

# 信用评级公告

联合〔2023〕4303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长期信用状况进行综合分析和评估，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，评级展望调整为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

# 北京长久物流股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京长久物流股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
长久转债	AA	稳定	AA	稳定

### 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
长久转债	7.00 亿元	6.96 亿元	2024/11/7

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

评级时间：2023 年 6 月 21 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

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
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：				-
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：公司结合自身优势和外部环境制定发展规划，布局国际业务和新能源板块，开辟市场，促进业务多元化发展。				+1
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

### 评级观点

北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）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，公司与国内众多汽车企业集团或其下属企业继续保持稳定的合作关系，客户资源优质。但受部分地区的主机厂阶段性停产导致整车产销量减少，加之竞争激烈下公司运输均价有所下降以及中欧班列货代业务量减少影响，公司营业总收入及利润总额同比有所下降。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，国际业务受国际局势变动影响较大及公司对新能源业务的布局或将产生融资需求等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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，公司业务有望实现进一步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“长久转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 公司客户资源优质。**公司与比亚迪、一汽大众、宝马汽车、北京现代、广汽丰田等国内众多汽车企业集团或其下属企业建立了长期合作关系，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，利于公司物流网络布局。
- 2. 公司行业地位保持领先。**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，2022 年位居第 29 位。

### 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA <sup>-</sup>	AA <sup>+</sup>
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	54.25	95.11	94.12
所有者权益（亿元）	25.83	38.94	66.94
营业总收入（亿元）	39.58	115.76	120.02
营业利润率（%）	8.54	10.71	6.44
利润总额（亿元）	0.18	7.29	4.77
资产负债率（%）	52.38	59.06	28.88
全部债务资本比率（%）	41.89	46.34	21.76
全部债务/EBITDA（倍）	6.24	3.59	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.19	12.58	72.49

注：公司 1 为密尔克卫化工供应链服务股份有限公司，公司 2 为中铁铁龙集装箱物流股份有限公司

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

分析师：杨学慧 李明

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

### 关注

1. 受外部环境及市场竞争影响，公司盈利能力和经营获现能力持续弱化。在运输均价下行压力加大、部分地区的主机厂阶段性停产等因素影响下，2022 年公司乘用车运输量下降，营业总收入和利润总额同比有所下滑，经营现金净流入规模进一步收缩。
2. 关注新能源业务经营情况。公司计划通过外延式收购推动新能源业务布局，未来可能存在一定融资需求，需关注该板块经营情况及投资收益。
3. 关注国际局势对国际业务影响。公司国际业务与国际政治经济发展变化密切相关，中欧班列等业务面临一定机遇和挑战，需关注外部环境对该板块影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	10.02	9.14	7.24	7.32
资产总额(亿元)	53.01	55.94	54.25	53.86
所有者权益(亿元)	25.43	25.62	25.83	25.99
短期债务(亿元)	8.77	11.81	11.80	11.90
长期债务(亿元)	7.78	7.17	6.82	7.06
全部债务(亿元)	16.55	18.98	18.62	18.96
营业总收入(亿元)	40.77	45.03	39.58	8.83
利润总额(亿元)	1.58	1.27	0.18	0.10
EBITDA(亿元)	4.18	4.05	3.05	--
经营性净现金流(亿元)	6.52	1.91	0.34	0.72
营业利润率(%)	10.52	6.36	8.54	10.60
净资产收益率(%)	4.79	3.90	1.31	--
资产负债率(%)	52.03	54.20	52.38	51.74
全部债务资本化比率(%)	39.42	42.55	41.89	42.18
流动比率(%)	144.01	125.03	123.30	126.18
经营现金流动负债比(%)	33.25	8.39	1.59	--
现金短期债务比(倍)	1.14	0.77	0.61	0.62
EBITDA利息倍数(倍)	4.18	4.32	3.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.96	4.69	6.10	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额(亿元)	41.59	48.09	47.21	
所有者权益(亿元)	16.73	17.31	20.10	
全部债务(亿元)	12.48	15.19	16.61	
营业总收入(亿元)	10.14	12.89	15.68	
利润总额(亿元)	1.17	1.24	2.79	
资产负债率(%)	59.77	64.00	57.43	
全部债务资本化比率(%)	42.72	46.74	45.26	
流动比率(%)	121.80	112.21	132.58	
经营现金流动负债比(%)	30.64	17.59	-0.21	
现金短期债务比(倍)	0.87	0.55	0.32	

注:公司2023年一季度财务数据未经审计;所有者权益中包含2.12亿元其他权益工具(“长久转债”的权益成份);公司本部2023年一季度财务数据未披露

资料来源:公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
长久转债	AA	AA	稳定	2022/6/20	李明 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204)/一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)	<a href="#">阅读全文</a>
长久转债	AA	AA	稳定	2017/12/22	张兆新 李 镭	工商企业信用评级方法	<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编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师:

