

# 中国邮政集团有限公司 2017 年公司债券（第三期）、2018 年 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 19 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0954 号

## 中国邮政集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 邮政 03”、“18 邮政 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

**评级观点：**中诚信国际维持中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 邮政 03”、“18 邮政 01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司领先的行业地位和极强的政府支持、突出的网络优势、显著的规模优势和极强的盈利能力以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到新冠肺炎疫情短期内对公司经营造成一定影响以及短期债务规模及占比大幅上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

邮政集团（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	92,619.11	98,126.55	105,777.14
所有者权益合计（亿元）	4,921.82	5,360.76	6,063.69
总负债（亿元）	87,697.29	92,765.80	99,713.45
总债务（亿元）	1,512.20	1,188.42	1,479.89
营业总收入（亿元）	4,862.91	5,664.16	6,172.48
经营性业务利润（亿元）	559.42	890.12	851.76
净利润（亿元）	449.10	449.17	511.20
EBITDA（亿元）	640.67	635.58	707.62
经营活动净现金流（亿元）	-3,593.11	2,142.65	746.49
收现比（X）	--	1.35	1.70
营业毛利率（%）	30.10	33.63	31.14
应收类款项/总资产（%）	0.77	0.26	0.30
资产负债率（%）	94.69	94.54	94.27
总资本化比率（%）	23.50	18.15	19.62
总债务/EBITDA（X）	2.36	1.87	2.09
EBITDA 利息倍数（X）	52.95	37.72	47.93

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

#### 正面

■ **领先的行业地位和极强的政府支持。**公司依据国家有关规定承担邮政普遍服务义务，同时受国家委托承担机要通信业务、义务兵通信等特殊服务。公司拥有国务院规定范围内的信件寄递业务的专营权。公司作为政府邮政普遍服务义务的承担单位，在行业政策、税收优惠和财政补贴等方面均能够持续得到很强的政府支持。

■ **突出的网络优势。**公司拥有我国覆盖范围最广的网络布局。截至 2019 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，农村乡镇覆盖率达到 100%，构建了全国城乡最为广泛的实物传递网络。显著的网络资源优势对公司传统邮务业务、包裹快递业务和金融业务的稳定发展形成很有力的支撑。

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
17 邮政 03	AAA	AAA	30.00	30.00	2017/07/24~2022/07/24(3+2)
18 邮政 01	AAA	AAA	25.00	25.00	2018/11/13~2023/11/13(3+2)

■ **显著的规模优势和极强的盈利能力。**近年公司业务发展势头良好，资产、权益和收益规模持续扩大，截至 2019 年末，公司总资产 105,777.14 亿元，所有者权益合计 6,063.69 亿元。2019 年公司实现营业总收入 6,172.48 亿元，净利润 511.20 亿元，均实现稳步提升，公司规模优势显著，具有极强的盈利能力。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2019 年末，公司共获得境内外银行授信 1,678.00 亿元，其中未使用授信额度 1,506.37 亿元，备用流动性充足。此外，子公司中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”，股票代码：01658.HK，601658.SH）分别于 2016 年 9 月和 2019 年 12 月在香港联交所和上交所上市，扩充了公司的资本实力，同时拓宽了直接融资渠道。

#### 关注

■ **新冠肺炎疫情短期内对公司经营造成一定影响。**受疫情影响，公司先后在 2020 年 2 月 15 日和 3 月 24 日发布消息称 13 个国家和地区停止收寄寄往中国内地邮件，且部分境外邮政服务出现异常情况，上述情况或对公司包裹快递业务的经营产生一定影响。

■ **短期债务规模及占比大幅上升。**截至 2019 年末，公司短期债务为 536.46 亿元，较上年末增长较大。截至 2019 年末，短期债务占比为 36.25%，较上年末增加 14.36 个百分点，短期债务占比增长较大。

#### 评级展望

中诚信国际认为，中国邮政集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司定位及政府支持大幅削弱；受经济环境影响，公司盈利能力持续大幅下滑，金融业务出现很大信用风险；债务负担高企，流动性压力严重加大等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

中国邮政有限集团公司 2017 年公司债券（第三期）（债券简称“17 邮政 03”、债券代码为“143192”）于 2017 年 7 月 24 日发行，实际发行规模为 30 亿元，用于补充公司本部及子公司营运资金，期限为 5 年，附第 3 年公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2019 年末，公司或投资者未触发或执行上述选择权，以上募集资金已使用完毕，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

