



中国邮政集团有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0867 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国邮政集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y5”、“21 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN003”、“22 邮政 01”、“22 邮政 02”和“22 邮政 04” AAA	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”或“公司”）领先的行业地位和极强的政府支持、突出的网络优势以及显著的规模优势和良好的获现能力等方面的优势。同时中诚信国际也关注到邮政普遍服务业务市场需求下滑、包裹快递行业竞争激烈等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 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；债务负担大幅增加，流动性压力严重加大等。	
正 面		
■ 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极强的政府支持		
■ 公司拥有我国覆盖范围最广的网络布局，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		
■ 跟踪期内，公司规模优势显著，经营获现能力仍很强		
关 注		
■ 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，传统邮务业务市场需求持续下降		
■ 近年来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		

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

邮政集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	118,267.52	131,687.00	147,046.07	153,533.56
所有者权益合计（亿元）	7,475.17	8,471.97	8,685.53	9,435.34
负债合计（亿元）	110,792.34	123,215.03	138,360.54	144,098.22
总债务（亿元）	1,380.24	1,875.53	2,040.67	2,174.22
营业总收入（亿元）	6,500.56	7,009.51	7,417.65	2,456.48
净利润（亿元）	564.11	676.74	607.71	390.59
EBIT（亿元）	609.71	729.81	672.82	--
EBITDA（亿元）	765.44	972.28	918.70	--
经营活动净现金流（亿元）	2,227.79	1,958.61	5,289.13	516.79
营业毛利率(%)	29.81	30.11	28.40	29.39
总资产收益率(%)	0.54	0.58	0.48	--
EBIT 利润率(%)	9.38	10.41	9.07	--
资产负债率(%)	93.68	93.57	94.09	93.85
总资本化比率(%)	15.81	18.43	19.18	18.81
总债务/EBITDA (X)	1.80	1.93	2.22	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	65.03	42.77	42.04	--
FFO/总债务 (X)	-0.26	0.16	0.09	--

注：1、中诚信国际根据邮政集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、为与公司提供数据口径保持一致，本报告中营业毛利率计算方法为营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入。

评级历史关键信息

中国邮政集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 邮政 MTN002（AAA）、 21 邮政 MTN003（AAA）	2022/06/24	钟婷、王昭、盛蕾	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 邮政 MTN003（AAA）	2021/08/12	盛蕾、郝玥、庞一帆	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 邮政 MTN002（AAA）	2021/01/13	顾合天、齐鹏、盛蕾	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	---

注：中诚信国际口径

同行业比较（2021 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	EBIT 利润率(%)	总资本化比率(%)	总债务/EBITDA	EBITDA 利息保障倍数
邮政集团	131,687.00	10.41	18.43	1.93	42.77
招商局集团	25,087.65	22.48	27.67	5.09	6.42
中信集团	88,096.82	17.41	9.26	32.25	2.41

中诚信国际认为，公司总资产体量高于招商局集团和中信集团。公司在邮政及快递包裹业务方面布局广泛，业务多元化程度极高；同时，公司在中国邮政行业处于主导地位，并在快递行业保持领先地位，且公司金融业务依托广泛的网点布局和扎实的客户基础，拥有很强的

竞争地位。受公司邮政普遍业务盈利能力较弱等因素影响，公司盈利能力指标表现不及招商局集团和中信集团，但财务杠杆水平介于可比企业之间，且偿债能力指标表现好于可比企业。

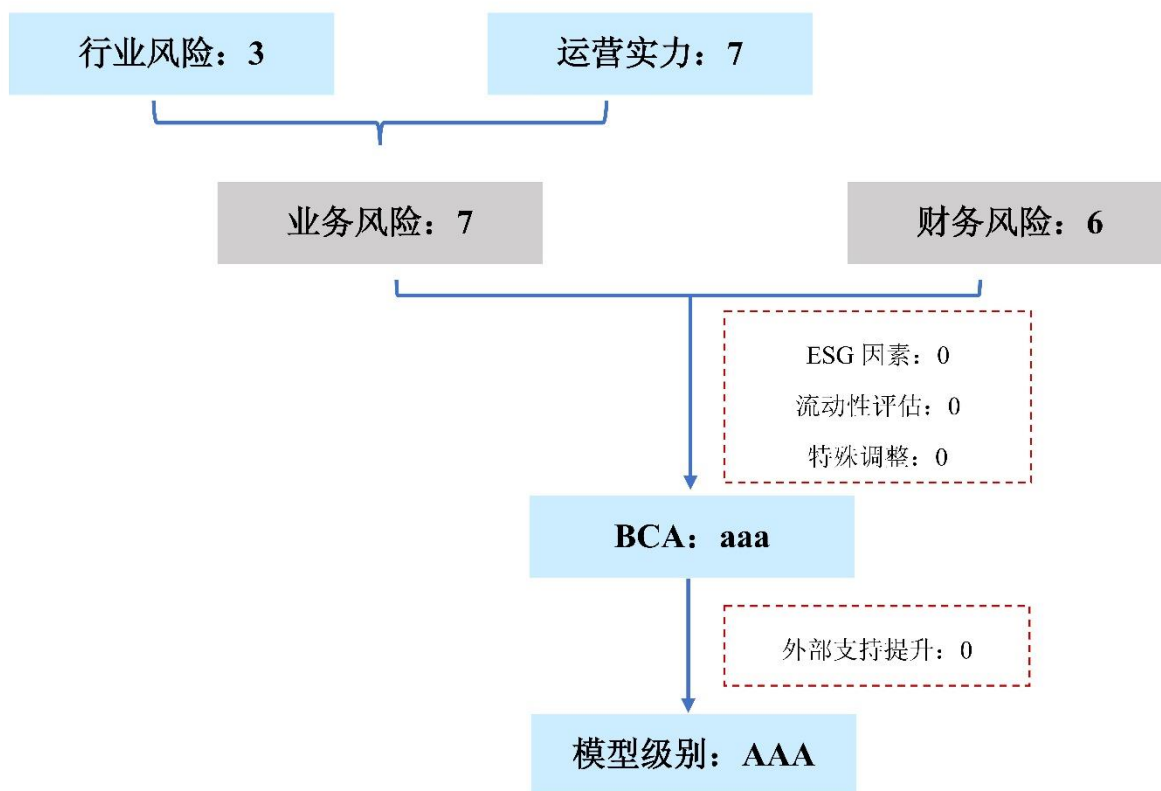
注：1. “招商局集团”为“招商局集团有限公司”简称，“中信集团”为“中国中信集团有限公司”简称；2.为使数据具有可比性，选用 2021 年口径。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 邮政 Y2	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2020/10/20~2023/10/20 (3+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回
20 邮政 Y3	AAA	AAA	2022/06/24	5.00	5.00	2020/10/20~2025/10/20 (5+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回
20 邮政 Y5	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2020/11/09~2023/11/09 (3+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回
21 邮政 MTN002	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2021/01/25~2024/01/25 (3+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回
21 邮政 MTN003	AAA	AAA	2022/06/24	25.00	25.00	2021/08/19~2024/08/19	--
22 邮政 01	AAA	AAA	2022/06/24	5.00	5.00	2022/01/20~2024/01/20	--
22 邮政 02	AAA	AAA	2022/06/24	25.00	25.00	2022/01/20~2025/01/20	--
22 邮政 04	AAA	AAA	2022/06/24	30.00	30.00	2022/02/17~2025/02/17	--

● 评级模型

中国邮政集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险:

邮政集团属于邮政物流行业，中国邮政物流行业风险评估为中等；邮政集团拥有广泛的网络布局优势和邮票的专营权限，对传统邮务业务、包裹快递业务和金融业务的发展形成有力的支撑，始终保持行业领先地位，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

邮政集团经营获现能力强，同时凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对邮政集团个体基础信用等级无影响，邮政集团具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