联合资信评估股份有限公司

# 北京长久物流股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 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”或“长久物流”）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，截至 2011 年 3 月底，长久有限注册资本 1.25 亿元，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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.60 亿元，控股股东为长久集团，持股比例 71.64%（质押股份占其持股比例的 43.02%），薄世久、李桂屏夫妇合计持有长久集团<sup>1</sup>100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司优化治理体系，调整组织结构，增加新能源业务，核心业务未发生重大变动。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 54.25 亿元，所有者权益 25.83 亿元（含少数股东权益 1.95 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 39.58 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 53.86 亿元，所有者权益 25.99 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.83 亿元，利润总额 0.10 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内“长久转债”已按期足额支付当期利息，募集资金已按照计划用途投入募投项目 4.13 亿元，补充流动资金 2.48 亿元，剩余募投资金尚未使用。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
长久转债	7.00	6.96	2018/11/07	6 年

资料来源：联合资信整理

“长久转债”转股期为 2019 年 5 月 13 日至 2024 年 11 月 6 日，截至本报告出具日，未转股余额为 6.96 亿元。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

<sup>1</sup> 长久集团实际控制人为薄世久。

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业分析

**2022 年，中国物流业景气度偏低，社会物流总额增速放缓；中国汽车市场产销量在购置税减半等促消费政策，叠加新能源汽车和海外出口强势增长带动下，持续保持恢复增长态势，给国内汽车物流企业的业务拓展带来机遇。**

长久物流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。2022 年，尽管汽车行业受全球供应链受阻、芯片结构性短缺、动力电池

原材料价格高位运行、局部地缘政治冲突等诸多不利因素冲击，但购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，国内汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4% 和 2.1%；其中，新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9% 和 93.4%。同时在国产汽车品牌产品竞争力不断增强的背景下，汽车出口呈现全面发力的态势，全年出口 311.1 万辆，同比增长 54.4%，拉动行业整体增长。2022 年，中国超过德国成为全球第二大汽车出口国，新能源汽车出口同比增长 1 倍，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。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色也愈发重要。2022 年，受宏观经济环境变化影响，交通运输部公布的营业性货运量 371.19 亿吨，同比减少 5.5%，中国物流业景气指数总体偏低，业务总量和新订单指数回落，库存指数上升，库存周转次数指数放缓。中国社会物流总额增速基本延续恢复态势，根据中国物流与采购联合会的数据显示，2022 年，全国社会物流总额 347.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.4%（上年同期增速为 9.2%）；物流业总收入 12.7 万亿元，同比增长 4.7%（上年同期增速为 15.1%）。从物流成本来看，同期社会物流总费用同比增长 4.4% 至 17.8 万亿元，社会物流总费用与 GDP 比率比上年提升 0.1% 至 14.7%。从结构上看，运输费用 9.55 万亿元，增长 4.0%；保管费用 5.95 万亿元，增长 5.3%；管理费用 2.26 万亿元，增长 3.7%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.60 亿元，控股股东为长久集团，实际控制人为薄世久和李桂屏夫妇。

## 2. 企业规模及竞争力

公司作为国内大型第三方汽车物流企业，在客户资源方面具备优势，国际班列能够获得政府支持，具备一定竞争优势。

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。根据中国物流与采购联合会统计并公布的2022年中国民营物流企业50强名单，公司位居第29位。

跟踪期内，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、理想汽车、北京现代、广汽丰田、上汽通用五菱、哪吒汽车、岚图汽车、小鹏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。此外，在商用汽车领域，一汽解放、中国重汽、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。

公司继续完善物流基地建设布局，跟踪期内，长久滁州汽车供应链物流基地（以下简称“滁州物流基地”）和一汽物流长春智慧物流园（以下简称“长春物流园”）项目工程施工完成。运力方面，通过不断整合运力资源，公司具备公路、铁路、水路多式联运的运输执行能力，目前公司自有中置轴轿运车2450余台，水运可调配运力包含7艘海船和3艘江船。

公司持续推进信息化建设，于2022年底完成整车运输管理平台建设，集成了长久TMS运输管理系统、自营车系统、车务管理系统、安全管理系统、运输APP和智能调度等10余个系统。

此外，公司连续多年获得国际货运班列政府补贴，2022年已确认其他收益0.20亿元。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。

## 3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110113754691792L），截至2023年5月4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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月2日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司优化治理体系，调整组织结构，管理运作正常。**

跟踪期内，为巩固国内整车物流业务发展，提高国际业务运营能力，开拓国际物流市场，完善新能源汽车后市场产业链，公司对组织结构进行调整，将原有事业部整合为整车事业部和国际事业部，新设新能源事业部。

