

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0169 号

三羊马(重庆)物流股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“三羊转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“三羊转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月19日至2026年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月19日

三羊马(重庆)物流股份有限公司

主体及“三羊转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2025/6/19	A+/稳定	侯艳华	谢笑也

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
三羊转债	A+	A+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业收入		20.00	9.22
	竞争优势		20.00	12.00
市场竞争力	多样性		10.00	3.00
	EBITDA/营业收入		8.00	4.88
盈利能力	总资产收益率		7.00	2.79
	资产负债率		10.00	9.14
债务负担和保障	经营现金流动负债比		7.00	0.00
	EBITDA 利息倍数		9.00	4.85
程度	全部债务/EBITDA		9.00	6.15
调整因素			无	
个体信用状况			a+	
外部支持			无	
评级模型结果			A+	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。				

主体概况
三羊马(重庆)物流股份有限公司（以下简称“三羊马”或“公司”）主要从事汽车整车综合运输服务业务、非汽车商品综合运输服务业务和仓储服务，公司控股股东和实际控制人为自然人邱红阳。

主体概况
三羊马(重庆)物流股份有限公司（以下简称“三羊马”或“公司”）主要从事汽车整车综合运输服务业务、非汽车商品综合运输服务业务和仓储服务，公司控股股东和实际控制人为自然人邱红阳。

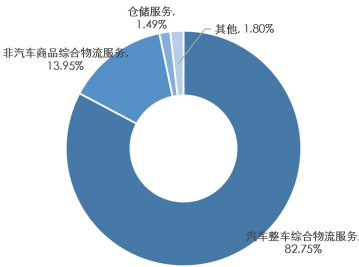
评级观点

跟踪期内，公司在以公铁联运为主的多式联运方面仍具有一定竞争力；2024 年，公司与奇瑞汽车及其关联方合作有所增加带来业务量增长，汽车整车综合物流服务业务收入同比增长。同时，东方金诚关注到，2024 年公司利润总额有所下滑，2025 年一季度转为负值；随着新增银行借款，公司债务规模有所增长，债务压力加大；公司应收账款规模继续扩大、受限资产比例仍较高，资产流动性较弱；公司经营性净现金流转为净流出。

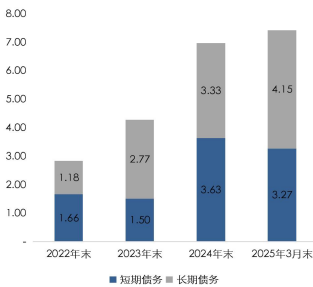
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“三羊转债”的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2024 年收入构成



近年公司债务结构（单位:亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
资产总额（亿元）	13.23	15.62	18.42	18.70
所有者权益（亿元）	7.97	8.56	8.58	8.60
全部债务（亿元）	2.84	4.27	6.96	7.42
营业总收入（亿元）	8.05	9.80	11.82	3.73
利润总额（亿元）	0.19	0.24	0.11	-0.01
经营性净现金流（亿元）	0.65	0.09	-1.35	-0.64
营业利润率（%）	6.73	6.49	6.89	6.20
资产负债率（%）	39.79	45.21	53.43	54.01
流动比率（%）	181.66	209.59	165.64	182.26
全部债务/EBITDA（倍）	5.09	6.53	10.64	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	5.15	2.26	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是行业内少数拥有公铁联运全物流链条的企业，跟踪期内，公司在以公铁联运为主的多式联运方面仍具有一定竞争力；
- 公司已建立覆盖全国主要省市及主要汽车主机厂生产基地的物流网络，与长安汽车、东风小康等汽车主机厂以及中铁特货仍保持合作关系，2024 年，公司与奇瑞汽车及其关联方合作有所增加带来业务量增长，汽车整车综合物流服务业务收入同比增长。

关注

- 2024 年，公司利润总额受财务费用及信用减值损失增加等影响而有所下滑，2025 年一季度转为负值；
- 公司应收账款规模继续扩大、受限资产比例仍较高，资产流动性较弱，2024 年随着应收账款增加及净利润减少，公司经营性净现金流转为净流出；
- 跟踪期内，随着新增银行借款等，公司债务规模同比较快增长，债务压力加大。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来随着新能源汽车销量增长、新增业务拓展以及公司多式联运智能基地建成，公司业务规模有望保持增长。

评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	三羊转债/A+	2024/6/25	侯艳华、范新悦	《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202403）》	阅读原文
A+/稳定	三羊转债/A+	2023/1/13	侯艳华、姜珊	《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》	阅读原文

注：自 2023 年 1 月 13 日（首次评级）以来，三羊马主体信用等级未发生变化，均为 A+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
三羊转债	2024/6/25	2.10	2023/10/26~2029/10/26	不可撤销连带责任担保	邱红阳

注：“三羊转债”期限为6年，每12个月付息一次；每1年重置一次票面利率，设有有条件回售、赎回权、转股价格向下修正及转股价格时点修正条款等特殊条款。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及三羊马(重庆)物流股份有限公司（以下简称“三羊马”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司主要从事汽车整车综合运输服务业务、非汽车商品综合运输服务和仓储服务等业务，控股股东和实际控制人仍为自然人邱红阳

三羊马(重庆)物流股份有限公司（以下简称“三羊马”或“公司”）主要从事汽车整车综合运输服务业务、啤酒、饮料等非汽车商品综合运输服务业务和仓储服务，截至2025年3月末，公司股本为8004.63万股，自然人邱红阳持有公司62.65%的股份，为公司实际控制人。

公司仍主要通过公铁联运方式为汽车行业和啤酒、饮料、洗涤用品等非汽车行业提供综合运输服务；根据运输商品的不同和服务类别的差异，公司主营业务可分为汽车整车综合物流服务、非汽车商品综合物流服务和仓储服务。

截至2025年3月末，公司（合并）资产总额18.70亿元，所有者权益8.60亿元，资产负债率54.01%。2024年及2025年1~3月，公司分别实现营业总收入11.82亿元和3.73亿元，利润总额0.11亿元和-0.01亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司本期可转债发行规模为2.10亿元，用于三羊马运力提升项目和偿还银行借款，扣除承销及保荐费、律师费、验资费等，实际募集资金净额为20375.65万元¹；项目建设内容为购买运输车辆296台。在本次可转债募集资金到位前，公司已使用自有资金购买了本次募投项目同一型号运输车辆，包括20台车挂和20台车头。同时考虑到新能源汽车的快速发展，各汽车品牌发展及销量存在一定差异，对公司物流网络布局和线路优化产生影响，故三羊马运力提升项目暂处于搁置状态。截至2024年末，实际结余募集资金为15308.02万元，公司将其存放于募集资金专户中。