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，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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年可续期公司债券共计发行 2 期，第一期于 2020 年 10 月 20 日发行，其中品种二、品种三的债券简称分别为“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”，债券代码分别为“175247”、“175248”，实际发行规模分别为 15 亿元、5 亿元，基础期限分别为 3 年、5 年；第二期于 2020 年 11 月 09 日发行，其中品种二的债券简称为“20 邮政 Y5”，债券代码为“175374”，实际发行规模为 15 亿元，基础期限为 3 年。在 two 期债券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。截至 2022 年末，公司或投资者未触发或执行上述选择权。同期末，上述两期债券的募集资金按照募集说明书约定用途均已使用完毕。

中国邮政集团有限公司于 2022 年 01 月 20 日公开发行第一期公司债券，分为品种一、品种二共两个品种（债券简称分别为“22 邮政 01”和“22 邮政 02”，债券代码分别为“185311”和“185312”），实际发行规模分别为 5 亿元和 25 亿元，期限分别为 2 年、3 年，用于补充流动资金。截至 2022 年末，上述债券的募集资金按照募集说明书约定用途均已使用完毕。

中国邮政集团有限公司于 2022 年 02 月 17 日公开发行第二期公司债券（债券简称为“22 邮政 04”，债券代码为“185384”），实际发行规模为 30 亿元，期限为 3 年，用于补充流动资金。截至 2022 年末，上述债券的募集资金按照募集说明书约定用途均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社

会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

邮政行业

2022 年以来，邮政业务收入保持增长，通信能力不断完善提升，但邮政普遍服务业务受市场需求影响整体呈下滑态势。

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 2016 年的 5,379 亿元发展到 2022 年的 13,510 亿元，2022 年同比增长 6.9%。

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整体呈下滑态势。2022 年，全国邮政函件业务累计完成 9.4 亿件，同比下降 13.5%；全年包裹业务累计完成 1,757.3 万件，同比下降 3.6%；全年报纸业务累计完成 365.6 亿份，同比增长 1.0%；全年杂志业务累计完成 6.9 亿份，同比增长 0.7%；全年汇兑业务累计完成 433.3 万笔，同比下降 32.9%。

从机构设备情况看，2022 年全行业拥有各类营业网点 42.3 万处，其中设在农村的有 11.7 万处；快递服务营业网点 23.1 万处，其中设在农村的有 7.6 万处。同期，全行业拥有国内快递专用货机 161 架，比上年同期增加 19 架；拥有汽车 36.8 万辆，比上年末增长 5.44%，其中快递服务汽车 26.5 万辆，比上年末增长 5.58%。从通信网路看，截至 2022 年末，全国邮政邮路总条数 4.4 万条，比上年末减少 0.2 万条。全国邮政城市投递路线 11.9 万条，比上年末增加 0.4 万条。

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，但整体通信能力持续提升。

快递行业

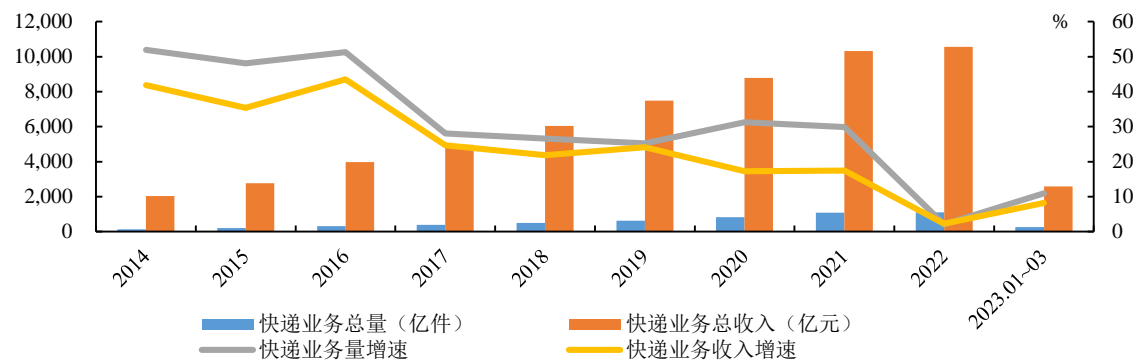
随着经济增长放缓以及外部环境的复杂多变，近年来电商行业未能延续此前的快速发展趋势，但仍能为快递行业提供较为广阔的发展空间；同时，快递行业集中度持续提升，市场竞争激烈，快递服务价格整体呈下降趋势，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战。

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。2020 年以来，外部环境复杂多变，同时经济内生动能有所放缓，此前快递业务快速增长的态势难以延续，业务收入增速整体呈波动下降态势。2022 年，全国快递服务企业业务量累计完成 1,105.8 亿件，同比增长 2.11%，增速较上年大幅放缓 27.81 个百分点；业务收入累计完成 10,566.70 亿元，同比增长 2.27%，增速较上年放缓 15.21 个百分点。2023 年一季度，由于外部环境的改善，全国快递服务企业业务量和业务收入同比增速分别为 10.98%和 8.22%，均较 2022 年有所改善，但同此前快速发展期的增速仍有一定差距。

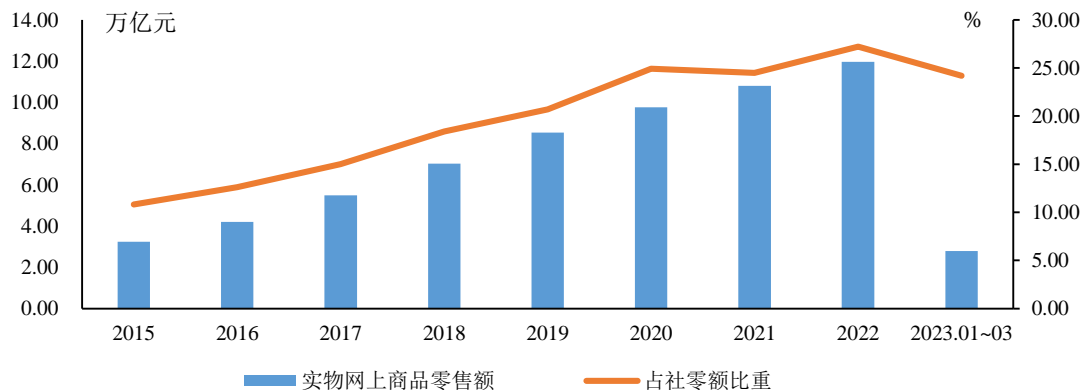
图 1：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



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。2022 年全国网上零售额为 13.79 万亿元，比上年增长 4.00%，其中实物商品网上零售额 11.96 万亿元，比上年增长 6.20%。2022 年，全国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 27.2%，进一步创历史新高。2023 年一季度，随着线下活动的逐步改善，全国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重有所回落。

图 2：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况

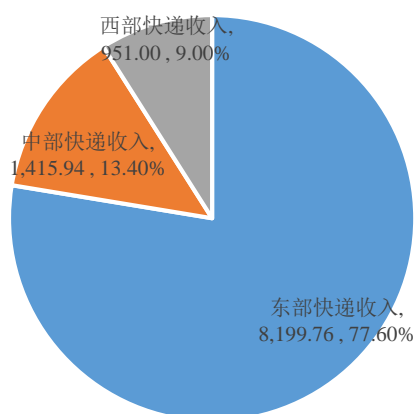


¹ 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

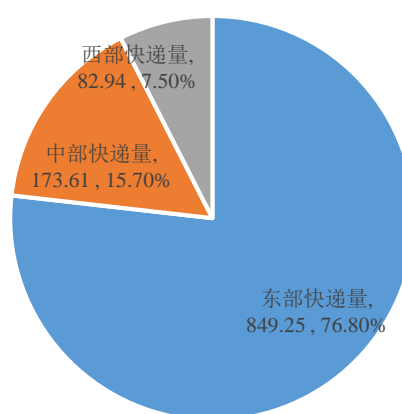
从区域结构来看，快递业务量与区域经济的发展程度、商贸的活跃程度以及交通设施的便捷程度等因素挂钩。由于我国东部沿海区域的经济更加发达，加之该区域的电子商务产业蓬勃发展，东部地区快递业务量占快递业务总量的比重最大，中部地区其次，西部地区最小。但是，随着区域经济与交通设施的持续改善以及国家政策的大力扶持，多个快递企业向中西部地区倾斜大量的网点与劳动力资源，中西部地区快递产业的发展潜力逐步释放；同时，2018 年以来，新兴电商的兴起对基层的渗透也进一步提高中西部地区对快递物流的需求。根据国家邮政局数据显示，2022 年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的增长势头，中西部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2022 年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 76.80%、15.70%和 7.50%，快递业务收入比重分别为 77.60%、13.40%和 9.00%。

