

信用评级公告

联合〔2021〕3579号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“20铁龙01”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

评级总监：

二〇二一年五月二十八日

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 铁龙 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 铁龙 01	7.5 亿元	7.5 亿元	2025/8/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“铁龙物流”或“公司”）作为中国铁路系统首家铁路 A 股上市公司，其业务运营充分依托于中国的铁路网络系统，具有很强的市场、客户、管理、技术、信息等方面资源优势。跟踪期内，公司对铁路特种集装箱资源持续投入，在铁路货运及临港物流业务方面加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，铁路货运及临港物流业务到发量有所增加。公司整体债务负担很轻，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入状态，财务状况稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到疫情期间公司特种集装箱发运量下降、供应链管理业务客户集中度上升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来公司将与客户进行深入沟通协作，加大力度研究产业需求，加强与铁路相关管理部门以及各个路局的沟通，寻找增量业务，提高自身竞争力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 铁龙 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年铁路货运发运总量持续增长，全国铁路固定资产持续投入。疫情期间，政策大力推进运输结构调整，着力消除装卸作业堵点。未来铁路专用线建设进度进一步加快，铁路资源将被更好挖掘利用，铁路货运量有望持续增加，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司铁路货运及临港物流业务业绩保持增长。公司加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，铁路货运及临港物流业务到发量合计完成 6639.78 万吨，较上年同期增长 19.02%；实现收入 25.89 亿元，较上年同期增长 8.61%。
3. 公司债务负担很轻，财务状况稳健。公司现金类资

分析师：候珍珍 刘丙江

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

产充裕，经营活动现金保持大规模净流入状态，财务状况稳健。截至2021年3月底，公司全部债务资本化比率为16.55%，债务负担很轻。

关注

1. 跟踪期内，受疫情影响，特种集装箱发运量有所下降。疫情期间，物流行业整体市场运输需求放缓，公司铁路特种箱业务适箱货源的生产和物流发运受到影响，同时陆续出台的高速公路免费政策，也使部分铁路货源转向公路运输。2020年，公司共完成发送量139.17万TEU，较上年同期下降12.39%。

2. 跟踪期内，公司供应链管理业务客户集中度上升。公司供应链管理业务平稳增长，对公司收入贡献大，但该业务毛利率仍然较低，对公司利润贡献有限。2020年，公司供应链业务下游客户集中度同比上升，若主要客户出现信用风险，将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.84	12.65	13.02	14.11
资产总额（亿元）	95.82	98.92	95.13	100.13
所有者权益（亿元）	56.91	59.94	62.49	63.66
短期债务（亿元）	2.85	8.18	0.51	0.81
长期债务（亿元）	10.91	4.25	11.81	11.82
全部债务（亿元）	13.76	12.43	12.33	12.62
营业收入（亿元）	156.38	163.68	151.67	43.21
利润总额（亿元）	6.93	6.26	5.70	1.64
EBITDA（亿元）	10.15	9.82	9.63	--
经营性净现金流（亿元）	8.47	7.42	3.72	1.30
营业利润率（%）	6.14	5.89	5.11	4.95
净资产收益率（%）	8.94	7.57	6.43	--
资产负债率（%）	40.60	39.41	34.31	36.42
全部债务资本化比率（%）	19.47	17.18	16.48	16.55
流动比率（%）	189.09	160.73	274.01	253.26
经营现金流负债比（%）	31.99	23.45	22.07	--
现金短期债务比（倍）	4.16	1.55	25.46	17.45
EBITDA 利息倍数（倍）	19.97	17.80	15.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.36	1.27	1.28	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	75.86	75.44	78.41	80.18
所有者权益（亿元）	55.08	58.36	61.20	61.79
全部债务（亿元）	11.01	8.18	8.17	8.40
营业收入（亿元）	27.82	29.17	29.01	7.15
利润总额（亿元）	6.11	5.62	4.93	0.79
资产负债率（%）	27.39	22.63	21.95	22.94
全部债务资本化比率（%）	16.66	12.30	11.78	11.97
流动比率（%）	248.48	201.70	455.29	447.36
经营现金流负债比（%）	81.00	53.00	50.33	--
现金短期债务比（倍）	3.18	1.48	23.74	17.77

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径全部债务包含长期应付款中的有息债务
 资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 铁龙 01	AA+	AA+	稳定	2020-6-29	候珍珍 高佳悦	工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

侯晓强 刘西江

联合资信评估股份有限公司

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“铁龙物流”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 1993 年 2 月经大连市经济体制改革委员会批准，由原大连铁路分局、大连铁路经济技术开发总公司等五家发起人共同发起，采用定向募集方式设立。公司设立时总股本为 6000 万股，其中，国有法人股 3454.15 万股，法人股 145.85 万股，内部职工股 2400 万股。

1998 年 4 月，公司向社会公开发行人民币普通股 2,500 万股，并在上海证券交易所上市（股票简称：铁龙物流；股票代码：600125.SH）。2020 年及 2021 年一季度，公司注册资本未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 13.06 亿元；公司第一大股东为中铁集装箱运输有限责任公司，持股比例 15.90%，实际控制人为中国国家铁路集团有限公司。

公司主要经营范围：铁、公、水路运输；货物专用运输（集装箱）；仓储；货物装卸；设备租赁；集装箱现场维修；承办陆路、水路、航空国际货运代理业务（包括揽货、订舱、中转、集装箱拼装拆箱、报关、报验、相关短途运输服务及咨询业务）；国内水路货物运输代理、无船承运；物流技术开发、技术服务；企业管理咨询、经济信息咨询；化工产品（不含危险化学品及一类制毒化学

品）、危险化学品（详见危险化学品经营许可证）批发；货物、技术进出口、国内一般贸易（法律、法规禁止的项目除外；法律、法规限制的项目取得许可证后方可经营）；房地产开发与销售；（以下仅限分公司经营）销售蔬菜、果品、肉、蛋、禽及水产品、预包装食品及散装食品；停车场管理服务。跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 20 家，拥有在职员工合计 2199 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 95.13 亿元，所有者权益 62.49 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 151.67 亿元，利润总额 5.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 100.13 亿元，所有者权益 63.66 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 43.21 亿元，利润总额 1.64 亿元。