图表1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	调整前拟使用募集资金投资额	调整后拟使用募集资金投资额
三羊马运力提升项目	15181.97	15000.00	15000.00
偿还银行借款	6000.00	6000.00	5375.65
合计	21181.97	21000.00	20375.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至本报告出具日，“三羊转债”利息已按期偿付。

¹ 203756480.13元。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

公司主要从事汽车整车综合物流服务业务，所属行业为汽车物流行业。

汽车物流行业

随着中国经济稳健复苏及一系列稳增长、促消费政策出台以及新能源汽车的市场渗透率不断提升等，未来汽车销量增加将带动汽车物流行业需求增长

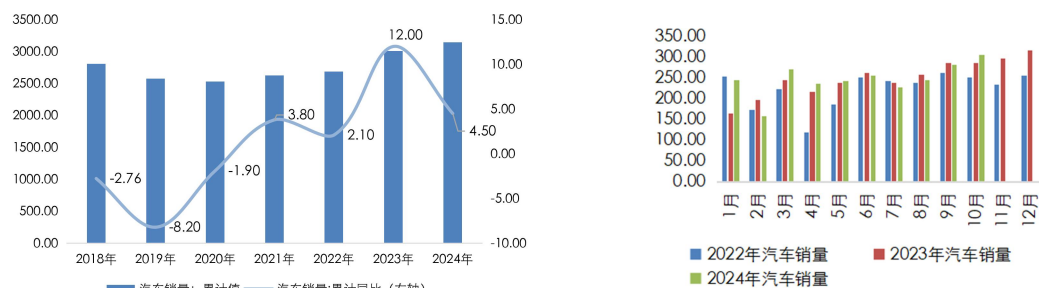
汽车物流主要是基于汽车产品运输等展开服务。根据《汽车物流术语》(GB/T 31152-2014)，汽车物流是指汽车整车、原材料、零部件、售后服务备件，从供应地向接收地的实体流动过程。根据实际需要，将运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送、信息处理等基本功能实施有机结合。汽车整车物流可划分为商品车物流和在用车物流，商品车物流又可细分为乘用车物流、商用车物流、特种车辆物流、工程车辆物流等。

2022年以来，为促进汽车行业稳健发展，我国陆续出台了一系列稳增长、促消费政策，其中购置税减半政策更是极大地激发了市场活力，有效助力汽车制造行业走出低谷。根据工业和

信息化部等七部门联合发布的《汽车行业稳增长工作方案 2023~2024》，在主要目标中提到：2023 年汽车行业运行保持稳中向好的发展态势；2024 年，汽车行业运行仍将保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。具体到工作举措而言，主要包括扩大新能源汽车消费、稳定燃油汽车消费、推动汽车出口提质增效、提升产品供给质量水平、保障产业链供应链稳定畅通以及完善基础设施建设与运营等多个方面。在一系列相关举措相继落实后，我国汽车行业的发展呈现良好态势，2023 年国内整车销量首次突破 3000 万辆，达到 3009.4 万辆，同比增长 12.0%，增速较上年同期提升 9.9 个百分点。在国家对新能源汽车行业政策大力支持的背景下，国内新能源汽车产品陆续推出，实现了较快的更新迭代，产品竞争力有所提升，同时消费者对新能源汽车的认可度增加，市场需求快速增长，促进新能源汽车销量保持较高增速，根据中汽协销量数据显示，2023 年，新能源汽车销量为 949.5 万辆，同比增长 37.9%，实现较快增长，渗透率达到 31.6%，持续提升。2024 年，我国实现整车销量 3143.6 万辆，同比增长 4.5%。中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》提出释放出行消费潜力，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。

在用车物流，其最主要构成为二手车物流市场。在用车呈现出零散分布状态，个人二手车出售、互联网租车或二手车企业的调拨、自驾游托运需求，均是在用车的来源，区域分布广泛，集中程度较低，随机性程度高。虽然我国新车销售仍为主导，但近几年二手车销量与新车销售量的差距在逐渐缩小，随着国家对二手车以旧换新政策的推动，二手车潜力较大。2024 年二手车销量达 1961.42 万辆，同比增长 6.52%。

图表 2 近年我国汽车销量及增速变化情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

随着中国经济稳健复苏及一系列稳增长、促消费政策出台，未来汽车销量增加将带动汽车物流行业需求增长。

国内汽车物流运输以公路运输方式为主，随着公路合规整治，多式联运成为未来主要运输方式

长期以来，公路运输以其灵活、方便、快速响应等特点，尤其是能实现“门到门”运输的优势，占据我国商品车运输市场主要份额。但公路运输的成本高、货损多，尤其是单挂车实现大批量运输较为困难，而且公路运输单台车的排放大、污染重，不利于环境保护，同时轿运车多为改装车辆、安全隐患较大，对公路破坏程度较高。2016 年 7 月我国发布强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016），随后《车辆运输车治理工作方案》相继出台，要求汽车物流企业合规合法运输车辆，“双排变单排，单排变标准”，

使单次运输车辆由原来的 22~25 台减少为 6~9 台。治理周期为 2016 年 9 月 21 日至 2018 年 6 月 30 日，2018 年 7 月 1 日起全面禁止不合规运输车辆上路运行。

多式联运是指将公路、铁路、航运、管道等运输方式中的两种或以上有机地结合在一起，通过协调、转换和衔接等方式，形成高效、便捷的综合运输体系，以满足货物运输的需要。这种运输方式具有产业链条长、资源利用率高、综合效益好等特点。常见的多式联运类型主要有以下几种：公路—铁路联运、海运—公路联运、海运—铁路联运、空运—公路/铁路联运和管道—公路/铁路联运等。随着公路合规整治，由于铁路、水路运输在量和距离上的优势，将更多引导物流企业发展多种运输方式结合的业务模式，也将为具有公路—铁路联运优势的第三方物流企业提供更多机会。