图 3：2022 年快递收入分区结构（亿元，%）



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

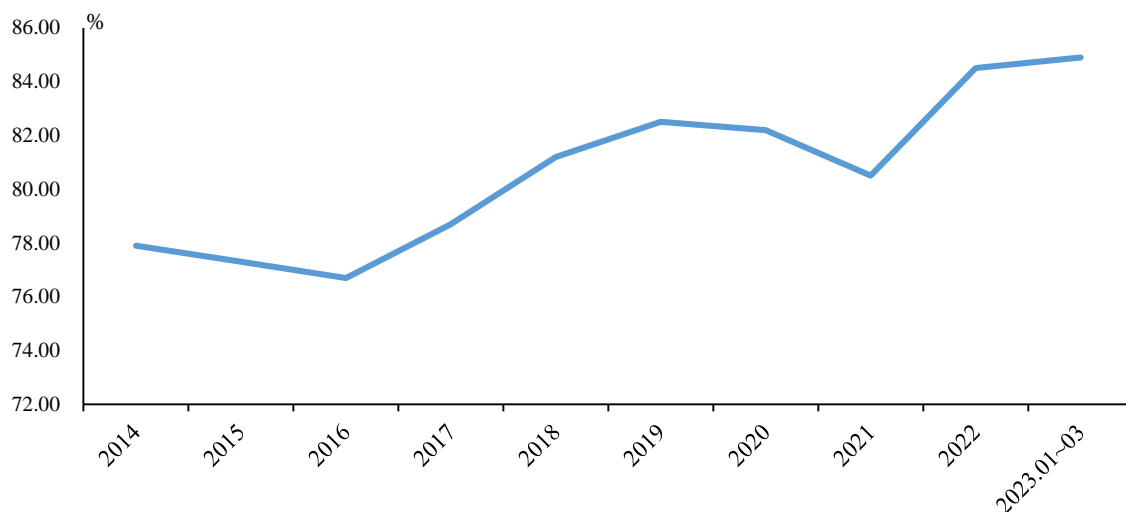
图 4：2022 年快递量分区结构（亿件，%）



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

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，具有一定的行业壁垒，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；2020 年极兔速递有限公司（以下简称“极兔”）加大对国内市场的开发力度，对行业集中度有一定的冲击，CR8 有所回落；但 2021 年末极兔收购百世快递，2022 年 CR8 指数提升至 84.5，行业集中度进一步提升。2023 年二季度以来，快递市场进一步整合，5 月 12 日，顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）转让其间接持有的深圳丰网速运有限公司（以下简称“丰网速运”）100%的股权至极兔孙公司深圳极兔供应链有限公司；6 月 5 日，申通快递股东上海德峨实业发展有限公司（以下简称“德峨实业”）通过协议转让的方式向浙江菜鸟供应链管理有限公司（以下简称“菜鸟供应链”）转让其持有的申通快递无限售流通股股份，占申通快递总股本的 25.00%。近期快递行业的收购和整合给快递市场带来一定的不确定性，行业竞争或将进一步加大，行业集中度或进一步提升。

图 5：近年来快递服务品牌集中度指数 CR8 变化情况

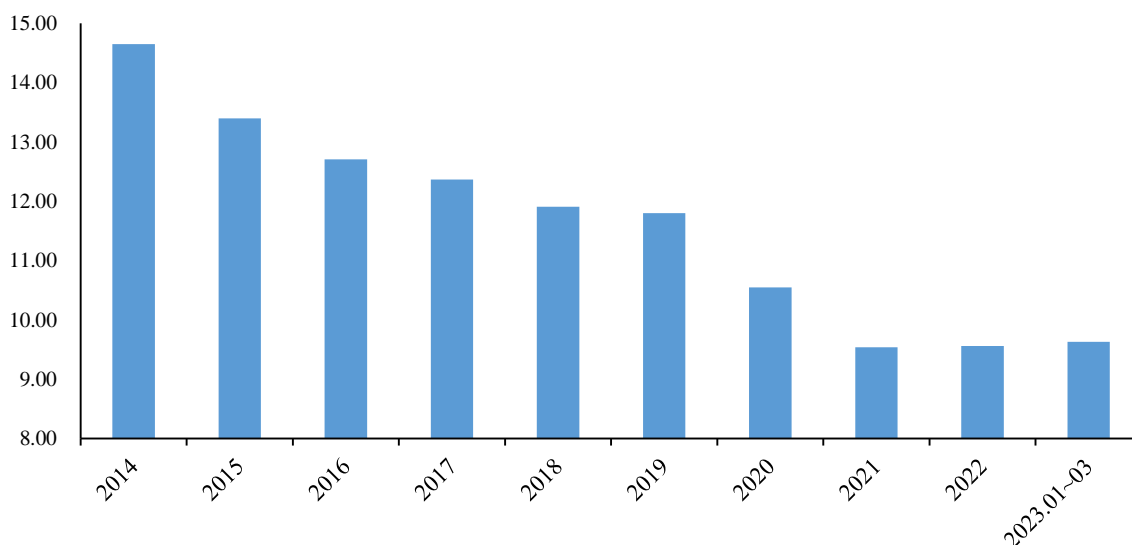


资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

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。2020 年，极兔的入局对电商件快递市场带来一定的冲击；同期，平均快递单件价格下降至 10.55 元，已贴近成本线水平。2021 年 4 月，浙江省政府审议通过的《浙江省快递业促进条例（草案）》规定，快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务，亦对电商平台快递选择的公平性进行管控，或将阶段性缓解快递行业的价格战。此外，2021 年 9 月，头部快递公司纷纷宣布每单派件费上调 0.1 元。以上监管政策的出台及行业共识表明，快递行业的价格战竞争或将迎来拐点，平均快递单件价格有所回升：2022 年，平均快递单件价格为 9.56 元，较 2021 年均价提高 0.02 元。2022 年平均快递单件价格增长未及预期，主要是由于在复杂多变外部环境下，快递行业整体需求增长放缓。2023 年一季度，随着外部环境改善、前期积攒需求释放以及政策支持力度加大，平均快递单件价格进一步上升至 9.63 元。平均快递单件价格触底回升或表明市场竞争已较为充分，价格或将保持窄幅波动态势，快递企业难以继续通过低价竞争策略抢占市场。未来，快递行业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、增加运输资源以及转运中心的智能化改造等，均将加速市场竞争格局的调整。

总的来看，我国已成为全球第一大快递市场，在电商行业持续发展的背景下，快递产业仍具备一定的发展空间。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，近年来快递单价整体呈下降趋势，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。