治理方面，为全面提高公司高级管理人员综合组织管理能力，经公司第四届董事会第十六次会议审议通过，公司总经理职位采用轮值制度，轮值总经理人选来自于公司高级管理人员，任期半年，连选可以连任。轮值总经理根据《公司章程》《总经理工作细则》等规定行使总经理相应职权，履行总经理相应职责，承担《公司法》及上市公司相关法律法规规定的义务。轮值总经理向董事会负责，报告工作，董事会可以聘任和解聘轮值总经理。

公司于2022年10月11日召开第四届董事会第十六次会议，聘任闫超先生为公司轮值总经理。2023年4月11日闫超先生本轮任期已届满，不在担任轮值总经理职务，仍为副总经理、董事会秘书，同时公司聘任郝华女士为公司轮值总经理。

郝华女士，1976年生，中国国籍，无境外永久居留权，清华大学工程力学硕士学位。郝



华女士历任中兴通讯股份有限公司管理助理、北京浩瀚深度信息技术股份有限公司副总经理、中国国际能源控股有限公司总裁助理、中科物栖（北京）科研有限责任公司副总经理、启迪环境科技发展股份有限公司副总裁，兼任启迪城市环境服务集团有限公司总经理；现任公司副总经理、轮值总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司主营业务收入同比下降，受益于毛利率较高的国际滚装船独立运营、班列部分线路亏损减小，国际业务扭亏，公司综合毛利率同比有所提升。**

跟踪期内，公司优化组织结构后对主营业务板块进行调整，国际整车运输业务从整车运输业务调整至国际业务，增加新能源业务，并将上年度数据重新分类。

2022年，公司实现营业总收入39.58亿元，同比下降12.11%，主要受市场竞争激烈、部分地区的主机厂阶段性停产和部分主机厂降价影响，整车运输量和运输均价同比下降所致。

从业务构成来看，整车业务仍为公司主要收入来源；国际业务实现收入6.70亿元，同比下降13.48%，占总收入比重变化不大，是公司第二大收入来源；整车配套服务主要包含整车仓储和零部件物流业务，实现收入1.75亿元，同比下降28.54%；公司新能源业务主要涉及动力电池回收及综合利用领域，实现收入0.11亿元；其他业务规模不大，对整体收入影响有限。

从毛利率来看，2022年，公司整车业务毛利率同比减少3.19个百分点，主要系燃油价格上涨及部分主机厂降价、部分区域对流线路不匹配，运输成本增加所致；随着国际铁路、水运网络不断完善和新航线新业务的开展，公司国际业务服务覆盖的国家范围扩大，国际整车运输业务占比提升、毛利率较高的滚装船独立运营以及中欧班列经营性亏损缩小，毛利率同比提升至13.85%。受上述因素影响，公司综合毛利率同比增加2.10个百分点至8.90%。

2023年1—3月，受汽车产销量下降影响，公司乘用车发运量减少，实现营业收入8.83亿元，同比小幅下降；实现利润总额0.10亿元，较上年同期（0.03亿元）大幅增长，主要系滚装船独立运营及投资收益增加所致。

表2 2021和2022年公司主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
整车运输业务	34.10	76.20	10.41	30.46	77.37	7.22
整车配套业务	2.45	5.48	19.22	1.75	4.45	15.71
国际业务	7.74	17.29	-12.90	6.70	17.02	13.85
新能源业务	--	--	--	0.11	0.28	6.03
其他	0.46	1.04	4.25	0.36	0.91	26.58
<b>合计</b>	<b>44.76</b>	<b>100.00</b>	<b>6.80</b>	<b>39.37</b>	<b>100.00</b>	<b>8.90</b>

注：小数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 2. 整车运输业务

**2022年，公司继续完善物流基地建设并拓展合作品牌，但受部分地区的主机厂阶段性停产导致整车产销量减少，加之竞争激烈下公司运输均价有所下降，综合导致整车运输业务收入及毛利率同比下降。**

公司核心板块整车运输业务为整车运输及配套服务。整车运输是公司收入的最主要来源，包括乘用车运输、商用车运输服务以及社会车辆物流和网络平台道路货物运输等。

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，以乘用车

运输为主，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。

2022年，受吉林、上海等地区的主机厂阶段性停产，整车产销量减少影响，公司乘用车运输业务发运量同比下降3.81%至281.66万辆；同时由于市场竞争激烈，部分主机厂降价，公司运输均价较上年下降12.36%。受上述因素影响，公司乘用车运输收入同比下降15.70%至26.21亿元。

表 3 2021 - 2022 年公司乘用车运输价格情况

序号	项目	2021 年	2022 年
A	基本运价（元/辆）	1061.84	930.55
B	发运量（万辆）	292.82	281.66
A×B=C	乘用车运输收入（亿元）	31.09	26.21

