

跟踪评级公告

联合[2016]406号

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中铁铁龙集装箱物流股份有限公司主体长期信用状况和发行的“13 铁龙 02”进行了跟踪评级，确定：

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+，评级展望为“稳定”

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司发行的“13 铁龙 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：张华



二零一六年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013年公司债券（第二期）跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项简称：13 铁龙 02

发行规模：6 亿元

债券期限：3 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2015 年 10 月 26 日

本次跟踪评级时间：2016 年 5 月 18 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	67.04	75.60
所有者权益(亿元)	47.07	48.83
长期债务(亿元)	7.46	6.26
全部债务(亿元)	13.15	17.88
营业收入(亿元)	59.06	63.16
净利润(亿元)	3.41	2.80
EBITDA(亿元)	6.79	5.87
经营性净现金流(亿元)	5.79	4.23
营业利润率(%)	9.28	7.97
净资产收益率(%)	7.53	5.85
资产负债率(%)	29.79	35.40
全部债务资本化比率(%)	21.83	26.81
流动比率(倍)	3.63	2.42
EBITDA 全部债务比(倍)	0.52	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	13.58	12.01

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

跟踪期内，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”）面对货运量持续下滑，各种交通运输方式竞争更加激烈的不利形势，通过加大铁路特种箱板块的发展力度及继续开展委托加工贸易业务，公司营业收入有所上升，收入实现质量较高；公司特种集装箱结构有所优化，高端箱品发送量有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到铁路运输行业形势严峻，货运量持续下滑，公司盈利能力减弱对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大和委托加工贸易业务的开展，公司整体盈利能力和抗风险能力或将有所增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持本期债券“AA+”的信用等级。

优势

1. 2015年，公司加大了冷链市场的开发力度，顺应“一带一路”战略方向，结合国家对农产品冷链的支持政策，开通了东盟和广西水果运输班列，有利于提升公司的市场竞争力。

2. 公司高端不锈钢罐箱发送量大幅增长，特种集装箱保有量结构进一步优化。

3. 公司经营活动现金流情况一直保持较好水平，收入实现质量较高。

4. 截至2015年底，公司负债规模虽有增长，但仍处于较低水平，整体偿债能力很强。

关注

1. 2015年，在货运量持续下滑，各种交通运输方式竞争更加激烈的行业背景影响下，公司货运业务受到一定影响。

2. 2015 年，受相关产业增长放缓，大宗物资货源不足等因素影响，公司货运量有所下滑，营业利润有所下降。

3. 2015 年，公司主营业务中毛利率较低的委托加工贸易业务规模不断扩大，占比不断增加，拉低了公司整体的毛利率水平，且短期内很难有较大提升。

分析师

周旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

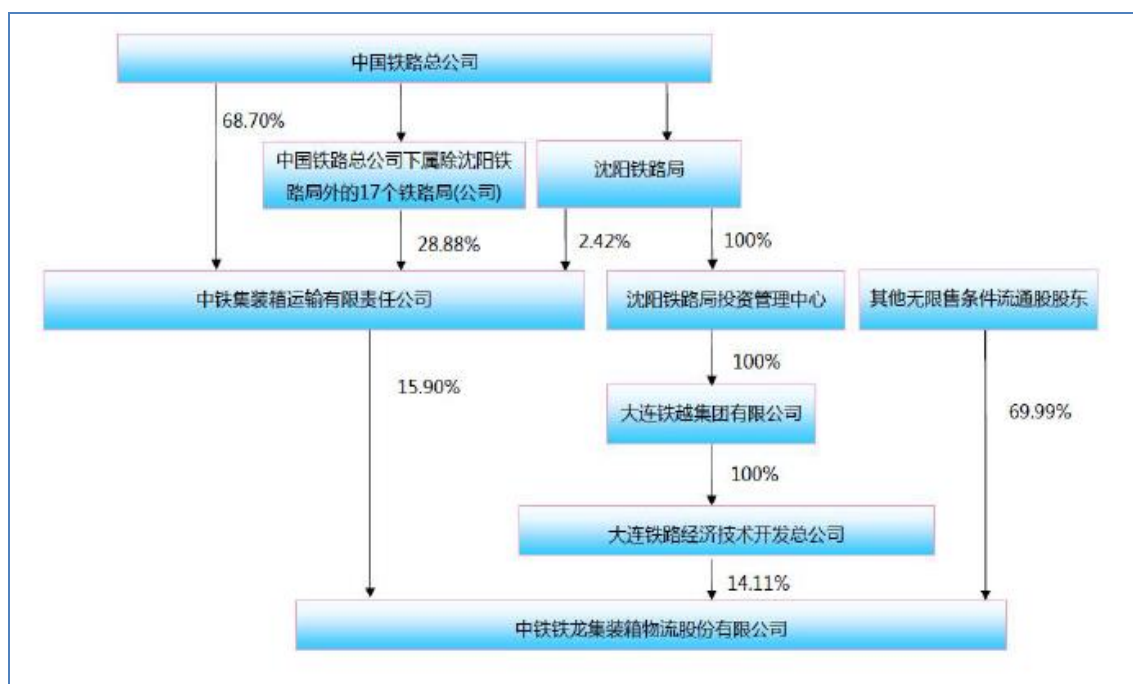
一、主体概况

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司（以下简称“公司”或“铁龙物流”）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6,000万股，其中：国有法人股3,454.15万股，法人股145.85万股，内部职工股2,400万股。

1998年4月，公司向社会公开发行人民币普通股2,500万股（股票简称：铁龙物流；股票代码：600125）。2001年4月，公司股东大连铁路经济技术开发总公司将其持有的公司5,500万股法人股无偿划转给沈阳铁路局经济发展总公司。2004年12月，公司股东沈阳铁路局经济发展总公司将所持有的7,364.50万股国有法人股中的6,895.48万股和254.53万股分别无偿划转给中铁集装箱运输有限责任公司（以下简称“中铁集运”）和大连铁路经济技术开发总公司所有，大连铁道有限责任公司将所持有的4,201.92万股公司国有法人股全部无偿划转给大连铁路经济技术开发总公司所有。2005年1月，根据公司股东大会决议并经工商管理部门核准，公司更为现名。2007年12月，经中国证监会批准，公司增发新股5,998.29万股。

公司经历多次送股、配股与资本公积转增股本，截至2015年底，公司股份总数为130,552.19万股；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%，公司实际控制人为中国铁路总公司。截至2015年底，公司股权关系如下图：