图 6：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

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。

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
《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》	2021.7	交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委、人力资源社会保障部、商务部、市场监管总局、全国总工会	明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标：快递员群体合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升。
《浙江省快递业促进条例》	2021.9	浙江省人大常委会	全国首部以促进快递业发展为主题的地方性法规，针对快递市场低价竞争、鼓励快递企业提供分层服务等诸多行业发展中的难点痛点做了具体规定，为快递行业的高质量发展提供了法治保障。该条例于 2022 年 3 月 1 日起正式施行。
《快递市场管理办法（修订草案）（征求意见稿）》	2022.1	国家邮政管理局	就快递服务标准、维护快递小哥权益、绿色发展、不正当竞争、无证经营、跨区取件等重要方面进行立法、征求意见。
《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022.4	国务院办公厅	支持智能快件箱（信包箱）、快递服务站进社区，加强末端环节及配套设施建设。
《“十四五”现代物流发展规划》	2022.12	国务院办公厅	进一步把此前的“降本增效”的提法改为“提质、增效、降本”；明确了现代物流体系的基本内涵——“供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色”；在主要目标中明确了“形成一批具有较强国际竞争力的骨干物流企业和服务品牌”；明确提出枢纽建设数量。

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2021 年 7 月，交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委等 7 部门联合印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标，即快递员群体

合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升。

2021 年 7 月 14 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，指出：加快发展农村寄递物流，是推进乡村振兴、增加农民收入、释放农村内需潜力的重要举措，一要加快农村寄递物流基础设施补短板，促进农村电商与寄递物流融合，发展专业化农产品寄递服务和冷链仓储加工设施，助力农产品销售；二要分类推进“快递进村”，更好发挥市场力量和邮政在末端寄递中的基础性作用，引导企业驻村设点，提升快递服务水平。

2021 年 9 月，浙江省人大常委会审议通过了《浙江省快递业促进条例》，这是全国首部以促进快递业发展为主题的地方性法规，针对快递市场低价竞争、鼓励快递企业提供分层服务等诸多行业发展中的难点痛点做了具体规定，为快递行业的高质量发展提供了法治保障。该条例于 2022 年 3 月 1 日起正式施行。

2022 年 1 月，为促进快递业健康发展，保障快递服务质量和安全，维护用户和快递从业人员合法权益，加强快递市场监督管理，国家邮政管理局发布了《快递市场管理办法（修订草案）》（征求意见稿），就快递服务标准、维护快递小哥权益、绿色发展、不正当竞争、无证经营、跨区取件等重要方面进行立法、征求意见。

2022 年 12 月，国务院办公厅发布又一个推动现代物流发展的纲领性文件——《“十四五”现代物流发展规划》（以下简称“规划”）。规划进一步把此前的“降本增效”的提法改为“提质、增效、降本”；明确了现代物流体系的基本内涵——“供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色”；在主要目标中明确了“形成一批具有较强国际竞争力的骨干物流企业和服务品牌”；明确提出枢纽建设数量。

总体来看，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

监管机构引导银行业加大对关键领域和薄弱环节的信贷支持，助力经济稳定恢复发展；不断完善金融风险防控政策，持续推动中小银行改革化险，确保银行业稳健运行。

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2022 年以来，为支持稳住宏观经济大盘，巩固经济恢复发展的基础，监管部门出台一揽子政策鼓励银行业加大信贷投放、推动信贷供给提质增效，同时要求银行机构突出对先进制造业、战略性新兴产业、绿色环保、乡村振兴等重点领域的支持；继续对部分企业贷款实施延期还本付息；落实一系列小微定向政策，持续开展“两增两控”、“首贷户”、“信用贷”考核，提高小微不良容忍度，合理运用续贷、贷款展期、调整还款计划等方式做到“应延尽延”。与此同时，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，推动市场利率向存款利率传导，促进实体贷款利率进一步下行。在稳增长的同时，监管部门继续推进防

风险各项工作，引导银行业务健康发展并规范公司治理运作。为牢牢守住不发生系统性风险的底线，2022 年 3 月国家层面首次提出设立金融稳定保障基金，随后人民银行于 4 月研究起草了《金融稳定法》并于 12 月提请人大常委会进行审议，为防范化解重大风险、维护金融稳定提供了法律和制度保障。此外，近年来监管部门持续推动银行业改革化险工作，按照市场化、法制化原则，对问题金融机构采取“一行一策”措施精准处置风险，对于重大风险机构的处置经验日趋丰富、处置措施逐渐成熟，高风险机构市场化退出机制亦逐步完善，中小银行改革化险已取得一定成效。2023 年 2 月为促进商业银行准确评估信用风险，真实反映金融资产质量，银保监会和人民银行制定并发布了《商业银行金融资产风险分类办法》，同时为进一步完善商业银行资本监管规则，推动银行提升风险管理水平，监管部门就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，防范化解金融风险 and 推动银行业规范健康发展的监管政策持续推进。

银行业务回归本源聚焦主业，整体业务运营保持稳健；银行业财务基本面持续修复，但仍需关注行业分化及风险滞后暴露问题。

2022 年以来银行业在提供稳定高效信贷供给的同时加大对战略性领域的金融支持，银行金融机构总资产和总负债规模稳健增长，截至 2022 年末，银行业金融机构总资产和总负债分别同比增长 10.04% 和 10.38%。从业务结构来看，银行资产业务进一步回归本源，围绕国家政策导向加大重点领域的信贷投放，信贷资产占比持续提升，金融投资继续趋于稳健，负债结构保持稳定，加大金融债券发行力度以支持产业发展；理财产品净值化程度持续提升，但净值波动加大且面临资管市场竞争加剧压力。未来银行应加快专业化经营和特色化发展，进一步提高经营效率和综合实力。

表 2：2020~2022 年银行业指标

	2020	2021	2022
总资产(万亿)	319.74	344.76	379.39
净息差(%)	2.10	2.08	1.91
资本利润率(%)	9.48	9.64	9.33
不良率(%)	1.84	1.73	1.63
拨备覆盖率(%)	184.47	196.91	205.85
资本充足率(%)	14.70	15.13	15.17

资料来源：银保监会，中诚信国际整理

2022 年以来，为稳定宏观经济大盘，央行多种货币政策工具发力，货币市场利率中枢下行；与此同时，LPR 继续下调，且在让利实体经济政策持续推进以及同业竞争不断加剧的背景下，银行业净息差持续收窄，全年银行业净息差同比下降 0.17 个百分点至 1.91%；资本利润率同比下降 0.31 个百分点至 9.33%。从分类机构情况来看，得益于多元化的业务模式和积极的资产负债调整，大型商业银行和股份制银行净息差降幅仍小于农村金融机构和城市商业银行。

2022 年国内外形势复杂严峻，宏观经济面临持续下行压力，俄乌冲突加剧原材料及能源市场价格波动，加之房地产市场环境变化，部分房地产企业风险暴露，商业银行不良贷款有所反弹，截至年末不良余额较年初上升 1,359 亿元至 2.98 万亿元，但由于信贷规模的持续较快增长，商业银行不良率较年初下降 0.10 个百分点至 1.63%。拨备覆盖方面，为加强风险抵御能力，2022 年商业银行保持较大的拨备计提力度，截至年末拨备覆盖率较年初上升 8.94 个百分点至 205.85%。未

来仍需关注延期还本付息贷款到期以及信贷规模快速增长所带来的不良贷款滞后暴露风险，同时部分行业仍存在不良反弹压力。非信贷资产方面，近年来债券市场违约事件频发，经济下行、房地产市场波动及地方政府债务风险上升等因素加剧融资主体偿债压力，同时同业信用风险分化加剧，进而加大银行投资和同业资产的信用风险管控难度。此外，在监管引导下，各类型银行机构普遍加大不良贷款处置力度，推动资产质量指标整体改善，不良贷款指标机构间分化态势有所趋缓，但中小银行由于客户定位下沉、风险管理水平相对较弱，未来仍面临较大的资产质量下行压力。

