

# 北京长久物流股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4490号

联合资信评估股份有限公司通过对北京长久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，确定维持北京长久物流股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“长久转债”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：

二〇二四年六月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京长久物流股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

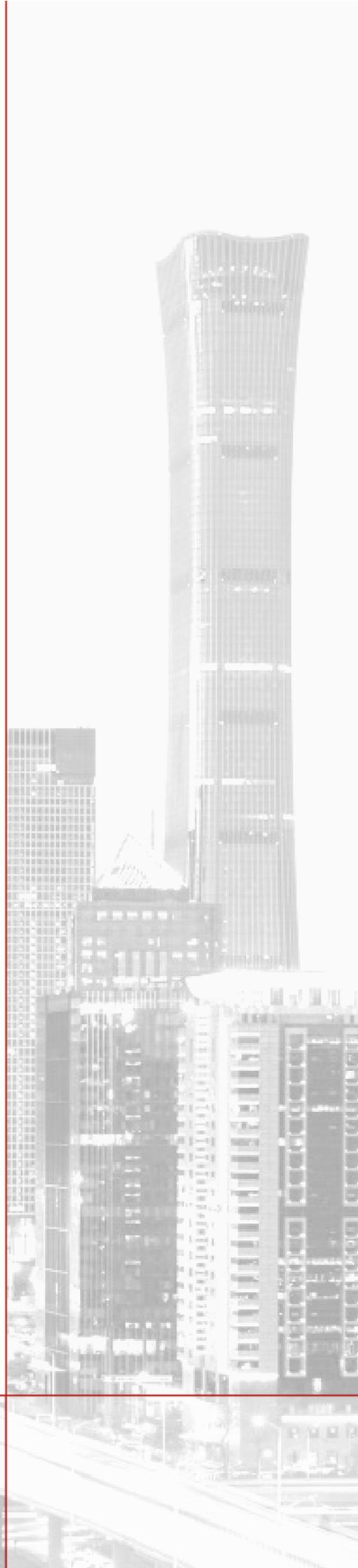
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 北京长久物流股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京长久物流股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
长久转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”）是以整车业务为核心，为汽车行业提供综合物流解决方案的现代服务企业。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化，保持了在汽车物流行业的领先地位，与国内众多汽车企业集团或其下属企业的长期合作关系稳定，但市场竞争加剧背景下，国内整车运输量和运价有所下降，国际业务受益于服务体系和物流网络的不断完善，收入及毛利率均有所提升；同时，公司新布局的新能源业务板块初见成效。受上述因素影响，2023 年公司营业总收入同比小幅下降，得益于投资收益和政府补贴，利润总额同比实现增长，盈利能力指标处于一般水平，经营获现能力有所提升。财务方面，公司资产质量较好；随着“长久转债”逐步转股，公司权益规模实现增长，有息债务规模下降，债务负担较强，偿债能力指标表现良好。

**个体调整：**无

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司整车事业部、国际事业部及新能源事业部协同推进，同时加大拓展国际事业部业务和完善新能源领域布局，公司竞争实力有望进一步增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复，财务指标显著弱化。

### 优势

- 跟踪期内，行业地位保持领先。**公司是国内规模领先的第三方汽车物流企业，为汽车行业提供综合物流解决方案，连续入选中国物流与采购联合会统计并公布的年度中国民营物流企业 50 强名单，行业地位领先。
- 跟踪期内，公司优质客户资源稳定。**跟踪期内，公司与国内众多汽车企业集团或其下属企业建立的长期合作关系保持稳定，全国主要的汽车企业集团或其下属企业均为公司的客户，客户资源广泛且稳定。
- 国际业务逐步发力，业绩提升。**受益于服务体系和物流网络的不断完善，2023 年公司国际业务收入同比增长 18.94%，毛利率同比增加 9.33 个百分点。

### 关注

- 公司传统主业盈利能力持续弱化。**受市场竞争加剧导致的业务量下降和部分主机厂价格下调等因素影响，2023 年公司传统核心业务国内乘用车运输收入及毛利率同比下滑，整车业务盈利承压。
- 公司利润总额依赖非经常性收益。**公司利润总额对政府补助及投资收益依赖度高，2023 年其他收益和投资收益合计为当期利润总额的 1.32 倍，持续性良好。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	2
			盈利能力	4
		现金流量	1	
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				AA
个体调整因素：--				--
个体信用等级				AA
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

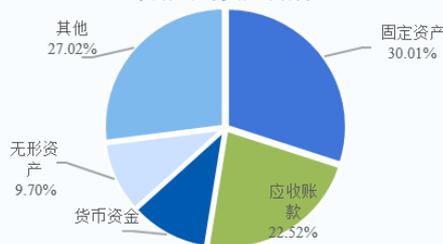
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

