万元及以下小微企业贷款余额 6,531.85 亿元，同业排名第二，较上年末净增 1,081.94 亿元，有贷款余额的户数 151.60 万户，同业排名第一，较上年末净增 5.83 万户，2019 年新发放贷款年平均利率为 6.18%，不良贷款率为 2.51%，资产质量保持稳定。

资金业务方面，邮储银行资金业务主要包括金融市场业务、资产管理业务和托管业务。2019 年，邮储银行资金业务持续健康发展，本外币交易规模保持行业领先地位，资产结构进一步优化。邮储银行持续加大对国债和地方债等优质资产的投资力度，截至 2019 年末，表内政府债券余额为 10,617.34 亿元，较上年末增加 1,517.95 亿元。

总体来看，邮储银行存款基础雄厚，稳定性强，资产流动性良好，不良率较低，资产减值风险较小。邮储银行的负债来源于客户存款，且个人存款占客户存款的比重很高，具有一定的存款稳定性。

保险业务

公司保险业务主要通过中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）开展。中邮保险自 2009 年正式挂牌开业以来，充分依托邮政网络和资源，实行“自营+代管”特色发展模式，开创了“保险业近十年来建设速度最快、业务规模增长最快”的记录。截至 2019 年末，中邮保险累计客户数达 1,191.5 万人，展业范围覆盖 21 省（自治区、直辖

市）、279 地市、1,521 县（市）。中邮保险建立了完善的风险评估和风险控制机制，同时与当地中国邮政分公司和邮储银行成立联动风控小组，共同防范化解各类风险。

截至 2019 年末，中邮保险注册资本为 215.00 亿元，总资产 1,923.95 亿元，总负债 1,670.97 亿元，净资产 252.98 亿元；2019 年，中邮保险实现营业收入 748.20 亿元，较上年增长 18.98%，净利润 16.88 亿元，较上年大幅增长 224.25%。具体来看，2019 年，中邮保险保费收入 675.4 亿元，同比增长 17.1%；投资收益 80.5 亿元，同比增长 36%。中邮保险转型发展取得明显成效，从期交“百亿工程”、“双百亿工程”到“双百亿翻番计划”，初步实现“期交规模化”目标，取得了价值成长新成效。近 6 年来累计实现期交保费收入 1,451 亿元，年均增长 73%，期交业务占比由 16.4% 提升到 82.7%；期交新单保费稳居银行系寿险公司第 1 位。

偿付能力充足性方面，中邮保险持续推进偿付能力风险管理体系建设，并保持较充足的偿付能力水平。截至 2019 年末，中邮保险综合偿付能力溢额为 90.56 亿元，综合偿付能力充足率为 160.84%；当年末实际资本为 239.40 亿元，较上年末增加了 43.81%，最低资本为 148.84 亿元，较上年末增加了 49.60%。现阶段来看，中邮保险的偿付能力充足水平满足监管要求，但随着业务的发展和资本市场不确定性因素的增强，仍需关注其偿付能力充足水平的变化情况。

表 5：2017~2019 年中邮保险偿付能力情况（亿元，%）

	2017	2018	2019
实际资本	104.27	166.47	239.40
最低资本	62.32	99.49	148.84
综合偿付能力溢额	41.95	66.98	90.56
综合偿付能力充足率	167.00	167.00	160.84

资料来源：中邮保险信息披露报告，中诚信国际整理

总体来看，中邮保险发展较为稳健，近年来经营规模和盈利水平实现较大提升。同时，随着近年来保险行业监管措施的加强，对合规经营水平提出了更高要求，中诚信国际将对中邮保险的政策适应能力和风险防范水平保持关注。

证券业务

公司证券业务主要通过中邮证券有限责任公司(以下简称“中邮证券”)开展。中邮证券自2002年成立以来,依托公司的雄厚实力,为社会大众提供全方位专业化的证券经纪、投、融资及承销等服务。2019年,中邮证券在中国证监会分类评级维持BBB级评级。

分支机构方面,2019年,中邮证券分支机构新开6家,累计已达42家,其中,省、市级分公司达到23家,营业部达到19家,业务范围逐步扩大。通过完善分支机构支持中心管理机制、开展多层次培训、下发运营指南、项目指导、跟岗展业等方式,大幅提升分公司规范运营和市场竞争能力。

截至2019年末,中邮证券注册资本为50.60亿元,总资产108.68亿元,较年初增加17.05亿元;净资产58.70亿元,较年初增加2.21亿元。2019年,中邮证券实现收入6.32亿元,同比增长56.02%;实现利润总额2.60亿元,同比增长73.16%。在中邮证券2019年营业收入中,经纪业务线净收入0.83

亿元,同比上升34.68%;融资融券业务净收入1.68亿元,同比上升44.65%;资管业务线净收入0.92亿元,同比下降0.12%;自营业务线净收入2.50亿元,同比大幅上升117.14%;投行业务收入0.33亿元,同比大幅上升451.84%。2019年,中邮证券第一单独立簿记建档公司债发行,第一单担任主承销商的市场化公司债发行,第一单担任计划管理人、自主揽做销的资产证券化产品发行。落地公司第一单IPO项目,担任邮储银行A股IPO联席保荐机构和主承销商,成功在上交所上市。

中邮证券对各业务条线确定了规模限额和风险限额,对净资本和风险控制指标实行动态监控,确保实时符合流动性监管指标要求。从中邮证券各项风险控制指标看,根据证监会2016年6月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)及《证券公司风险控制指标计算标准规定》,中邮证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准,进一步反映出中邮证券较高的资产质量和安全性。

表6: 中邮证券各风险控制指标情况

指标	监管标准	2017	2018	2019
净资本(亿元)	--	44.11	55.14	57.09
净资产(亿元)	--	45.53	56.53	58.70
净资本/净资产(%)	>40	96.88	97.54	97.26
净资本/负债(%)	>8	161.22	156.87	114.23
净资产/负债(%)	>20	166.41	160.83	117.45

数据来源:中邮证券财务披露报告,中诚信国际整理

总体来看,2019年以来受益于投行业务和自营业务经营业绩的大幅增长,中邮证券盈利水平实现较大提升,但目前中邮证券收入规模仍较小,且所处行业易受市场景气度波动影响,其后续盈利稳定性仍有待关注。

战略规划及管理

公司将通过多种措施促进“一体两翼”经营发展战略以及科技兴邮和人才强邮战略

根据“十三五”发展规划,公司未来发展战略

如下:

1. “一体两翼”经营发展战略。以依托窗口资源、线上线下相结合的综合便民服务平台为体,以金融和包裹寄递业务为两翼,通过机制创新,形成“一体两翼”齐飞并进的经营发展新格局。
2. 信息化引领的科技兴邮战略。加快信息化步伐,应用先进技术改造传统业务,增强竞争实力。
3. 以人为本的人才强邮战略。构建人才发展体系,依靠人力资本素质提升驱动发展。

公司将通过如下途径实施公司战略:

- 1) 加快完善现代企业制度。规范法人治理结构

和治理机制，推进“以客户为中心”的公司经营组织架构建设，完善激励约束等机制，构建管控科学、运转高效、权责明晰的集团管控体系。

2) 推行包裹快递业务改革。整合产品体系，统一信息系统，统筹能力建设，强化运营管控，发挥整体优势，加快专业发展，做大做强邮政集团包裹快递业务。

3) 推进邮政金融多元化经营。按照“产融结合、协同发展”的理念，加强邮政集团、邮储银行、中邮人寿、中邮证券和中邮资本等公司的合作，打造邮政金融综合产业链。

4) 打造综合便民服务平台。加强顶层设计，加快渠道、客户、专业等资源整合，建设强大的线上线下服务平台，在履行邮政普遍服务义务的同时，对接线上电商服务、政府公共服务、线下商业服务。加强农村电商服务能力建设，推动农村电商与“两翼”业务协同发展。

5) 推动实物运递网转型升级。着力建设国内领先、世界一流的实物运递网。优化网路组织强化航空网，整合资源统筹构建陆运网，创新机制优化投递网，全面提升寄递服务能力。

6) 加快邮政信息化建设步伐。按照信息化规划，加强信息化平台建设，重点推动邮政 ERP 项目建设，积极推进移动互联网、大数据、云计算等新技术的应用。

7) 推动部分传统业务向文化传媒业务的转型。整合函件广告、报刊发行、集邮等传统业务，加强邮政基础性业务与传媒融合发展，推进业务转型。推动集邮业务与互联网深度融合，持续开展集邮文化活动，着力构建集邮文化产业链。

公司法人治理结构完善，内部管理体系规范健全

公司不设股东会，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责。公司设立党组，设书记 1 名、党员总经理兼任副书记 1 名、专职副书记 1 名，其他党组成员 6 名；党组书记同时担任董事长，总经理同时担任董事或者副董事长，专职副书记同时担任董事。公司设董事会，对财政

部负责。董事会由 11 名董事组成，其中应包括职工董事 1 名，由公司职工代表大会等形式民主选举产生。外部董事由财政部派出。董事会设董事长 1 名，根据工作需要，可设副董事长 1 名。董事长为公司的法定代表人，对外代表公司。公司经理层设总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。根据企业经营管理需要可设总经理助理级别的高级管理人员不超过 5 人。

为加强内部控制及经营管理水平，公司在预算管理、财务管理、资金管理、资产管理、投资管理、投资管理、信息化建设管理、融资管理及对下属子公司管理等方面建立了一系列管理制度，为公司业务发展提供了较好保障。此外，公司还制定了短期资金调度应急预案，通过资金池和收支两条线体系，按照相关管理制度统一进行资金安排和调度，公司利用自身较强的融资能力，通过广泛的融资渠道和充沛的银行授信来保障各项业务的协同发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年半年度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。2018 年财务数据采用追溯重述数，2017 年、2019 年及 2020 年半年度财务数据均为当期财务报表期末数或当期数。

公司营业毛利率小幅波动，但整体毛利率水平较高，期间费用控制在一定水平；2019 年以来经营性业务利润虽有所下滑，但受益于公允价值变动收益及营业外收益的提高，总体利润水平有所提升；2020 年上半年利润水平较上年同期略有下降

毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈小幅波动态势，受益于金融业务毛利率水平较高，公司整体毛利率一直处于较高水平。

表 7：近年来公司营业毛利率构成情况（%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
邮务及包裹快递业务	8.07	8.26	6.42	12.68
金融业务	53.73	54.98	52.08	47.89

营业毛利率	30.10	33.63	31.14	30.40
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

期间费用方面，随着公司业务规模的提升，近三年公司期间费用规模逐年增长，但受益于营业总收入的增加，期间费用率呈下降态势，公司期间费用控制能力较好。公司期间费用主要由管理费用构成，2018年以来，公司管理费用在期间费用中的占比均在95%以上，且管理费用规模逐年增长，主要系公司业务规模扩大所致。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2019年受营业毛利率水平下降以及期间费用合计增长影响，公司经营性业务利润较上年略有下降。在经营性业务利润中，2017~2019年，公司其他收益分别为72.69亿元、76.68亿元和78.18亿元，主要为政府补贴。公司投资收益对利润形成重要补充，公司投资收益主要来源于银行、保险和证券业务的金融工具投资，2019年由于处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益较上年大幅减少，故当年投资收益较上年出现大幅下降。由于邮储银行需要确认较大金额的贷款和垫款减值损失，同时还发生一定规模的债权投资信用减值损失，公司信用减值损失保持较大规模。公司2018年公允价值变动损失较大，2019年，由于证券市场回暖，公司交易性金融资产公允价值大幅提升，使得公司公允价值变动收益大幅回升。由于公司邮务业务需要承担一定的社会责任，每年会获得一定规模的政府补助，2017~2019年，公司获得计入营业外收入的政府补助分别为10.77亿元、10.82亿元和10.58亿元。受益于公允价值变动收益及营业外收益的提高，公司在2019年利润总额较上年实现较大增长，EBIT和EBITDA相关利润指标以及总资产收益率均较上年有所提升。2020年1~6月，公司利润总额和净利润分别较上年同期下降7.20%和5.88%，主要系受疫情等因素影响，公司业务经营出现小幅波动。

表8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
期间费用合计	946.49	1,058.44	1,114.58	502.23

期间费用率	19.46	18.69	18.06	14.40
经营性业务利润	559.42	890.12	851.76	576.86
资产减值损失	-269.07	-9.25	-17.93	0.23
信用减值损失	--	-554.14	-554.08	-335.95
公允价值变动收益	-1.19	-143.12	34.04	63.73
投资收益	276.00	279.28	195.79	108.09
营业外损益	-59.82	-29.01	5.12	2.20
资产处置收益	-0.84	2.21	7.03	0.21
汇兑收益	-18.81	26.19	17.15	13.94
利润总额	485.68	462.28	538.89	429.32
EBIT	497.79	479.13	553.66	--
EBITDA	640.67	635.58	707.62	--
EBITDA利润率	13.17	11.22	11.46	--
总资产收益率	0.56	0.50	0.54	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司资产和负债规模持续增长，短期债务提升较快且占比加大；受全民所有制企业改建为国有独资公司影响，公司权益构成发生一定变化；同时，随着未分配利润的积累以及邮储银行A股上市，公司总权益规模实现较大提升

近年来随着业务规模的扩大，公司资产规模持续增长。公司资产主要为货币资金、发放贷款和垫款以及债权投资，主要来源于旗下邮储银行，截至2020年6月末，邮储银行总资产占公司总资产的比重为96.38%。公司负债以邮储银行的吸收存款及同业存放为主，近年亦呈持续增长态势。

债务方面，2019年末，受超短券发行规模提升以及同业存单规模增加的影响，总债务规模有所回升。债务结构方面，截至2019年末，公司短期债务为536.46亿元，较上年末大幅提升；公司短期债务主要包括短期借款93.77亿元、一年内到期的非流动负债183.83亿元、超短融资金130.00亿元和同业存单208.21亿元；长期债务为943.43亿元，主要包括长期借款2.90亿元、应付债券863.58亿元、租赁负债76.94亿元。截至2019年末，短期债务占比为36.25%，较上年末增加14.36个百分点，短期债务占比增长较大。

公司2019年12月10日，经财政部财建2019[656]号文件批注，由全民所有制企业改建为国

有独资公司，以 2018 年底经审计的净资产为依据，确定改制后公司注册资本为 1,376 亿元，截至 2020 年 6 月末，公司实收资本增至 1,381.79 亿元。2019 年末，资本公积较上年末减少是因为上述改制事项减少资本公积 183.26 亿元，同时子公司邮储银行 A 股在上交所上市，公司对其持股比例由 68.92% 被稀释至 64.95%，公司享有的权益因此减少 11.85 亿元。随着利润的积累，近年来公司未分配利润实现较快提升。此外，由于邮储银行 A 股于 2019 年在上交所上市，并于 2020 年上半年发行 800 亿元无固定期限资本债券计入其他权益工具，公司少数股东权益在 2019 年以来增长较快，从而使得公司总权益规模进一步提升。

公司资产以邮储银行资产为主的特点决定了公司具有较高的杠杆水平，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率为 93.69%，较上年末略有下降，但仍维持在较高水平。近三年公司总资本化比率保持在较低水平。

表 9：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
货币资金	17,245.86	12,194.08	11,741.05	11,500.87
拆出资金	3,159.99	4,259.08	2,978.00	3,455.64
交易性金融资产	--	3,431.72	3,120.86	4,231.86
买入返售金融资产	1,436.79	2,417.82	1,502.32	982.15
发放贷款和垫款	35,415.71	41,495.37	48,080.62	52,874.94
债权投资	--	28,619.22	31,351.44	32,143.99
总资产	92,619.11	98,126.55	105,777.14	113,784.53
吸收存款及同业存放	80,906.80	86,831.12	93,496.24	99,164.48
卖出回购金融资产款	1,160.57	1,376.48	1,010.65	1,209.08
保险合同准备金	1.98	1,120.59	1,612.05	2,070.58
应付债券	864.28	906.54	863.58	1,019.62
预计负债	74.62	30.03	103.89	110.65
总负债	87,697.29	92,765.80	99,713.45	106,600.21
实收资本	1,285.62	1,290.66	1,378.83	1,381.79
资本公积	554.53	555.83	360.64	365.94
一般风险准备	697.53	718.76	804.72	804.72

未分配利润	542.10	746.58	1,198.74	1,468.13
少数股东权益	1,701.81	1,849.23	2,260.14	3,107.72
所有者权益合计	4,921.82	5,360.76	6,063.69	7,184.32
总债务	1,512.20	1,188.42	1,479.89	--
短期债务/总债务	41.21	21.89	36.25	--
资产负债率	94.69	94.54	94.27	93.69
总资本化比率	23.50	18.15	19.62	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受邮储银行业务情况影响，公司经营活动净现金流波动较大；公司投资活动现金缺口持续较大；2019 年以来受邮储银行 A 股上市以及公司发债规模增加影响，公司筹资活动现金流由负转正；公司偿债能力能够得到有效保证

经营活动现金流方面，由于公司的金融业务与非金融业务（邮务、包裹快递）的性质差别明显，合并数据的现金流量分析并不具有可靠的参考价值。2018 年以来，受邮储银行存放中央银行款项减少，以及同业存放款项的增加带来的现金流量增加的影响，公司经营活动现金流为净流入状态。2019 年以来，受客户贷款及垫款净增加额、支付利息、手续费及佣金的现金、拆出资金净增加额等支出项目的现金流出规模增加影响，公司经营活动净现金流入规模大幅下降。公司收现比在 2019 年提升较大，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。

投资活动现金流方面，公司投资支出主要是邮储银行对债券、信托计划以及商业银行理财产品的投资，公司投资活动净现金流随投资规模变化而大幅波动，2018 年以来呈大幅净流出状态。2019 年以来，受收回投资收到的现金减少影响，公司投资活动净现金流出规模进一步扩大。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动净现金流为净流入状态，主要系邮储银行 A 股上市使得吸收投资收到的现金增加、公司发行债券收到的现金增加所致。2020 年 1~6 月，公司筹资活动

净现金流入规模进一步增加，主要系邮储银行当期发行 800 亿元无固定期限资本债券所致。

受邮储银行业务的行业特性影响，公司经营活动净现金流、EBITDA 相关的偿债能力指标不具有参考性。考虑到公司利润水平较高，总资本化比率水平较低，有息债务压力可控，公司偿债能力能够得到有效保证。此外，公司货币资金充裕，能够对短期债务形成良好覆盖。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~6
收现比	--	1.35	1.70	1.88
经营活动净现金流	-3,593.11	2,142.65	746.49	315.49
投资活动净现金流	4,258.15	-1,328.94	-2,267.75	-2,417.87
筹资活动净现金流	725.62	-27.69	315.59	1,011.01
总债务/EBITDA	2.36	1.87	2.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数	52.95	37.72	47.93	--
FFO/总债务	-0.24	0.11	0.12	--
FFO 利息倍数	-30.21	8.08	11.60	--
经营活动净现金流/总债务	-2.38	1.80	0.50	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-296.94	127.17	50.56	48.67
货币资金/短期债务	27.67	46.87	21.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，且邮储银行拥有畅通的股权融资渠道；公司受限资产规模极低，无对外担保，过往债务履约情况较好

公司与多家银行建立了长期稳定的信贷业务关系，具有较强的间接融资能力。截至 2020 年 6 月末，公司获得境内外银行授信总计 1,953.40 亿元，其中已使用授信额度为 142.20 亿元，未使用授信额度为 1,811.20 亿元，备用流动性充足。此外，邮储银行同时在 A+H 股上市，具有较为畅通的股权融资渠道。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计为 1.56 亿元，占公司当期末净资产的比例极小。

或有事项方面，截至 2020 年 6 月末，公司无

对外担保，无未决的重大诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 9 月 10 日，公司本部无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司在中国邮政市场拥有专营性和领先的行业地位，能够得到极强的政府支持

公司是在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上组建的大型国有独资公司，目前已经形成邮务业务、包裹快递业务和金融业务三大板块协同发展的经营格局。其中，根据《中华人民共和国邮政法》规定，公司拥有信件和其他具有信件性质的物品的寄递业务的专营权，并依据国家有关规定承担邮政普遍服务义务，同时受国家委托承担机要通信业务、义务兵通信等特殊服务。公司作为政府邮政普遍服务义务的承担单位得到极强的政府支持，每年均获得国家专项财政补贴用于邮政普遍服务和特殊服务投入。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国邮政集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中国邮政集团有限公司公开发行 2020年可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

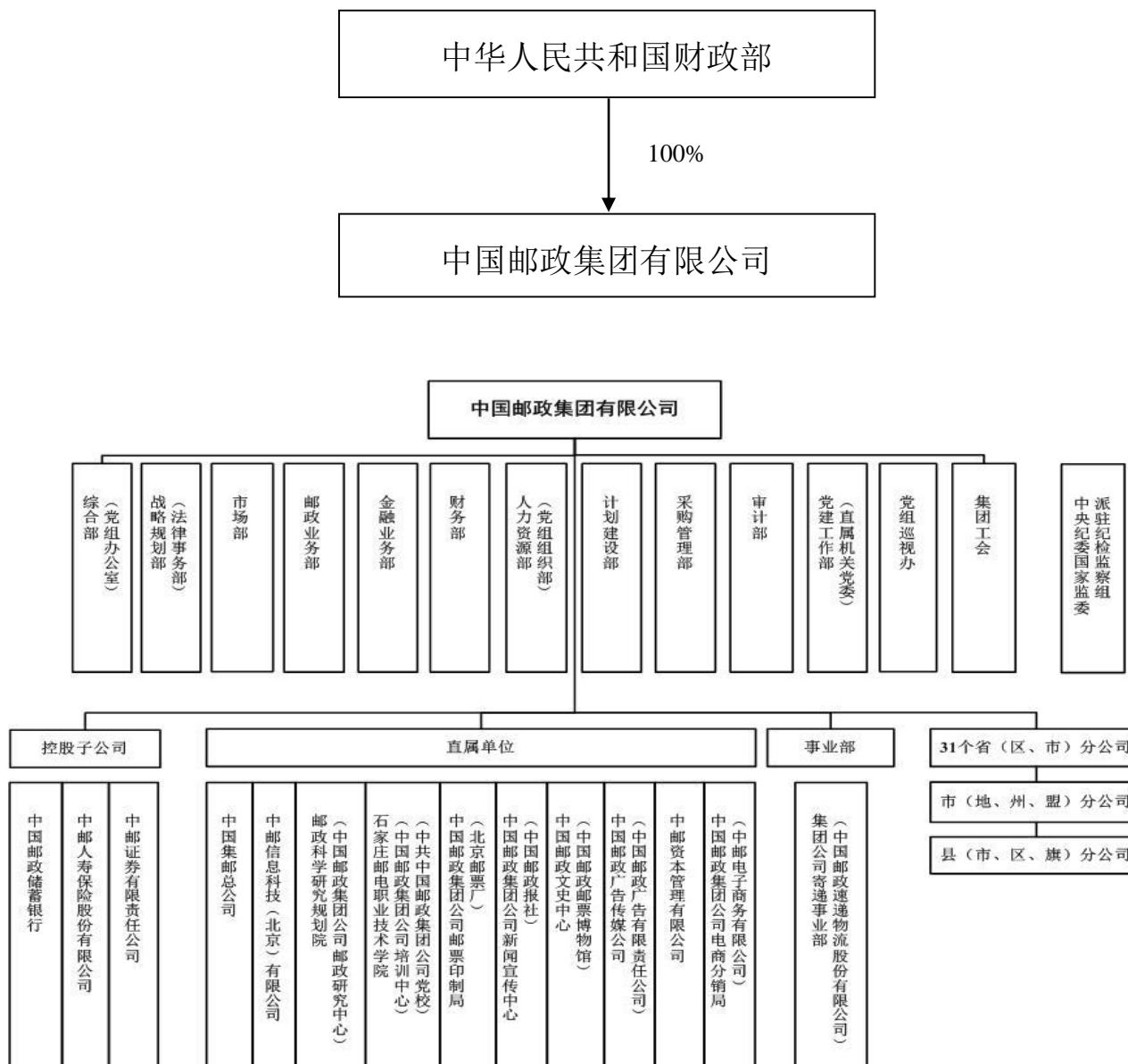
在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2020年9月28日

附一：中国邮政集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国邮政集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	172,458,557.00	121,940,782.58	117,410,464.53	115,008,706.72
应收账款	1,457,382.00	1,502,962.10	1,851,383.25	1,616,548.72
其他应收款	5,685,923.00	1,091,527.25	1,322,571.40	2,183,317.66
存货	738,568.00	762,982.23	731,040.30	645,441.46
长期投资	170,391,364.00	298,183,055.49	353,273,959.62	373,421,601.06
在建工程	2,041,264.00	1,996,655.69	1,725,287.38	1,795,066.73
无形资产	1,196,070.00	1,188,107.99	1,248,626.38	1,297,495.44
总资产	926,191,077.00	981,265,534.84	1,057,771,356.17	1,137,845,298.99
其他应付款	13,090,803.00	3,422,855.45	3,439,708.86	3,882,915.84
短期债务	6,231,722.00	2,601,617.77	5,364,613.20	--
长期债务	8,890,279.00	9,282,631.51	9,434,275.16	--
总债务	15,122,001.00	11,884,249.28	14,798,888.36	--
总负债	876,972,856.00	927,657,956.18	997,134,472.27	1,066,002,147.99
费用化利息支出	121,005.00	168,488.56	147,629.90	64,817.15
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	12,856,229.00	12,906,571.28	13,788,323.57	13,817,902.93
少数股东权益	17,018,138.00	18,492,342.35	22,601,403.25	31,077,226.72
所有者权益合计	49,218,221.00	53,607,578.66	60,636,883.90	71,843,151.00
营业收入	48,629,136.00	56,641,637.84	61,724,770.68	34,879,407.25
经营性业务利润	5,594,161.00	8,901,166.70	8,517,579.65	5,768,635.21
投资收益	2,759,998.00	2,792,799.33	1,957,948.17	1,080,931.18
净利润	4,490,992.00	4,491,724.46	5,111,976.38	4,023,895.12
EBIT	4,977,854.00	4,791,316.38	5,536,576.96	4,357,976.43
EBITDA	6,406,711.00	6,355,763.97	7,076,227.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金	12,786,276.00	16,327,796.30	22,115,588.50	14,790,657.22
收到其他与经营活动有关的现金	6,267,906.00	45,530,879.04	24,598,926.68	8,828,302.28
购买商品、接受劳务支付的现金	12,119,877.00	16,313,353.20	13,140,535.43	9,721,535.63
支付其他与经营活动有关的现金	19,600,843.00	23,045,814.24	19,852,789.44	17,648,080.75
吸收投资收到的现金	148,061.00	121,196.44	2,751,799.57	451,952.29
资本支出	1,805,576.00	1,419,445.88	1,449,532.84	463,831.76
经营活动产生现金净流量	-35,931,054.00	21,426,540.31	7,464,867.21	3,154,859.79
投资活动产生现金净流量	42,581,542.00	-13,289,431.43	-22,677,501.59	-24,178,725.92
筹资活动产生现金净流量	7,256,191.00	-276,932.96	3,155,942.70	10,110,087.06
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率 (%)	30.10	33.63	31.14	30.40
期间费用率 (%)	19.46	18.69	18.06	14.40
应收款项/总资产 (%)	0.77	0.26	0.30	0.33
收现比 (X)	--	1.35	1.70	1.88
总资产收益率 (%)	0.56	0.50	0.54	--
资产负债率 (%)	94.69	94.54	94.27	93.69
总资本化比率 (%)	23.50	18.15	19.62	--
短期债务/总债务 (X)	0.41	0.22	0.36	--
FFO/总债务 (X)	-0.24	0.11	0.12	--
FFO 利息倍数 (X)	-30.21	8.08	11.60	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-296.94	127.17	50.56	48.67
总债务/EBITDA (X)	2.36	1.87	2.09	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.03	2.44	1.32	--
货币资金/短期债务 (X)	27.67	46.87	21.89	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	52.95	37.72	47.93	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、为计算有息债务，中诚信国际已将公司 2017~2019 年其他流动负债中的超短期融资券、发行其他债务证券—同业存单调整至短期债务，将租赁负债调整至长期债务；3、由于缺乏相关数据，2020 年半年度部分财务数据指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	= (营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	= (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。