资料来源：公司提供

客户方面，公司在全国具有广泛的优质客户资源，包括比亚迪、一汽大众、宝马汽车、奇瑞汽车、理想汽车、北京现代、广汽丰田、上汽通用五菱、哪吒汽车、岚图汽车、小鹏汽车等品牌。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、零散车等市场的开发力度，先后新增了Smart、特斯拉、睿蓝汽车、戴姆勒奔驰商用车等业务。同时，2022年12月公司完成对江苏世创物流有限公司（以下简称“江苏世创”）49.00%股权的收购，增强了与现代格罗唯视株式会社<sup>2</sup>（以下简称“现代格罗唯视”）的战略合作。

### 3. 国际业务

**2022年，公司继续完善和拓展国际市场，受国际局势影响，中欧班列货代业务量减少，**

**国际业务收入及政府补贴相应下降。**

公司国际业务主要包括国际整车运输和中欧班列货代业务，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。公司国际事业部直接服务的汽车主机厂、零部件供应商超过20家，主要包括宝马、奥迪、奔驰、沃尔沃、保时捷、捷豹路虎、雷诺、阿尔法罗密欧、一汽、大众、长城、广汽、奇瑞、吉利、北汽、东风、理想、哈弗、大陆电子、李尔电子、本特勒等品牌。

跟踪期内，公司不断开拓国际市场，拓展包括跨境笼车在内的创新运输模式，业务覆盖的国家范围扩大，同时国际海运滚装船“久洋吉”号<sup>3</sup>实现独立运营，为客户出口业务提供保障。2022年，公司国际业务实现收入6.70亿元，同比下降13.44%，主要系中欧班列货代业务量减少所致；毛利率由2021年同期的-12.90%提升至13.85%，一方面“久洋吉”号独立运营，该业务毛利率高，另一方面系2022年一季度中欧班列阶段性暂停运营，经营性亏损大幅缩小所致。同年，公司已确认国际货运班列相关补贴其他收益0.20亿元，受当年一季度中欧班列业务量阶段性暂停影响，补贴同比大幅下降，下半年班列业务已逐步恢复。中欧班列与国际局势关联密切，需关注经营情况及政策变更等因素对盈利稳定性的影响。

### 4. 其他业务

**公司其他业务占比低，对收入形成一定补充，跟踪期内增加新能源板块，或将发展成新的增长点。**

公司增设新能源业务板块，主要涉及动力电池回收及综合利用领域，为主机厂、动力电池厂商、动力电池原材料及相关化学品生

<sup>2</sup> 现代格罗唯视是现代汽车集团旗下储运公司，是一家综合性全球物流流通企业。

<sup>3</sup> 2020年，公司购入国际海运滚装船“久洋吉”号，为国内外汽车生产厂商、电子配件商等提供国际物流服务。

产厂商等产业链客户提供物流、仓储等传统服务。跟踪期内，公司已开始承接动力电池及相关化学品的运输工作，初步搭建动力电池回收渠道，开展电池回收业务，2022年实现收入1100.29万元。

公司为发展新能源业务，结合自身退役动力电池回收渠道，完善正逆向物流、梯次利用、梯次产品销售的布局，形成退役动力电池回收综合利用生态闭环，拟通过股权转让及增资方式收购广东迪度新能源有限公司（以下简称“广东迪度”）51.00%股权，以0.36亿元价格受让原股东持有的已实缴注册资本（228.93万元），并出资0.90亿元认购新增注册资本（573.61万元），收购总价为1.26亿元，均为公司自有资金，2023年5月已通过公司2022年年度股东大会审议，将于近期完成收购。

截至2023年3月底，广东迪度资产总额0.74亿元，负债0.50亿元，所有者权益0.24亿元；2022年，广东迪度实现收入1.09亿元，净利润0.15亿元。

#### 5. 经营效率

**公司经营效率同比有所下降。**

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.43次、104.65次和0.72次，同比均有所下降。

#### 6. 未来发展

**公司发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。**

公司发展目标是成为行业领先的提供汽车全产业链物流和供应链管理一体化解决方案的综合服务商。公司专注于汽车上下游产业链拓展，以调整后的整车事业部、国际事业部和新能源事业部为核心，持续提升汽车物流规划、物流资源整合、物流运营能力和运力解决方案的提供能力，构建多式联运为核心的汽车物流网络。同时，继续建立国际整车运输网络体系，践行“一带一路”发展战略，

在保持原有铁路运输优势的基础上开拓水运资源，通过合资合作、设立海外公司等方式打通亚欧汽车运输通道，拓展高端汽车进口和民族品牌汽车走出去相结合的双向物流服务。此外公司将以新能源汽车流通链为出发点，统筹上下游资源，建立全国性动力电池回收网络，聚焦于新能源梯次储能领域，开展新能源正逆向物流、梯次利用、梯次储能产品销售业务，形成后市场整体解决方案。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2022年底，公司合并范围内子公司共45家，较上年底因并购方式增加1家子公司，减少1家子公司；2023年一季度，公司合并范围较2022年底新设方式增加1家子公司，财务数据可比性较好。