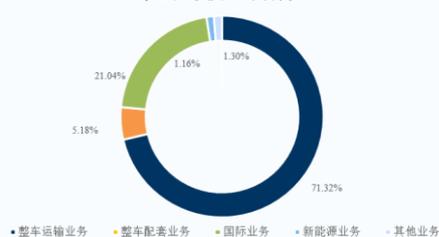
项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.24	6.48	6.50
资产总额（亿元）	54.25	56.62	56.48
所有者权益（亿元）	25.83	32.16	32.35
短期债务（亿元）	11.80	10.20	9.05
长期债务（亿元）	6.82	5.58	6.43
全部债务（亿元）	18.62	15.77	15.48
营业总收入（亿元）	39.58	37.83	9.03
利润总额（亿元）	0.18	0.66	0.18
EBITDA（亿元）	3.05	3.78	--
经营性净现金流（亿元）	0.34	4.32	0.42
营业利润率（%）	8.54	9.89	10.80
净资产收益率（%）	1.31	2.77	--
资产负债率（%）	52.38	43.19	42.72
全部债务资本化比率（%）	41.89	32.90	32.36
流动比率（%）	123.30	130.47	140.52
经营现金流动负债比（%）	1.59	23.12	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.64	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	4.17	--

项目	公司本部口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	47.21	47.28	--
所有者权益（亿元）	20.10	26.48	--
全部债务（亿元）	16.61	10.75	--
营业总收入（亿元）	15.68	12.19	--

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



利润总额（亿元）	2.79	0.80	--
资产负债率（%）	57.43	43.99	--
全部债务资本化比率（%）	45.26	28.86	--
流动比率（%）	132.58	135.04	--
经营现金流负债比（%）	-0.21	33.78	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务  
 资料来源：联合资信根据公司提供、公司审计报告和财务报表整理

## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
长久转债	7.00 亿元	2.20 亿元	2024/11/07	在发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可转债的票面面值的 115%（含最后一期利息）的价格向投资者兑付全部未转股的可转债

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
长久转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	杨学慧 李 明	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
长久转债	AA/稳定	AA/稳定	2017/12/22	张兆新 李 镭	<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a> <a href="#">工商企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李林洁 [llj@lhratings.com](mailto:llj@lhratings.com)

项目组成员：杨学慧 [yangxh@lhratings.com](mailto:yangxh@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.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)



## 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”）关于北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身系北京长久物流有限公司（以下简称“长久有限”），成立于 2003 年 9 月，由吉林省长久物流有限公司和自然人李桂屏分别以货币出资 160.00 万元和 40.00 万元设立。后经多次股权转让和增资，2011 年 3 月末，长久有限注册资本 1.25 亿元，控股股东吉林省长久实业集团有限公司（以下简称“长久集团”）、李延春和李万君分别持股 90.20%、4.90%和 4.90%，同年 8 月，公司整体变更设立为股份有限公司。2016 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2016）1333 号文核准，公司向社会公众首次公开发行股票 4001 万股人民币普通股（A 股），在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“长久物流”，股票代码“603569.SH”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 5.60 亿元，实收资本均为 6.03 亿元，控股股东为长久集团，持股比例 66.52%（质押股份占其持股比例的 44.64%），薄世久、李桂屏夫妇合计持有长久集团 100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构较上年底无重大变化（详见附件 1-2）；核心业务未发生重大变动，主营汽车供应链中的整车物流、国际物流及新能源业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 56.62 亿元，所有者权益 32.16 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 37.83 亿元，利润总额 0.66 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 56.48 亿元，所有者权益 32.35 亿元（含少数股东权益 2.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.03 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南彩镇彩祥东路 3 号；法定代表人：薄世久。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内“长久转债”募集资金均已使用完毕并按期足额支付当期利息。

“长久转债”转股期为 2019 年 5 月 13 日至 2024 年 11 月 6 日，截至 2024 年 6 月 15 日，未转股余额为 2.20 亿元，未转股比例为 31.43%。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
长久转债	7.00	2.20	2018/11/07	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

## 五、行业分析

公司是一家为汽车行业提供综合物流解决方案的现代服务企业，经营与汽车行业运行情况密切相关。2023年，汽车行业虽受到年初燃油车购置税及新能源车国补退出、价格战等多重因素扰动，但在国家及地方促消费和稳增长政策支撑、新能源汽车及海外出口高增下，全年销量呈现“低开高走，逐步向好”的特点，实现较快增长。2023年，中国汽车产销分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12.0%。其中，新能源产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%。