中国邮政有限集团公司 2018 年公司债券（第一期）（债券简称“18 邮政 01”、债券代码为“155018”）于 2018 年 11 月 13 日发行，实际发行规模为 25 亿元，用于补充公司本部及子公司营运资金，期限为 5 年，附第 3 年公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2019 年末，公司或投资者未触发或执行上述选择权，以上募集资金已使用完毕，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前

两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策

仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 邮政行业

**2019 年以来，邮政业务总量保持稳定增长，通信网路不断完善提升，但邮政普遍服务业务受市场需求影响持续下滑**

邮政是由国家管理或直接经营寄递各类邮件

（信件或物品）的通信部门，具有通政通商通民的特点。近年来，我国邮政行业整体平稳发展，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直营收入）由 2012 年的 1,981 亿元发展到 2019 年的 9,643 亿元，年复合增长率达 25.37%。

图 1：2012~2019 年全国邮政行业发展情况



注：业务收入不包括邮政储蓄银行直接营业收入

资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

近年来，受需求量减少以及快递业务替代影响，邮政普遍服务业务量持续下滑。2019 年，全国邮政函件业务累计完成 21.7 亿件，同比下降 19%；全年包裹业务累计完成 2,154.4 万件，同比下降 10.5%；全年报纸业务累计完成 168.3 亿份，同比下降 2.7%；全年杂志业务累计完成 7.5 亿份，同比下降 5.1%；全年汇兑业务累计完成 1,639.6 万笔，同比下降 34.9%。

从通信网路看，截至 2019 年末，全国邮政邮路总条数 3.6 万条，比上年末增加 7,619 条。邮路总长度（单程）1,222.7 万公里，比上年末增加 237.6 万公里。全国邮政农村投递路线 10.2 万条，比上年末增加 7,208 条；农村投递路线长度（单程）419.9 万公里，比上年末增加 16.8 万公里。全国邮政城市投递路线 10.3 万条，比上年末增加 3.3 万条；城市投递路线长度（单程）221 万公里，比上年末增加 49.8 万公里。

总的来看，近年来，随着信息技术的迅猛发展，邮政用户用邮需求受到一定影响，我国邮政普遍服务业务总量持续下滑，但通信网路数量逐年完善提升。

## 快递行业

**电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业市场竞争不断加剧，快递服务价格逐年下降，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战**

快递行业作为物流行业的子行业，是指承运方对快件揽收、分拣、封发、转运、投送、信息录入、查询、市场开发、疑难快件进行处理，以较快的速度将特定的物品运达指定地点或目标客户手中的物流活动。

从发展历程来看，20世纪80年代，我国快递业进入初步发展阶段，快递业务以商务件为主，业务量随着宏观经济的增长而逐渐增加。2007年以来，电子商务产业呈现爆发式的增长，“桐庐系”<sup>1</sup>为主的民营快递企业开始大规模地承接淘宝等电商平台的快件业务，网络购物对快递行业发展产生显著的带动效应。经过多年的高速发展，我国快递业务量规模已跃居世界首位。国家邮政局数据显示，2019年，全国快递服务企业业务量累计完成635.2亿件，同比增长25.3%，增速较上年下降1.3个百分点；业务收入累计完成7,497.8亿元，同比增长24.2%，增速较上年增加2.4个百分点。

图2：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

从行业驱动因素来看，电商行业的发展是快递行业主要增长动力。近年来，电商渗透率在国内各层级区域逐步提升，跨境电商蓬勃发展，各大电商

平台、直播平台日益兴起，助力我国电商快递市场持续保持较快增速。2019年全国网上零售额为10.63万亿元，比上年增长16.5%，其中，实物商品网上零售额8.52万亿元，比上年增长19.5%。2019年，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比重为20.7%，网上零售额占社会零售总额的比重仍有较大的提升空间。

图3：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况



注：国家统计局从2015年一季度开始公布实物商品网上零售额数据。  
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