截至2022年底，公司合并资产总额54.25亿元，所有者权益25.83亿元（含少数股东权益1.95亿元）；2022年，公司实现营业总收入39.58亿元，利润总额0.18亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额53.86亿元，所有者权益25.99亿元（含少数股东权益1.97亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入8.83亿元，利润总额0.10亿元。

### 2. 资产质量

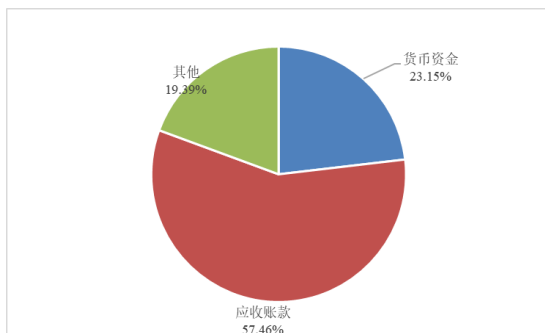
**截至2022年底，公司资产规模较上年底变化不大，资产受限比例很低，整体资产质量很好。**

截至2022年底，公司合并资产总额54.25亿元，较上年底变化不大。其中，公司流动资产占48.74%，非流动资产占51.26%，流动资产占比有所下降。

### (1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 26.44 亿元，较上年底下降 7.23%，主要系货币资金减少所致。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金 6.12 亿元，较上年底下降 26.95%。公司货币资金主要为银行存款，货币资金受限比例为 1.56%，为大额存单和保证金，受限比例很低。

公司应收账款主要为对汽车主机厂的应收账款。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 15.19 亿元，较上年底变化不大。公司应收账款账龄以 6 个月（含）以内为主，账龄短，累计计提坏账 0.68 亿元，计提比例为 4.29%；公司应收账款前五名客户金额占比为 38.74%，集中度一般，受个别客户经营情况下滑影响，公司计提坏账准备增加。

表 4 截至 2022 年底公司应收账款前五名明细

公司	期末余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 期末余额 (万元)
单位 1	2.40	15.15	808.86
单位 2	1.18	7.44	58.52
单位 3	0.96	6.04	285.70
单位 4	0.93	5.85	32.99
单位 5	0.68	4.26	1.86
合计	6.15	38.74	1187.92

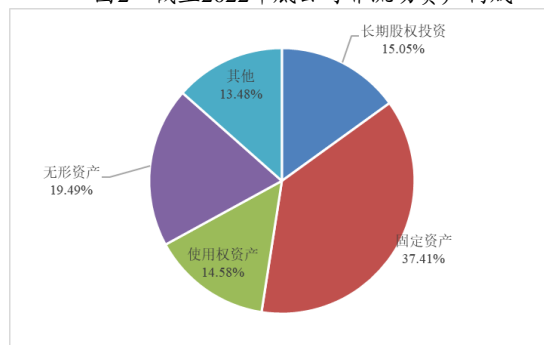
注：小数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 27.81 亿元，较上年底增长 1.34%。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司长期股权投资 4.18 亿元，较上年底增长 8.29%，一方面公司新增对联营企业江苏世创投资 0.10 亿元，另一方面公司获得 ADAMPOLS.A.投资收益 0.18 亿元；当期公司权益法下确认的对联营企业的投资收益合计 0.20 亿元。

表 5 截至 2022 年底重要长期股权投资情况

(单位：亿元)

被投资单位	持股比例 (%)	期末余额	当期追加投资	当期权益法下确认的投资收益
中世国际物流有限公司	40.00	1.68	--	0.02
ADAMPOLS.A.	30.00	1.56	--	0.18

注：2021 年，公司通过全资孙公司 CHANGJIU LOGISTICSSP.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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司固定资产 10.40 亿元，较上年底增长 23.02%，主要系滁州物流基地和长春物流园项目完工转固所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 72.41%），累计计提折旧 4.10 亿元。

截至 2022 年底，公司使用权资产 4.05 亿元，较上年底下降 21.67%，主要系公司租赁运输车辆减少所致。

截至 2022 年底，公司无形资产 5.42 亿元，较上年底变化不大，主要为土地使用权；累计摊销 0.80 亿元，计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 1.07 亿元，占资产总额的

比例为 1.97%，占比很低，主要为用于抵押借款的固定资产和无形资产。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 53.86 亿元，较 2022 年底变化不大，其中货币资金 6.65 亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，其中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 25.83 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司所有者权益占比为 92.45%。公司所有者权益主要由实收资本（占 21.69%）、资本公积（占 14.36%）和未分配利润（占 39.79%）构成，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 25.99 亿元，权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