根据中国汽车工业协会统计，2023年，乘用车市场年初受到政策切换及行业价格竞争等因素影响，市场需求回落明显，但在国家及地方消费提振政策频出、新能源及出口强势拉动下，销量逐步回升，全年产销保持双增，为稳住汽车消费基本盘发挥了重要作用。乘用车产销分别完成2612.4万辆和2606.3万辆，同比分别增长9.6%和10.6%。海外出口414万辆，同比增长63.7%。自主品牌在产品竞争力不断提升、新能源渗透率进一步走高及出口高增支撑下，全年市场份额达56%。新能源汽车市场持续放量，2023年产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%，高于上年5.9个百分点。商用车市场方面，2023年，经济复苏、消费回暖，物流需求增加，同时油气价差支撑燃气重卡爆发，叠加国四淘汰报废以及一带一路政策和俄乌冲突拉动出口高增，全年呈现恢复性增长态势；全年商用车产销分别完成403.7万辆和403.1万辆，同比分别增长26.8%和22.1%，其中出口77万辆，同比增长32.2%；商用车市场中仍以传统燃料为主，柴油汽车、汽油汽车分别占全年商用车市场的52.6%和31.9%，新能源汽车（纯电动、插电混动、燃料电池）占比约10.7%，其中纯电动占比最高达10.2%，随着新能源汽车市场扩张，行业价格战可能会更加激烈。2023年，中国汽车出口量达到491万辆，同比增长57.9%，再创新高，其中新能源汽车出口量为120.3万辆，同比增长77.6%，国际汽车物流需求增长，将给国内汽车物流企业的国际化经营和境外物流业务的拓展带来机遇。

同时，物流作为连接生产端与消费端的重要一环，起着承上启下的关键作用。根据中国物流与采购联合会发布数据，2023年物流业景气度指数平均为51.8%，比上年提高3.2个百分点；社会物流总费用为18.2万亿元，同比增长2.2%，占GDP比重14.4%，物流市场规模持续扩大，而物流市场的竞争格局进一步加剧，阶段性、结构性矛盾依然存在，部分领域低价竞争现象较为突出，“以价换量”仍是部分功能性物流服务行业竞争的主要手段，中小企业盈利承压。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**公司是专业的第三方汽车物流上市企业，客户资源合作关系稳定，运力充足，国际班列能够获得政府支持，具备一定竞争优势；本部无不良信贷记录。**

跟踪期内，“长久转债”已完成部分转股，公司实收资本有所提升，控股股东和实际控制人均未变化。

企业规模和竞争力方面。公司是国内首家第三方汽车物流上市企业，业务涵盖汽车供应链中的整车物流、国际物流及新能源业务，整车运输是公司收入的最主要来源。公司位列2023年中国民营物流企业50强第42位、2023年北京服务业企业百强第55位，并在“2023中国物流年度奖”中获评“2023年中国物流杰出企业”。

作为独立于汽车生产厂商的第三方汽车物流企业，全国主要的汽车企业集团或其下属企业均为公司的客户，公司在服务汽车生产厂商业务方面保持既有优势，与比亚迪、一汽大众、宝马汽车、奇瑞汽车、北京现代、上汽通用五菱、广汽丰田、理想汽车、小鹏汽车、沃尔沃、吉利汽车、长城汽车等多个乘用车传统品牌及新势力品牌建立了稳固的合作关系。商用汽车领域，中国重汽、一汽解放、陕西重汽、戴姆勒奔驰等商用车品牌也是公司重要的合作伙伴。跟踪期内，公司加大在新能源汽车、豪华车、自主汽车头部品牌、零散车、国际汽车等市场的开发力度，新增了零跑汽车、集度汽车、宇通商用车、集瑞联合卡车等业务。公司具备公路、铁路、水路多式联运的运输执行能力，年内新增7000RT的国际远洋滚装船“久洋兴”轮，并获取了TIR（国际公路运输）资质、成为IATA（国际航空运输协会）会员，形成了国际“公铁水空”的多式联运体系，2023年末累计水运可调度滚装船9艘，自有中置轴轿运车2450余台；公司连续多年获得国际货运班列政府补贴，受益于政府政策支持和公司大力开拓国际业务，国际物流业务稳步发展。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110113754691792L），截至2024年5月11日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董监高部分成员任期届满离任，聘任闫超先生为总经理，聘任朱静伟先生和卢玉亮先生为副总经理。

闫超先生，1984 年生，北京工业大学会计学本科学历；2008 年加入公司，曾任公司财务总监、副总经理等；现任公司总经理、董事、董事会秘书，同时在中江海物流有限公司、黑龙江长久供应链管理有限公司等多家担任董事、监事等。