图1 截至2015年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司下设战略投资部、办公室、人力资源部、财务管理部、资产运营部、企业管理部、工程预算部、收入稽查部、证券事务部、审计部和党群工作部等11个部门，较上年增加了企业管理部和党群工作部。截至2015年底，公司全资及控股子公司16家，共有在职员工1,966人。

截至2015年底，公司合并资产总额75.60亿元，负债合计26.76亿元，所有者权益（含少数

股东权益) 48.83 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 48.62 亿元。2015 年, 公司实现营业收入 63.16 亿元, 净利润(含少数股东损益) 2.80 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 2.81 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 4.23 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.93 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: 吴云天。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可(2014)17 号文核准, 公司于 2014 年 5 月 9 日发行中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013 年公司债券(第一期), 债券简称: 13 铁龙 01; 债券代码: 122300。债券发行规模 7.5 亿元, 发行期限为 2 年, 票面利率为 5.80%。公司于 2014 年 6 月 9 日在上海证券交易所上市交易, 本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司于 2015 年 5 月 11 日支付了本期债券 2014 年 5 月 9 日至 2015 年 5 月 8 日期间的利息。本期债券已于 2016 年 5 月 9 日到期全额兑付。

经中国证券监督管理委员会证监许可(2014)17 号文核准, 公司于 2015 年 11 月 30 日发行中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 2013 年公司债券(第二期), 债券简称: 13 铁龙 02; 债券代码: 134064。债券发行规模 6 亿元, 发行期限为 3 年, 票面利率为 3.77%。公司于 2015 年 12 月 24 日在上海交易所上市交易, 本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2015 年 4 月底, 该债券尚未到达首次付息日。

三、行业分析

2015 年, 世界经济复苏疲弱的状态依然持续, 我国调整产业结构、转型升级态势明显, 国内生产总值同比增长 6.90%, 经济增速持续放缓。目前, 我国经济已进入新常态, 原先粗放的发展方式需要大量煤炭、矿石等原材料, 这种状况将逐步改变, 这导致以大宗货物为主要收入来源的铁路货运也受到牵累。2015 年, 受相关产业增长放缓, 全国大宗物资货源不足等因素影响, 铁路货运量 33.60 亿吨, 同比下降 11.89%。铁路货物周转量 23,754.30 亿吨公里, 同比下降 13.72%。进入 2016 年, 全国货运持续低迷, 2016 年 1~2 月, 全国货运量累计 54.77 亿吨, 较上年同期下降 8.15%; 铁路货运量累计 5.17 亿吨, 较上年同期下降 10.33%¹。

从竞争环境来看, 跟踪期内, 铁路运输行业形势依然严峻, 各种交通运输方式竞争更加激烈。2014 年以来, 客户对产品规格、送货时间、运输价格等方面的要求越来越高, 与铁路运输受方案、时间、线路等诸多条件限制的矛盾越来越明显。随着全国高速公路路网的建设和发展, 以及公路运输大吨位货运车辆不断更新换代, 使得公路运输更加直达、便捷、灵活, 铁路运输中、长距离的优势逐步减弱。以前主要布局在铁路周围的转运、仓储场所, 也逐步转向港口码头和高速公路附近配套布局, 也对铁路运输带来了一定的冲击。

从定价方面来看, 2015 年 1 月 4 日, 国家发改委公布了《关于放开部分铁路运输产品价格的通知》, 宣布放开四项具备竞争条件的铁路运输价格, 即铁路散货快运价格、铁路包裹运输价格, 以及社会资本投资控股新建铁路货物运价、社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价, 交由铁路运输企业自主定价。2015 年 1 月 29 日, 国家发改委发布了《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》(发改价格[2015]183 号), 国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高

¹上述统计值来自 WIND 资讯, 仅指货物货运量, 不包括行包等。

1 分钱，即由现行 14.51 分钱提高到 15.51 分钱，并作为基准价，允许上浮不超过 10%，下浮仍不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。该通知自 2015 年 2 月 1 日起实行，其中运价上浮政策自 2015 年 8 月 1 日起实行。以上政策变动有助于铁路运输行业实现充分竞争，提高经营效益。

从政策方面来看，2014 年 9 月，国务院常务会议讨论并通过了《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》。该文件一方面要深化物流业管理体制的改革，建立统一开放、竞争有序的全国物流服务市场；另一方面要发挥市场配置资源的决定性作用，着力提升物流企业规模化、集约化水平。中国铁路总公司 2015 年初发布了《关于加快发展铁路集装箱与集装化运输的实施意见》和《关于加快发展集装箱国际物流的实施意见》，提出大力发展集装箱并设计了发展规划，后继根据货运改革精神又发布了《关于加快推进铁路现代物流发展的意见》，其核心内容均利好特种集装箱业务企业的发展。整体看，未来特色物流、现代化物流聚集及业务模式的创新将成为物流企业创新发展选择，在国际跨境物流、冷链物流等方面，将会有重大发展机会。

从区域环境来看，2015 年，中国（大连）跨境电子商务综合试验区获得国务院批准，大连作为全国首批沿海开放城市，外向型经济特征十分显著，具备较好的对外开放先行优势。2015 年大连市政府强化了船舶、服装、水产品等 20 个外贸转型示范基地建设，跨境电商交易实现 38.4 亿元。大力拓展外贸业务，出口市场扩展到 196 个国家和地区，对南亚、中东出口分别增长 81.2% 和 37.5%。2015 年全市实现出口 257.8 亿美元，占全省的 51%。铁龙物流冷链基地项目被列为大连市（普湾新区）重点项目，存在巨大的市场前景。

总体看，受相关产业增长放缓，大宗物资货源不足等因素影响，我国铁路货运量有所下滑。铁路行业改革已向系统性、深层次进行，部分铁路运输产品价格的放开有助于铁路行业实现充分竞争，国际跨境物流、冷链物流等将面临发展机会。

四、管理与经营

1. 管理变化

2015 年，公司优化了组织结构，内部组织机构较上年增加了企业管理部和党群工作部。公司核心管理团队成员无变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