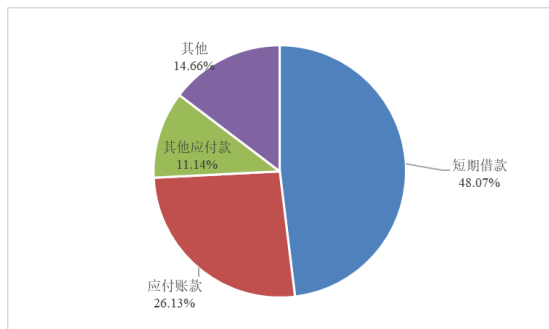
#### (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模变化不大，整体债务负担偏重。

截至 2022 年底，公司负债总额 28.42 亿元，较上年底下降 6.27%，其中流动负债占 75.46%，非流动负债占 24.54%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 21.44 亿元，较上年底下降 5.93%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。

图3 截至2022年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

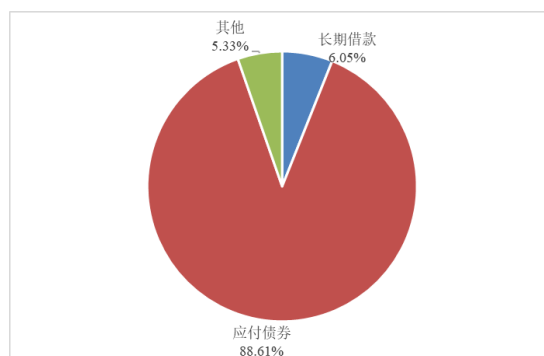
截至 2022 年底，公司短期借款 10.31 亿元，较上年底增长 9.12%，质押借款比例（占 56.34%）有所上升。

截至 2022 年底，公司应付账款 5.60 亿元，较上年底下降 22.96%，应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款 2.42 亿元，较上年底增长 23.98%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 6.97 亿元，较上年底下降 7.31%，主要为应付债券。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司应付债券 6.18 亿元，较上年底增长 6.19%，主要系“长久转债”的溢折价摊销增加所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 18.62 亿元，较上年底变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 1.81 个百分点、0.66 个百分点和 0.98 个百分点。公司债务负担偏重。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 27.87 亿元，全部债务 18.96 亿元，规模和结构较 2022 年底均变化不大。

表 6 公司有息债务及债务负担指标  
(单位：亿元)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	11.81	11.80	11.90
长期债务	7.17	6.82	7.06
全部债务	18.98	18.62	18.96

资产负债率 (%)	62.21	63.36	62.75
全部债务资本化比率 (%)	54.20	52.38	51.74
长期债务资本化比率 (%)	42.55	41.89	42.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

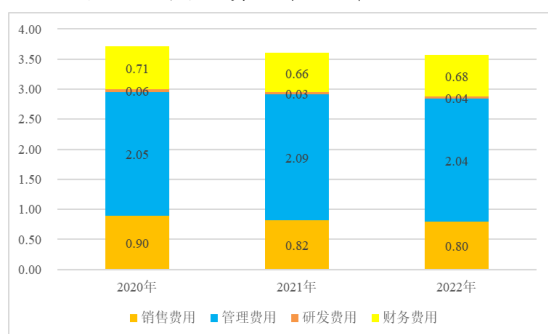
#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比下降，盈利能力持续弱化，利润总额对政府补助及投资收益依赖度很高。

2022年，公司实现营业总收入39.58亿元，同比下降12.11%，营业成本同比下降14.11%至35.96亿元，营业利润率同比提高2.18个百分点至8.54%。

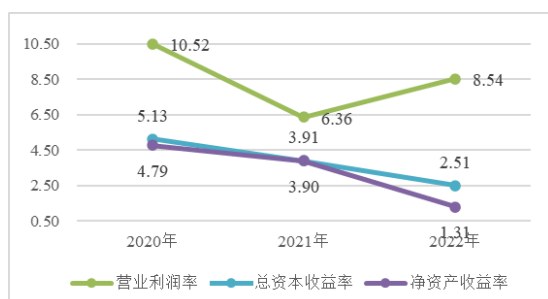
2022年，公司费用总额为3.56亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为22.47%、57.19%、1.25%和19.08%；公司期间费用率为9.01%，同比提高1.00个百分点。

图5 公司期间费用情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图6 公司主要财务指标情况



注：图中指标为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司实现投资收益40.21亿元，同比增长142.94%，主要来自ADAMPOLS.A.；其他收益0.21亿元，同比下降87.05%，主要系哈欧班列相关补贴减少所致，补贴额随业务量变化而波动；营业外收入0.41亿元，主要为天津促进企业发展基金及政府扶持资金等政府补助，以上非经常性收益合计为当期利润总额的4.62倍。

2022年，公司利润总额0.18亿元，同比下降85.83%，主要系经营性利润下滑；公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降1.40个百分点和2.59个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业总收入8.83亿元，同比下降5.48%，利润总额为0.10亿元（上年同期为0.03亿元）。