公司注册地址：大连高新园区火炬路 32 号创业大厦 A 座 2716 号；法定代表人：辛明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年发行“20 铁龙 01”，募集资金 7.50 亿元，截至本报告出具日，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券情况
(单位：亿元)

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期日
20铁龙01	7.50	7.50	2020/8/19	2025/8/19

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创

设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）

有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大

贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万

亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和服务体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居

民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路货运行业

2020年铁路货运发运总量持续增长,全国铁路固定资产持续投入。疫情期间,政策大力推进运输结构调整,着力消除装卸作业堵点。未来铁路专用线建设进度进一步加快,铁路资源将被更好挖掘利用,铁路货运量有望持续增加。

铁路作为优质的路上运输工具,运输排污量较小,运输价格更便宜。2020年,全国铁路货运总发送量完成45.52亿吨,比上年增长1.40亿吨,增长3.2%。其中,国家铁路35.80亿吨,比上年增长4.1%。全国铁路货运总周转量完成30514.46亿吨公里,比上年增长1.0%。全国铁路固定资产投资完成7819亿元,投产新线4933公里。

而与铁路运输竞争最激烈的为公路运输,由于公路运输灵活性好,能实现“门对门”服务,公路货运市场份额远大于铁路货运。在运输结构调整的政策下,铁路运量增速加大,铁路货运增速逐渐接近甚至超过公路货运增速,未来公路转铁路趋势可期。

2020年因全球新冠疫情以及贸易摩擦等影响,国际、国内经济环境受到严重冲击,国内经济面临结构性调整。在2020年疫情防控特殊情形下,国家铁路集团公司重点保障生产生活必需物资运输,并加大以货补客力度,加快推进铁路专用线建设,着力消除装卸作业堵点,有序承接“公转铁”运量,努力实现货运

增运增收。

2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》指出了中国当前交通运输发展取得的瞩目成就和存在的不平衡不充分问题，并提出到2035年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网的发展目标。未来，全国综合交通将实现各种运输方式间、重点区域间、与相关产业间的统筹融合发展。铁路物流方面：按照中国国家铁路集团有限公司2020年8月发布的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中提出的目标，即到2035年，全国铁路网达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右；20万人口以上城市实现铁路覆盖，其中50万人口以上城市高铁通达；智能高铁率先建成，智慧铁路加快实现；全国1、2、3小时高铁出行圈和全国1、2、3天快货物流圈全面形成。5G通信网络、大数据、区块链、物联网等技术的应用将赋能铁路物流智能化发展，加速拓展货运服务新业态、新模式、新领域，着力推动快捷货运，强化铁路运输和两端配送有机衔接，完善枢纽快运集散服务功能，进一步推动铁路与现代物流融合发展，铁路的市场化进程必将持续深入。

2. 区域经济概况

2020年，受新冠疫情的影响，辽宁省区域经济增长有所放缓，货物运输量较上年大幅下降。

根据《2020年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，全年地区生产总值25115.0亿元，比上年增长0.6%。其中，第一产业增加值2284.6亿元，比上年增长3.2%；第二产业增加值9400.9亿元，比上年增长1.8%；第三产业增加值13429.4亿元，比上年下降0.7%。居民人均可支配收入32738元，比上年增长2.9%。其中，城镇居民人均可支配收入40376元，比上年增长1.5%；农村居民人均可

支配收入17450元，比上年增长8.3%。2020年，受新冠疫情的冲击，辽宁省区域经济增长有所放缓。

2020年，辽宁省公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量167332.7万吨，较上年的225706万吨大幅下降，主要系受疫情影响物流受阻所致。其中，铁路货运量23956.7万吨，较上年21184万吨有所增长；公路货运量138569.2万吨，较上年192010万吨大幅下降；水路货运量4797.2万吨，民航货运量9.6万吨。全年货物运输周转量5422.0亿吨公里，较上年9460.3亿吨公里大幅下降。截至2020年底，铁路营业里程（不含地方铁路）6196.1公里，其中高速铁路2105.8公里，比上年末增加69.2公里。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本13.06亿元；公司第一大股东为中铁集装箱运输有限责任公司，持股比例15.90%，实际控制人为中国国家铁路集团有限公司。

2. 企业规模

跟踪期内，公司铁路系统平台在特种集装箱和铁路货运领域保持较强的竞争能力，其铁路行业管理经验丰富，客户资源稳定。

（1）铁路系统平台优势

公司是中国铁路系统首家铁路A股上市公司，其业务运营充分依托于中国的铁路网络系统，与其他类型运输企业相比，具有很强的市场、客户、管理、技术、信息等方面资源优势，使公司能够在业务运营过程中有效地开拓市场、提升内部管理效率及进行技术革新和改造等，并得到了行业主管部门及主要股东在各方面的大力支持。

（2）铁路特种集装箱运输及物流业务优势

公司是中国全面经营铁路特种集装箱资

产及业务的重要主体。同普通集装箱相比，特种集装箱具有许多产品优势，比如无包装运输、专货专箱、专箱专用等特点，大幅降低了客户的成本，并可以根据不同的客户需求、不同的货源特点，进行有针对性的物流方案设计和产品开发，为客户提供差异化的服务和产品，最大限度地满足客户需要，客户资源稳定。

(3) 管理优势

公司是铁路系统内最早实行股份制运作的企业之一，近年来公司积累了丰富的管理经验。作为铁路第一家 A 股上市公司，公司在建立了规范的法人治理结构、组织模式及管理制基础上，兼容吸纳了铁路系统多年形成的管理方法，公司的经营决策市场化程度高。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91210200241272744N，截至 2021 年 4 月 16 日，公司本部无未结清及已结清不良贷款。

七、管理分析

跟踪期内，白慧涛先生因工作变动原因辞去公司董事职务后，又根据股东提名重新被选举为公司董事及副董事长；张永庆先生因即将退休原因辞去公司董事职务；市场营销总监于忠江先生因退休原因离任。公司其他高级管理

人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2020 年，公司营业收入小幅下降；受疫情影响，公司铁路特种集装箱业务收入有所下降；公司加大力度拓展新货源，铁路货运及临港物流业务收入取得增长。公司综合毛利率水平小幅下降。