汽车物流行业市场化程度较高、竞争激烈、议价权较低，随着行业整合推进，众多中小型运输企业将逐步被淘汰

汽车物流行业市场化程度较高，不存在准入限制，属于充分竞争行业。各物流企业基于自身定位的不同，竞争的差异化亦较为明显。目前行业中竞争者主要有三种类型：第一类是由国内大型汽车制造企业附属的控股或参股的企业，如安吉物流、一汽物流和长安民生物流；第二类是独立于汽车制造商并具备规模的第三方汽车物流企业，如长久物流、中铁特货物流股份有限公司（以下简称“中铁特货”）、西上海、安达物流及三羊马等；第三类是其他众多中小型运输企业。第一类属于汽车制造企业背景物流企业，在获取业务资源方面有先天优势。这类物流企业依附于所属主机厂，并因此肩负该主机厂物流任务的责任，能够获得稳定的订单来源且形成规模。但介于与主机厂的依存关系，对外扩展客户能力有限。第二类物流企业属于第三方物流企业，进入行业较早，在长期的竞争发展中，形成具有成本优势的运输路线和服务区域，具有一定的资源整合和物流综合管理能力。既可以直接承接主机厂的物流服务，还可以承接其下属物流企业的外包服务。第三类物流企业一般规模较小，绝大多数仅能提供单一的仓储、运输等较为传统的物流服务，与前两类物流企业不构成较大的竞争，主要承接前两类物流企业的业务，提供相应的物流辅助服务。未来，随着汽车物流行业不断整合，行业集中度的提升，该类企业将逐步被兼并或淘汰。

业务运营

经营概况²

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自于汽车整车综合物流服务业务，随着汽车销量增长，汽车运输物流增加，公司营业收入和毛利润有所增加，毛利率提升

公司主营汽车整车综合物流服务、非汽车商品综合物流服务和仓储服务等业务，公司仓储服务主要是指公司利用自有仓库对外出租，提供仓储管理业务；其他业务收入主要指自有房产对外出租作为投资性房地产核算产生的租金收入，2024 年新增信息服务业务，其他业务收入占比较小。2024 年受益于汽车销量增长及合作客户增多、公司新增跨境电商物流服务和普货海运业务等，公司收入和毛利润均有所提升。

² 报告中 2022 年财务数据采用下一年审计报告的期初数据，经营数据采用当年审计报告的期末数据。

2025年1~3月，随着业务拓展等，公司营业收入和毛利润均同比增长。

图表3 公司营业收入、毛利润、毛利率情况³（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

汽车整车综合物流服务业务

公司汽车整车综合物流服务业务主要由公司本部负责运营。汽车整车综合物流服务主要包括为各大主机厂及其配送商提供的长距离的整车“门到门”服务，“门到发站”、“发站到门”的两端运输服务及装卸加固等配套业务。公司承接客户订单后，根据发运规模、发运车型、发运里程、现有运力情况等设计相应物流方案，通过铁路、公路等多种运输方式优化组合，完成整车由生产所在地或客户指定起始地运送至客户指定地的一站式物流服务。根据作业环节的不同，公司汽车整车综合物流服务可细分为全程物流服务和两端作业服务。

公司已建立覆盖全国主要省市及主要汽车主机厂生产基地的物流网络，在全国建立多个物流网点，形成西北、东北和西南专线，跟踪期内，公司仍与长安汽车、东风小康等汽车主机厂以及中铁特货保持合作关系，为未来业务发展提供保障

公司从设立以来一直从事汽车物流服务，是业内较早通过多式联运方式从事商品车物流运输的企业。跟踪期内，公司已构建起以铁路为核心的全国性物流网络，现已在全国建立多个物流网点，基本形成覆盖全国主要省市，且形成西北专线、东北专线、西南专线，依托于已建成的物流网络，公司一方面可逐步建立并完善自有作业队伍，提升管理效率，减少与客户、铁路场站的沟通成本。另一方面在到站和发站均逐步建立网点，实现前后端作业均由同一供应商提供服务，降低协调沟通难度，缩短在不同运输方式及运输环节之间转换时间，提升作业效率。

同时，公司具有一定物流信息化优势。公司结合自身生产业务需求自主开发的物流信息化平台 S-TWS 可对接中铁特货 OTD、铁路 TMS、公路 GPS 和仓储 WMS 等外部信息系统，实现了物流过程信息采集的自动化，能够为客户提供准确及时全程跟踪信息。公司制定了相关管理

³ 合计数与表内数据加总有差异，主要系四舍五入所致。

制度和操作流程，能为客户提供包括全程信息监控、多式联运、二次分拨、商品车仓储等增值服务。公司建立了商品车物流质量控制体系，能有效控制和降低物流质损。

跟踪期内，公司继续保持与国内众多汽车主机厂的长期合作关系，其中直接服务品牌含长安福特、东风小康等，通过中铁特货物流股份有限公司⁴（以下简称“中铁特货”）服务的品牌包括上汽通用五菱、东风日产、广汽本田、上海大众等。同时依托于公司在铁路站点周边的物流基地网络布局和公铁联运经验，公司亦开拓基于公铁联运衍生的两端作业服务，公司现已成为中铁特货主要两端作业供应商之一。此外公司拓展在用车、快消品等非新车业务，主要客户为百威（中国）销售有限公司、纳爱斯丽水销售有限公司等。

2024年，随着汽车各种促消费政策出台及公司业务拓展等，合作客户增加、业务量扩大，汽车整车综合物流服务业务收入和毛利润均同比增长；毛利率同比有所下降，主要是因为运输客户订单、线路发生变化，毛利率随之波动。预计2025年全年，汽车销量和二手车销量增加，汽车物流行业下游需求增长，业务盈利将继续保持。

图表4 公司汽车整车综合物流服务业务收入构成及毛利润、毛利率情况⁵（单位：亿元、%）

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
全程物流服务	3.19	47.90	3.77	45.80	4.79	48.93
两端作业服务	3.47	52.10	4.46	54.20	5.00	51.07
合计	6.66	100.00	8.23	100.00	9.79	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
全程物流服务	0.25	7.94	0.24	6.33	0.31	6.42
两端作业服务	0.15	4.45	0.28	6.20	0.24	4.90
合计	0.41	6.12	0.51	6.26	0.55	5.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司所在地重庆是全国整车制造生产重要基地之一，汇聚了长安汽车、长安福特、上汽通用五菱、东风小康等整车制造产业资源，仍具有一定的区位优势，跟踪期内，公司销售客户保持稳定，其中与奇瑞汽车股份有限公司及其关联方合作有所增加带来业务量增长

公司对主要客户业务获取方式包括招投标、竞争性谈判，下游客户主要由汽车物流配送商、汽车制造厂商和日用快消品生产商等构成。公司注册地重庆是西南地区的综合交通枢纽，也是物流行业重点发展区域之一，同时是全国车辆制造生产重要基地之一，区域内有长安汽车、长安福特、上汽通用五菱、东风小康等汽车制造企业。2024年，公司在西南区域销售占比为49.64%，同比继续提高。公司与主要销售客户签订年度或季度等框架合同，跟踪期内公司前五大销售客户仍较稳定，其中2024年公司加大与奇瑞汽车股份有限公司及其关联方合作，带来业务量增长。公司销售结算主要为月结，结算方式以承兑汇票为主。