朱静伟先生，1985 年生，长春大学物流管理本科学历；2010 年加入公司，曾任公司鲁豫陕大区总经理、整车事业部副总经理；现任公司副总经理。

卢玉亮先生，1979 年生，南开大学企业管理硕士学位；曾任北京四达时代移动通讯技术有限公司副总裁；现任公司副总经理。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，受市场竞争激烈影响，公司国内整车运输业务量和运输均价同比有所下降，国际业务收入及毛利率均有所提升，综合影响下，公司主营业务收入规模略有下降，综合毛利率有所提升。

2023 年，整车运输业务仍为公司主要收入来源，但国内整车运输量和运输均价同比均有下降；国际业务是公司第二大收入来源，随着水运网络不断完善和服务范围扩大，收入同比增长 18.94%；整车配套服务主要包含整车仓储和零部件物流业务，收入同比增长 11.89%；新能源板块增加动力电池回收及户储相关业务，收入增幅较大。

从毛利率来看，国内整车业务和整车配套业务毛利率同比小幅下降；国际业务毛利率同比增加 9.33 个百分点；公司综合毛利率同比增加 1.54 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 2.18%，综合毛利率同比增加 0.26 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车运输业务	30.46	77.37%	7.22%	26.98	71.74%	6.20%
整车配套业务	1.75	4.45%	15.71%	1.96	5.21%	14.38%
国际业务	6.70	17.02%	13.85%	7.96	21.16%	23.18%
新能源业务	0.11	0.28%	6.03%	0.44	1.17%	10.89%
其他	0.36	0.91%	26.58%	0.26	0.69%	29.94%
<b>合计</b>	<b>39.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.90%</b>	<b>37.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.44%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，受市场竞争激烈，部分主机厂压降价格等因素影响，以乘用车运输为主的整车业务量和运输均价有所下降，公司整车运输业务收入及毛利率同比下降。

公司核心板块整车业务包括整车运输及配套服务，是公司收入的最主要来源，为客户提供整车运输、整车仓储、零部件物流、社会车辆物流及网络平台道路货物运输等多方面的综合服务。

跟踪期内，公司整车运输业务主要经营模式和结算方式未发生重大变化，包括乘用车运输和商用车运输业务，其中以乘用车运输为核心，由客户提出运输需求，公司根据发运规模、发运车型、发运路线等需求，结合运力情况进行物流规划，组织自有和外采运力将乘用车由生产所在地或客户指定起始地运送至客户指定的地点；运输完成后，公司依据合同中约定的结算价格、运输里程和实际运抵的商品车数量与汽车生产厂商进行结算。2023 年，公司乘用车运输业务发运量同比下降 13.34%；同时由于市场竞争激烈，部分主机厂压降价格，运输均价和乘用车运输收入同比下降。

图表 3 • 公司乘用车运输价格情况

项目	2022 年	2023 年
基本运价（元/辆）	930.55	902.98
发运量（万辆）	281.66	244.08
乘用车运输收入（亿元）	26.21	22.04

注：乘用车运输收入=基本运价\*发运量  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**2023 年，公司继续拓展国际市场，国际海运能力进一步提升，物流网络不断完善，国际业务收入及毛利率同比增长，随之收到的政府补贴也相应增加，有助于缓冲国内业务激烈竞争带来的业绩压力。**

公司国际业务主要包括中欧班列及国际海运、国际空运等国际整车运输和货代业务，其中班列业务的补贴模式为以低于成本的价格向客户提供有市场竞争力的报价，同时能够获得哈尔滨市商务局、哈尔滨市香坊区财政局、大庆市高新技术产业开发区管理委员会等补助款。公司国际事业部主要服务于中国及国际汽车整车及零部件品牌，累计服务品牌超过 20 家。跟踪期内，公司不断开拓国际市场，拓展跨境笼车业务体量，业务覆盖的国家范围扩大，已投入“久洋兴”轮、“久洋吉”轮两艘远洋滚装运力，为国内外汽车生产厂商、电子配件商等提供国际物流服务，保障客户出口业务。2023 年，公司国际业务收入和毛利率均实现增长，已确认的国际货运班列相关补贴 0.26 亿元（计入其他收益），同比增长 31.91%。

**跟踪期内，公司不断完善新能源板块布局，该板块收入和毛利率均有所增长，未来或将成为新的业绩贡献点。**

公司新能源业务主要涉及动力电池回收及梯次利用、储能产品生产制造，为主机厂、动力电池厂商、动力电池原材料及相关化学品生产厂商等产业链客户提供物流、仓储等传统服务，在原有新能源危化品运输的基础上，提供动力电池回收、逆向物流、梯次利用等服务及产品，建设动力电池回收渠道，完善动力电池回收综合利用及储能全产业链闭环，并于 2023 年 5 月通过股权转让及增资方式取得广东迪度新能源有限公司（以下简称“广东迪度”）51.00%股权，收购总价为 1.26 亿元，均为公司自有资金。2023 年，公司新能源板块增加动力电池回收及户储相关业务，收入和毛利率均有所增长。2023 年（末），广东迪度实收资本 0.16 亿元，净利润为-0.08 亿元，主要系业务尚处于积累期，下半年进入去库存调整阶段，当年利润出现亏损。