总体看，2015 年，公司核心管理层团队成员无变化，相关管理架构和管理制度变化不大。

2. 经营情况

2015 年，为应对外部经营环境的不利影响，缓解公司经营压力，公司继续开展钢材供应链项目并稳定经营模式、控制业务规模，主营业务收入增长至 63.16 亿元，较上年增长 6.95%。从各业务板块情况看，2015 年，公司大力拓展新型优质集装箱型、开发新客户，带动铁路特种集装箱业务同比增长 13.66% 至 12.68 亿元；受到煤炭等大宗货物运输需求下降影响，铁路货运及临港物流业务方面同比下降 22.38% 至 12.23 亿元；公司继续开展委托加工贸易业务，2015 年，实现营业收入 36.07 亿元，较上年增长 18.90%；公司铁路客运业务收入与上年持平；为应对房地产行业的持续低迷状况，公司加大了在售房源的促售力度，销量较上年大幅增加，2015 年实现营业收入 1.11 亿元，较上年增长 49.71%。具体如下表所示。

表 1 2014~2015 年公司主营业务收入构成 (单位: 万元、%)

分行业	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
铁路特种集装箱业务	111,576.92	18.89	17.24	126,823.89	20.08	15.34
铁路货运及临港物流业务	157,577.19	26.68	16.75	122,310.58	19.37	15.31
委托加工贸易业务	303,352.52	51.37	1.18	360,697.43	57.11	1.53
铁路客运业务	7,126.23	1.21	63.09	7,126.23	1.13	70.13
房地产业务	7,383.36	1.25	30.91	11,053.26	1.75	23.00
其它业务	3,549.61	0.60	23.61	3,590.86	0.56	31.48
合计	590,565.83	100.00	9.62	631,602.25	100.00	8.29

资料来源: 公司提供

从盈利情况来看, 2015 年, 公司继续开展委托加工贸易业务, 虽然该业务带动公司营业额不断增长, 但该业务利润贡献率仍然较低, 毛利占比仅为 10.54%。2015 年公司毛利贡献较大的业务板块仍为铁路特种集装箱业务和铁路货运及临港物流业务, 毛利占比分别为 37.15% 和 35.75%, 如下表所示。受铁路货运市场持续低迷影响, 2015 年公司综合毛利率同比下降了 1.33 个百分点至 8.29%。其中, 铁路特种集装箱业务毛利率下降了 1.90 个百分点至 15.34%, 主要系公司开拓新市场、开发新客户、开展新项目及各种箱型更新换代使得成本增加所致。铁路货运及临港物流业务毛利率下降 1.44 个百分点至 15.31%, 主要系煤炭、钢铁等大宗货物运输总成本变化不大, 而收入规模减少所致。

表 2 2014~2015 年公司毛利构成 (单位: 万元、%)

分行业	2014 年		2015 年	
	毛利	占比	毛利	占比
铁路特种集装箱业务	19,236.29	33.86	19,452.71	37.15
铁路货运及临港物流业务	26,389.06	46.45	18,722.31	35.75
委托加工贸易业务	3,575.61	6.29	5,520.04	10.54
铁路客运业务	4,496.17	7.91	4,997.87	9.54
房地产业务	2,281.85	4.02	2,542.00	4.86
其它业务	838.24	1.47	1,130.52	2.16
合计	56,817.22	100.00	52,365.45	100.00

资料来源: 公司提供

近两年, 公司客户性质逐渐由货运客户转向贸易客户, 贸易客户增多。近两年前五名销售客户的销售收入占总销售收入的比例分别为 33.3% 和 34.64%, 客户集中度变化不大。

近两年, 公司供应商集中度较为稳定, 前五名供应商采购的成本总额在公司全部采购成本的占比分别为 46.86% 和 45.82%, 集中度一般。

总体看, 2015 年, 面对不利的经济环境, 为缓解经营压力, 公司通过加大铁路特种箱板块的发展力度及继续开展委托加工贸易业务, 带动营业收入继续增长。但由于铁路货运行业持续低迷, 公司盈利能力有所下降。

铁路特种集装箱运输及物流业务

铁路特种集装箱业务是公司的核心业务之一, 2015 年, 国家宏观经济结构调整及各项政策调整, 公司的特种箱业务受到影响, 公司的传统干散货运量面临压力。

从经营模式与盈利模式方面看, 公司铁路特种集装箱运输及物流业务主要经营模式仍为两种, 一是铁路特种集装箱资产的铁路线上经营业务; 二为特种集装箱物流业务。盈利模式较上年未发生变化, 业务收入主要为集装箱使用费收入、物流收入等。2015 年, 公司在箱型改进和新箱型研

发方面精益求精，根据不同品类货品运输的实际运用情况改进箱型，最大程度适应市场需求；公司在精细化工品运输和液体食品运输方面已逐渐形成市场积累，预计未来将逐步释放规模效应。同时，公司加大了冷链市场的开发力度，顺应“一带一路”战略方向，结合国家对农产品冷链的支持政策，开通了东盟和广西水果运输班列。未来随着国家和铁路总公司对农产品冷链运输的支持政策的出台，铁路冷链业务或将进一步增强公司的竞争力。

为应对外部不利环境，公司采取的主要措施有：一是积极响应市场加快发展现代物流和集装化运输的需求，巩固优势箱型市场地位，扩展新箱型市场空间；2015年，公司干散货箱、不锈钢罐箱、框架罐箱业务运量同比增加2.77万TEU。二是加大了特种集装箱板块的投入，公司建造并上线运行各类新箱近6千只，淘汰了全部的老式木材箱，保障了特箱业务优势箱型的长远发展。2015年，公司完成特箱发送量54.04万TEU，较上年同期53.16万TEU增加了0.88万TEU，同比增加1.66%；同期，实现营业收入12.68亿元，同比增长13.66%。总体看，公司集装箱结构进一步优化，干散货箱和高端不锈钢罐箱发送量有所上升，特种集装箱总发送量有所增长。如下表所示。

表3 2014~2015年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

特种箱发送量	2014年	2015年
木材箱	6,364.00	--
干散货箱	431,808.00	442,106.00
轻油罐箱	12,643.00	8,428.00
水泥罐箱	31,089.00	24,641.00
水煤浆箱	698.00	--
框架式罐箱	9,279.00	16,392.00
不锈钢罐箱	36,767.00	47,066.00
冷藏箱	1,937.25	1,198.00
非标通用箱	455.00	--
沥青罐箱	590.00	622.00
合计	531,630.25	540,453.00

资料来源：公司提供

从集装箱数量来看，2015年，公司淘汰了20英尺折叠式台架箱；同期，公司20英尺干散货集装箱、20英尺框架式润滑油罐式集装箱和20英尺不锈钢罐式集装箱的保有量有所增长。2015年，公司特种集装箱保有量为35,470只，较上年有所增加，且集装箱结构进一步优化。