银行业流动性水平保持稳健，根据银保监会公开数据，截至 2022 年末，银行业流动性比例同比上升 2.53 个百分点至 62.85%。从长期来看大型银行与中小银行之间流动性分层仍然持续，部分中小银行延展期贷款拉长总体资产期限，同时在融资端也面临一定压力，增加流动性风险管控难度。资本方面，2022 年以来由于资本内生积累能力趋弱，同时政策持续推动加大实体经济信贷资金支持，对商业银行资本形成消耗，截至年末商业银行核心一级资本充足率较年初下降 0.04 个百分点至 10.74%，但商业银行积极运用各类资本补充工具以稳定资本指标，整体资本充足率较年初略升 0.04 个百分点至 15.17%。未来银行资本补充压力仍持续存在，特别是新的资本管理办法可能对部分中小机构产生较大影响，未来持续提升精细化资本管理能力以应对业务和监管要求的变化仍是中小银行面临的重要课题。

中诚信国际认为，公司业务多元化程度极高，在邮务、包裹快递及金融行业均具备丰富的资源优势，处于行业领先地位，跟踪期内邮务及金融业务发展较为稳健，但后续仍需持续关注快递物流行业竞争影响情况。

公司依法承担邮政普遍服务义务，在此基础上积极进行业务转型，跟踪期内邮务业务规模稳中有升；同时公司快递业务量及收入同比均有所增长，但仍需关注快递物流行业价格竞争对公司的影响情况；整体来看，公司核心业务多元化程度极高，符合公司发展现状，可抵御传统用邮需求减少对邮务业务的影响。

公司邮务及包裹快递业务主要通过分公司及下属涉及邮务、包裹快递业务板块的子公司开展。2022 年，公司邮务及包裹快递业务实现收入 2,716.29 亿元，同比增长 10.05%。

在邮务业务方面，公司在传统邮政业务的基础上结合自身优势积极转型，目前公司邮务业务涵盖邮政普遍服务、函件传媒业务、集邮业务、报刊发行业务和增值及代理业务。其中邮政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。公司显著的网络优势有效的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，邮政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，维持公司邮政普遍服务业务的开展。同时，2022 年公司函件传媒业务实现收入 45.40 亿元；同期集邮业务全年实现收入 83.46 亿元，其中集邮业务线上收入 27.35 亿元，同比增长 8.42%；同期报刊发行业务持续稳定增长，实现业务收入 96.30 亿元，其中图书发行收入 12.30 亿元，同比增长 6.96%；同期增值及代理业务实现收入 1,522.50 亿元，同比增长 33.32%。

在包裹快递业务方面，自 2015 年起，公司本着做大做强包裹快递业务、确立市场主导者地位的战略目标，全面推行包裹快递业务改革，将改革前邮政集团和中国邮政速递物流股份有限公司（以下简称“中邮速递”）分别经营的包裹快递业务，以客户需求为中心、以简化为原则进行整合，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。受益于邮政投递网能力持续增强，组网模式和作业流程进一步优化，揽投作业效率进一步提高，2022 年公司包裹快递完成业务量 127.6 亿件，同比上升 16.53%；实现业务收入 698.36 亿元，同比增长 6.47%。

公司邮务业务及包裹快递业务布局广泛，具备显著的网络优势。

在邮务业务方面，截至 2022 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，其中 73% 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。集邮业务方面，公司授权全资子公司中国集邮有限公司和北京邮票厂有限公司办理集邮品制作、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。函件传媒业务方面，依托中邮传媒平台，函件业务加快向线上化、数字化创新转型，中邮传媒智融平台运营不断提升，实现媒体业务创新发展。增值及代理业务方面，2022 年，警邮、税邮、缴费等便民服务为邮政渠道引流服务 2.8 亿人次；警邮业务累计受理业务 2,077.5 万笔，同比增长 34.2%，其中为邮政网点实现客户引流 385.2 人次，全国累计实现警邮线上线下交管业务收入 4.5 亿元，拉动网点寄递标快收入 6,342.2 万元；此外，手机银行月活客户峰值达 2,999 万户，快捷支付绑卡账户规模 2.36 亿户，代理金融转型发展成效显著。

在包裹快递业务方面，公司在巩固国内快递市场份额的基础上，强化差异化竞争优势，不断推出速度更快、服务更优的产品；例如代收货款、收件人付费等增值服务领域不断扩展；同城和区域速递业务发挥公司品牌 and 安全性优势，致力于为政府部门、高校、银行、保险、通信等行业性协议客户提供紧急文件寄递、票据交换、保单配送（包括代收保费）、积分兑换、礼品配送等特色服务，具备较高的利润水平。此外，我国国际寄递业务市场主要被公司及主要国际快递公司占据；近年来，通过与万国邮政联盟和卡哈拉（KPG）组织成员的紧密合作，以及与其他大型国际商业快递服务企业的业务合作，公司及其子公司中邮速递的国际寄递业务通达全球 200 多个国家和地区。

公司代国家行使邮政普遍服务职能，并在业务产品上坚持不断创新，在中国邮政行业处于主导地位，并在包裹快递业务行业保持领先地位。

在邮务业务方面，邮政集团作为代国家行使邮政普遍服务职能的指定机构，长期以来，在促进国民经济和社会发展、保障公民基本通信权利、承担普遍服务义务等方面发挥了重要作用，在中国邮政行业处于行业主导地位。公司依托中邮传媒平台，函件业务加快向线上化、数字化创新转型，中邮传媒智融平台运营不断提升；集邮业务加快高质量发展，其中《辛丑年》生肖贺岁季项目再创新高；报刊发行中图书发行项目快速发展及发行服务供给开辟新领域；增值及代理业务中 2022

年联合中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）探索普惠保险业务协办新模式，已实现邮务网点、人员 100%全覆盖，全国 22 省累计实现中邮普惠保险协办规模 5,079 万元。

在包裹快递业务方面，公司是我国国内异地快递业务市场的领先者，是我国同城快递业务市场的主要运营商之一，其中子公司中邮速递在国内快递行业增值服务领域处于领先地位，自 1997 年率先开办代收货款业务以来，始终保持行业领先地位。2022 年公司完成包裹快递业务量 127.60 亿件，市场份额为 11.54%。目前快递物流行业竞争仍较为激烈，且 2022 年受复杂多变外部环境的影响，公司进出口国际及港澳台邮件运递时限仍较平时有较大程度延长，对包裹快递业务的经营产生一定影响。总体而言，得益于公司网点布局以及电商行业的快速发展，2022 年公司包裹快递业务量及业务收入稳中有升，并在国际快递等领域优势明显。但后续快递物流行业日益加剧的竞争及外部环境的影响仍有待持续关注。

跟踪期内，邮储银行经营状况及资产质量均维持在较好水平；中邮保险发展仍较为稳健，且随着友邦保险作为战略投资者的加入，未来或对中邮保险的业务发展有一定增益；中邮证券收入规模较小且有所下降。

公司金融业务涵盖银行、保险及证券领域，综合优势明显。2022 年，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继续实现提升。

公司银行业务主要通过中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）开展。截至 2023 年 3 月末，由于非公开发行股票，邮储银行总股本²由 923.84 亿元增至 991.61 亿元，公司对其持股比例由 67.39%下降至 62.78%，但仍为其控股股东。截至 2022 年末，邮储银行资产总额、存款总额和贷款总额分别为 140,672.82 亿元、127,144.85 亿元和 72,104.33 亿元，均较上年实现稳步提升。2022 年邮储银行实现营业收入 3,349.56 亿元，同比增长 5.08%；实现净利润 853.55 亿元，较上年增长 11.53%；平均总资产回报率为 0.64%，与上年基本持平，加权平均净资产收益率为 11.89%，较上年增长 0.03 个百分点，均维持在较好水平。截至 2022 年末，邮储银行不良贷款率为 0.84%，较上年小幅增长 0.02 个百分点，仍处于行业较好水平；拨备覆盖率为 385.51%，较上年下降 33.10 个百分点；资本充足率为 13.82%，较上年下降 0.96 个百分点。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较高，具有一定的存款稳定性。