⁴ 控股股东为中国铁路投资有限公司，实际控制人为中国国家铁路集团有限公司。

⁵ 合计与细分项加总有所差异，主要系四舍五入所致。

图表 5 2022 年~2024 年公司前五大销售客户金额及占比（单位：万元、%）

年份	前五大销售客户名称	销售金额	销售金额占营业收入比例
2024 年	中铁特货物流股份有限公司及其关联方	30805.31	26.05
	重庆长安民生物流股份有限公司及其关联方	27531.28	23.28
	奇瑞汽车股份有限公司及其关联方	17746.33	15.01
	百威（中国）销售有限公司及其关联方	7744.94	6.55
	重庆东风小康汽车销售有限公司及其关联方	3523.32	2.98
	合计	87351.18	73.87
2023 年	重庆长安民生物流股份有限公司及其关联方	26495.58	27.03
	中铁特货物流股份有限公司及其关联方	26495.24	27.03
	百威（中国）销售有限公司及其关联方	8681.15	8.86
	奇瑞汽车股份有限公司及其关联方	6482.97	6.61
	重庆东风小康汽车销售有限公司及其关联方	3983.85	4.06
	合计	72138.79	73.59
2022 年	中铁特货物流股份有限公司及其关联方	22036.76	27.38
	重庆长安民生物流股份有限公司及其关联方	18155.07	22.56
	百威（中国）销售有限公司及其关联方	6838.04	8.50
	重庆东风小康汽车销售有限公司及其关联方	5484.01	6.81
	中都物流有限公司及其关联方	3785.10	4.70
	合计	56298.99	69.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司采购内容主要为公路运力、铁路运力等，跟踪期内，随着作业量上升，公司采购成本有所增加

铁路运力成本与公路运力成本为公司主要成本，2024 年随着作业量上升，公司采购成本增加，主要为公路成本增加。同期，公司铁路成本与公路成本合计占主营业务成本的比例分别为 30.63%和 55.16%。

第一，铁路运输采购。直接向铁路部门进行铁路承运业务的采购，通常需要公司先行支付运费后实施发货运输。由于承运标的物汽车本身的特性，其运输难度大、要求的专业性高，故我国铁路部门设立专门的汽车承运机构——中铁特货物流股份有限公司⁶（以下简称“中铁特货”），其中与汽车运输相关的铁路运力均向中铁特货各分子公司采购，与非汽车商品综合物流相关的铁路运力均向各地铁路局采购。第二，外协作业费采购。除采购铁路运力及调配自有公路运输车辆外，公司在运输作业中，仍需对外采购相当的公路运力及两端作业服务来满足公司多式联运模式需要。公司通过资质、供给运力、物流方案、成本等要素对外协作业商进行采购评审并对其作业能力进行认定，同时定期对外协作业商进行指标考核。第三，燃油采购。公司对燃油的采购主要采取集中采购的方式，公司统一采购油卡并发放给司机。结算人员会根据司机每月行驶里程，事先核定的油耗和月初油价计算出司机每月的油费，预先给司机的油卡充值。司机把加注燃油的数据每月汇总给公司，由公司结算人员对燃油使用情况进行统计。

⁶ 为中国国家铁路集团有限公司子公司。

图表 6 公司主要成本构成情况（单位：亿元）

类别	2022 年	2023 年	2024 年
铁路成本	2.42	2.96	2.91
公路成本	2.45	3.61	5.24
物流辅助成本	0.97	1.20	1.35

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司与中铁特货建立长期稳定的合作关系，中铁特货既作为供应商为公司提供铁路运力，同时还作为客户为公司提供两端作业来源。基于铁路商品车运输特性，除涉及运输作业外，还涉及装卸加固、两端配送等作业。跟踪期公司前五大供应商较稳定，其中第一大供应商为中国国家铁路集团有限公司及其关联方，公司对其采购结算方式为全款预付，2024 年采购占比 20.44%，同比有所下滑。

1. 全程物流服务

2024 年受益于汽车销量增长等，公司全程物流服务业务收入增长，运输线路差异不同带来作业单价有所提高，业务毛利润和毛利率均同比略提升

全程物流服务包括车辆运输、装卸、加固、配送等作业环节，客户提出运输需求，公司设计相应物流方案、通过铁路或公路等多种运输方式优化组合、完成整车下线生产场地或客户指定起始地运送至汽车经销商处或客户指定地的一站式物流服务。全程物流服务可细分为全程公铁联运和全程公路运输两种方式。

在服务价格制定方面，公司在保证自身合理利润的基础上，对铁路发运成本、不同时段的油价浮动程度、区域运输难易程度、外购公路运力和装卸等物流辅助活动单价变动等因素综合考虑，提出业务参考价格。同时结合客户的物流业务规模、服务质量要求及客户战略定位，根据自身的竞争实力，最终通过与客户协商或竞标方式确定服务价格。全程公路运输单价较公铁联运单价稍低。

公司全程公铁联运主要客户为重庆长安民生物流股份有限公司（以下简称“长安民生物流”）、杭州长安民生物流有限公司、重庆东风小康汽车销售有限公司（以下简称“东风小康”）等。公司全程公路运输主要客户为安徽奇瑞商用车销售有限公司及其关联方（以下简称“奇瑞汽车”）。受运输线路差异等影响，在一定运输区域内，随着作业台数变化，业务运输单价有所波动；整体来看，业务收入、毛利润和毛利率均增长。

图表 7 全程物流服务业务作业台数及收入情况（单位：万台、元/台、亿元）

类别	类别	2022 年	2023 年	2024 年
全程公铁联运	作业台数	15.57	21.63	18.45
	每台单价	1666.79	1462.40	1590.91
	收入	2.59	3.16	3.93
全程公路运输	作业台数	5.20	4.89	6.40
	每台单价	1144.17	1233.96	1347.87
	收入	0.60	0.60	0.86
合计	作业台数	20.77	26.52	24.85
	每台单价	1535.84	1420.25	1929.23
	收入	3.19	3.76	4.79

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.两端作业服务

公司两端作业服务含物流辅助服务和转驳服务，主要客户为中铁特货，2024 年随着公司中转仓储业务增多及转驳服务作业单价提高，两端作业服务收入增加，但考虑到用人成本、燃油成本等增加，业务毛利润和毛利率有所下降