表4 2014~2015年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2014年	2015年
20英尺折叠式台架箱	529	--
20英尺干散货集装箱	17,163	20,776
20英尺弧型罐式集装箱	1,736	1,700
20英尺散装水泥罐式集装箱	3,060	3,060
20英尺框架式润滑油罐式集装箱	1,496	2,472
20英尺水煤浆箱	100	100
45英尺冷藏集装箱	200	200
20英尺不锈钢罐式集装箱	5,513	6,821
40英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1
20英尺石油沥青罐箱	300	300

20 英尺电石箱	40	40
合计	30,138	35,470

资料来源：公司提供

从成本构成来看，受公司新造箱投入量及物流业务不断增加的影响，该项业务营业成本也有所上升。如下表所示，2015 年，公司特种集装箱合计成本 10.74 亿元，其中仍以直接成本为主。

表 5 2014~2015 年公司特种集装箱业务成本构成（单位：万元）

成本项目	2014 年	2015 年
人工成本	3,924.08	5,269.55
直接成本	73,738.77	88,509.51
维修费	1,354.44	1,426.26
折旧费	10,915.17	9,648.09
其他成本	2,408.18	2,517.77
合计	92,340.64	107,371.18

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司加大了特箱板块的发展力度，不断开拓新市场、开发新客户、开展新项目，干散货箱和高端不锈钢罐箱发送量有所上升，特种集装箱总发运量有所增长。同时，公司淘汰了落后箱型，加大了部分高端箱型的投入，公司特种集装箱保有量有所上升，且集装箱结构进一步优化。

铁路货运及临港物流业务

铁路货运及临港物流业务仍主要指公司在沙鲮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。跟踪期内，公司铁路货运及临港物流业务继续受到煤炭等大宗货物运输需求下降影响，到发量均出现下滑。2015 年，公司完成铁路发送量 1,659.00 万吨，同比减少了 122.21 万吨；铁路到达量 2,078.40 万吨，同比减少了 606.80 万吨；临港业务 433.78 万吨，同比减少了 43.12 万吨，如下表所示。

表 6 2014~2015 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	2014 年	2015 年
铁路发送量	1,781.21	1,659.00
铁路到达量	2,685.20	2,078.40
临港业务（钢材装卸量）	476.90	433.78

资料来源：公司提供

为应对不利经营局面，公司采取多种措施增加效益：一是积极主动多方承揽货源，实现了金属矿、粮食等部分货源同比运量增加；二是积极开展线下物流延伸业务，给客户id提供增值服务等开拓物流代理业务。通过多种手段，公司部分消化了钢铁、有色金属冶炼、加工、煤炭等行业持续低迷，铁路货运及临港物流业务货运量持续减少等多因素的负面影响。

表 7 2014~2015 年公司铁路货运及临港物流业务成本构成（单位：万元）

成本项目	2014 年	2015 年
人工成本	12,416.05	12,693.61
直接成本	110,610.75	82,825.08
维修费	1,184.13	1,528.90

折旧费	3,500.01	3,480.30
其他成本	3,477.19	3,060.39
合计	131,188.13	103,588.28

资料来源：公司提供

从成本构成来看，2015年，铁路货运及临港物流业务受宏观经济形势及周边港口竞争影响，大宗货物运输需求下降幅度较大，该板块的营业收入受到了一定影响，相应业务直接成本也对应减少，2015年仅为8.28亿元。受外部环境冲击较大，该板块营业收入下降幅度大于成本下降幅度，使得毛利率较上年下降1.44个百分点至15.31%。

总体看，2015年，铁路货运行业持续低迷，公司铁路货运及临港物流业务到发量及临港装卸量均出现不同程度的下滑，该业务板块业务收入和毛利率均有所下降，盈利能力弱化。

铁路客运业务

2015年，公司铁路客运业务基本稳定，实现营业收入0.71亿元，与上年持平。

截至2015年底，公司大连-北京、大连-沈阳北、大连-牡丹江、大庆、齐齐哈尔、沈阳北-广州东等运营路线列车数量较上年底略有下降。同时，大连-上海和沈阳北-广州东等运营路线列车数量较上年底略有增加，但总体变动不大，如下表所示。

表8 2014年底、2015年底公司铁路客运运营线路与列车数量（单位：辆）

公司运营线路	2014年底	2015年底
大连—上海	30	31
大连—北京	20	19
大连—沈阳北	10	8
大连—牡丹江、大庆、齐齐哈尔	29	28
沈阳北—广州东	33	36

资料来源：公司提供

2015年，公司铁路客运列车数量和结构未发生变化。截至2015年底，公司拥有25K列车51辆、25G列车5辆、25T列车59辆、25Z列车7辆，共计122辆。如下表所示。

表9 截至2015年底公司铁路客运列车情况（单位：辆）

车型	车种						车辆合计
	软卧 RW	硬卧 YW	软座 RZ	硬座 YZ	餐车 CA	发电车 KD	
25B	--	--	--	--	--	--	--
25K	1	30	--	16	--	4	51
25G	--	3	--	--	--	2	5
25T	4	37	--	14	4	--	59
25Z	--	--	6	--	--	1	7
合计	5	70	6	30	4	7	122

资料来源：公司提供

从铁路客运成本方面来看，2015年，公司铁路客运业务成本下降至2,128.35万元，较上年下降19.08%，主要系部分车辆已提足折旧和客运人员调整分别引起的折旧费和人工费用下降所致。

总体看，近两年公司铁路运输业务成本下降较快。

表 10 2014~2015 年公司铁路客运业务成本情况（单位：万元）

成本项目	2014 年	2015 年
人工费用	642.56	526.46
折旧费	1,973.28	1,590.94
其他	14.21	10.95
合计	2,630.05	2,128.35

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司铁路客运业务收入较为稳定，但未来随着部分列车的到期退出，该业务板块收入在公司营业总收入中的占比将会逐渐下降。

委托加工贸易业务

为了应对不利的经济环境，缓解公司经营压力，拓展新的利润增长点，公司继续开展物流供应链项目并稳定经营模式，控制业务规模。截至 2015 年底，公司累计销售委托加工的钢坯 222.6 万吨，较上年底增加 62.96%。2015 年，公司委托加工贸易业务实现收入 36.07 亿元，较上年增长 18.90%；毛利率较上年提升了 0.35 个百分点。