## 2 未来发展

**公司的发展规划符合自身经营定位，可行性较高。**

公司战略目标是成为“领先的汽车产业服务商”，为主机厂客户提供一体化服务解决方案，推动其为消费者提供更有价值的服务输出。2024 年，公司将继续专注于汽车上下游产业链业务拓展，提升一体化综合服务能力，继续以整车事业部、国际事业部、新能源事业部为核心，构建安全、高效、便捷的多层次汽车物流综合服务网络为基础，巩固发展整车物流业务，提升服务能力，持续开拓市场；借助国产汽车品牌在全球范围不断提升的竞争地位拓展合作方，加强国际业务运营能力；以新能源业务为着力点，借助物流企业连接上下游的优势，统筹控股股东长久集团在汽车产业链的雄厚资源，一方面为主机厂、动力电池厂商、动力电池原材料及相关化学品生产厂商等产业链客户提供物流、仓储等传统服务，另一方面围绕动力电池的回收、梯次利用、电力储能产品的研发、设计、制造、销售和服务，提供一体化解决方案，满足户储、工商业储能电力需求。此外，公司通过储能产品及 V2G 技术，形成“光储充检放”一体化解决方案，提高电网消纳，助力新型电网建设。

## （四）财务方面

公司提供 2023 年年度合并财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年末，公司纳入合并范围的下属企业共 50 家子公司，相比 2022 年末增加子公司 4 家；2024 年 3 月末合并范围较 2023 年末新增 1 家子公司。公司财务数据可比性良好。

### 1 主要财务数据变化

**截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，受限比例低，整体资产质量较好。**

2023 年末，公司资产总额较上年底增长 4.37%；资产结构较为均衡，非流动资产比重较上年末增加 5.69 个百分点。

2023 年末，公司流动资产较上年末下降 7.81%。其中，货币资金和应收账款所占比重较高，货币资金较上年末变动幅度有限；应收账款账面价值较上年底下降 16.08%，主要系公司加大应收款项回收力度所致，构成为对汽车主机厂的应收款项，账龄以 6 个月（含）以内为

主，账龄短，应收款项的累计计提坏账比例为 5.10%；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.72 亿元，占比为 27.68%，集中度一般。

2023 年末，公司非流动资产较上年末增长 15.96%，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产等科目构成，其中固定资产较上年末增长 63.35%（主要系购买国际汽车滚装船所致），是带动非流动资产增长的主要因素；长期股权投资包括对联营企业 ADAMPOLS.A.<sup>1</sup>和中世国际物流有限公司的投资，期末权益法下确认的投资损益分别为 0.51 亿元和 0.11 亿元。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 1.03 亿元，受限比例低。

图表 4 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	0.10	保证金
应收票据	0.25	质押借款
应收款项融资	0.11	质押借款
固定资产	0.24	抵押借款
无形资产	0.33	抵押借款
合计	1.03	--

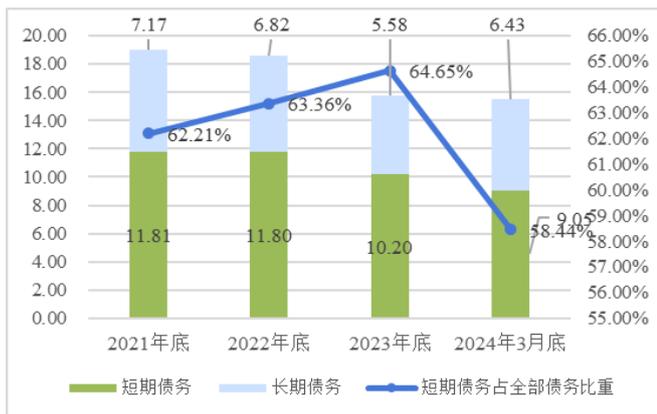
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

随着“长久转债”持续转股，公司所有者权益规模提升，权益结构稳定性尚可；截至 2023 年底，公司有息债务规模有所下降，债务负担偏轻。

随着“长久转债”持续转股，2023 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 24.52%，所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.76%、27.87%和 33.82%，少数股东权益占比低（8.51%）。

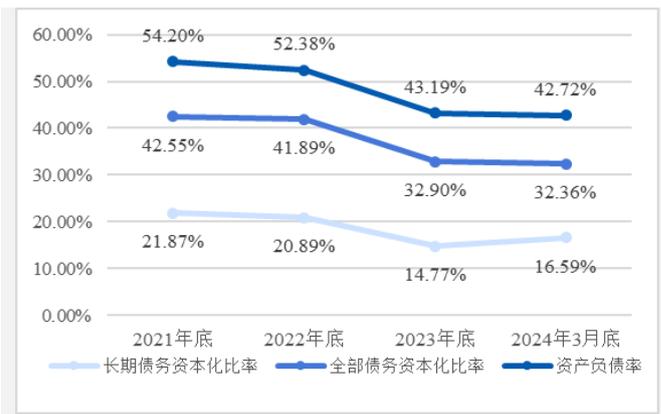
2023 年末，公司负债规模持续压降，较上年末下降 13.94%，以流动负债为主（占 76.39%），融资渠道以银行借款为主，短期借款较上年末下降 10.50%至 9.23 亿元（质押借款和保证借款分别占 49.72%和 49.74%）；应付债券余额（“长久转债”）较上年末大幅减少，全部债务规模较 2022 年末下降 15.30%，债务期限结构偏短期，全部债务资本化率较上年末减少 8.99 个百分点，整体债务负担较轻。2024 年 3 月末，公司债务规模较 2023 年末变化不大。

图表 5 • 公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料、公司审计报告和财务报表整理

图表 6 • 公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供的资料、公司审计报告和财务报表整理

2023 年，公司营业总收入小幅下降，利润总额对政府补助及投资收益依赖度高。

2023 年，公司实现营业总收入 37.83 亿元，同比小幅下降；利润总额同比大幅增长，主要系投资收益（主要来自 ADAMPOLS.A.）大幅增加所致，近年来持续性尚可，其他收益（主要国际货运班列补贴及其他政府补助）同比保持稳定，其他收益和投资收益合计为当期利润总额的 1.32 倍。

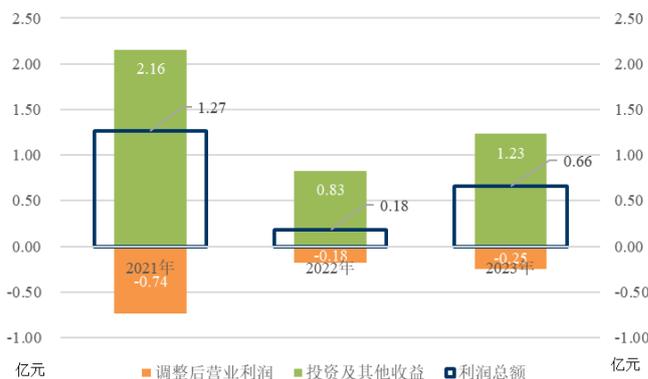
<sup>1</sup> 2021 年，公司通过全资孙公司 CHANGJIULOGISTICSSP.ZO.O（波兰长久）收购 ADAMPOLS.A.30%股权，ADAMPOLS.A.主要经营地为波兰马拉舍维奇、格但斯克，经营范围涉及汽车零部件制造，货物运输车辆制造，运输工具维修保养，汽车批发零售、货代、仓储等。2023 年末，ADAMPOLS.A.资产总额为 9.51 亿元，所有者权益 4.71 亿元；2023 年实现营业收入 23.79 亿元（同比增长 26.50%），净利润 1.70 亿元（同比增长 179.99%）。

图表7·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	39.58	37.83	9.03
毛利润	3.61	4.04	--
投资收益	0.21	0.60	0.04
其他收益	0.21	0.27	--
利润总额	0.18	0.66	0.18
营业利润率	8.54%	9.89%	10.80%
期间费用率	9.01%	10.54%	10.53%
总资本收益率	2.51%	3.63%	--
净资产收益率	1.31%	2.77%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表8·2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后的营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，公司经营获现能力良好，筹资活动前现金净额转为净流入，整体对外融资需求可控。

2023年，公司应收款项回收力度加大，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增加，主业收入实现质量明显提升；公司保持一定规模的对外投资，投资活动现金流呈净流出状态；筹资活动前现金流量净额由2022年的-1.08亿元转为净流入2.74亿元，现金及现金等价物净增加额转正，公司整体对外融资需求可控。

图表9·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	44.17	45.86	10.44
经营活动现金流出小计	43.83	41.54	10.03
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.34</b>	<b>4.32</b>	<b>0.42</b>
投资活动现金流入小计	2.71	0.44	0.08
投资活动现金流出小计	4.14	2.01	0.07
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.42</b>	<b>-1.58</b>	<b>0.02</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-1.08</b>	<b>2.74</b>	<b>0.43</b>
筹资活动现金流入小计	13.39	11.50	2.28
筹资活动现金流出小计	15.11	13.91	2.60
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-1.72</b>	<b>-2.41</b>	<b>-0.31</b>
<b>现金收入比</b>	<b>102.82%</b>	<b>114.22%</b>	<b>112.16%</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-2.73</b>	<b>0.38</b>	<b>0.11</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