2020 年，公司实现营业收入 151.67 亿元，同比减少 7.34%，主要系公司铁路特种箱业务收入下降所致。实现利润总额 5.70 亿元，同比减少 8.94%。

从各业务板块看，2020 年，铁路特种箱业务方面，受疫情、市场需求、供应商等各方面因素影响，物流行业整体市场运输需求放缓，公司铁路特种箱业务收入 14.12 亿元，同比下降 18.40%；铁路货运及临港物流业务方面，受益于沙鲛铁路加大新货源拓展力度，实现收入 25.89 亿元，同比增长 8.61%。2020 年，公司供应链业务（原委托加工贸易业务）调整经营模式，缩减了钢材供应业务，新增铁矿石等大宗商品贸易业务，实现销售收入 108.58 亿元，同比下降 7.82%。其他业务方面，公司铁路客运业务实现营业收入 0.42 亿元，同比基本持平；公司持续推进既有房源销售，房地产业务实现收入 1.83 亿元，同比减少 45.75%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
铁路特种集装箱业务	14.10	9.01	19.56	17.30	10.57	18.33	14.12	9.31	16.59	3.80	8.79	19.99
铁路货运及临港物流业务	24.39	15.60	18.14	23.84	14.56	15.50	25.89	17.07	16.45	6.87	15.91	17.31
供应链管理业务（原委托加工贸易业务）	112.84	72.16	1.49	117.78	71.96	1.89	108.58	71.59	0.78	32.28	74.71	0.78
铁路客运业务	0.44	0.28	53.08	0.44	0.27	54.06	0.42	0.27	53.04	--	--	--
房地产业务	3.69	2.36	18.07	3.36	2.06	20.82	1.83	1.20	17.37	0.14	0.32	29.83
其它业务	0.93	0.59	19.70	0.95	0.58	-2.94	0.84	0.56	-6.13	0.12	0.27	-15.03
合计	156.38	100.00	6.36	163.68	100.00	6.11	151.67	100.00	5.23	43.21	100.00	5.15

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看,2020年,铁路特种集装箱业务毛利率较上年同期下降1.74个百分点,主要系疫情期间,特种集装箱业务收入减少,但特种集装箱固定资产折旧等固定成本未下降所致;铁路货运及临港物流业务毛利率较上年同期增加了0.95个百分点,变化不大。供应链管理业务毛利率减少1.11个百分点至0.78%,主要系业务模式变化,以及受公司执行新准则影响,运杂费调整计入营业成本所致。公司综合毛利率5.23%,较上年减少0.88个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业收入43.21亿元,同比增长2.26%;利润总额1.64亿元,同比减少13.08%。

2. 铁路特种集装箱业务

2020年,公司持续对铁路特种箱资源投入,特种集装箱保有量小幅增长。但受疫情影响,叠加高速公路免费政策,公司铁路特种箱发运量较上年有所下降。

铁路特种集装箱运输物流业务为公司核心业务板块。公司根据市场需求不断优化特种

箱资产结构、放大资产规模、拓展全程物流业务,运营的铁路特种集装箱主要包括各类干散货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱、卷钢箱等。2020年,受疫情影响,物流行业整体市场运输需求放缓,公司铁路特种箱业务也受到一定影响,公司共完成发送量139.17万TEU,较上年同期158.85万TEU减少12.39%。其中,干散货箱、水泥罐箱、沥青罐箱等发运量下降幅度较大,主要系受新冠疫情影响,煤炭、焦炭、化肥、水泥、水泥熟料等适箱货源的生产和物流发运均受到影响;同时,2020年二季度起,陆续出台的高速公路免费政策,也使部分铁路货源转向公路运输所致。

2020年,公司为适应市场变化和各地区疫情防控要求,及时调整经营策略。其中,不锈钢罐箱在大力开发润滑油、蜡油等传统运输市场的同时,稳定乙二醇运输,同时新开发了船燃油等运输市场,发运量较上年有所增长;受疫情影响冷鲜食品运输需求增长,冷藏箱发运量较上年有一定增长;卷钢箱系公司新研发箱型,2020年市场需求进一步打开,发运量较上年有所增长。

表4 2018—2021年3月公司特种集装箱发送量(单位:TEU)

特种箱发送量	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
干散货箱	1,165,716.00	1,403,630.00	1,179,435.00	277,496.00
轻油罐箱	2,594.00	645.00	24.00	0
水泥罐箱	29,346.00	39,072.00	28,522.00	5,108.00
框架式罐箱	43,999.00	58,054.00	52,972.00	19,660.00
不锈钢罐箱	50,936.00	50,064.00	77,938.00	24,712.00
冷藏箱	1,563.00	6,759.25	17,761.00	1,325.75
沥青罐箱	7,942.00	13,200.00	7,121.00	4,219.00
卷钢箱	--	17,102.00	27,968.00	11,763.00
合计	1,302,096.00	1,588,526.25	1,391,741.00	344,283.75

资料来源:公司提供

公司每年维持对特种集装箱一定量的投入,主要为稳定既有市场以及为拓展新的适箱货源。截至2020年底,公司特种集装箱保有

量为9.52万只,较上年底小幅增长,主要为20英尺干散货集装箱和20英尺不锈钢罐式集装箱数量增长。

表 5 2018—2020 年末公司特种集装箱数量（单位：只）

特种箱类别	2018 年末	2019 年末	2020 年末
20 英尺干散货集装箱	58,564	66,306	68,454
20 英尺弧型罐式集装箱	1,658	1,326	0
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,058	3,056	3,052
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	4,196	4,196	4,196
20 英尺水煤浆箱	98	0	0
45 英尺冷藏集装箱	500	500	500
20 英尺不锈钢罐式集装箱	11,501	12,201	14,702
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	3,300	3,800	3,800
20 英尺电石箱	40	40	40
20 英尺卷钢箱	300	400	500
合计	83,216	91,826	95,245

资料来源：公司提供

收费方面，公司向货主收取的特种集装箱使用费标准按照《铁路货物运价规则》及国铁集团有关规定执行，不同的集装箱适用费率不同。公司根据与中国国家铁路集团有限公司签署的《铁路特种集装箱服务协议》，向中国国家铁路集团有限公司支付综合服务费用（特种箱使用费收入总额的 20%），同时承担与特种箱资产相关的折旧、维修费、运营管理费用、研发费用等。