总体看，公司继续开展的委托加工贸易业务，带动营业收入大幅增长，但该业务板块毛利率仍然较低，且很难有较大幅度提高。

房地产业务

房地产业务属于风险控制型的业务板块。近年来，受房地产行业整体低迷影响，公司已开始控制业务规模，努力加快既有楼盘的资金回笼。2015 年，公司加大了在售房源的促售力度，销量较上年大幅度增加，实现营业收入 1.11 亿元，较上年增长 49.71%，毛利率为 23.00%，较上年下降 7.91 个百分点。

截至 2015 年底，公司房地产开发业务主要有大连连海金源项目和太原颐和天成项目。

截至 2015 年底，连海金源项目累计销售面积 5.21 万平方米（其中 2014 年销售 0.7 万平方米，2015 年销售 1.1 万平方米），剩余可售面积 3.2 万平方米。2015 年，连海金源项目实现销售收入 0.77 亿元（2014 年实现销售收入 0.65 亿元），2015 年已经销售但未确认收入的销售面积 0.18 万平方米。山西开城房地产开发有限公司开发的颐和天成项目全部工程建设已近尾声，正在办理竣工验收手续。2015 年，公司取得了该项目的全部预售许可证，进行开盘销售，当年实现销售面积 0.2 万平方米，销售收入 0.26 亿元，已经销售但未确认收入的销售面积为 0.02 万平方米。

总体看，公司房地产业务加大了在售房源的促销力度，销量较上年大幅度增加，房地产业务收入大幅上升。但该板块业务属公司风险控制型业务板块，将随战略业务规模放大逐步控制其规模，减少资金占用，预计未来公司房地产业务对公司整体利润的贡献度将会下降。

3. 在建项目

目前公司重要在建项目主要有特种箱购建项目、冷链基地土地项目以及混凝土基地工程项目，如下表所示。

表 11 截至 2015 年底公司重要在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	项目预计总投资	资金来源	资金情况	项目进度	工程累计投入占预算比例
特种箱购建	3.94	自筹	到位	95	99.48
冷链基地土地	3.00	自筹	到位	97	97.67
混凝土基地工程	1.37	拆迁补偿款	到位	90	92.64

资料来源：公司提供

2015 年公司积极响应市场加快发展现代物流和集装化运输的需求，巩固优势箱型市场地位，扩展新箱型市场空间，加大了特箱板块的投入。公司特种箱购建项目总预算 3.94 亿元，2015 年，公司特种箱购建项目增加 3.62 亿元，当年转入固定资产 3.36 亿元，期末余额 0.56 亿元，项目进度为 99.48%。2016 年 3 月，为加快公司铁路特种箱业务的发展，公司七届十次董事会审议通过公司拟使用自有资金 9.25 亿元购置 16,500 只各类特种集装箱（包括 12,000 只干散货集装箱，4,500 只各类不锈钢框架式罐箱、碳钢框架罐箱、液碱箱）的方案，已经公司 2015 年股东大会批准。

公司为配合大连市政府建设市体育运动中心的整体规划，完成了对公司下属公司铁龙混凝土公司搅拌站的全部拆除工作并获得拆迁补偿 1.60 亿元；公司使用拆迁补偿款投资 1.37 亿元新建混凝土产品生产基地，并进行产业升级，由传统混凝土产品转为生产符合地方经济低碳环保发展要求的加气混凝土。目前该项目主体工程已基本完工，主要设备正进行安装调试，预计在 2016 年 3 季度进行试生产。

冷链物流基地位于大连普湾新区食品物流园区，公司已支付了该基地全部土地摘牌价，取得了该项目土地。2015 年，该项目作为大连市普湾新区的重点项目，引入国开行基金有限公司 3,000 万元开发资金，目前该项目已全部完成项目定位，进入了开工建设期。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 38.3 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，前期已完成土地购置 2.92 亿元。（一期）项目计划 2016 年上半年开工建设，建设期 18~24 个月。

总体看，目前公司在建项目均已经接近完工，后续公司将继续加大特种集装箱投入，公司特种箱产品结构将进一步优化，数量进一步上升；公司在冷链基地项目基础上，将建设冷链物流基地（一期）项目，该项目已完成项目定位，进入了开工建设期，有利于特种箱业务的发展。

4. 经营关注

（1）公司物流和贸易业务受宏观经济形势影响较大，公司 2015 年营业利润有所下降，未来市场形势仍存在一定不确定性。

（2）公司主营业务中毛利率较低的委托加工贸易业务规模不断扩大，占比不断增加，拉低了公司整体的毛利率水平，且短期内公司毛利率水平很难有较大提升。

5. 未来发展

公司根据对宏观环境和行业的研究分析，拟加大特种箱业务和冷链业务的总体资产投入以顺应铁路集装箱业务的整体拓展。公司也积极关注铁路货运改革过程中的各种政策变化，紧紧抓住铁路货运改革的机遇，以市场需求为导向，以中国铁路总公司推进铁路集装箱发展和集装化运输大原则为指导思想，突出铁路特种箱在公司业务板块中的战略核心地位，快速推进铁路特种箱业

务发展；公司将积极发挥沙鲮铁路区域优势，创新营销方式，优化运输组织，提高服务质量，全力提高货物到发总量和综合创利能力；其它属于效益监控型的业务板块，公司将以控制风险为主，不再新增投资；同时，公司将在传统业务板块基础上运用互联网思维创新传统业务模式、发挥上市公司资金优势创新投融资体系。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 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。跟踪期内，公司财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性较强。

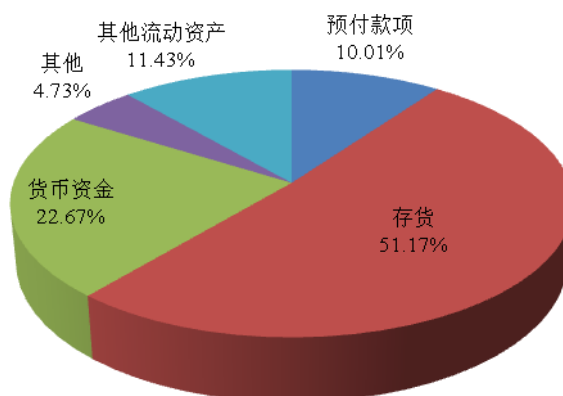
截至 2015 年底，公司合并资产总额 75.60 亿元，负债合计 26.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 48.62 亿元。2015 年，公司实现营业收入 63.16 亿元，净利润（含少数股东损益）2.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.93 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 75.60 亿元，较年初增长 12.76%，主要系货币资金、其他流动资产和固定资产增长所致。从资产结构来看，流动资产占比 60.37%，与年初基本持平；非流动资产占比 39.63%，公司总资产仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 45.64 亿元，较年初增长 12.62%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。流动资产以货币资金（占 22.67%）、预付款项（占 10.01%）、存货（占 51.17%）和其他流动资产（占 11.43%）为主。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司货币资金 10.35 亿元，较年初增长 36.85%，主要系公司发行公司债券筹