2023年末，公司偿债指标整体有所提升，偿债能力指标表现良好，融资渠道通畅。

2023年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所增长，现金类资产和经营现金对短期债务覆盖程度提升；EBITDA对利息支出及全部债务的保障能力强。

图表10·公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1-3月
短期偿债指标	流动比率	123.30%	130.47%	140.52%
	速动比率	120.64%	124.46%	133.34%
	经营现金/流动负债	1.59%	23.12%	2.37%

	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.42	0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.61	0.64	0.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.05	3.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.10	4.17	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.27	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	3.37	4.46	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.38	5.09	2.40

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年3月末，公司获得银行授信总额24.17亿元，未使用授信余额15.03亿元。

2024年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部债务负担较轻，本部收益能够覆盖利息费用。**

2023年末，公司本部资产总额47.28亿元，较上年末变化不大，资产结构较为均衡，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为2.69亿元，其他应收款为15.85亿元（主要为内部往来款），长期股权投资为19.38亿元（较上年末增长13.16%），主要为对下属企业的投资。

2023年，公司本部营业总收入同比下降22.25%至12.19亿元，利润总额同比下降71.19%至0.80亿元；本部投资收益和取得投资收益收到的现金分别为1.84亿元和1.76亿元，能够覆盖利息费用（0.66亿元）。2023年末，本部所有者权益规模较上年底增长31.77%；负债总额较上年末下降23.27%，负债结构仍以流动负债为主，应付票据及应付账款占比较大；全部债务较上年末下降23.40%，债务期限结构偏短期，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降13.43个百分点和16.39个百分点，本部债务负担较轻。

## （五）ESG方面

**跟踪期内，公司承担一定社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司ESG表现尚可。**

环境方面，公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，面临的环境问题较少；截至目前公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，跟踪期内，公司下属企业与当地区委区直机关工委联合组织了走访慰问，并开展“支部结对共建活动”，配合驻地党组织延伸探索村企共建共治路径，推动村企资源共享。为村民创造就业机会，围绕产业振兴给予前隆村帮助；公司员工福利政策、培养体系健全。通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚、重大安全风险事件等。

治理绩效方面，2023年，公司股东大会召开3次，董事会召开11次，监事会召开8次，审计委员会召开9次，战略委员会召开5次，提名委员会召开3次，薪酬与绩效委员会召开1次；公司重视高中基层干部和员工培训，制定培训计划和方案；此外还发布《2023年内控审计报告》和《2023年度内部控制评价报告》。

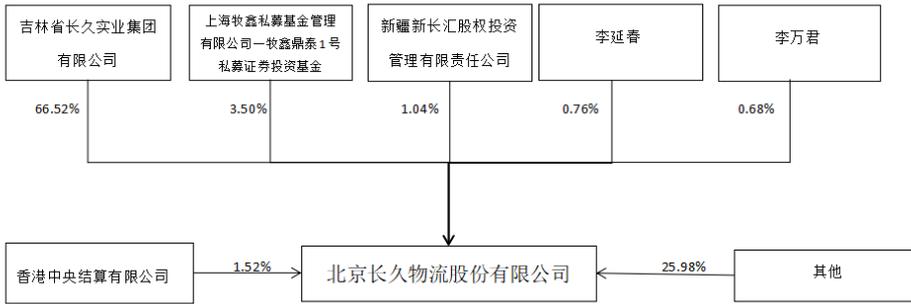
## 七、债券偿还能力分析

2024年5月末，公司由联合资信评级的“长久转债”余额2.20亿元，2024年11月7日到期，存续债券设置有转股条款且已处于转股期，转股价格为10.97元/股，2024年5月调整实施，未来若存续债券转为公司股票，公司实际偿还压力将减轻。