公司两端作业服务是指为客户的多式联运过程实现在不同物流场站、不同物流环节无缝转换的作业服务⁷。由于铁路运输仅能实现商品在火车站之间的位移，公铁联运涉及不同运输方式和运输环节之间的转换对接，对应的运输环节主要包括“门到站”、“站到站”和“站到门”三部分。其中“站到站”铁路发运部分由中铁特货垄断经营，“门到站”和“站到门”运输环节及场站内作业涉及的装卸、加（解）固、中转仓储、前端转驳和后端转驳等两端作业内容由公司或其他第三方物流公司完成。其中装卸、加（解）固、中转仓储等以人工为主的作业统称为物流辅助服务，中铁特货为公司物流辅助服务的主要客户；前端转驳和后端转驳等以短途运输为主的作业统称为转驳服务，为公司公铁联运衍生业务，主要包括“门到发站”、“到站到门”的短驳服务和在场站内不同位置间的捣短服务。

公司两端作业服务业务的主要客户为中铁特货，2024 年随着公司中转仓储业务增多及转驳服务作业单价提高，两端作业服务业务收入增加。但考虑到用人成本、燃油成本等增加，业务毛利润和毛利率有所下降。

⁷ 包括：a、前端作业：将整车从客户指定起始地配送、装载至指定火车站点的作业服务；b、后端作业：将到火车站点的货物卸载、配送至客户指定地点的作业服务；c、站内作业：火车站场地内的不同位置间整车的短驳、仓储作业服务；d、已经驶离汽车下线生产场地的商品车的二次转运。

图表 8 两端作业服务业务作业台数及单位收入情况（单位：万台、元/台、亿元）

类别		2022 年	2023 年	2024 年
物流辅助服务	作业台数	366.12	517.58	494.95
	每台单价	44.82	38.20	36.78
	收入	1.64	1.98	1.83
转驳服务	作业台数	169.61	186.32	192.19
	每台单价	107.84	133.18	164.93
	收入	1.83	2.48	3.17
合计	作业台数	535.72	703.91	687.14
	每台单价	64.77	63.34	72.62
	收入	3.47	4.46	5.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

非汽车商品综合物流服务业务

公司非汽车商品综合物流服务主要是为啤酒、饮料、洗涤用品等企业提供集物流方案设计、货物运输、装卸、搬运等一站式综合物流服务。

随着公司新增跨境电商物流服务和普货海运业务，2024 年非汽车商品综合物流服务业务收入增长，为公司盈利提供有效补充

公司依托在汽车整车物流运输方面积累的物流经验及构建的物流网络，将业务向普通货物运输领域延伸，为啤酒、饮料、洗涤用品等企业提供集物流方案设计、货物运输、装卸、搬运等一站式综合物流服务。非汽车商品综合物流服务的客户包括百威（中国）销售有限公司、纳爱斯丽水销售有限公司等。非汽车商品综合物流服务定价方式整体与汽车整车综合物流服务定价方式保持一致。非汽车商品综合物流服务根据与客户确定的运输价格，以双方确认的线路结算里程，实行运费结算全包干制度。

2024 年，公司新增跨境电商物流服务业务；7 月，公司拓展了普货海运业务，运输产品为东北玉米、谷类等粮食。随着业务新增及拓展等，2024 年非汽车商品综合物流服务业务收入、毛利润和毛利率均同比增长。

图表 9 非汽车商品综合物流服务业务作业台数及收入情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）

类别	2022 年	2023 年	2024 年
作业数量	38.65	38.69	42.35
作业单价	276.97	304.71	387.39
收入	1.07	1.23	1.65
毛利率	7.17	6.59	9.24

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司在以公铁联运为主的多式联运方面仍具有竞争优势；公司已建立覆盖全国主要省市及主要汽车主机厂生产基地的物流网络；随着汽车各种促消费政策出台及公司业务拓展等，合作客户增加、业务量扩大，2024 年汽车整车综合物流服务业务收入同比增

长，但毛利率有所下降。同时，东方金诚关注到，公司业务规模相对较小，公司在资金实力、设备规模等方面与国内大型汽车制造企业控股或参股的物流企业相比，尚存在较大差距。

公司治理与战略

2025年6月7日，公司发布《三羊马（重庆）物流股份有限公司关于公司董事会换届选举的公告》称，公司第三届董事会届满换届，根据相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和《公司章程》的规定，第三届董事会第二十九次会议2025年6月6日审议通过《关于董事会换届选举第四届董事会非独立董事的议案》和《关于董事会换届选举第四届董事会独立董事的议案》，议案事项尚需提交公司2025年第二次临时股东大会审议。2025年6月7日，公司发布《三羊马（重庆）物流股份有限公司关于变更注册资本、修改《公司章程》及其附件并办理工商变更登记的公告》，公司第三届董事会第二十九次会议2025年6月6日审议通过《关于变更注册资本并办理工商登记备案的议案》《关于修订公司章程及配套议事规则的议案》，议案事项尚需提交公司2025年第二次临时股东大会审议。

财务分析

财务质量

公司公开披露了2024年的合并财务报告和2025年1~3月的合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年的合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。2025年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共8家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收账款规模继续扩大、受限资产比例仍较高，资产流动性较弱

2024年末，公司资产总额同比增长17.93%，以流动资产为主。2024年末，公司流动资产仍主要由应收账款、货币资金等构成。

随着业务量增加，2024年末公司应收账款同比增长57.98%；账龄集中在1年以内；计提坏账准备0.71亿元。2024年末，公司货币资金小幅下降，其构成主要为银行存款；其他货币资金系票据保证金、保函保证金等。2025年3月末，公司货币资金1.95亿元，较2024年末大幅下降。2025年3月末，公司流动资产10.26亿元。

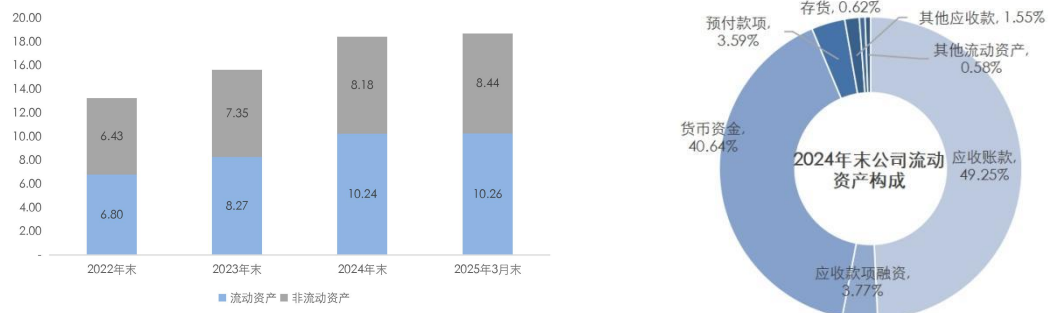
图表 10 2024 年末公司应收账款金额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	期末账面余额	占应收账款期末余额的比例（%）	坏账准备
安徽奇瑞汽车销售有限公司、开瑞汽车销售有限公司、开瑞新能源汽车有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、奇瑞汽车河南有限公司、奇瑞商用车（安徽）有限公司、奇瑞新能源汽车股份有限公司、芜湖捷途汽车销售有限公司、芜湖瑞源物流有限公司 ⁸	10760.90	18.69	538.05
中铁快运股份有限公司、中铁特货汽车物流有限责任公司	9043.53	15.71	452.18
杭州长安民生物流有限公司、重庆铃耀汽车有限公司、重庆长安民生物流股份有限公司、重庆长享供应链科技有限公司	7890.71	13.71	394.54
营口涌泉实业有限公司	6223.47	10.81	311.17
重庆幻速物流有限公司	4360.14	7.57	4360.14
合计	38278.76	66.50	6056.07