集资金到位所致。公司货币资金以银行存款（占比 95.85%）为主，其他货币资金（占比 4.14%）为开具银行承兑汇票保证金，占比较小。公司货币资金规模较大，无受限资产。

截至 2015 年底，公司预付款项 4.57 亿元，较年初下降 13.15%，主要系受宏观经济环境影响，公司煤炭、钢铁等货物发送量大幅减少所致。预付款项中账龄在一年以内的款项占比 99.96%，主要为预付货款、预付运杂费等。其中预付款项前五名合计占比 84.32%，集中度较高。如下表所示。

表 12 截至 2015 年底公司预付款项前五名情况（单位：万元、%）

单位	金额	占比
河北鑫达钢铁有限公司	20,454.35	44.78
河北鑫达矿业集团有限公司	14,846.28	32.50
天津金石万亨商贸有限公司	1,225.94	2.68
新疆元昊新能源有限公司	1,192.88	2.61
中铁国际多式联运有限公司济南分公司	801.17	1.75
合计	38,520.62	84.32

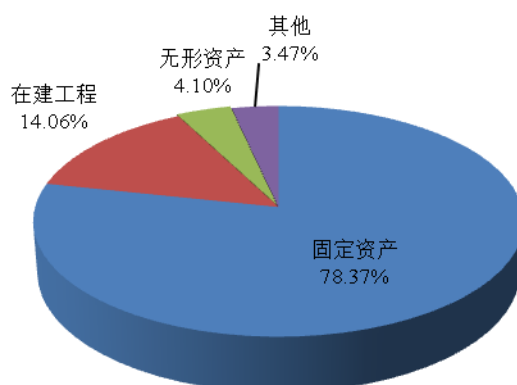
资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司存货 23.35 亿元，与年初基本持平。存货主要以原材料（占比 8.14%）、开发产品（占比 39.06%）和开发成本（占比 51.61%）为主。开发成本全部为公司房地产太原颐和天成项目成本，该项目预计于 2016 年 12 月竣工；开发产品主要为公司房地产太原颐和天成项目和连海金源项目部分竣工产品。截至 2015 年底，公司存货未发生减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 5.22 亿元，较年初增加 3.64 亿元，主要系委托银行理财业务增加 4.00 亿元所致。公司其他流动资产由委托银行理财 4.50 亿元、委托银行贷款 0.40 亿元和待抵扣进项税 0.32 亿元构成。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 29.96 亿元，较年初增长 12.96%，主要系固定资产和在建工程增长所致。非流动资产以固定资产（占 78.37%）、在建工程（占 14.06%）和无形资产（占 4.10%）为主。

图 3 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司固定资产 23.48 亿元，较年初增长 10.89%，主要系在建工程转固所致。固定资产账面价值中集装箱占比 60.59%，线路占比 12.19%，房屋占比 14.66%。截至 2015 年底，

固定资产累计折旧 12.42 亿元，成新率 65.31%，成新率一般。截至 2015 年底，公司固定资产减值准备合计 476.78 万元，全部为房屋减值。固定资产中通过经营租赁方式租出的机车车辆账面价值 9,180.57 万元，公司无用于抵押担保的固定资产。

截至 2015 年底，公司在建工程 4.21 亿元，较年初增长 6.26%，主要系特种箱购建项目和冷链基地项目的推进所致。在建工程中冷链基地土地项目占比 69.55%。

截至 2015 年底，公司无形资产 1.23 亿元，较年初增长 142.93%，主要系当期公司土地、房屋使用权增加所致。

总体看，2015 年，公司资产规模有所增长，公司资产仍以流动资产为主，符合物流贸易企业的特点；公司资产无抵押、质押及其他权利受限制情况，但公司资产负债中存货和固定资产占比仍较高，资产流动性偏弱。

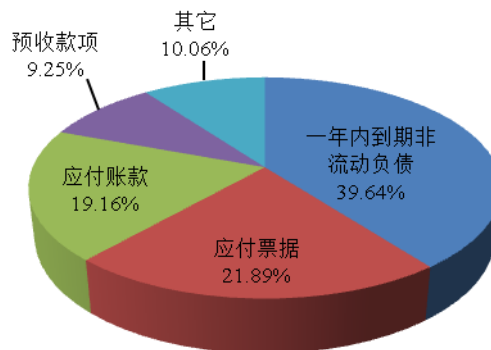
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 26.76 亿元，较年初增长 34.01%，主要系公司发行公司债券所致。从负债结构来看，流动负债占比 70.59%，非流动负债占比 29.41%，债务结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 18.89 亿元，较年初增长 69.04%。流动负债主要以应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主，分别占 21.89%、19.16%、9.25% 和 39.64%。

图 4 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司应付票据 4.13 亿元，较年初下降 27.34%，主要系当期银行承兑汇票存量减少所致。公司无到期未支付的应付票据。

截至 2015 年底，公司应付账款账面价值 3.62 亿元，较年初增长 94.19%，主要系公司加大特种箱投入，使得应付购特种箱款增加所致。

截至 2015 年底，公司预收款项 1.75 亿元，较年初下降 22.19%，主要系公司委托加工贸易业务存货规模相对稳定，钢坯价格下降使得预收货款降低所致。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债新增 7.49 亿元，系公司于 2014 年 5 月发行的公司债券“13 铁龙 01”将于 2016 年 5 月到期所致，届时公司将面临一定的偿债压力。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 7.87 亿元，较年初下降 10.50%。非流动资产以应付债

券（占 75.71%）和长期应付款（占 3.83%）为主。

截至 2015 年底，公司应付债券余额 5.96 亿元，系公司 2015 年 12 月成功发行 6 亿元公司债券“13 铁龙 02”所致，该债券将于 2018 年 11 月到期。

截至 2015 年底，公司长期应付款新增 3,012 万元，主要为应付国开发展基金有限公司的投资款。

从债务构成情况看，截至 2015 年底，公司全部债务为 17.88 亿元，较年初增长 36.04%，主要系当期公司发行公司债券所致。公司债务以短期债务为主，短期债务和长期债务在全部债务中分别占 64.99%和 35.01%，公司债务结构仍有一定的改善空间。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.40%和 26.81%，分别较上年底上升 5.61 个百分点和 4.98 个百分点。截至 2015 年底，公司长期债务资本化比率为 11.36%，较上年下降 2.31 个百分点，主要系应付债券“13 铁龙 01”即将到期调整入一年内到期的非流动负债科目，导致长期债务金额下降所致。总体看，公司债务仍处于较好水平。

总体看，公司 2015 年成功发行公司债券，导致负债规模增长；由于公司“13 铁龙 01”公司债即将到期，将其划至一年内到期的非流动负债科目，负债结构中非流动负债占比大幅下降，但对公司长期的债务结构影响不大；但公司短期债务占比较高，债务结构仍有一定的改善空间。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 48.83 亿元，较年初略有上升。所有者权益中归属于母公司的所有者权益占比 99.56%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 26.85%、资本公积占比 3.25%、盈余公积占比 10.28%、未分配利润占比 59.63%。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2015 年，公司通过加大铁路特种箱板块的发展力度及继续开展委托加工贸易业务，使营业收入增长 6.95%至 63.16 亿元。虽然公司营业收入有所上升，但受经济形势低迷、铁路货运量下滑等因素影响，公司营业利润率较上年下降 1.31 个百分点至 7.97%，盈利能力有所下降。2015 年，公司实现投资收益 0.26 亿元，较上年增长 46.92%，主要系理财业务取得的投资收益增加所致。2015 年，公司实现营业利润 3.58 亿元，同比下降 13.96%；取得营业外收入 0.24 亿元，较上年下降 25.05%，主要系处置固定资产取得收益减少所致。营业外收入中政府补助 751.11 万元，主要为国际货代增值税免征额和拆迁补偿资金等；2015 年公司实现净利润 2.80 亿元，同比下降 17.75%，其中归属于母公司的净利润为 2.81 亿元。

从期间费用来看，2015 年，公司费用合计 1.70 亿元，较上年增长 13.57%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用占比 23.91%，较上年增长 33.79%，主要系当期公司对市场增加营销活动所致；管理费用占比 51.13%，较上年增长 19.22%，主要系公司工资及附加费用增加所致；财务费用占比 24.96%，较上年下降 8.56%，主要系公司加强资金管理，利息收入同比增加所致。2015 年，公司费用收入比为 2.69%，较上年上升 0.16 个百分点，但公司费用管控能力仍保持在较高水平。

从盈利指标来看，2015 年，受经济形势低迷、铁路货运量下滑等因素影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.19%、5.93%和 5.85%，较上年分别下降 6.58 个百分点、2.28 个百分点和 8.64 个百分点，但仍处于正常水平。

总体看，受经济形势低迷、铁路货运量下滑等因素影响，2015 年公司盈利能力有所下降，但

仍属较处于正常水平。

5. 现金流

从经营活动来看,2015年,公司经营活动产生的现金流量净额4.23亿元,较上年下降27.00%,主要系2015年公司支付的银行承兑汇票同比增加所致。2015年,公司经营活动现金流入量为70.78亿元,较上年变化不大,主要由销售商品、提供劳务收到的现金,占比96.27%;公司经营活动现金流出量为66.56亿元,较上年均变动不大,主要为购买商品、接受劳务支付的现金,占比90.39%。从收入实现质量来看,2015年,公司现金收入比为108.01%,较上年略有下降,公司收入实现质量较好。

从投资活动来看,2015年,公司利用资金进行理财和委托银行贷款的规模增加,使得投资活动现金流出增长6.22%至12.98亿元,投资活动产生的现金净流出由上年的6.28亿元增长至6.39亿元。

从筹资活动来看,2015年,公司筹资活动现金流入6.26亿元,系2015年公司发行6亿元公司债券“13铁龙02”和收到国开发展基金有限公司投资款0.30亿元所致;公司筹资活动现金流出1.17亿元,主要系公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金流出。2015年,公司筹资活动现金净流入5.09亿元,同比增长46.25%。

由于公司经营活动以及筹资活动现金净流入保持较高水平,2015年公司现金及其等价物净增加额为2.93亿元,与上年基本持平。

总体看,受营业利润下降的影响,公司经营现金流净额有所下降,但收入实现质量较好。理财投资和委托银行贷款的增加导致公司投资支出规模有所增长。整体看,公司资金压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2015年公司流动负债规模增幅较大,流动比率与速动比率分别为2.42倍和1.18倍,较年初分别下降1.21个百分点和0.34个百分点,但公司资产短期流动性仍保持在较高水平。受公司发行的7.5亿元公司债券“13铁龙01”将于2016年5月到期的影响,截至2015年底,公司现金短期债务比由年初的1.51倍下降至0.91倍,下降幅度较大,但现金基本能够覆盖短期债务。2015年公司经营现金流动负债比率较年初下降29.43个百分点至22.38%,经营现金流对流动负债的保障能力大幅下降。整体看,公司短期偿债能力有所减弱,但仍处于较好水平。

从长期偿债能力来看,2015年,受利润水平下降影响,公司EBITDA同比下降13.45%至5.87亿元;其中公司EBITDA主要由折旧和利润总额构成,分别占26.72%和63.69%。同时,受公司债券发行成功及有息债务增长的影响,公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为12.01倍、0.33倍,分别较年初下降1.57倍和0.19倍但仍处于较好水平。

截至2015年底,银行对公司的授信总额为15.00亿元,已使用信用额度为4.13亿元,尚未使用的银行授信额度为10.87亿元。

截至2015年底,公司不存在重大未决诉讼、对外担保等或有事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(被查询机构信用代码:G1021020100018840Q),截至2016年4月12日,公司无关注类、不良类信贷记录。

总体看,由于公司2014年发行的7.5亿元公司债券“13铁龙01”将于2016年5月到期,转入一年到期的非流动负债科目,计入短期债务,导致公司短期偿债指标有所弱化;2015年公司新发行了6亿元公司债券“13铁龙02”,使得公司有息债务规模大幅增长,同时公司利润总额有所下降,使得公司长期偿债能力指标均有所弱化,但仍处于较好水平。综合考虑公司作为国内铁路