表 3：2022 年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	140,673	8,258	127,145	72,104	854	0.84	13.82
农业银行	339,275	26,745	251,210	197,657	2,587	1.37	17.20
中国银行	267,224	23,506	202,018	175,543	2,375	1.32	17.52

资料来源：中诚信国际整理

表 4：近年来邮储银行主要财务指标（%）

	2020	2021	2022	2023.3
核心一级资本充足率	9.60	9.92	9.36	9.72
资本充足率	13.88	14.78	13.82	14.01
不良贷款率	0.88	0.82	0.84	0.82
不良贷款拨备覆盖率	408.06	418.61	385.51	381.12

² 邮储银行于 2023 年 3 月向中国移动通信集团有限公司非公开发行 67.77 亿股 A 股股票。

平均总资产回报率	0.60	0.64	0.64	--
加权平均净资产收益率	11.84	11.86	11.89	--

资料来源：邮储银行财务报告，中诚信国际整理

公司保险业务主要通过中邮保险开展。截至 2022 年末，中邮保险注册资本为 286.63 亿元³，总资产 4,460.39 亿元，总负债 4,241.81 亿元，净资产 218.58 亿元；2022 年，中邮保险实现营业收入 1,129.88 亿元，较上年增长 10.40%；净利润 3.97 亿元，较上年下降 71.70%，主要系部分产品处于满期给付集中期导致赔付支出同比大幅增长；高价值业务增加导致手续费及佣金支出同比增加。具体来看，2022 年，中邮保险保费收入 914.34 亿元，同比增长 6.60%；投资收益 215.87 亿元，同比增长 29.90%。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 2022 年末，中邮保险综合偿付能力溢额为 122.61 亿元，综合偿付能力充足率为 132.90%，受资本市场波动等影响，综合偿付能力充足率较上年下降 23.62 个百分点；当年末实际资本为 495.71 亿元，较上年末增加了 10.16%，最低资本为 273.10 亿元。总体来看，中邮保险发展仍较为稳健，2022 年保险业务收入保持增长态势，但受资本市场波动及业务发展消耗资本等因素影响，偿付能力指标同比有所下降，但随着友邦保险对中邮保险增资扩股的完成，中邮保险或将借助友邦保险在个险渠道拓展等方面的优势，实现业务规模的增长。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。

表 5：近年来中邮保险偿付能力情况（亿元，%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
实际资本	357.07	450.00	495.71	571.10
最低资本	214.75	287.50	373.10	414.91
综合偿付能力溢额	142.32	162.49	122.61	156.19
综合偿付能力充足率	166.27	156.52	132.86	137.64

资料来源：中邮保险偿付能力报告，中诚信国际整理

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。截至 2022 年末，中邮证券注册资本为 50.60 亿元，总资产 188.98 亿元，较年初增加 14.12 亿元；净资产 61.34 亿元，较年初减少 0.14 亿元。2022 年，中邮证券实现收入 5.10 亿元，同比减少 1.53 亿元；实现利润总额 1.37 亿元。在中邮证券 2022 年营业收入中，财富业务线净收入 2.59 亿元，同比下降 28.97%；证券投资业务净收入 0.59 亿元，同比减少 0.97 亿元；资管业务线净收入 1.36 亿元，同比上升 50.72%；投行业务和其他业务净收入分别为 0.52 亿元和 0.04 亿元，同比均小幅增长。2022 年资产管理业务加强主动管理，产品超额收益增加且持续加强风险管控处置风险资产，管理规模峰值达到 433.87 亿元，位列行业 44 位。自营投资形成以固收为核心的稳健投资风格。投资银行继续强化债券和股权业务的全面发展，2022 年债券承销规模达到 221.35 亿元，行业排名有所上升，稳步跻身行业中游水平。总体来看，2022 年受到资本市场波动的影响，收入有所下降，中邮证券盈利水平有所下降，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。

³ 2022 年 3 月 15 日，友邦保险有限公司（以下简称“友邦保险”）作为战略投资者对中邮保险进行增资，增资完成后中邮保险注册资本增加 71.63 亿元至 286.63 亿元，截至 2023 年 3 月末，邮政集团仍为中邮保险控股股东，持股比例为 75.01%，友邦保险对中邮保险的持股比例为 24.99%。

公司在建项目完成情况较好，后续投资压力不大。

为落实邮储银行各项业务快速发展需求，提升运营效率与服务水平，公司陆续投入营运用房购置、后台服务基地等项目建设。截至 2022 年末，公司主要在建工程总投资 81.58 亿元，已完成投资 51.09 亿元，后续投资压力不大。

表 6：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	总投资	已投资
中国邮政储蓄银行北京分行营运用房购置项目	自有资金	33.66	29.60
中国邮政储蓄银行 2020 年通用硬件工程	自有资金	18.64	3.33
中国邮政储蓄银行江苏省分行大楼装修项目	自有资金	11.25	9.75
合肥基地（三期）建设项目	自有资金	11.56	2.32
中国邮政储蓄银行河北省分行办公大楼项目	自有资金	6.47	6.09
合计		81.58	51.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，伴随邮务业务转型、包裹快递业务及邮储银行资产规模的扩张，公司盈利能力仍保持在较好水平；同时，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资产负债率，但总资本化比率很低，且公司可凭借很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司利润总额仍以经营性业务利润和投资收益为主，跟踪期内，受期间费用规模增长、资本市场波动等因素影响，公司盈利能力略有下滑，但仍保持在较好水平。

2022 年，公司仍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，当期邮票业务、报刊发行业务、增值及代理业务收入稳步提高带动邮务及包裹快递收入增长；同时，受益于邮储银行盈利资产规模增长使得净利息收入增长，且邮储银行电子支付、信用卡及代理业务使得手续费及佣金净收入增长，公司金融业务收入亦有所增长；在上述因素带动下，2022 年公司营业总收入同比增长 5.82%，但受资本市场波动影响，毛利率总体略有下滑。期间费用方面，公司业务规模提升带动 2022 年期间费用规模增长，期间费用中管理费用占比达 98%，当年管理费用同比增长 4.72% 主要系金融业务规模扩大所致，总体而言，期间费用率仍处于较好水平且呈波动下降态势。经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2022 年受期间费用规模增长及其他收益中政府补贴下降的综合影响，公司经营性业务利润较上年有所下降；投资收益主要系新增交易性金融资产持有期间的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益，对公司利润构成重要补充，2022 年由于邮储银行持续优化投资结构，扩大交易规模和频次使得当期公司投资收益实现增长。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，公司信用减值损失仍保持较大规模。2022 年，受资本市场波动影响，公司交易性金融资产公允价值变动大幅下滑。由于公司邮务业务需要承担一定的社会责任，每年会获得较大规模的政府补助，2022 年，公司计入营业外收入和其他收益的政府补助分别为 1.32 亿元和 51.39 亿元，较上年略有减少。整体而言，受经营性业务利润和公允价值变动收益下降的影响，2022 年公司利润总额、EBIT 和 EBITDA 相关利润指标均略有下滑，但仍维持在较好水平。

表 7：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
邮务及包裹快递业务	2,332.08	6.35	2,468.26	6.94	2,716.29	8.80	894.11	23.81
金融业务	5,341.84	49.41	5,876.15	48.65	6,241.52	46.89	1,939.87	41.00
减：合并抵消	-1,173.36	--	-1,334.90	--	-1,540.16	--	-377.51	--
合计/综合	6,500.56	29.81	7,009.51	30.11	7,417.65	28.40	2,456.47	29.39