## 八、跟踪评级结论

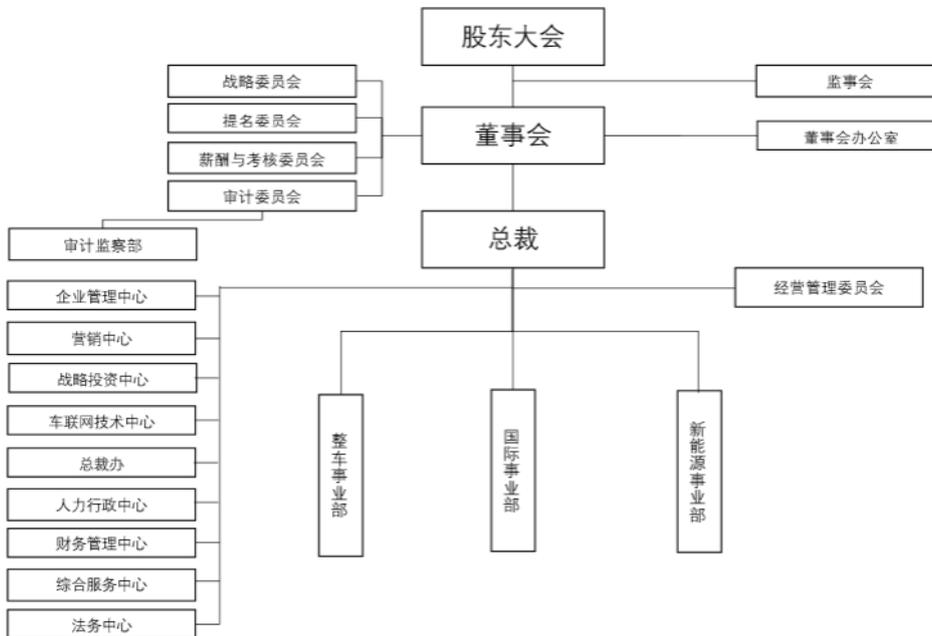
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“长久转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	7.24	6.48	6.50
应收账款（亿元）	15.19	12.75	12.25
其他应收款（亿元）	1.28	1.44	1.53
存货（亿元）	0.57	1.12	1.26
长期股权投资（亿元）	4.18	5.03	5.03
固定资产（亿元）	10.40	16.99	16.48
在建工程（亿元）	0.48	0.47	0.56
资产总额（亿元）	54.25	56.62	56.48
实收资本（亿元）	5.60	6.03	6.03
少数股东权益（亿元）	1.95	2.74	2.82
所有者权益（亿元）	25.83	32.16	32.35
短期债务（亿元）	11.80	10.20	9.05
长期债务（亿元）	6.82	5.58	6.43
全部债务（亿元）	18.62	15.77	15.48
营业总收入（亿元）	39.58	37.83	9.03
营业成本（亿元）	35.96	33.79	7.97
其他收益（亿元）	0.21	0.27	0.11
利润总额（亿元）	0.18	0.66	0.18
EBITDA（亿元）	3.05	3.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.69	43.21	10.13
经营活动现金流入小计（亿元）	44.17	45.86	10.44
经营活动现金流量净额（亿元）	0.34	4.32	0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.42	-1.58	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.72	-2.41	-0.31
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.43	2.45	--
存货周转次数（次）	104.65	39.93	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.68	--
现金收入比（%）	102.82	114.22	112.16
营业利润率（%）	8.54	9.89	10.80
总资本收益率（%）	2.51	3.63	--
净资产收益率（%）	1.31	2.77	--
长期债务资本化比率（%）	20.89	14.77	16.59
全部债务资本化比率（%）	41.89	32.90	32.36
资产负债率（%）	52.38	43.19	42.72
流动比率（%）	123.30	130.47	140.52
速动比率（%）	120.64	124.46	133.34
经营现金流动负债比（%）	1.59	23.12	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.64	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	4.17	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供、公司审计报告和财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	3.31	2.85	--
应收账款（亿元）	8.69	5.87	--
其他应收款（亿元）	14.99	15.85	--
存货（亿元）	0.08	0.01	--
长期股权投资（亿元）	17.13	19.38	--
固定资产（亿元）	0.85	0.80	--
在建工程（亿元）	0.00	0.00	--
资产总额（亿元）	47.21	47.28	--
实收资本（亿元）	5.60	6.03	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	20.10	26.48	--
短期债务（亿元）	10.21	8.54	--
长期债务（亿元）	6.40	2.21	--
全部债务（亿元）	16.61	10.75	--
营业总收入（亿元）	15.68	12.19	--
营业成本（亿元）	13.97	11.47	--
其他收益（亿元）	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	2.79	0.80	--
EBITDA（亿元）	3.30	1.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.12	15.81	--
经营活动现金流入小计（亿元）	66.87	63.62	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.04	6.28	--
投资活动现金流量净额（亿元）	2.90	1.27	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.34	-7.21	--
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.84	1.54	--
存货周转次数（次）	280.33	266.26	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.26	--
现金收入比（%）	90.03	129.70	--
营业利润率（%）	11.07	5.75	--
总资本收益率（%）	8.97	4.52	--
净资产收益率（%）	13.84	3.85	--
长期债务资本化比率（%）	24.15	7.69	--
全部债务资本化比率（%）	45.26	28.86	--
资产负债率（%）	57.43	43.99	--
流动比率（%）	132.58	135.04	--
速动比率（%）	132.20	135.01	--
经营现金流动负债比（%）	-0.21	33.78	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.44	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.04	7.33	--

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持