跟踪期内，公司铁路特种集装箱与中国国家铁路集团有限公司结算方式未发生变化，与客户结算周期未发生变化。清算方式上，全路各站根据货票收取的特种集装箱使用费全部上缴铁道部，由中国国家铁路集团有限公司资金清算中心轧差（特种箱使用费收入扣除 20% 综合服务费的净额）于次月向公司清算。特种箱铁路两端物流业务采用市场化运作模式，以市场定价为收费标准，通过与终端客户签订物流业务合同，直接从终端客户获得物流收入；通常向小客户预收物流费用，与大客户定期进行结算，结算周期为 1~2 个月。公司通过建立客户信用评级体系，按照客户信用级别决定是否给予账期。

客户集中度方面，公司铁路特种集装箱业务前五大客户主要为物流企业和生产性企业，

2020 年前五大客户销售额占特种集装箱业务收入的 17.85%，较上年同期下降 6.67 个百分点，客户集中度小幅下降。

3. 铁路货运及临港物流业务

2020 年，公司加强区域货源营销及港口、路局集团合作，实施供应链联动经营，铁路货运及临港物流业务到发量有所增加，收入规模及毛利率水平稳定增长。

铁路货运及临港物流业务主要指公司在沙鲅铁路从事的铁路货物运输及相关的仓储、装卸、短途运输等物流延伸服务业务。

2005 年 10 月，公司与沈阳铁路局签订收购协议，完成了对沙鲅铁路的收购，并成立沙鲅铁路分公司（以下简称“沙鲅公司”）和铁龙营口实业有限责任公司（以下简称“营口实业”）分别负责运营铁路货运和临港物流业务。沙鲅铁路与哈大铁路干线接轨，紧邻营口港，业务范围辐射全国铁路各货运营业站，是辽宁环渤海经济带、东北三省和内蒙古东部地区物资运输最近的进出海铁路通道。截至 2020 年底，沙鲅支线所辖总里程为 162.458Km（含专用线），公司拥有的沙鲅铁路区间长度 14.4Km，设计运行速度最高 100Km/h，占地面积 140.04 万平方米（其中沙鲅支线占地 110.47 万平方米，

营口实业占地 29.57 万平方米), 沙鲛公司根据港口吞吐量的增加, 分别于 2008 年、2010 年进行两次改造和扩建, 目前设计最大输送能力 8,500 万吨/年。

公司临港物流业务由营口实业承担, 营口实业拥有 3 个现代化仓储物流基地(在范屯站还有 18.7 万平的仓储用地储备, 根据市场需要开发成集装箱、散堆装等业务的装卸、仓储用地), 毗邻营口港及沈大高速公路, 总面积 29.6 万平方米, 拥有 9 条铁路专用线、龙门吊 5 台、轮胎吊 1 台、叉车 22 台、铲车 2 台。营口实业主要从事东北各钢厂铁路运输钢材集港运输、仓储业务。近年来, 营口实业以现有钢材仓储业务为依托, 积极推进多元化业务的

开展, 由单一接卸仓储钢材转变为接卸仓储多品类并进的经营模式, 先后开展了接卸集装箱、装卸镁碳砖、大理石等业务, 并根据经营需要适时开发范屯站仓储用地, 为下一步的发展拓宽了经营业务。

2020 年, 公司加大与沈哈两局战略合作, 并加强与钢厂、港口、港外各专用线合作, 发挥港口区域优势, 沙鲛铁路有效落实“公转铁”回流货源政策, 巩固既有货源, 加大承接新增货源, 沙鲛铁路到发量合计完成 6,639.78 万吨, 较上年同期 5,578.90 万吨增长 19.02%; 实现收入 25.89 亿元, 较上年同期增长 8.61%; 毛利率较上年同期增加了 0.95 个百分点。

表 6 2018—2020 年公司铁路货运及临港业务到发量及钢材装卸量(单位: 万吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
铁路发送量	2381.70	2383.67	2868.97	680.94
铁路到达量	3058.68	3195.23	3770.81	841.50

资料来源: 公司提供

4. 供应链管理业务(原委托加工贸易业务)

公司供应链管理业务平稳增长, 对公司收入贡献大, 但该业务板块毛利率仍然较低, 对公司利润贡献有限。公司供应链业务下游客户集中度高, 若主要客户出现信用风险, 将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

公司委托加工贸易业务主要由子公司中铁铁龙(营口)国际物流贸易有限公司(以下简称“国贸公司”)负责运营。

2020 年, 公司将委托加工贸易模式调整为供应链管理业务模式: 国贸公司采购炼钢所必须的主要原料, 包括铁矿、焦炭等, 直接销售给钢厂, 用于钢厂的生产使用。公司主要通过原材料的供销差价获利。公司利用多年钢厂原材料采购优势, 建立和健全了较为完善的采购销售体系, 能够保证原材料采购货款及时回笼及结算。

供应商集中度方面, 2020 年, 公司前五大

供应商主要为贸易型、生产型企业, 2020 年前五大供应商采购集中度 28.70%, 较上年同期下降 22.68 个百分点。

销售集中度方面, 2020 年, 公司前五大客户主要为钢厂和贸易企业, 2020 年前五大客户集中度 74.12%, 较上年同期上升 24.68 个百分点, 其中第一大客户吉林鑫达钢铁有限公司销售额占比 60.85%, 客户集中度高。客户集中度上升主要是委托加工模式调整为供应链管理业务模式所致。公开信息显示, 2020 年, 公司第一大客户吉林鑫达钢铁有限公司因合同纠纷引起的未决诉讼较多, 同时受到东丰县自然资源局行政处分。若主要客户出现信用风险, 将对公司供应链业务业绩产生不利影响。

定价及结算方面, 由于铁矿石、焦炭等钢材生产的主要原材料价格相对透明、国内外供应商众多, 公司采购价格主要根据市场价格确定。结算方式上, 公司原则上采取先供货、再付款的方式, 外矿采购主要以预付款为主。销

售方面，原委托加工模式下，公司主要依靠代加工钢铁生产厂商的固有客户资源，且全部针对国内客户进行销售；供应链管理业务模式下，客户主要为钢厂。结算方式方面，公司对吉林鑫达钢铁有限公司赊销账期 10 天，对其他客户采用预收账款形式控制风险。

5. 房地产业务

截至 2020 年底，公司待售地产项目主要为高端住宅项目，去化进展慢，对公司形成一定资金占压。

公司主要地产项目为已建成的连海金源项目及颐和天成项目，无在建项目。截至 2020 年底，公司房地产类存货 11.69 亿元。

连海金源项目位于大连市甘井子区金柳路中段，西山水库南侧，所处区域为西城国际旅游商务区，是大连市内最大的绿色核心区域。

连海金源项目建筑面积 11.07 万平方米，可售面积 8.34 万平方米。物业类型为普通住宅及商铺，其中普通住宅用房共 798 户，开盘时间为 2011 年 7 月，竣工时间为 2012 年 6 月。截至 2020 年底，连海金源项目累计销售面积为 7.93 万平方米，剩余可售面积为 0.41 万平方米，去化率 90% 以上。

颐和天成项目位于太原市迎泽区长风东街天成路 36 号，项目建筑面积 23.76 万平方米，可售面积 19.27 万平方米。颐和天成项目物业类型为普通住宅、别墅及商铺，开盘时间为 2017 年 6 月，竣工时间为 2017 年 12 月。截至 2020 年底，颐和天成项目累计销售面积为 10.97 万平方米，剩余可售面积为 8.30 万平方米。颐和天成项目整体去化率较低，主要系颐和天成项目是公司在山西省太原市开发的高端楼盘，产品主要是别墅和少量洋房所致。

表 7 截至 2020 年底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	累计销售面积	剩余可售面积	2020 年销售收入	已销售但未确认收入的销售面积
大连连海金源项目	7.93	0.41	0.14	0.06
太原颐和天成项目	10.97	8.30	1.54	0.91

资料来源：公司提供

6. 在建项目

公司在建冷链物流基地（一期）项目基本完工，未来投资压力较小。

冷链物流基地位于大连普湾新区食品物流园，根据公司冷链产业发展规划，公司拟使用自有资金投资 8.63 亿元在大连普湾新区三十里堡临港工业区建设冷链物流基地（一期）项目。大连冷链物流基地（一期）项目主要投

资建设低温仓、多温仓、恒温及常温仓、常温仓、商务综合楼、服务中心、集装箱堆场及相关配套设施等，占地 38.30 万平方米。大连冷链物流基地（一期）项目由公司使用自有资金投资，已完成土地购置，工程建设基本完成。截至 2020 年底，冷链物流基地项目（一期）基本完工转固并投入使用。

表 8 截至 2020 年底公司重要在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	预计总投资	资金来源	资金情况	项目进度	工程累计投资
冷链基地项目（一期）	8.63	自筹	到位	98%	7.64

资料来源：公司提供

7. 未来发展

为应对疫情突发情况，公司在现有业务基础上不断适应新环境变化，积极调整各板块发

展战略，为未来一定时期内业务发展提供指引。

2020 年以来，受全球疫情以及贸易摩擦等因素影响，公司对整体战略和各板块的发展战

略进行梳理和研究，对现有业务进行一定调整。未来国际联运，特别是一带一路的物流供应链和国际产业链融合将是重点发展方向。目前，国家各主管部门正在组织研究国际物流供应链体系发展规划和相关指导意见，公司主营业务板块与诸多产业链条密切相关，将在物流供应链中发挥关键作用。铁路特种集装箱业务和沙鲮临港物流业务重点服务于区域和跨区域大宗类货品，在 2020 年下半年外贸形势好转和上下游产业开工率上升的条件下，业务逐步回暖，预期未来特种集装箱业务和沙鲮临港物流业务复苏趋势将持续。未来公司将深入与客户的沟通协作，加大力度研究产业需求，加强与铁路相关管理部门以及各个路局的沟通，寻找增量业务，提高自身竞争力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2020 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2021 年一季度财务数据未经审计。2020 年，公司首次执行《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》（以下简称“新收入准则”），调整 2020 年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，未对比较财务报表数据进行调整。公司仅对在 2020 年 1 月 1 日尚未完成合同的累积影响数调整公司 2020 年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。

与原收入准则相比，执行新收入准则对 2020 年度财务报表相关项目的影响如下：

表 9 执行新收入准则对 2020 年度财务报表相关项目的影响（单位：元）

受影响的资产负债表项目	影响金额（2020 年 12 月 31 日）
预收款项	-665649147.16
合同负债	594908902.18
其他流动负债	70740244.98
受影响的利润表项目	
营业成本	55028033.40
销售费用	-55028033.40

资料来源：审计报告

2020 年，公司合并范围内子公司数量未发生变化，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 95.13 亿元，所有者权益 62.49 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 151.67 亿元，利润总额 5.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 100.13 亿元，所有者权益 63.66 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 43.21 亿元，利润总额 1.64 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构及规模相对稳定。公司货币资金充裕，地产类存货去化速度慢；

随着冷链基地项目转固、集装箱等资产增加，固定资产规模持续增长。公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。

截至 2020 年底，公司资产总额 95.13 亿元，较上年底下降 3.83%。其中，流动资产占 48.50%，非流动资产占 51.50%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动资产 46.13 亿元，较上年底下降 9.25%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.22%）和存货（占 57.97%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 13.02 亿元，较上年底增长 2.92%，货币资金无受限。截至 2020 年底，公司存货 26.75 亿元，较上年底下降 11.43%，主要系房地产项目去化及原材料

减少所致。存货主要由库存商品 9.61 亿元、发出商品 4.79 亿元和开发产品 11.69 亿元构成，开发产品主要为公司连海金源和太原颐和天成等房地产项目。公司未计提存货跌价准备，但面临一定房地产项目去化压力。

截至 2020 年底，公司非流动资产 49.00 亿元，较上年底增长 1.90%，公司非流动资产主要由固定资产（占 87.37%）和无形资产（占 7.56%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 42.81 亿元，较上年底增长 12.65%，主要系冷链基地项目转固、集装箱等资产增加所致。固定资产主要由集装箱（账面价值 29.58 亿元）和房屋（账面价值 6.72 亿元）构成，累计折旧 21.24 亿元；固定资产成新率一般。截至 2020 年底，公司无形资产 3.70 亿元，较上年底下降 3.07%，主要为公司冷链基地项目土地使用权。