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	1,138.98	1,296.67	1,358.57	311.67
期间费用率	17.52	18.50	18.32	12.69
经营性业务利润	841.19	835.72	765.50	402.97
投资收益	221.13	261.83	371.40	54.02
信用减值损失	504.55	467.80	355.21	86.16
利润总额	602.99	726.91	668.08	422.92
EBITDA 利润率	11.77	13.87	12.39	--
总资产收益率	0.54	0.58	0.48	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，伴随邮务业务转型、包裹快递业务及邮储银行盈利资产规模的扩张，公司资产和负债规模持续增长；同时，受邮储银行业务特点影响，公司资产负债率较高，但总资本化比率很低。

跟踪期内，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 2022 年末，邮储银行总资产占公司总资产的比重为 95.67%。

公司负债以邮储银行的吸收存款及同业存放为主，跟踪期内亦呈持续增长态势。受债券发行规模增加影响，2022 年末公司总债务规模有所增长。截至 2022 年末，公司短期债务占总债务比重为 16.29%，公司总债务规模可控，且未受限的货币资金充裕、能够有效覆盖短债，公司短期偿债压力不大。

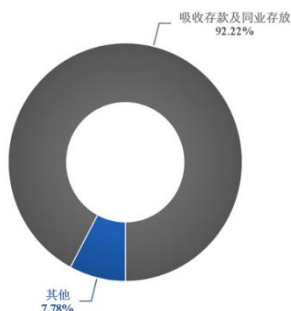
权益结构方面，跟踪期内公司持续收到财政邮政普遍服务、特殊服务建设项目以及邮政服务“三农”项目补贴等，部分计入实收资本，导致实收资本持续增加。跟踪期内公司资本公积持续增加主要系公司增持邮储银行股份、子公司中邮保险引入战略投资者溢价注资所致。随着利润的积累，跟踪期内公司未分配利润有所提升，公司少数股东权益亦有所增长。此外，公司资产以邮储银行资产为主的特点决定了公司资产负债率较高，但总资本化比率处于很低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	12,604.46	12,156.62	12,878.21	13,011.98
发放贷款和垫款	55,123.44	62,371.99	69,777.10	73,860.37
债权投资	32,141.75	33,525.48	37,767.42	38,367.43
总债务	1,380.24	1,875.53	2,040.67	2,174.22
短期债务/总债务	25.82	19.71	16.29	14.97
资产负债率	93.68	93.57	94.09	93.85
总资本化比率	15.81	18.43	19.18	18.81

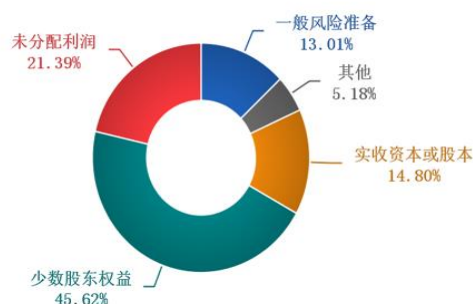
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7：截至 2023 年 3 月末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 8：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动现金流水平良好，债务规模虽呈增长趋势，但公司可凭借其良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力对债务本息提供保障，整体偿债能力保持在较好水平。

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。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；随着客户存款及同业存放款、回购业务资金净增加额等流入项目的现金流入规模增加，2022 年公司经营活动净现金流同比大幅增加。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，2022 年，对外投资现金支出较上年大幅增加，致使当期公司投资活动现金流缺口较上年有所扩大。公司筹资活动现金流主要包括吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2022 年受邮储银行偿付境外优先股⁴支付 512.73 亿元所致，当年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态。

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，公司可凭借其良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力对债务本息提供保障。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
收现比	1.29	1.33	1.21	1.59
经营活动净现金流	2,227.79	1,958.61	5,289.13	516.79
投资活动净现金流	-2,017.37	-2,835.88	-5,737.23	-211.20
筹资活动净现金流	570.31	444.90	-242.47	327.10
总债务/EBITDA	1.80	1.93	2.22	--
EBITDA 利息覆盖倍数	65.03	42.77	42.04	--
FFO/总债务	-0.26	0.16	0.09	--
经调整的经营净现金流/总债务	1.58	1.02	2.56	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	189.26	86.16	242.05	--
货币资金/短期债务	35.37	32.88	38.75	39.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 11,975.16 亿元，占公司当期末总资产的比例为 8.14%，其中受限制的货币资金为 11,962.69 亿元，主要为存放中央银行法定存款准备金及存放中央银行财

⁴ 共计 72.5 亿美元境外优先股。

政性存款。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保；此外，截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2020~2022 年 3 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，邮政集团邮务业务、包裹快递业务及金融业务保持稳定增长。

——2023 年，邮政集团固定资产、无形资产和其他长期资产投资规模预计为 170~190 亿元。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	18.43	19.18	19.30~20.30
总债务/EBITDA	1.93	2.22	1.90~2.20

注：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，邮政集团的流动性充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备充足，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营活动净现金流保持在较好水平，2022 年末公司账面未受限货币资金为 915.51 亿元，相对于债务规模，资金储备尚可。截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 2,156.72 亿元，其中尚未使用额度为 1,782.77 亿元，备用流动性充足。同时，公司子公司邮储银行为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，发行利率较低。

公司资金流出主要用于在建项目的投资建设、邮储银行的投资支出及债务的还本付息，资金平衡状况良好。2022 年公司年度固定资产类资本支出为 194.59 亿元，主要用于购置固定资产、无形资产和其他长期资产；股票/股权类资本性支出金额较大，主要为邮储银行对债券、信托计划以及商业银行理财产品的投资。2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 216.36 亿元，但公司债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	短期（1 年以内）	长期（1 年以上）	合计
银行贷款	156.52	123.57	280.09
公司债券融资	60.00	70.00	130.00
银行间市场债券融资	90.00	1,272.81	1,362.81
租赁融资	23.16	156.95	180.11
合计	329.68	1,623.33	1,953.01

注：不包含其他权益工具中永续债金额，且不包含利息金额，仅为债务本金金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重绿色发展，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司印发《绿色邮政“十四五”发展规划》，全面回顾绿色邮政建设行动（2018-2020 年）成果，综合分析企业发展环境，阐明了绿色邮政在未来五年的发展方向和目标，提出到 2025 年成为“绿色包装推动者、绿色运输践行者、绿色金融倡导者”，形成绿色邮政生态化发展的新格局、成为行业绿色发展的“第一方阵”，明确了 10 大重点任务和 26 项措施，以更好地服务“六维共生”新邮政发展格局构建，为美丽中国建设贡献邮政力量。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；公司作为国家战略性基础设施和社会组织系统之一，有力支持了国家扶贫和民族工作，得到了国务院领导的高度肯定和社会的广泛赞誉。

公司治理方面，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。内控方面，公司十分重视内部控制及风险管理，建立并有效运行了内部控制体系。公司依法从严治企，树立法治思维，全面建设法治企业，高度重视风险管理和内部控制建设，努力创造良好的控制环境、完善的风险管理系统和有效的控制程序。公司战略方面，公司将围绕七大业务板块，以“四梁八柱”为战略框架，着力构建“六维共生”的新邮政发展格局，实现邮政集团的“二次崛起”。