#### 5. 现金流

2022年，公司经营活动净现金流同比有所下降；随着对参股公司投资额减少，投资现金净流出规模缩小，仍存在一定对外筹资需求。

表7 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	49.26	44.17	10.83
经营活动现金流出小计	47.35	43.83	10.11
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.91</b>	<b>0.34</b>	<b>0.72</b>
投资活动现金流入小计	5.46	2.71	0.00
投资活动现金流出小计	8.11	4.14	0.15
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-2.64</b>	<b>-1.42</b>	<b>-0.15</b>
筹资活动前现金流量净额	-0.73	-1.08	0.57
筹资活动现金流入小计	11.39	13.39	3.03
筹资活动现金流出小计	11.72	15.11	3.07
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.33</b>	<b>-1.72</b>	<b>-0.04</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>101.90</b>	<b>102.82</b>	<b>118.48</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比下降10.33%和7.43%，经营活动现金净流入同比下降

<sup>4</sup> 2022年公司实现投资收益共0.21亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益0.20亿元，银行理财收益0.01亿元。

82.22%至 0.34 亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比为 102.82%，同比变化不大。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量 2.71 亿元，同比下降 50.36%，同期投资活动现金流出量同比下降 48.98%，投资活动产生的现金净流出规模缩小。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-1.08 亿元，净流出规模同比有所增长。

从筹资活动来看，2022 年，公司取得借款净额增长，筹资活动现金流入量同比增长 17.59%；筹资活动现金流出量为 15.11 亿元，同比增长 28.97%，主要系公司归还本息债务增加所致，公司筹资活动现金净流出规模同比增长。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.72 亿元，投资活动现金净流出 0.15 亿元，筹资活动现金净流出 0.04 亿元。

## 6. 偿债指标

**公司偿债指标表现尚可，融资渠道较畅通。**

表 8 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	125.03	123.30
	速动比率（%）	124.52	120.64
	经营现金/流动负债（%）	8.39	1.59
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.03
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.05	3.05
	全部债务/EBITDA（倍）	4.69	6.10
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	4.32	3.37
	经营现金/利息支出（倍）	2.04	0.38

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 125.03% 和 124.52% 分别下降至 123.30% 和 120.64%，同时公司经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度均有所下降。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 3.05 亿元，同比小幅下降。EBITDA 对利息支出的覆盖程度良好。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计 22.43 亿元，已使用 11.66 亿元，未使用 10.77 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部通过拆借款对下属子公司进行资金支持，资产以其他应收款和长期股权投资为主，流动性偏弱，债务负担偏重；利润主要来自投资收益。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 47.21 亿元，较上年底变化不大。从构成看，公司本部资产包括货币资金（2.81 亿元）、应收账款、其他应收款和长期股权投资，主要为银行存款、关联方借款及对子公司投资等。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 27.11 亿元，较上年底下降 11.92%，构成包括短期借款（3.97 亿元）、应付票据（6.21 亿元）、应付账款（5.78 亿元）、其他应付款（4.32 亿元）和应付债券（6.18 亿元），其中应付票据增长主要系当年本部信用证开具比例增加所致。公司本部全部债务为 16.61 亿元，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.43% 和 45.26%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 20.10 亿元，较上年底增长 16.10%，其中实收资本为 5.60 亿元，资本公积 3.86 亿元，未分配利润为 6.24 亿元，所有者权益稳定性较好。

盈利方面，2022 年，公司本部营业总收入为 15.68 亿元，利润总额为 2.79 亿元，其中投资收益为 2.76 亿元，同比增长 177.12%，

主要来自参股子公司 ADAMPOLS.A.。

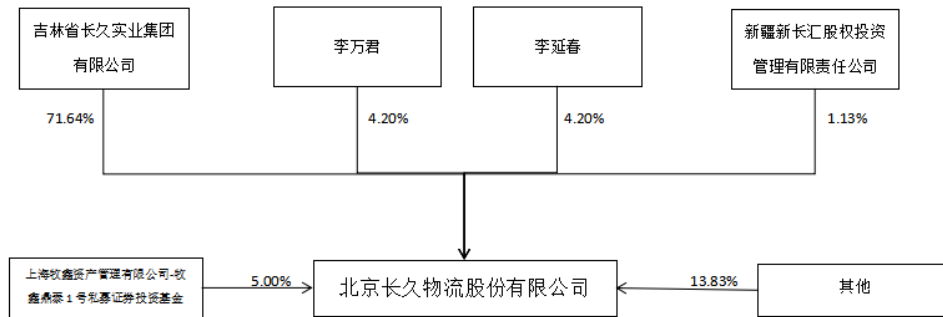
2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.04 亿元，投资活动现金流净额为 2.90 亿元，筹资活动现金流净额为-5.34 亿元。