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动资产 8.18 亿元，以在固定资产、在建工程 and 无形资产为主。2024 年末，公司固定资产同比大幅增长、在建工程同比大幅下降，主要是在建项目三羊马多式联运（重庆）智能应用基地（一期）转固所致。公司无形资产基本持平，主要为土地使用权。2025 年 3 月末，公司非流动资产 8.44 亿元。

图表 11 近年公司资产总额及 2024 年末流动资产构成情况（单位：亿元）

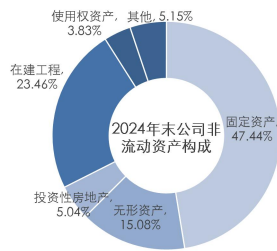


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司受限资产账面价值有所增加，为 7.54 亿元，受限资产占资产总额的 40.93%，占净资产的 87.88%；受限原因主要为保证金、承兑汇票、信用证等。

⁸ 奇瑞汽车股份有限公司及其关联方。

图表 12 公司 2024 年末非流动资产构成及 2024 年末资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	4.16	0.44	票据保证金、保函保证金等
应收款项融资	0.39	0.31	质押开立应付票据
投资性房地产	0.41	0.41	借款抵押
固定资产	3.88	3.33	借款抵押
在建工程	1.92	1.92	借款抵押
无形资产	1.23	1.13	借款抵押
合计	11.99	7.54	-

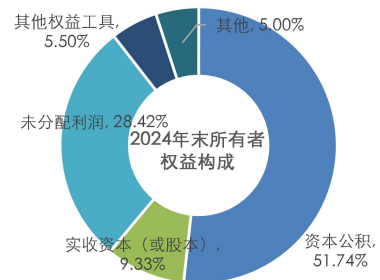
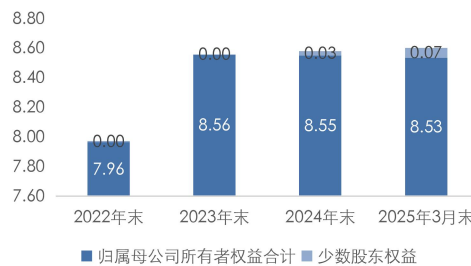
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成

跟踪期公司所有者权益小幅增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成。2024 年末，公司资本公积 4.44 亿元，基本持平；未分配利润略下滑。2025 年 3 月末，公司所有者权益 8.60 亿元，其中资本公积 4.44 亿元、未分配利润 2.42 亿元、实收资本 0.80 亿元。

图表 13 近年公司所有者权益及 2024 年末公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

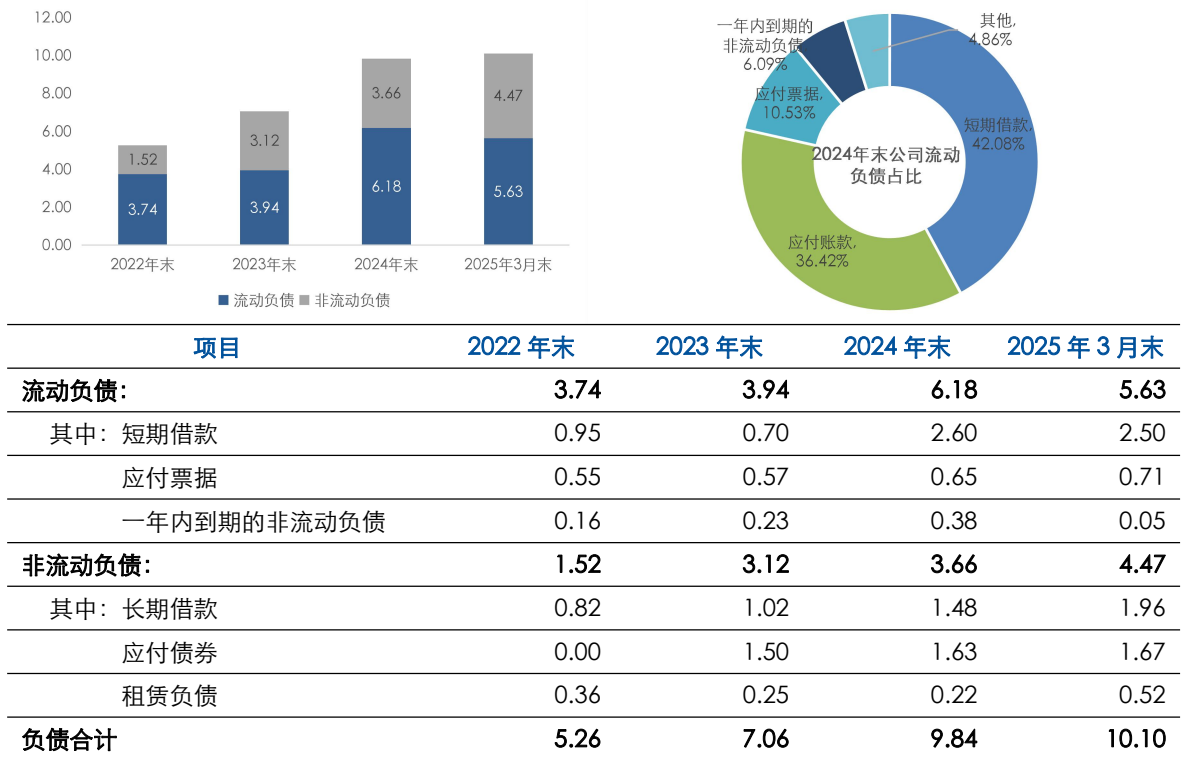
跟踪期内，随着新增银行借款等，公司债务规模有所增长，债务压力加大

2024 年末公司负债总额继续增长至 9.84 亿元，负债结构以流动负债为主。2025 年 3 月末，公司负债总额 10.10 亿元。

2024 年末公司流动负债同比大幅增长，主要由短期借款和应付账款等构成。公司短期借款主要用于日常经营，2024 年末同比大幅增长，款项类别主要为保证借款。同期末，公司应付账款增至 2.25 亿元，主要为应付承运商运费。公司应付票据小幅增长，2024 年末为 0.65 亿元，全部为银行承兑汇票。2024 年 3 月末，公司流动负债 4.44 亿元。

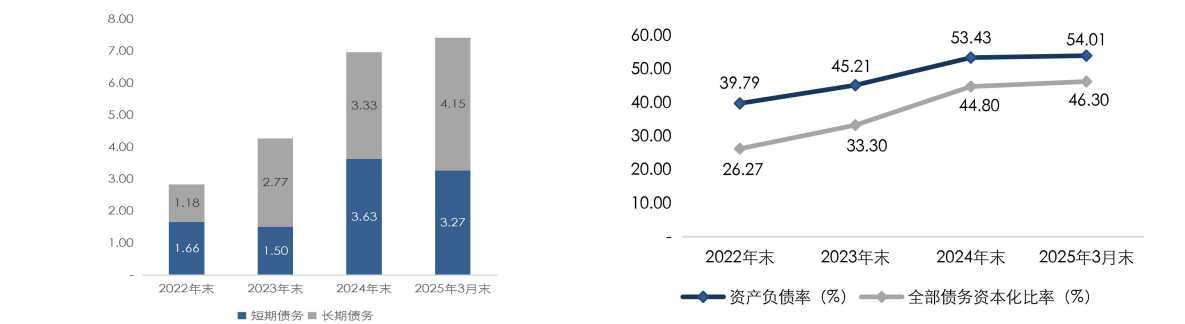
受长期借款增长影响，公司非流动负债有所增加，2024 年末为 3.66 亿元，主要由应付债券、长期借款等构成。公司应付债券为“三羊转债”，发行金额为 2.10 亿元，发行日期为 2023 年 10 月 26 日，债券期限为 6 年。2024 年末公司长期借款小幅增长，全部为抵押及保证借款。2025 年 3 月末，公司非流动负债 4.47 亿元。

图表 14 近年公司负债结构及 2024 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



公司全部债务⁹2024 年末为 6.96 亿元，同比有所增长，主要系公司短期借款增加所致；债务结构转变为以长期债务为主。公司债务主要用于支付三羊马多式联运（重庆）智能应用基地建设项目工程款及日常生产经营等。公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升。

图表 15 公司全部债务及债务比率情况（单位：亿元、%）



截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

2024 年，随着汽车销量增长、公司进行客户拓展及新增普货海运业务等，公司营业收入同比增长，但利润受财务费用增加等影响而有所下滑

2024 年，随着汽车销量增长、公司客户拓展及新增普货海运业务等，公司营业收入同比增

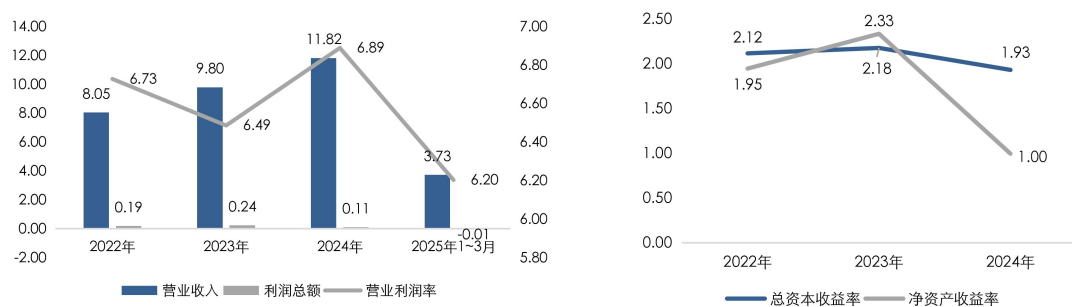
⁹ 报告中全部债务计算公式见附表四。

长；营业利润率略增长；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，可转换公司债券利息及新增贷款增加，公司财务费用增加，从而期间费用大幅增长，期间费用率增加。

2024年，公司信用减值损失-0.09亿元，为坏账损失；投资收益0.04亿元，同比增加，主要为理财产品收益；其他收益0.03亿元，为物流园产业扶持专项资金等政府补助；资产处置收益0.01亿元。利润方面，公司于2023年10月26日向不特定对象发行可转换公司债券，2024年可转债计提利息较上年同期大幅增加，财务费用提高等导致公司利润有所下滑。

2025年1~3月，公司营业收入同比增长，主要受益于公司对客户的持续开拓；净利润转为负，主要系管理费用和财务费用等大幅增加同时在建项目转固，计提折旧等所致。全年来看，预计2025年公司收入将同比有所增长，考虑到成本增长等，利润将基本持平。

图表 16 近年公司收入、利润和主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



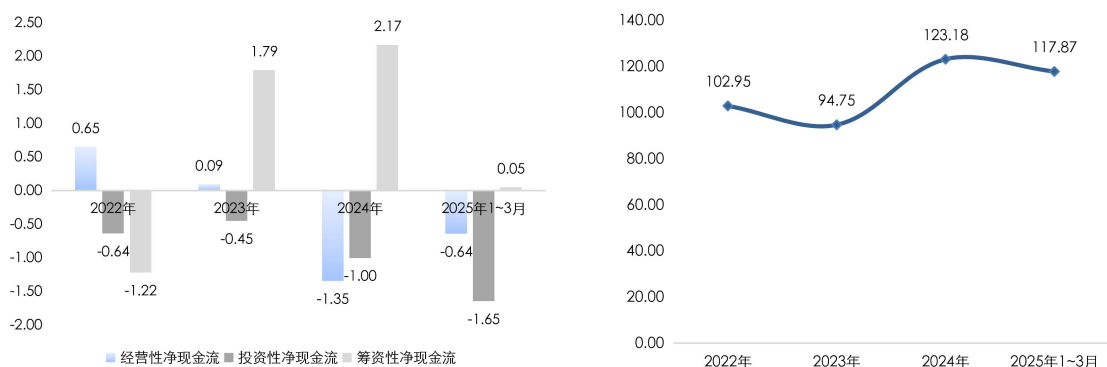
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流转为净流出，投资性现金流持续净流出，筹资性现金流净流入增加

2024年，随着应收账款增加及净利润减少等影响，公司经营净现金流转为净流出；公司现金收入比仍较高。公司投资活动现金流仍保持净流出，随着在建项目增加投资，净流出规模有所扩大。随着公司增加借款，公司筹资活动产生的现金流净流入增加。