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

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

财政补贴用于邮政普遍服务和特殊服务投入。

同行业比较

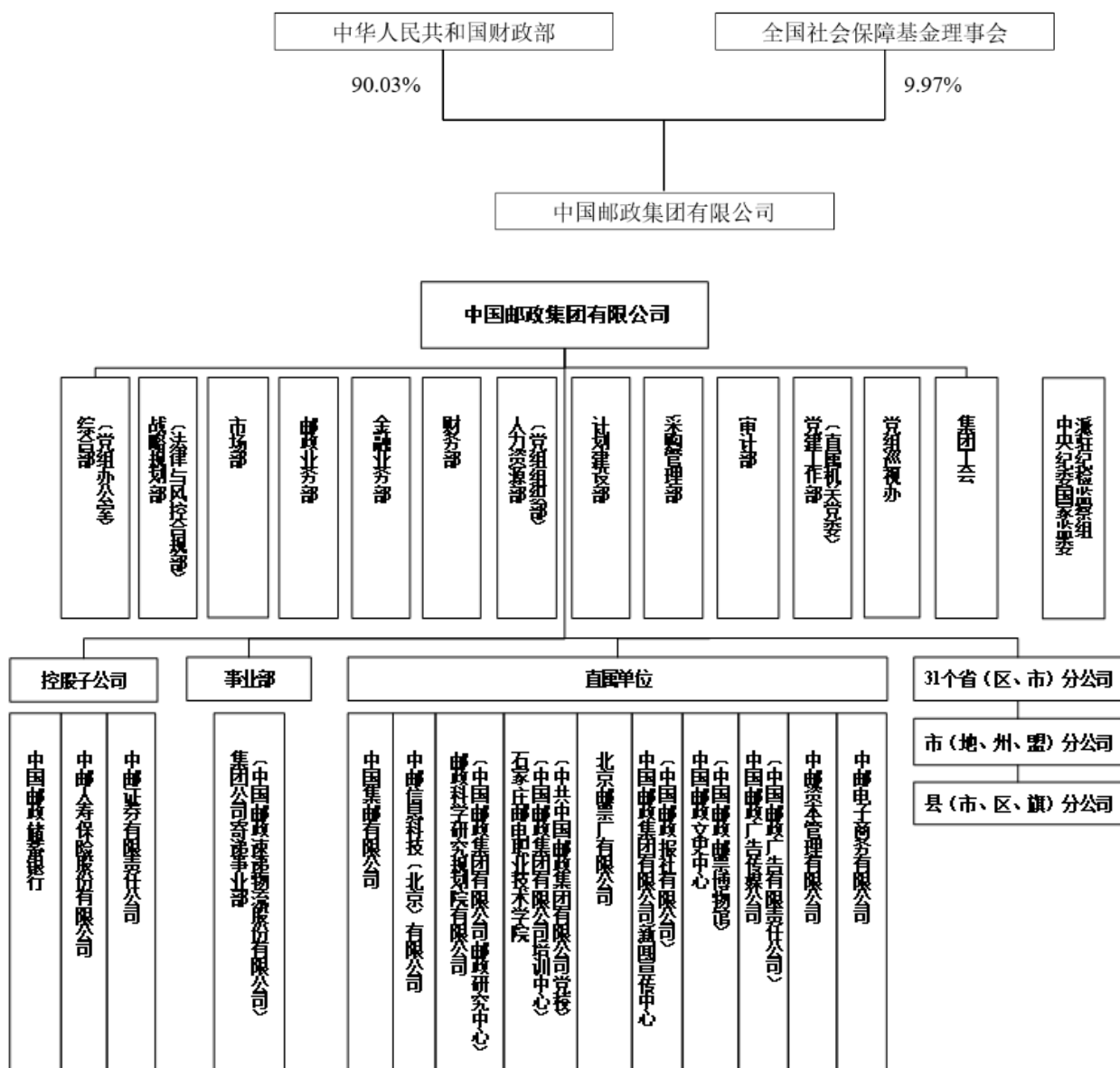
中诚信国际选取了招商局集团和中信集团作为邮政集团的可比公司，上述两家公司与邮政集团为同一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，总资产方面，公司总资产体量高于招商局集团和中信集团。业务多样性方面，公司业务包含邮政及快递包裹业务和金融业务，业务多元化程度极高。资源控制力及市场地位方面，公司在邮政及快递包裹业务方面布局广泛，在中国邮政行业处于主导地位，并在快递业务行业保持领先地位，且公司金融业务依托广泛的网点布局和扎实的客户基础，拥有很强的竞争地位。受公司邮政普遍业务盈利能力较弱等因素影响，公司盈利能力指标表现不及招商局集团和中信集团，但财务杠杆水平介于可比企业之间，且偿债能力指标表现好于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y5”、“21 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN003”、“22 邮政 01”、“22 邮政 02”和“22 邮政 04”的信用等级为 **AAA**。

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 2022 年末）



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	126,044,620.34	121,566,150.88	128,782,094.12	130,119,775.12
应收账款	1,908,154.98	1,852,920.59	2,368,727.61	2,436,299.20
其他应收款	1,094,353.99	1,547,226.80	1,406,708.10	1,318,136.90
存货	919,919.31	986,428.57	896,186.31	872,746.87
长期投资	358,382,360.73	374,299,902.04	428,587,316.81	442,792,039.20
固定资产	10,605,809.84	10,740,065.55	10,733,098.06	10,698,017.89
在建工程	1,672,301.81	2,222,363.88	1,904,060.30	1,993,403.70
无形资产	1,324,731.32	1,350,473.81	1,752,850.03	1,731,461.98
资产总计	1,182,675,153.78	1,316,870,009.15	1,470,460,708.13	1,535,335,597.85
其他应付款	3,603,643.26	5,498,558.22	4,082,452.26	3,962,036.58
短期债务	3,563,134.35	3,696,797.68	3,323,777.69	3,255,273.73
长期债务	10,239,298.94	15,058,466.57	17,082,934.01	18,486,968.36
总债务	13,802,433.29	18,755,264.24	20,406,711.71	21,742,242.09
净债务	-112,239,816.90	10,787,718.46	11,251,563.82	-108,377,533.03
负债合计	1,107,923,414.05	1,232,150,279.65	1,383,605,440.04	1,440,982,165.78
所有者权益合计	74,751,739.73	84,719,729.50	86,855,268.09	94,353,432.07
利息支出	117,712.66	227,324.79	218,511.34	--
营业总收入	65,005,568.93	70,095,083.73	74,176,478.60	24,564,755.23
经营性业务利润	8,411,933.49	8,357,175.84	7,655,016.34	4,029,688.93
投资收益	2,211,349.19	2,618,283.17	3,713,986.93	540,242.35
净利润	5,641,060.50	6,767,392.35	6,077,103.86	3,905,875.34
EBIT	6,097,080.50	7,298,079.24	6,728,188.39	--
EBITDA	7,654,361.52	9,722,848.92	9,186,993.42	--
经营活动产生的现金流量净额	22,277,929.55	19,586,113.57	52,891,319.85	5,167,926.54
投资活动产生的现金流量净额	-20,173,746.27	-28,358,820.70	-57,372,312.11	-2,112,001.08
筹资活动产生的现金流量净额	5,703,087.08	4,449,028.09	-2,424,718.89	3,270,983.25

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	29.81	30.11	28.40	29.39
期间费用率（%）	17.52	18.50	18.32	12.69
EBIT 利润率（%）	9.38	10.41	9.07	--
总资产收益率（%）	0.54	0.58	0.48	--
流动比率（X）	0.23	0.24	0.24	0.23
速动比率（X）	0.23	0.24	0.24	0.23
存货周转率（X）	24.87	22.38	24.41	30.81*
应收账款周转率（X）	6.4	6.45	6.16	8.64*
资产负债率（%）	93.68	93.57	94.09	93.85
总资本化比率（%）	15.81	18.43	19.18	18.81
短期债务/总债务（%）	25.82	19.71	16.29	14.97
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	1.58	1.02	2.56	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	6.13	5.18	15.74	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数（X）	189.26	86.16	242.05	--
总债务/EBITDA（X）	1.80	1.93	2.22	--
EBITDA/短期债务（X）	2.15	2.63	2.76	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	65.03	42.77	42.04	--
EBIT 利息覆盖倍数（X）	51.80	32.10	30.79	--
FFO/总债务（X）	-0.26	0.16	0.09	--

注：1、2023 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

		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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	=(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	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	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/营业总收入
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	=经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	=经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn