

跟踪评级公告

联合[2017]462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

评级总监：

二零一七年五月廿四日



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 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 铁龙 02	6.00 亿元	AA+	AA+	2016/5/18

本次跟踪评级时间: 2017 年 5 月 22 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	75.60	75.07
所有者权益 (亿元)	48.83	50.34
长期债务 (亿元)	6.26	7.07
全部债务 (亿元)	17.88	13.76
营业收入 (亿元)	63.16	63.12
净利润 (亿元)	2.80	2.42
EBITDA (亿元)	5.87	5.60
经营性净现金流 (亿元)	4.23	4.68
营业利润率 (%)	7.97	7.56
净资产收益率 (%)	5.85	4.88
资产负债率 (%)	35.40	32.94
全部债务资本化比率 (%)	26.81	21.46
流动比率 (倍)	2.42	2.66
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.01	13.52
EBITDA/代偿本金合计 (倍)	0.98	0.93

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; 3、EBITDA/代偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

评级观点

2016年, 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”) 面对货运市场持续低迷及铁路运价调整的不利形势, 通过加大铁路特种箱板块的发展力度, 继续开展委托加工贸易业务, 公司营业收入较为稳定; 公司特种集装箱发送量有所增长, 特种集装箱保有量进一步增长, 且集装箱结构进一步优化; 铁路冷链业务有利于提升公司的市场竞争力。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, 铁路货运运价下调等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“13 铁龙02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016年, 公司持续推进冷链市场的开发力度, “贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流通道示范工程”项目入选首批多式联运国家级示范工程, 铁路冷链业务有利于提升公司的市场竞争力。

2. 公司特种集装箱发送量有所提升, 特种集装箱保有量进一步增长, 且集装箱结构进一步优化。

3. 公司经营活动现金流情况保持较好水平, 收入实现质量较高。

4. 截至2016年底, 公司负债规模有所下降, 且处于较低水平, 整体偿债能力很强。

关注

1. 2016年, 在铁路货运运费下浮, 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，营业利润有所下降。

2. 近年来受房地产行业整体低迷影响，2016 年公司房地产板块对公司利润贡献占比下降，未来公司面临房地产去化压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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：



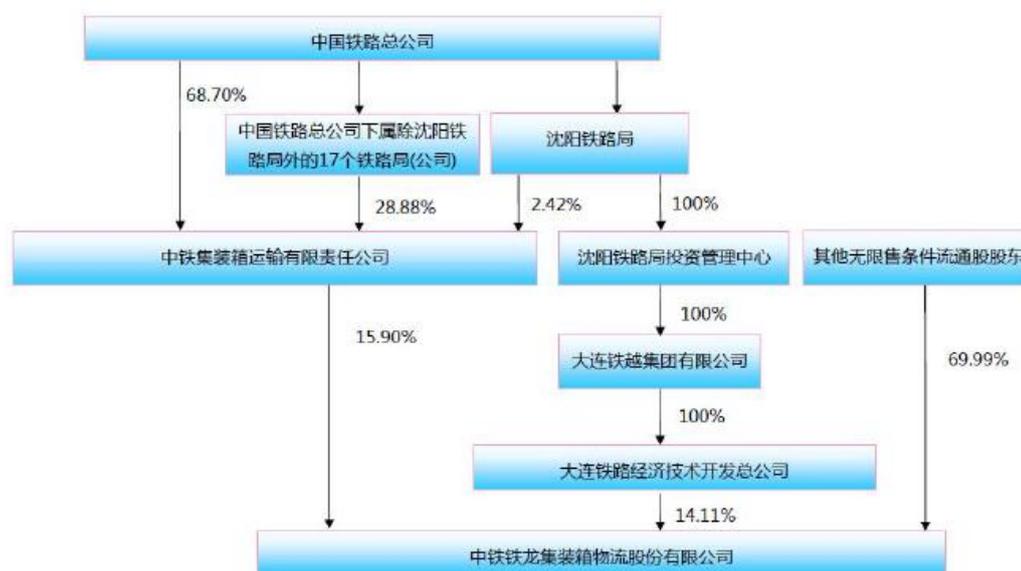
联合信用评级有限公司

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.SH）。公司经历多次送股、配股与资本公积转增股本，截至2016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2016年底，公司股权关系如下图：

图1 截至2016年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

截至2016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。截至2016年底，公司全资及控股子公司16家，共有在职员工2,056人。

截至2016年底，公司合并资产总额75.07亿元，负债合计24.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.34亿元，其中归属于母公司所有者权益合计50.12亿元。2016年，公司实现营业收入63.12亿元，净利润（含少数股东损益）2.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.42亿元；经营活动产生的现金流量净额4.68亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90亿元。

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，“13 铁龙 02”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。

公司已将本次公司债券募集资金全部用于补充流动资金，公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司已于2016年11月30日兑付了“13铁龙02”自2015年11月30日至2016年11月29日期间首年度利息。

三、行业分析

2016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 6.70%，经济增速持续放缓。近年来，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，全国货运持续低迷。2016年，交通部发布《超限运输车辆行驶公路管理规定》，公路治超导致公路煤炭运输价格有所提升，公路煤炭货源开始回归铁路。2016年，铁路货运跌幅有所下降，铁路累计完成货运量 33.32 亿吨，同比下降 0.8%；其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%；全国铁路货运总周转量完成 23,792.26 亿吨公里，比上年增长 37.95 亿吨公里，增长 0.2%，其中国家铁路 21,273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%；集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。2017年2月22日，环境保护部要求进一步加强交通行业污染治理，将进一步促使公路货运特别是大宗公路货运向铁路货运转移。2017年一季度，国家铁路货运量 7.24 亿吨，较上年同期增长 0.96 亿吨，同比增长 15.29%。

从竞争环境来看，2016年，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，2016年，中国铁路总公司公布《关于调整煤炭运价有关事项的通知》，对煤炭运价进行下调。国家发改委公布了《清理规范涉及铁路货物运输有关收费的通知》，按照“正价清费、规范透明”原则，在全国范围内开展涉及铁路货物运输有关收费清理规范工作，清理规范范围为铁路货物运输过程中除铁路运价之外的各种收费，主要包括：地方政府及其所属部门依附铁路运输向货主、铁路专用线产权或经营单位、铁路运输企业收取的费用；铁路运输企业向货主收取的铁路货物运输杂费、向专用线产权或经营单位收取的专用线代维修代维护等费用；专用线产权或经营单位向通过专用线发送、接收货物的货主收取的费用，未来铁路货运价格将会进一步规范。

从政策方面来看，2016年中共中央一号文件中指出要完善跨区域农产品冷链物流体系，开展冷链标准化示范，实施特色农产品产地预冷工程。2016年8月30日交通部发布《超限运输车辆行驶公路管理规定》，该标准严格限制货车重量最高不能超过 49 吨，同时要求，车货总高度从地面计算不超过 4 米，车货总宽度不超过 2.55 米，车货总长不得超过 18.1 米，每超 1 吨罚款 500 元，超限最高罚 3 万元。受此影响，长途公路货运成本或增加 25%至 35%，由此导致公路货运特别是大宗公路货运向铁路货运转移。

从区域环境来看，2016年9月，《大连国际物流中心建设规划（2016-2020年）》出台，推动大连市建设东北亚国际物流中心，带动区域经济转型升级。提出以大连为中心，重点开拓东北亚

地区和东南亚及南太平洋地区物流市场，在东北地区采取直接投资、跨区域合作等形式，建立与大连国际物流中心一体化运营的物流节点体系，形成全方位内外开放的国际物流空间基本格局。2016年大连市重点开展的工作包括引导物流业与制造业联动发展、加快冷链物流业发展、加强智慧物流体系建设、完善应急物流系统建设、促进绿色低碳物流发展等。同时提出加强统筹协调、优化口岸物流软环境、建立健全物流业投融资体系等5项保障措施，进一步营造良好的物流发展环境。

总体看，受相关政策引导，2016年我国铁路货运虽有所回暖，但行业形势依然严峻，铁路行业改革已向系统性、深层次进行；铁路货运价格进一步规范；国际跨境物流、冷链物流等将面临发展机会。

四、管理分析

2016年，公司组织结构无变化。公司核心管理团队无变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，为应对市场持续低迷、铁路运价调整带来的市场和政策双重不利影响，缓解公司经营压力，公司提升特种箱业务资产规模，加大多式联运发展力度，并继续开展钢材供应链项目并稳定经营模式，实现主营业务收入63.12亿元，与上年基本持平。从各业务板块情况看，2016年，公司铁路特种箱发送量同比增长27.22%；由于中国铁路总公司2016年统一下调了铁路集装箱货运运费，受集装箱运费及使用费率下浮影响，公司铁路特种集装箱业务实现收入变动不大，为12.93亿元，较上年增加1.96%；受运杂费下浮及营改增等因素影响，铁路货运及临港物流业务同比下降13.48%至10.58亿元；公司继续开展委托加工贸易业务，2016年，实现营业收入37.58亿元，较上年增长4.19%；公司铁路客运业务收入0.69亿元，同比减少2.62%；同期，受房地产行业的持续低迷状况及营改增政策等因素影响，公司房屋销量较上年有所下降，2016年实现营业收入0.96亿元，较上年下降13.37%。具体如下表所示。

表1 2015~2016年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

分行业	2015年			2016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	126,823.89	20.08	15.34	129,305.09	20.48	15.50
铁路货运及临港物流业务	122,310.58	19.37	15.31	105,817.25	16.76	14.85
委托加工贸易业务	360,697.43	57.11	1.53	375,811.69	59.53	1.45
铁路客运业务	7,126.23	1.13	70.13	6,939.20	1.10	67.68
房地产业务	11,053.26	1.75	23.00	9,575.40	1.52	17.59
其它业务	3,590.86	0.56	31.48	3,799.61	0.60	29.22
合计	631,602.25	100.00	8.29	631,248.24	100.00	7.71

资料来源：公司提供

从盈利情况来看，2016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，委托加工贸易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，

毛利率为 1.45%。2016 年，公司综合毛利率同比下降 0.58 个百分点至 7.71%，其中，铁路特种集装箱业务毛利率增长 0.16 个百分点至 15.50%，主要系公司铁路特种箱发送量增长使收入有所增长，而成本上升幅度较小所致。铁路货运及临港物流业务毛利率下降 0.46 个百分点至 14.85%，主要系受运杂费下浮及营改增政策等因素收入规模减少，同时成本下降幅度较小所致。

总体看，2016 年，面对不利的经济环境，公司加大铁路特种箱板块的发展力度，继续开展委托加工贸易业务，但受运费下浮及营改增等因素影响，收入增长乏力，公司盈利能力有所下降。

2. 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一，2016 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运输需求下滑、集装箱运费及使用费率下浮等多重不利因素影响。

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。2016 年，公司对特种箱业务板块进行了重组，成立了特种箱事业部，构建了以专业公司和区域公司相结合的业务结构；公司根据市场需求购置各类铁路特种箱近 1.8 万只并正在陆续上线，新箱的大量投入缓解了市场利润摊薄对公司整体经营的影响，豆粕箱、卷钢箱、玻璃箱等新箱型已进入试运阶段。同时，公司继续加大了冷链市场的开发力度，2016 年公司“贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流通道示范工程”项目入选首批多式联运国家级示范工程，贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流通道示范工程采用公铁一体的多式联运模式，依托国家重大战略机遇，发挥广西作为中国-东盟开放合作桥头堡的区位优势，建设无缝衔接、高效顺畅的贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流示范线路；以物联网技术为核心，构建公铁多式联运信息系统平台；通过示范新型公铁联运冷链装载单位，构建快捷、经济、高效的公铁联运冷链物流创新型新模式。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：一是根据市场需求变化加大新箱投入，提升特种箱业务资产规模；二是科学把握规模与效益之间的关系，对符合投资规律的业务首先占领市场做大规模，努力消化运费下浮对经营的影响；三是加大了多式联运发展力度，融合多种运输方式，加快发展完整的、连续的全程物流服务链条。2016 年，公司完成铁路特种箱发送量 68.75 万 TEU，较上年 54.04 万 TEU 同比增长 27.20%；同期，实现收入 12.93 亿元，较上年增长 1.96%。总体看，公司特种箱业务资产规模有所上升，特种集装箱总发送量有所增长。如下表所示。

表 2 2015~2016 年公司特种集装箱发送量（单位：TEU）

特种箱发送量	2015 年	2016 年
干散货箱	442,106.00	564,550.00
轻油罐箱	8,428.00	5,587.00
水泥罐箱	24,641.00	35,444.00
框架式罐箱	16,392.00	21,519.00
不锈钢罐箱	47,066.00	56,531.00
冷藏箱	1,198.00	1,444.50
沥青罐箱	622.00	2,400.00
合计	540,453.00	687,475.50

资料来源：公司提供

从集装箱数量来看，2016 年，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、

20 英尺不锈钢罐式集装箱和 20 英尺石油沥青罐箱的保有量有所增长。2016 年，公司特种集装箱保有量为 42,210 只，较上年有所增加，且集装箱结构进一步优化。

表 3 2015~2016 年公司特种集装箱数量变化（单位：只）

特种箱类别	2015 年	2016 年
20 英尺干散货集装箱	20,776	25,264
20 英尺弧型罐式集装箱	1,700	1,658
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,060	3,058
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	2,472	3,696
20 英尺水煤浆箱	100	98
45 英尺冷藏集装箱	200	200
20 英尺不锈钢罐式集装箱	6,821	7,441
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	300	754
20 英尺电石箱	40	40
合计	35,470	42,210

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，2016 年，公司特种集装箱合计成本 10.93 亿元，其中仍以直接成本为主。

表 4 2015~2016 年公司特种集装箱业务成本构成（单位：万元）

成本项目	2015 年	2016 年
人工成本	5,269.55	5,598.14
直接成本	88,509.51	86,432.68
维修费	1,426.26	2,282.93
折旧费	9,648.09	11,528.34
其他成本	2,517.77	3,425.05
合计	107,371.18	109,267.14

资料来源：公司提供

近两年，公司供应商集中度有所下降，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 45.82% 和 34.62%，集中度一般。

总体看，2016 年，公司继续加大特箱板块的发展力度，加大新箱投入、开拓新市场、发展多式联运，特种集装箱发送量有所增长，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。

3. 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鲅铁路从事的铁路货物运输及相关的仓储、装卸、短途运输等物流延伸服务业务。2016 年，国家铁路货运止跌回稳，公司沙鲅铁路货物到发量合计有所上升。2016 年，公司完成铁路发送量 1,826.64 万吨，同比增加 167.64 万吨；铁路到达量 2,041.90 万吨，同比减少了 36.50 万吨；临港业务 478.17 万吨，同比增加 44.39 万吨，如下表所示。

表 5 2015~2016 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	2015 年	2016 年
铁路发送量	1,659.00	1,826.64
铁路到达量	2,078.40	2,041.90
临港业务 (钢材装卸量)	433.78	478.17

资料来源: 公司提供

2016 年, 公司采取多种措施增加效益: 一是面对货源总量不足、港口间竞争加剧的形势, 主动出击与铁路局、港口联手攻关大客户; 二是充分发挥专业营销、全员营销优势, 小客户营销实现上量。通过多项措施并举, 2016 年到发量合计完成 3,868.54 万吨, 同比增长 3.51%。但由于受运杂费下浮、营改增等因素影响, 2016 年实现收入 10.58 亿元, 较上年减少 13.48%。

表 6 2015~2016 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	2015 年	2016 年
人工成本	12,693.61	13,537.44
直接成本	82,825.08	67,079.42
维修费	1,528.90	1,746.64
折旧费	3,480.30	3,387.53
其他成本	3,060.39	4,349.86
合计	103,588.28	90,100.89

资料来源: 公司提供

从成本构成来看, 2016 年成本 9.01 亿元, 较上年减少 13.02%, 主要为直接成本的减少。受运杂费下浮、营改增等因素影响, 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 0.46 个百分点至 14.85%。

总体看, 2016 年, 铁路货运行业有所回暖, 公司铁路货运及临港物流业务到发量及临港装卸量均有所增加, 但受运杂费下浮、营改增等因素影响, 该业务板块业务收入和毛利率均有所下降, 盈利能力弱化。

4. 铁路客运业务

铁路客运业务为公司与沈阳铁路局合作经营的空调旅客列车业务, 目前正逐步到期退出, 该业务板块收入在公司营业总收入中的占比逐年下降。2016 年, 公司铁路客运业务实现营业收入 0.69 亿元, 同比下降 2.62%。

截至 2016 年底, 公司大连-牡丹江、大庆、齐齐哈尔运营路线列车数量较上年略有增加, 调整运营路线大连-沈阳北、沈阳北-广州东为大连-广州东, 运营列车数量总体变动不大, 如下表所示。

表 7 2015 年底、2016 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	2015 年底	2016 年底
大连—上海	31	31
大连—北京	19	19
大连—沈阳北	8	--
大连—牡丹江、大庆、齐齐哈尔	28	33
沈阳北—广州东	36	--
大连—广州东	--	36

资料来源: 公司提供

截至 2016 年底，公司铁路客运列车数量较上年底减少 3 辆，包括 25K 列车和 25G 列车，全部为发电车。截至 2016 年底，公司拥有 25K 列车 50 辆、25G 列车 3 辆、25T 列车 59 辆、25Z 列车 7 辆，共计 119 辆。如下表所示。

表 8 截至 2016 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	
25K	1	30	--	16	--	3	50
25G	--	3	--	--	--	--	3
25T	4	37	--	14	4	--	59
25Z	--	--	6	--	--	1	7
合计	5	70	6	30	4	7	119

资料来源：公司提供

从铁路客运成本方面来看，2016 年，公司铁路客运业务成本上升至 2,242.43 万元，较上年增长 5.36%，主要系客运人员调整引起的人工费用上升所致。

表 9 2015~2016 年公司铁路客运业务成本情况（单位：万元）

成本项目	2015 年	2016 年
人工费用	526.46	657.61
折旧费	1,590.94	1,572.43
其他	10.95	12.39
合计	2,128.35	2,242.43

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司铁路客运业务收入略有下降，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。

5. 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、加强经营管理、增强创效能力。截至 2016 年底，公司累计销售委托加工的钢坯等 212.20 万吨，较上年底减少 4.67%。2016 年，公司委托加工贸易业务实现收入 37.58 亿元，较上年增长 4.19%；毛利率 1.45%，较上年减少 0.08 个百分点。

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 34.64% 和 28.39%，客户集中度有所下降。

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，对公司利润贡献有限。

6. 房地产业务

房地产业务属于公司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。2016 年，公司房屋销售量较上年有所下降，同时受营改增政策等因素影响，实现营业收入 0.96 亿元，较上年减少 13.37%，毛利率为 17.59%，较上年下降 5.41 个百分点。

截至 2016 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 2016 年底，连海金源项目累计销售面积 6.30 万平方米（其中 2015 年销售 1.1 万平方米，2016 年销售 1.1 万平方米），剩余可售面积 2.00 万平方米。2016 年，连海金源项目实现销售收入 0.70 亿元（2015 年实现销售收入 0.77 亿元），2016 年已经销售但未确认收入的销售面积 0.24 万平方米。2016 年山西开城房地产开发有限公司开发的颐和天成项目累计销售面积 1.71 万平方米（其中 2015 年销售 0.20 万平方米，2016 年销售 1.51 万平方米），剩余可售面积 17.56 万平方米，实现销售收入 0.15 亿元（2015 年实现销售收入 0.26 亿元），2016 年已经销售但未确认收入的销售面积为 1.34 万平方米。

表 10 截至 2016 年底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	累计销售面积	剩余可售面积	2016 年销售收入	已销售但未确认收入的销售面积
大连连海金源项目	6.30	2.00	0.70	0.24
太原颐和天成项目	1.71	17.56	0.15	1.34

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务销售量有所增加，但未确认收入的销售面积较多，同时受营改增政策等因素影响，营业收入有所下降，公司将逐步控制其规模，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，公司面临房地产去化压力。

7. 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 2016 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	截至 2016 年底累计投入金额	工程累计投入占预算比例
特种箱购建	4.98	自筹	到位	90	4.16	83.53
冷链基地项目	8.63	自筹	到位	36	3.06	35.46
混凝土基地工程	1.37	拆迁补偿款	到位	95	0.96	70.07

资料来源：公司提供

2016 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，持续扩展新箱型市场空间，加大特箱板块的投入。公司特种箱购建项目总预算 4.98 亿元，2016 年特种箱购建在建项目金额增加 3.60 亿元，截止 2016 年底，特种箱购建项目累计投入资金 4.16 亿元，未来预计投入资金 0.82 亿元，项目进度为 90.00%。2016 年，公司根据市场需求购置各类铁路特种箱近 1.8 万只并正在陆续上线，新箱的大量投入缓解了市场利润摊薄对公司经营的影响。

冷链物流基地位于大连普湾新区食品物流园区，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，前期已完成了土地购置 2.92 亿元，取得项目用地规划许可证、项目建设工程规划证等建设许可，完成了项目前期设计、勘察、监理招标、取得了能评、环评等备案手续，前期工程施工有序推进。2016 年冷链基地项目新增金额 0.13 亿元，截止 2016 年底，冷链物流

基地项目累计投入资金3.06亿元，未来预计投入资金5.57亿元，项目进度为36%。

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。目前基建项目基本竣工，生产设备调试已进入尾声，预计于2017年正式投产。

总体看，目前公司在建项目特种箱购建项目和混凝土基地工程项目均已经接近完工；公司冷链物流基地（一期）项目已完成项目定位，进入了开工建设期，公司未来预计投入资金压力适中。

8. 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2016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）近年来受房地产行业整体低迷影响，2016年公司房地产板块对公司利润贡献占比下降，未来公司仍面临房地产去化问题。

9. 未来发展

为积极应对市场波动和行业变革带来的挑战，公司特种箱业务板块在事业部新体制下将稳步发展原有箱型，不断提升箱周转率，精细化管理、提高物流服务水平；同时，公司将新市场开发和新箱型研发结合来做，最大程度贴合实际的物流需求；公司将继续发挥沙鲅铁路区域优势，根据市场需求拓展市场，进一步做强做大铁路货运相关业务；冷藏箱市场开发及运营方面，公司将持续培育冷链人才和市场，紧跟国家及铁路行业冷链发展的步伐，保持铁路冷链市场先锋地位；公司也关注到我国目前公路运输为主的能源化工物流将合理地大量转换为铁路运输，公司已积极为这种转变做储备；同时，公司将基于所有业务板块加大在信息与互联网应用上的投入，不断提高公司业务的效率和效益。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016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。2016年，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。公司合并范围中2家子公司变更了公司名称，大连铁龙混凝土有限公司更名为大连铁龙新型材料有限公司，中铁铁龙（大连）冷链物流有限公司更名为中铁铁龙冷链发展有限公司。

截至2016年底，公司合并资产总额75.07亿元，负债合计24.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.34亿元，其中归属于母公司所有者权益合计50.12亿元。2016年，公司实现营业收入63.12亿元，净利润（含少数股东损益）2.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.42亿元；经营活动产生的现金流量净额4.68亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额75.07亿元，较年初略有下降。从资产结构来看，流动资产占比56.98%；非流动资产占比43.02%，公司总资产结构中流动资产占比略高。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 42.77 亿元，较年初下降 6.28%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。流动资产以货币资金（占 17.96%）、预付款项（占 9.28%）、存货（占 62.84%）和其他流动资产（占 6.16%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 7.68 亿元，较年初下降 25.76%，主要系公司发行的公司债券“13 铁龙 01”到期兑付所致。公司货币资金以银行存款（占比 78.28%）为主，其他货币资金（占比 21.72%）主要为银行汇票及开具银行承兑汇票保证金。其中使用权受到限制的货币资金 0.67 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，占货币资金比例为 8.70%。公司货币资金规模较大，受限比例不高。

截至 2016 年底，公司预付款项 3.97 亿元，较年初下降 13.08%，主要系公司预付购料款减少所致。预付款项中账龄在一年以内的款项占比 99.05%，主要为预付购料款、预付运杂费等。集中度方面，预付款项前五名合计占比 77.30%，集中度较高。如下表所示。

表 12 截至 2016 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	18,230.07	45.92
杭州热联集团股份有限公司	4,516.16	11.37
天津金石万亨商贸有限公司	3,709.60	9.34
吉林鑫达钢铁有限公司	3,299.40	8.31
天津天道国际贸易有限公司	938.01	2.36
合计	30,693.23	77.30

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司存货 26.88 亿元，较年初增长 15.10%，主要系原材料及库存商品增加所致。存货主要以原材料（占比 17.88%）、开发产品（占比 62.04%）和开发成本（占比 15.70%）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 2017 年 12 月竣工；开发产品主要为公司房地产连海金源项目和太原颐和天成项目部分竣工产品。截至 2016 年底，公司未计提存货减值准备，但公司面临一定房地产去化压力，未来可能存在一定的跌价风险。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 2.64 亿元，较年初减少 49.46%，主要系委托银行理财业务大幅减少所致。公司其他流动资产主要由委托银行理财 0.90 亿元、委托银行贷款 0.85 亿元和进项税额 0.74 亿元构成。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 32.29 亿元，较年初增长 7.79%，主要系固定资产和无形资产增长所致。非流动资产以固定资产（占 77.25%）、在建工程（占 6.94%）和无形资产（占 12.64%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产 24.94 亿元，较年初增长 6.25%，主要系购造箱资产增加所致。固定资产账面价值中集装箱占比 64.81%，线路占比 11.37%，房屋占比 13.41%。截至 2016 年底，固定资产累计折旧 13.88 亿元，成新率 64.17%，成新率一般。截至 2016 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 7,636.23 万元，公司无用于抵押担保的固定资产。

截至 2016 年底，公司在建工程 2.24 亿元，较年初下降 46.77%，主要系冷链基地项目土地购置款 2.92 亿元计入无形资产所致。在建工程中主要为特种箱购建项目和混凝土基地项目，占在建工程比例为 90.46%。

截至 2016 年底，公司无形资产 4.08 亿元，较年初大幅增长 232.62%，主要系 2016 年公司冷

链基地项目土地购置 2.92 亿元使土地使用权大幅增加所致。

总体看，2016 年，公司资产规模略有下降，资产结构符合物流贸易企业的特点；受限资产比例较小，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 2016 年底，公司负债合计 24.72 亿元，较年初减少 7.62%，主要系公司发行的公司债券“13 铁龙 01”到期偿还使一年内到期的非流动负债减少所致。从负债结构来看，流动负债占比 64.93%，非流动负债占比 35.07%，债务结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 16.05 亿元，较年初减少 15.02%。流动负债主要以应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款为主，分别占 41.63%、20.32%、25.93%和 7.91%。

截至 2016 年底，公司应付票据 6.68 亿元，较年初增长 61.64%，主要系当期银行承兑汇票存量增加所致。

截至 2016 年底，公司应付账款账面价值 3.26 亿元，较年初减少 9.91%，主要系公司支付部分造箱款和工程款使应付造箱款和工程款减少所致。应付账款中账龄在一年以内的款项占比 87.91%。集中度方面，应付账款前五名合计占比 72.79%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司预收款项 4.16 亿元，较年初增长 138.24%，主要系受公司委托加工贸易产品价格上涨因素影响，公司预收货款同比大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 1.27 亿元，较年初增长 30.19%，主要为公司应付公司开展物流等业务收取的客户保证金的增长。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 8.67 亿元，较年初增长 10.14%。非流动资产以应付债券（占 68.89%）和递延收益（占 6.41%）为主。

截至 2016 年底，公司应付债券余额 5.97 亿元，主要为公司于 2015 年 12 月发行的 6 亿元公司债券“13 铁龙 02”，该债券将于 2018 年 11 月到期。

截至 2016 年底，公司递延收益 1.58 亿元，同比下降 0.87%，主要系公司分子公司动迁补偿形成的政府补助略有减少所致。

从债务构成情况看，截至 2016 年底，公司全部债务为 13.76 亿元，较年初减少 23.08%，主要系公司发行的 2013 年公司债券（第一期）到期偿还，一年内到期的非流动负债减少所致；公司债务以长期债务为主，短期债务在全部债务中的占比由 2015 年的 64.99%下降至 48.58%，长期债务占比由 2015 年的 35.01%上升至 51.42%，公司债务结构有所改善；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.94%和 21.46%，分别较上年底下降 2.47 个百分点和 5.34 个百分点。截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率为 12.32%，较上年底上升 0.96 个百分点，主要系 2016 年公司新增 0.80 亿元长期借款导致长期债务金额有所上升所致。总体看，公司债务仍处于较低水平。

总体看，公司 2016 年到期偿还部分公司债券，使得负债规模下降；负债结构中公司短期债务占比有所下降，债务结构有所改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 50.34 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 26.05%、资本公积占比 3.15%、盈余公积占比 10.45%、未分配利润占比 60.35%。

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

2016年，公司营业收入63.12亿元，与上年基本持平。受铁路货运运费下浮及营改增等因素影响，公司营业利润率较上年下降0.41个百分点至7.56%，盈利能力略有下降。2016年，公司实现投资收益0.21亿元，较上年减少19.19%，主要为委托银行贷款和理财取得的收益。2016年，公司实现营业利润3.13亿元，同比下降12.49%；取得营业外收入0.18亿元，较上年下降24.72%，主要系政府补助收入减少所致。营业外收入占利润总额的比例为5.39%，利润总额对营业外收入的依赖程度较低，营业外收入中政府补助524.48万元，主要为企业扶持资金和政府拆迁补偿资金等。2016年公司实现净利润2.42亿元，同比下降13.63%，其中归属于母公司的净利润为2.42亿元。

从期间费用来看，2016年，公司费用合计1.83亿元，较上年增长8.10%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用占比26.37%，较上年增长19.21%，主要系当期公司对市场增加营销活动所致；管理费用占比55.56%，较上年增长17.46%，主要系公司2016年冷链基地等项目的开展使得工资及附加费用增加所致；财务费用占比18.07%，较上年下降21.71%，主要系公司2013年公司债券（第一期）到期兑付，债券利息同比减少所致。2016年，公司费用收入比为2.91%，较上年上升0.22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，2016年，受铁路货运运费下浮及营改增等因素影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.33%、4.92%和4.88%，较上年分别下降0.86个百分点、1.01个百分点和0.96个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，受铁路货运运费下浮及营改增等因素影响，2016年公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额4.68亿元，较上年增长10.82%。2016年，公司经营活动现金流入量为71.29亿元，较上年变化不大，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比为95.93%；公司经营活动现金流出量为66.60亿元，较上年变动不大，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比为90.59%。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为108.33%，与上年基本持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016年公司投资活动产生的现金流量净额0.55亿元，较上年增长108.57%，主要系2016年公司收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2016年，公司投资活动现金流入量为10.32亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金10.10亿元，较上年增长59.56%，主要系委托银行理财业务到期收回所致。同期，公司投资活动现金流出量为9.77亿元，较上年减少24.73%，其中支付其他与投资活动有关的现金6.95亿元，同比减少32.52%，主要为往来款项的减少。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入6.26亿元，主要为2015年公司发行6亿元公司债券“13铁龙02”；2016年，公司筹资活动现金流入1.80亿元，同比减少71.25%；公司筹资活动现金流出9.94亿元，同比大幅增长750.75%，主要系公司发行的债券“13铁龙01”到期兑付使得偿还债务的现金大幅增加所致。2016年，公司筹资活动现金净额-8.14亿元，由净流入状态转变为净流出状态。

总体看，2016年公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额均有所增长，因债券到期兑付公司筹资活动现金净额大幅减少。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2016年公司流动负债规模有所下降，流动比率由年初的2.42倍上升至2.66倍，速动比率由年初的1.18倍下降至0.99倍，公司资产短期流动性仍保持在较高水平。由于公司发行的7.5亿元公司债券“13铁龙01”于2016年5月到期，公司短期债务规模有所下降，2016年公司现金短期债务比由年初的0.91倍上升至1.17倍。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力来看，2016年，受利润水平下降影响，公司EBITDA同比下降4.71%至5.60亿元；公司EBITDA主要由折旧和利润总额构成，2016年分别占31.32%和58.89%。同时，受公司债券到期兑付，有息债务减少的影响，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由上年的12.01倍和0.33倍上升至13.52倍和0.41倍，公司长期偿债能力很强。

截至2016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6.68亿元，尚未使用的银行授信额度为8.32亿元，间接融资渠道畅通。

截至2016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2017年4月6日，公司无关注类、不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，由于公司发行的公司债券“13铁龙01”到期兑付，公司短期债务有所减少，短期偿债指标有所提升；公司利润总额有所减少，但有息债务规模有所下降，使得公司长期偿债能力指标有所增强。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2016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7.81亿元，为“13铁龙02”债券额度（6.00亿元）的1.30倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产达50.34亿元，约为“13铁龙02”的8.39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，2016年，公司EBITDA为5.60亿元，约为“13铁龙02”债券额度的0.93倍，公司EBITDA对“13铁龙02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入71.29亿元，约为“13铁龙02”债券额度的11.88倍，公司经营活动现金流入量对“13铁龙02”的覆盖程度很高。

总体看，2016年，公司作为国内铁路行业现代物流示范性企业，仍保持了资产规模较大，现金类资产较为充足和现金获取能力较强的优势，公司对“13铁龙02”的偿还能力很强。

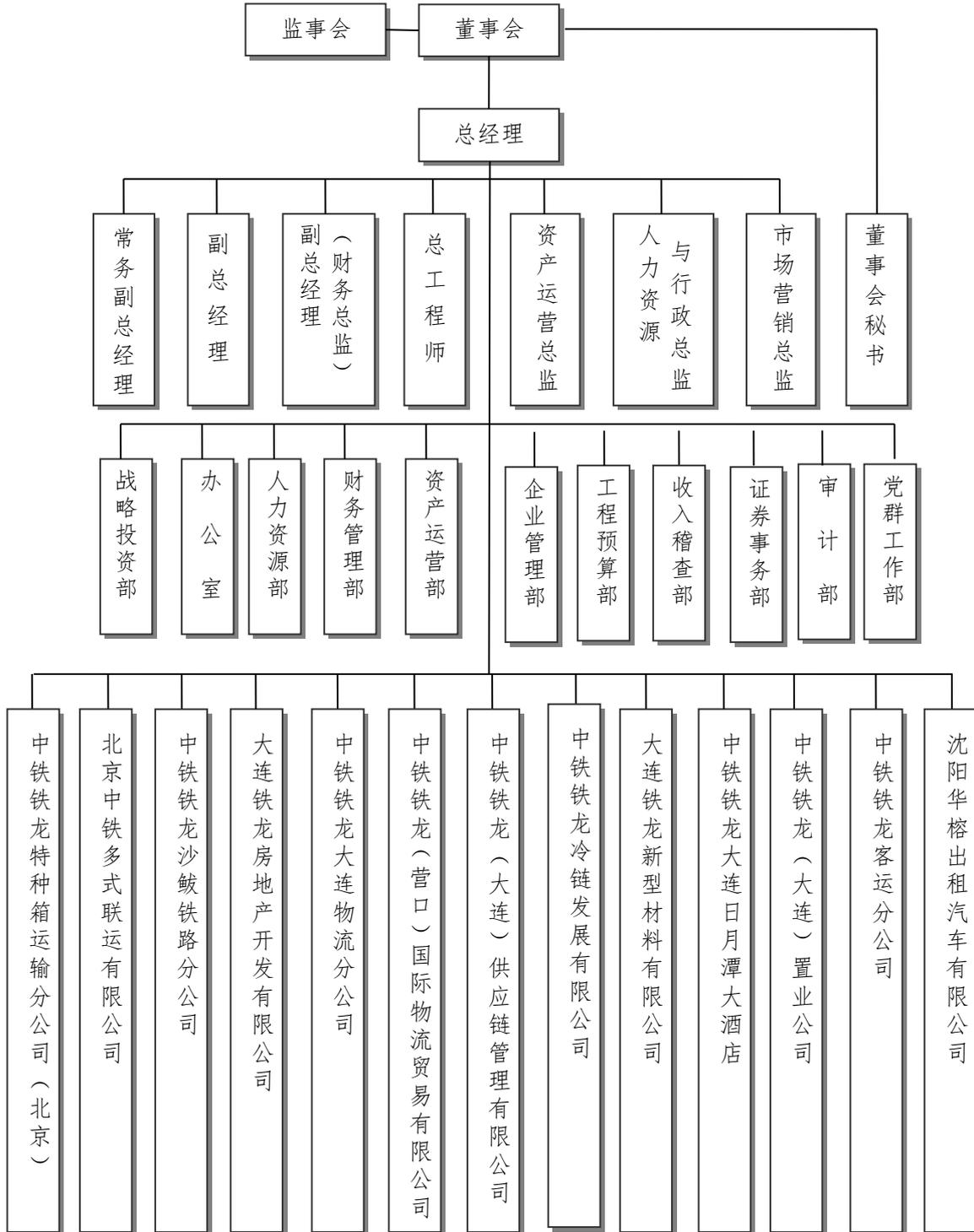
七、综合评价

2016年，公司面对货运市场持续低迷及铁路运价调整的不利形势，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，公司营业收入较为稳定；公司特种集装箱发送量有所增长，特种集装箱保有量进一步增长，且集装箱结构进一步优化；铁路冷链业务有利于提升公司的市场竞争力。同时，联合评级也关注到铁路运输行业形势严峻，铁路运价下调，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“13铁龙02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司 组织结构图



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	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	75.60	75.07
所有者权益 (亿元)	48.83	50.34
短期债务 (亿元)	11.62	6.68
长期债务 (亿元)	6.26	7.07
全部债务 (亿元)	17.88	13.76
营业收入 (亿元)	63.16	63.12
净利润 (亿元)	2.80	2.42
EBITDA (亿元)	5.87	5.60
经营性净现金流 (亿元)	4.23	4.68
应收账款周转次数 (次)	70.06	59.57
存货周转次数 (次)	2.47	2.32
总资产周转次数 (次)	0.89	0.84
现金收入比率 (%)	108.01	108.33
总资本收益率 (%)	5.19	4.33
总资产报酬率 (%)	5.93	4.92
净资产收益率 (%)	5.85	4.88
营业利润率 (%)	7.97	7.56
费用收入比 (%)	2.69	2.91
资产负债率 (%)	35.40	32.94
全部债务资本化比率 (%)	26.81	21.46
长期债务资本化比率 (%)	11.36	12.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.01	13.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.41
流动比率 (倍)	2.42	2.66
速动比率 (倍)	1.18	0.99
现金短期债务比 (倍)	0.91	1.17
经营现金流动负债比率 (%)	22.38	29.18
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	0.93

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