截至 2020 年底，公司受限资产 1.43 亿元，全部为用于借款抵押的无形资产，占总资产的 1.51%，受限比例很低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 100.13 亿元，较上年底增长 5.25%，主要系应收账款增长所致。其中，流动资产占 50.24%，非流动资产占 49.76%，资产结构较上年底变化不大。公司应收账款 6.86 亿元，较上年底 2.00 亿元大幅增长，主要系供应链管理业务应收货款等增加所致。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，随着利润留存增加，公司所有者权益有所增长。权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性仍较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 62.49 亿元，较上年底增长 4.25%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.68%，少数股东权益占比为 0.32%。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 20.89%、

2.53%、0.02%和 65.03%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 63.66 亿元，较上年底增长 1.88%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.68%，少数股东权益占比为 0.32%。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 20.51%、2.48%、0.01%和 65.67%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底有所下降，整体债务负担很轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 32.64 亿元，较上年底下降 16.25%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占 51.58%，非流动负债占 48.42%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 16.84 亿元，较上年底下降 46.76%，主要系预收货款下降以及偿还“18 铁龙 01”公司债券所致。公司流动负债主要由应付账款（占 47.32%）、其他应付款（占 7.55%）和合同负债（占 35.33%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 7.97 亿元，较上年底增长 24.09%，主要系应付购货款增加所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 1.27 亿元，较上年底下降 14.26%，主要系缴纳的质保金减少所致。由于执行新收入准则，公司预收款项调整计入合同负债，2019 年底，公司预收账款为 15.00 亿元，截至 2020 年底，公司合同负债 5.95 亿元，较上年底下降主要系供应链管理业务合同负债减少所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 15.81 亿元，较上年底增长 114.99%，主要系发行“20 铁龙 01”公司债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 25.94%）、应付债券（占 47.23%）、递延收益（占 10.69%）、递延所得税负债（占 14.56%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 4.10 亿元，

较上年底增长 2.50%，包括保证借款 3.90 亿元（公司为子公司中铁铁龙冷链发展有限公司的冷链物流基地项目在国家开发银行的贷款项目提供保证担保）和抵押借款 0.60 亿元；公司长期借款到期期限均在 5 年以上。截至 2020 年底，公司应付债券 7.46 亿元，为 2020 年发行的“20 铁龙 01”公司债券扣除承销费等直接费用后的净收金额。截至 2020 年底，公司递延收益 1.69 亿元，较上年底增长 15.52%，主要系公司分、子公司动迁补偿形成的政府补助所致。截至 2020 年底，公司递延所得税负债 2.30 亿元，较上年底增长 40.41%，主要系固定资产加速折旧产生的应纳税暂时性差异所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 12.33 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 4.15%，长期债务占 95.85%，以长期债务为主，其中，短期债务 0.51 亿元，较上年底下降 93.75%；长期债务 11.81 亿元，较上年底增长 178.00%。从债务指标来看，截至 2020 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 34.31%、16.48%和 15.90%，较上年底分别下降 5.09 个百分点、0.70 个百分点和提高 9.28 个百分点。公司债务负担仍很轻。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 36.47 亿元，较上年底增长 11.72%，主要系应付账款增长所致。其中，流动负债占 54.47%，非流动负债占 45.53%。公司负债结构较上年底变化不大。公司应付账款 10.19 亿元，较上年底增长 27.88%，主要系供应链管理业务应付购货款增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 12.62 亿元，较上年底增长 2.42%。债务结构方面，短期债务占 6.40%，长期债务占 93.60%，以长期债务为主。其中，长期债务 11.82 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 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

36.42%、16.55%和 15.66%，较上年底分别上升 2.11 个百分点、上升 0.07 个百分点和下降 0.25 个百分点。

3. 盈利能力

2020 年，受疫情影响，公司收入规模有所下降，费用控制能力仍较强，整体盈利能力较强。

2020 年，公司实现营业收入 151.67 亿元，同比下降 7.34%，主要系受疫情影响，铁路特种集装箱业务收入下降所致；公司利润总额 5.70 亿元，同比下降 8.94%，构成以经营性利润为主；营业利润率为 5.11%，同比下降 0.78 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 2.20 亿元，同比下降 41.23%，主要系部分运杂费在营业成本列示所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 27.17%、55.51%、1.64%和 15.69%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 0.60 亿元，同比下降 71.87%，主要系部分运杂费在营业成本列示所致；管理费用为 1.22 亿元，同比下降 3.33%；财务费用为 0.35 亿元，同比增长 3.06%。2020 年，公司期间费用率为 1.45%，同比下降 0.84 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.02%和 6.43%，同比分别下降 0.80 个百分点和 1.14 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 43.21 亿元，同比增长 2.26%；实现利润总额 1.64 亿元，同比下降 13.08%，主要系冷链物流基地运营初期利润同比减少以及公司客运业务退出等因素所致。

4. 现金流及保障

2020 年，公司经营活动现金流净流入规模有所下降，收入实现质量有待提升；公司投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品

活动，考虑到在建项目未来投资规模较小，公司外部筹资压力不大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 145.66 亿元，同比下降 13.99%，主要系受疫情影响业务量下降，销售收款同比下降所致；经营活动现金流出 141.94 亿元，同比下降 12.35%。2020 年，公司经营活动现金净流入 3.72 亿元，同比下降 49.90%，主要系销售收款同比减少，但支付税费同比增加所致。2020 年，公司现金收入比为 93.28%，同比下降 8.69 个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 11.48 亿元，同比下降 17.67%，主要系收回委托银行理财资金减少所致；投资活动现金流出 13.13 亿元，同比下降 18.86%，主要系公司购买委托银行理财支出减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 1.65 亿元，同比下降 26.23%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 8.09 亿元，同比增长 708.85%，主要系发行“20 铁龙 01”公司债券所致；筹资活动现金流出 9.68 亿元，同比增长 100.35%，主要系偿还“18 铁龙 01”公司债券所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 1.59 亿元，同比下降 58.54%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 1.30 亿元；公司投资活动现金流净流出 2.64 亿元；公司筹资活动现金流净流出 1.34 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，公司作为国内铁路行业现代物流示范型企业，整体偿债能力仍很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 160.73% 和 65.25% 提高至 274.01% 和 115.15%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 22.07%，同比下降