图表 17 近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2024年末，公司流动比率和速动比率均同比下降。截至2024年末，公司非受限货币资金

3.72 亿元，短期有息债务 3.63 亿元，公司账面货币资金可覆盖短期有息债务。从长期偿债能力来看，2024 年末，EBITDA 基本持平，但随着债务和利息增加，公司 EBITDA 利息倍数下降，全部债务/EBITDA 同比增加。

图表 18 公司偿债能力指标情况

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	181.66	209.59	165.64	182.26
速动比率（%）	179.14	206.21	164.61	180.21
经营现金流负债比（%）	17.37	2.35	-21.79	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	5.15	2.26	-
全部债务/EBITDA（倍）	5.09	6.53	10.64	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司短期债务 3.27 亿元，主要为短期借款 2.50 亿元、应付票据 0.71 亿元等。2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 0.24 亿元。2024 年公司经营活动净现金流为-1.35 亿元，投资活动净现金流为-1.00 亿元，筹资活动前净现金流为-2.35 亿元。预计 2025 年，公司筹资活动前净现金流对债务的覆盖程度仍较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行等金融机构的授信额度为 13.30 元，已使用额度 3.29 亿元，未使用授信额度 8.01 亿元，可提供一定备用流动性支持。

过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 30 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券正常支付付息。

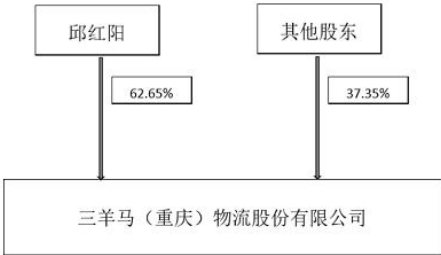
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司是行业内少数拥有公铁联运全物流链条的企业，跟踪期内，公司在以公铁联运为主的多式联运方面仍具有一定竞争力；公司已建立覆盖全国主要省市及主要汽车主机厂生产基地的物流网络，与长安汽车、东风小康等汽车主机厂以及中铁特货仍保持合作关系，2024 年，公司与奇瑞汽车及其关联方合作有所增加带来业务量增长，汽车整车综合物流服务业务收入同比增长。

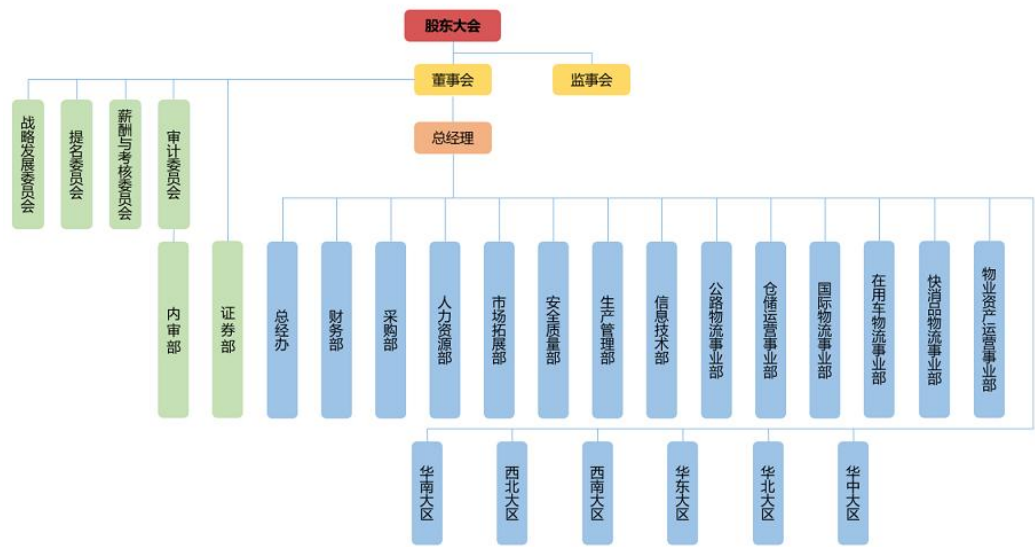
同时，东方金诚关注到，2024 年，公司利润总额受财务费用及信用减值损失增加等影响而有所下滑，2025 年一季度转为负值；公司应收账款规模继续扩大、受限资产比例仍较高，资产流动性较弱，2024 年随着应收账款增加及净利润减少，公司经营性净现金流转为净流出；跟踪期内，随着新增银行借款等，公司债务规模同比较快增长，债务压力加大。

综上所述，东方金诚维持三羊马主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“三羊转债”信用等级为 A+。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：公司最新组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	13.23	15.62	18.42	18.70
所有者权益（亿元）	7.97	8.56	8.58	8.60
负债总额（亿元）	5.26	7.06	9.84	10.10
短期债务（亿元）	1.66	1.50	3.63	3.27
长期债务（亿元）	1.18	2.77	3.33	4.15
全部债务（亿元）	2.84	4.27	6.96	7.42
营业收入（亿元）	8.05	9.80	11.82	3.73
利润总额（亿元）	0.19	0.24	0.11	-0.01
净利润（亿元）	0.16	0.20	0.09	-0.01
EBITDA（亿元）	0.56	0.65	0.65	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.65	0.09	-1.35	-0.64
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.64	-0.45	-1.00	-1.65
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.22	1.79	2.17	0.05
毛利率（%）	7.50	7.15	7.48	6.51
营业利润率（%）	6.73	6.49	6.89	6.20
销售净利率（%）	1.93	2.04	0.72	-0.32
总资本收益率（%）	2.12	2.18	1.93	-
净资产收益率（%）	1.95	2.33	1.00	-
总资产收益率（%）	1.17	1.28	0.46	-
资产负债率（%）	39.79	45.21	53.43	54.01
长期债务资本化比率（%）	12.90	24.45	27.98	32.55
全部债务资本化比率（%）	26.27	33.30	44.80	46.30
货币资金/短期债务（倍）	1.76	2.82	1.15	0.60
非筹资性现金净流量债务比率（%）	0.44	-8.41	-33.78	-30.90
流动比率（%）	181.66	209.59	165.64	182.26
速动比率（%）	179.14	206.21	164.61	180.21
经营现金流负债比（%）	17.37	2.35	-21.79	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	5.15	2.26	-
全部债务/EBITDA（倍）	5.09	6.53	10.64	-
应收账款周转率（次）	-	3.32	2.87	-
销售债权周转率（次）	-	3.32	2.87	-
存货周转率（次）	-	80.04	111.18	-
总资产周转率（次）	-	0.68	0.69	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。