## 十、结论

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

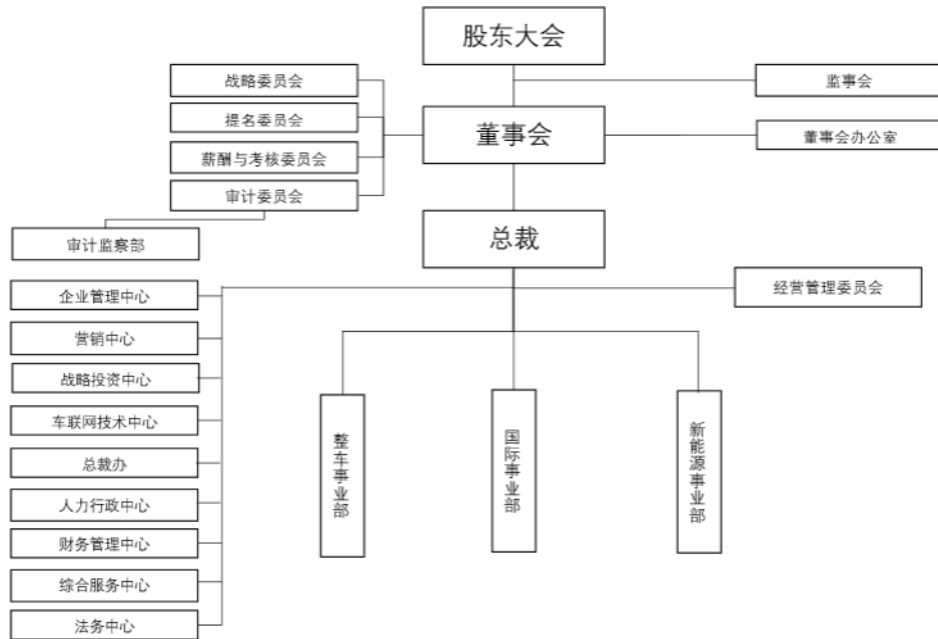


### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	10.02	9.14	7.24	7.32
资产总额（亿元）	53.01	55.94	54.25	53.86
所有者权益（亿元）	25.43	25.62	25.83	25.99
短期债务（亿元）	8.77	11.81	11.80	11.90
长期债务（亿元）	7.78	7.17	6.82	7.06
全部债务（亿元）	16.55	18.98	18.62	18.96
营业收入（亿元）	40.77	45.03	39.58	8.83
利润总额（亿元）	1.58	1.27	0.18	0.10
EBITDA（亿元）	4.18	4.05	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	6.52	1.91	0.34	0.72
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.39	2.87	2.43	--
存货周转次数（次）	1092.27	515.34	104.65	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.83	0.72	--
现金收入比（%）	112.90	101.90	102.82	118.48
营业利润率（%）	10.52	6.36	8.54	10.60
总资产收益率（%）	4.85	3.91	2.51	--
净资产收益率（%）	4.79	3.90	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	23.42	21.87	20.89	21.36
全部债务资本化比率（%）	39.42	42.55	41.89	42.18
资产负债率（%）	52.03	54.20	52.38	51.74
流动比率（%）	144.01	125.03	123.30	126.18
速动比率（%）	143.78	124.52	120.64	123.48
经营现金流动负债比（%）	33.25	8.39	1.59	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.77	0.61	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.32	3.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.96	4.69	6.10	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计；所有者权益中包含 2.12 亿元其他权益工具（“长久转债”的权益成份）

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	6.13	5.02	3.31
资产总额 (亿元)	41.59	48.09	47.21
所有者权益 (亿元)	16.73	17.31	20.10
短期债务 (亿元)	7.02	9.12	10.21
长期债务 (亿元)	5.46	6.08	6.40
全部债务 (亿元)	12.48	15.19	16.61
营业收入 (亿元)	10.14	12.89	15.68
利润总额 (亿元)	1.17	1.24	2.79
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.94	4.35	-0.04
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.72	1.92	1.84
存货周转次数 (次)	1062.05	699.07	280.33
总资产周转次数 (次)	0.23	0.29	0.33
现金收入比 (%)	112.99	91.54	90.03
营业利润率 (%)	7.46	11.18	11.07
总资本收益率 (%)	4.41	3.63	7.57
净资产收益率 (%)	7.69	6.81	13.84
长期债务资本化比率 (%)	24.59	25.98	24.15
全部债务资本化比率 (%)	42.72	46.74	45.26
资产负债率 (%)	59.77	64.00	57.43
流动比率 (%)	121.80	112.21	132.58
速动比率 (%)	121.73	112.13	132.20
经营现金流动负债比 (%)	30.64	17.59	-0.21
现金短期债务比 (倍)	0.87	0.55	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：2023 年公司本部一季度财务数据未披露  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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>	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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