1.38 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.55 倍提高至 25.46 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 253.26% 和 136.37%，现金短期债务比为 17.45 倍。整体看，公司短期偿债能力很强。

2020 年，公司 EBITDA 为 9.63 亿元，同比下降 1.93%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 33.98%）、利润总额（占 59.17%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 17.80 倍下降至 15.42 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 由上年的 1.27 倍上升至 1.28 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 27.00 亿元，公司目前已使用授信额度 3.90 亿元，尚未使用的银行授信额度为 23.10 亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼等或有事项；不存在对合并范围外公司担保情况。

6. 母公司财务分析

截至 2020 年底，公司本部（母公司）货币资金充足，债务负担很轻，偿债能力很强。2020 年，公司本部保持良好的盈利能力及经营获现能力。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 78.41 亿元，较上年底增长 3.94%。其中，流动资产 32.30 亿元（占比 41.19%），非流动资产 46.11 亿元（占比 58.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 37.15%）和其他应收款（占 55.82%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 18.49%）和固定资产（占 78.90%）构成。截至 2020 年底，公司本部货币资金为 12.00 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债总额 17.21

亿元，较上年底增长 0.79%。其中，流动负债 7.09 亿元（占 41.22%），非流动负债 10.11 亿元（占 58.78%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 21.32%）、其他应付款（合计）（占 64.75%）和一年内到期的非流动负债（占 7.13%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 73.80%）和递延所得税负债（占 22.44%）构成。截至 2020 年底，公司本部资产负债率为 21.95%，较 2019 年下降 0.69 个百分点。截至 2020 年底，公司本部全部债务 8.17 亿元。其中，短期债务占 6.19%，长期债务占 93.81%。截至 2020 年底，公司本部全部债务资本化比率 11.78%，母公司债务负担很轻。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 61.20 亿元，较上年底增长 4.86%。所有者权益中，实收资本为 13.06 亿元（占 21.33%）、资本公积 1.72 亿元（占 2.81%）、未分配利润 39.41 亿元（占 64.39%）、盈余公积 7.01 亿元（占 11.45%）。

2020 年，公司本部营业收入为 29.01 亿元，利润总额为 4.93 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.40 亿元。

2020 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.57 亿元，投资活动现金流净额-0.90 亿元，筹资活动现金流净额-1.92 亿元。

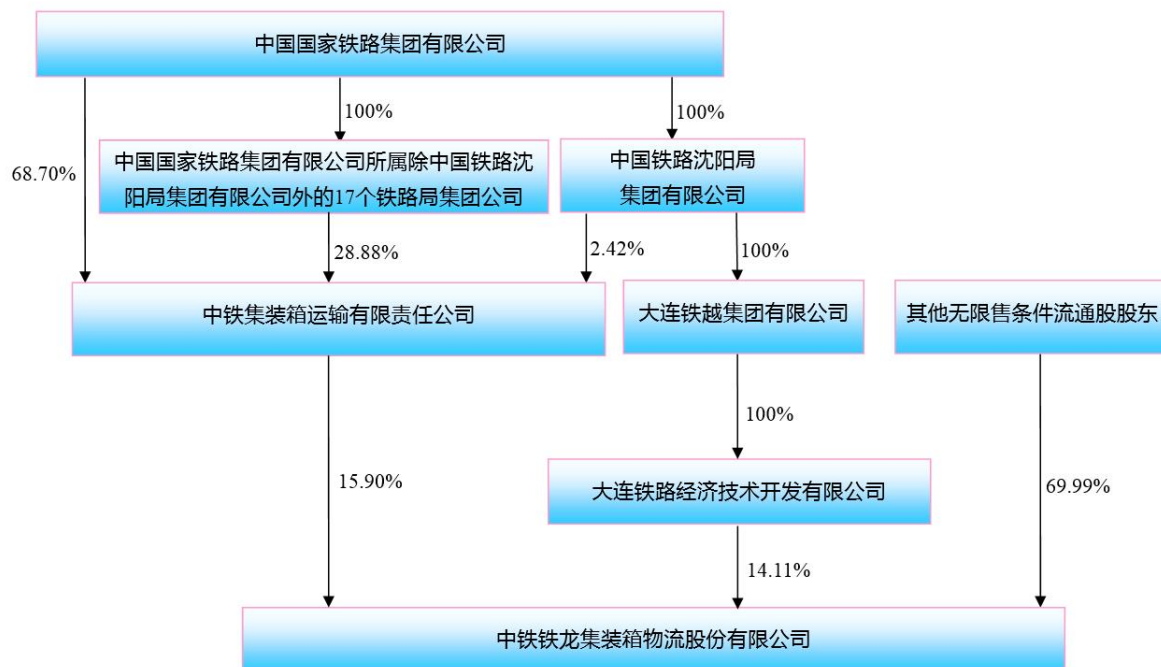
十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年底，公司现金类资产为 13.02 亿元，为“20 铁龙 01”债券本金（7.50 亿元）的 1.74 倍；2020 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 145.66 亿元、3.72 亿元、9.63 亿元，为“20 铁龙 01”债券本金（7.50 亿元）的 19.42 倍、0.50 倍和 1.28 倍。公司 EBITDA 对“20 铁龙 01”的保障能力较强。

十一、结论

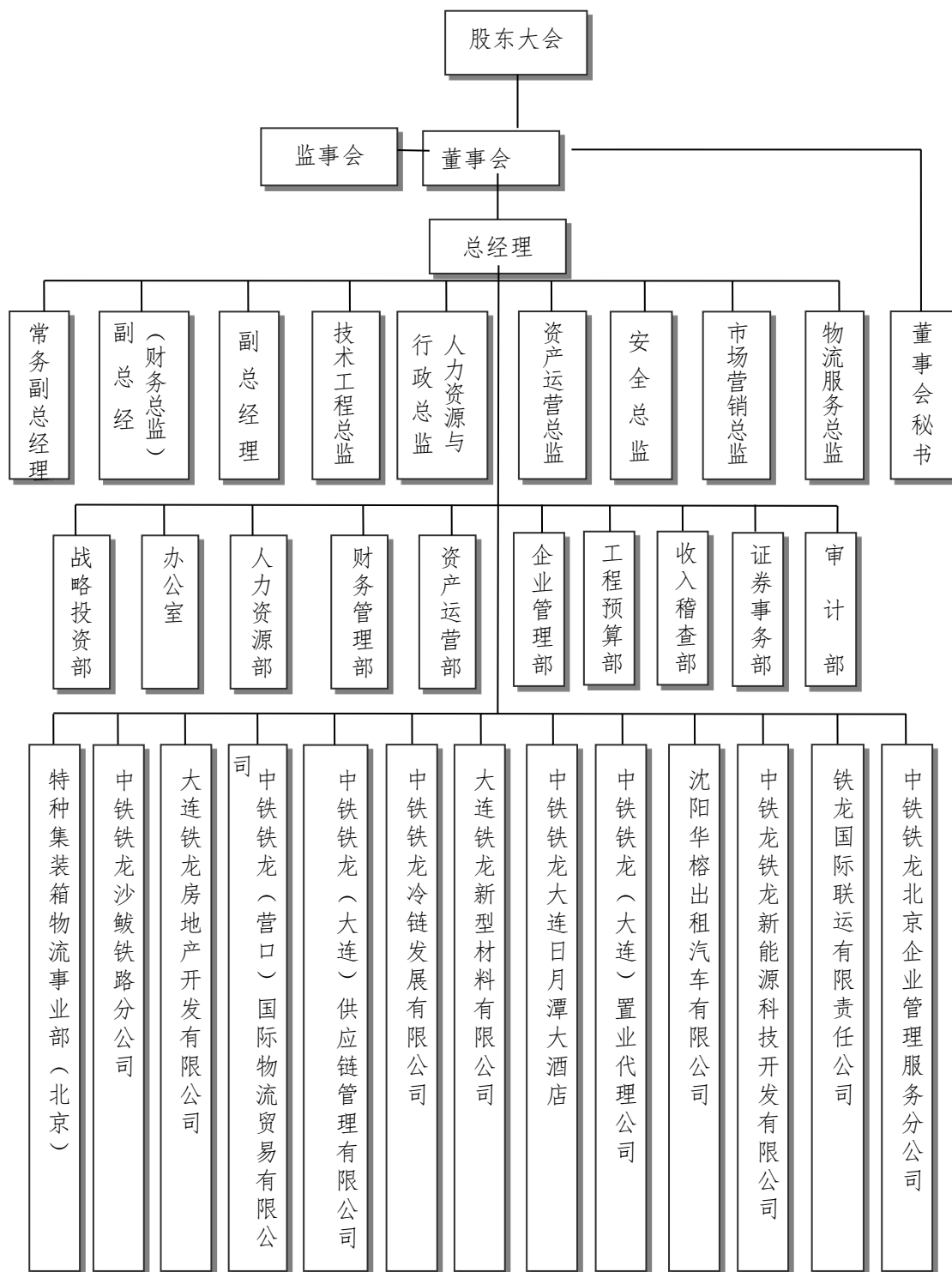
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 铁龙 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2020年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例
1	北京中铁铁龙多式联运有限公司	物流	100%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.84	12.65	13.02	14.11
资产总额（亿元）	95.82	98.92	95.13	100.13
所有者权益（亿元）	56.91	59.94	62.49	63.66
短期债务（亿元）	2.85	8.18	0.51	0.81
长期债务（亿元）	10.91	4.25	11.81	11.82
全部债务（亿元）	13.76	12.43	12.33	12.62
营业收入（亿元）	156.38	163.68	151.67	43.21
利润总额（亿元）	6.93	6.26	5.70	1.64
EBITDA（亿元）	10.15	9.82	9.63	--
经营性净现金流（亿元）	8.47	7.42	3.72	1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	65.22	68.72	79.52	--
存货周转次数（次）	4.64	5.17	5.05	--
总资产周转次数（次）	1.70	1.68	1.56	--
现金收入比（%）	84.90	101.97	93.28	95.49
营业利润率（%）	6.14	5.89	5.11	4.95
总资本收益率（%）	7.88	6.82	6.02	--
净资产收益率（%）	8.94	7.57	6.43	--
长期债务资本化比率（%）	16.09	6.62	15.90	15.66
全部债务资本化比率（%）	19.47	17.18	16.48	16.55
资产负债率（%）	40.60	39.41	34.31	36.42
流动比率（%）	189.09	160.73	274.01	253.26
速动比率（%）	78.45	65.25	115.15	136.37
经营现金流动负债比（%）	31.99	23.45	22.07	--
现金短期债务比（倍）	4.16	1.55	25.46	17.45
EBITDA 利息倍数（倍）	19.97	17.80	15.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.36	1.27	1.28	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.07	11.25	12.00	13.10
资产总额（亿元）	75.86	75.44	78.41	80.18
所有者权益（亿元）	55.08	58.36	61.20	61.79
短期债务（亿元）	2.85	7.58	0.51	0.74
长期债务（亿元）	8.16	0.60	7.66	7.67
全部债务（亿元）	11.01	8.18	8.17	8.40
营业收入（亿元）	27.82	29.17	29.01	7.15
利润总额（亿元）	6.11	5.62	4.93	0.79
EBITDA（亿元）	6.11	5.62	4.93	--
经营性净现金流（亿元）	10.07	7.79	3.57	1.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.61	43.06	44.81	--
存货周转次数（次）	1,901.64	2,404.90	2,793.60	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.38	--
现金收入比（%）	68.01	69.36	74.67	73.90
营业利润率（%）	17.03	15.26	13.31	15.05
总资本收益率（%）	7.86	7.24	6.16	--
净资产收益率（%）	9.43	8.25	6.98	--
长期债务资本化比率（%）	12.91	1.02	11.13	11.04
全部债务资本化比率（%）	16.66	12.30	11.78	11.97
资产负债率（%）	27.39	22.63	21.95	22.94
流动比率（%）	248.48	201.70	455.29	447.36
速动比率（%）	248.40	201.62	455.19	447.27
经营现金流动负债比（%）	81.00	53.00	50.33	--
现金短期债务比（倍）	3.18	1.48	23.74	17.77
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.80	1.46	1.66	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，*代表无穷大

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变