行业现代物流示范性企业，具有资产规模较大，现金类资产较为充足、现金获取能力较强、融资渠道畅通的优势，公司偿债能力很强。

7. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达10.56亿元，为“13铁龙02”债券额度（6.00亿元）的1.76倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产达48.83亿元，约为本期公司债券的8.14倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13铁龙02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为5.87亿元，约为本期债券额度的0.98倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入70.78亿元，约为本期债券额度的11.80倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

总体看，跟踪期内，公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，具有资产规模较大，现金类资产较为充足和现金获取能力较强的优势，公司偿债能力很强。

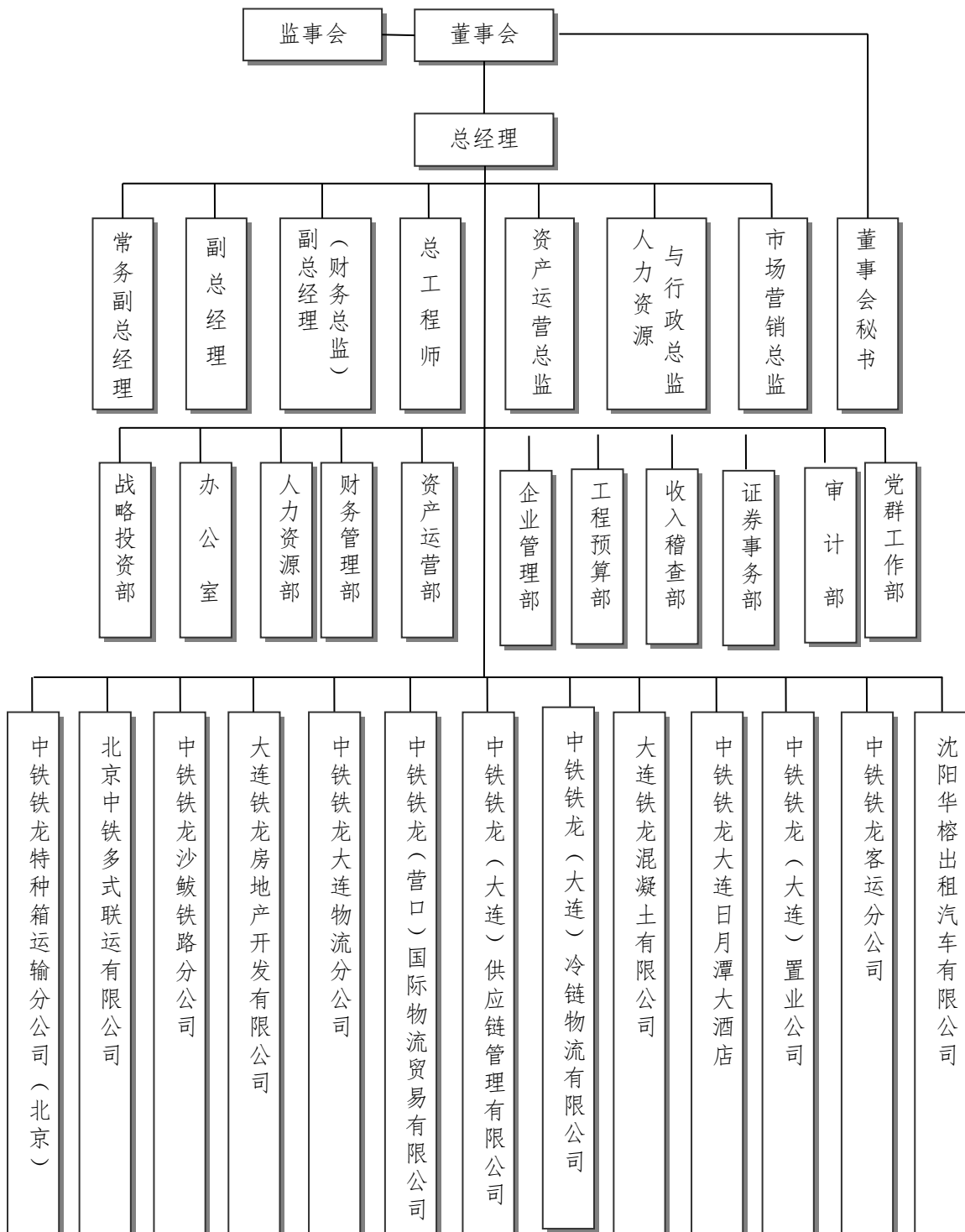
六、综合评价

跟踪期内，公司面对货运量持续下滑，各种交通运输方式竞争更加激烈的不利形势，通过加大铁路特种箱板块的发展力度及继续开展委托加工贸易业务，公司营业收入有所上升，收入实现质量较高；公司特种集装箱结构有所优化，高端箱品发送量有所增长。同时，联合评级也关注到铁路运输行业形势严峻，货运量持续下滑，公司盈利能力减弱对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司铁路特种集装箱业务规模的不断扩大和委托加工贸易业务的开展，公司整体盈利能力和抗风险能力或将有所增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持本期债券“AA+”的信用等级。

附件 1 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 2 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	67.04	75.60
所有者权益 (亿元)	47.07	48.83
短期债务 (亿元)	5.69	11.62
长期债务 (亿元)	7.46	6.26
全部债务 (亿元)	13.15	17.88
营业收入 (亿元)	59.06	63.16
净利润 (亿元)	3.41	2.80
EBITDA (亿元)	6.79	5.87
经营性净现金流 (亿元)	5.79	4.23
应收账款周转次数(次)	49.32	77.64
存货周转次数 (次)	2.51	2.47
总资产周转次数 (次)	0.98	0.89
现金收入比率 (%)	114.29	108.01
总资本收益率 (%)	11.77	5.19
总资产报酬率 (%)	8.21	5.93
净资产收益率 (%)	7.53	5.85
营业利润率 (%)	9.28	7.97
费用收入比 (%)	2.53	2.69
资产负债率 (%)	29.79	35.40
全部债务资本化比率 (%)	21.83	26.81
长期债务资本化比率 (%)	13.67	11.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.58	12.01
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.52	0.33
流动比率 (倍)	3.63	2.42
速动比率 (倍)	1.52	1.18
现金短期债务比 (倍)	1.51	0.91
经营现金流动负债比率 (%)	51.81	22.38

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级