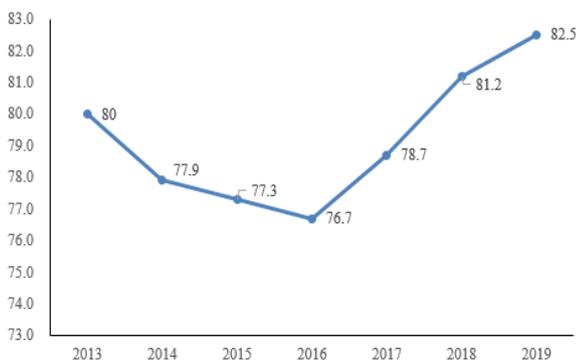
从区域结构来看，快递业务量与区域经济的发展程度、商贸的活跃程度以及交通设施的便捷程度等因素挂钩。由于我国东部沿海区域的经济更加发达，加之该区域的电子商务产业蓬勃发展，东部地区快递业务量占快递业务总量的比重最大，中部地区其次，西部地区最小。但是，随着区域经济与交通设施的持续改善以及国家政策的大力扶持，多个快递企业向中西部地区倾斜大量的网点与劳动力资源，中西部地区快递产业的发展潜力逐步释放。根据国家邮政局数据显示，2019年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的增长势头，中部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2019年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为79.7%、12.9%和7.4%，快递业务收入比重分别为80.2%、11.3%和8.5%。

行业集中度方面，快递业务的开展需要广泛的网点布局以及大量的人工与运输设备等投资，具备

<sup>1</sup> 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

资本密集与规模效应显著的特征，具有一定的进入壁垒，因此国内快递市场集中度较高，近年来快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8(以下简称“CR8”)基本保持在 75 以上。2014~2016 年，受单家企业承载的业务量有限及服务同质化等因素的影响，CR8 整体呈下降趋势，2016 年下降至 76.7。但随着快递服务价格的下降，部分中小型快递企业利润空间收窄、出清市场，加之龙头快递企业竞争力不断增强，2017 年以来 CR8 持续上升，2019 年 CR8 达到 82.5，同比提升 1.3，且行业主要快递企业件量增速均超过行业平均增速，快递行业集中度不断提升。

图 4: 近年来快递服务品牌集中度指数 CR8 变化情况

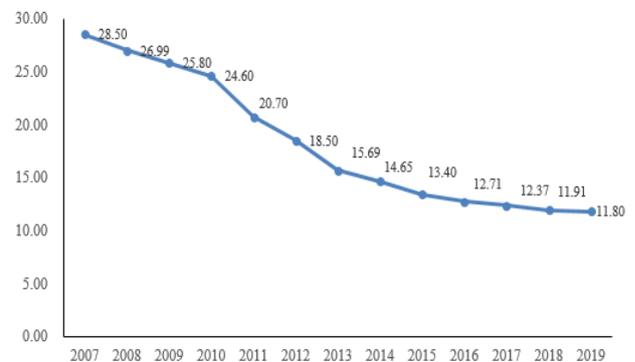


资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

2008 年以来，随着快递行业规模效应扩大以及竞争加剧，快递服务价格逐年下降，2019 年平均快递单件价格下降至 11.80 元/件，已贴近成本线水平。平均快递单件价格的降幅总体呈现先扩大后收缩的态势，表明市场竞争已较为充分、未来价格下降的空间有限，快递企业难以继续通过低价竞争策略抢占市场；内部运营效率提升以及经营模式与服务差异化或将逐渐成为主要的竞争手段。受此影响，快递行业的进入壁垒将进一步提高，现有快递企业间并购重组的动力亦会加大。此外，随着主要快递企业陆续上市，资本大量涌入快递行业，用于支持快递企业扩张营业网点、增加运输资源以及推进流

程的智能化改造等，这将加速市场竞争格局的调整。

图 5: 近年来我国快递单件价格情况 (元/件)



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

总的来看，我国已成为全球第一大快递市场，随着电商行业的快速发展，快递产业仍具备广阔的发展空间。中诚信国际也关注到，快递行业面临较大的竞争与整合压力，行业集中度不断提高，规模优势显著、资金实力较强以及服务质量较高的企业有望进一步提升市场地位；此外，近年来快递单价不断下行，对快递企业运营效率、服务增值与成本控制能力提出了较大的挑战。

### 近年来，国家出台了一系列规范及支持快递行业发展的政策文件和指导意见，对快递行业网络布局完善、服务质量提升以及与其他产业融合发展等方面起到积极的引导作用

基于快递产业对于平抑物价、带动就业及缩小城乡经济水平差距等发展目标具有重要意义，国家及各地政府对其予以大力支持。近年来我国快递行业相关政策主要围绕快递基础设施的布局、快递服务质量的提升、农村快递业的发展以及快递企业做大做强等方面，并给予资金、土地和金融等方面的政策红利。

表 1: 近年来我国快递行业部分政策

相关政策	时间	发布单位	政策及相关内容
《关于协同推进农村物流健康发展加快服务农业现代化的若干意见》	2015.3	交通运输部、农业部、供销合作总社和国家邮政局	支持邮政和快递企业将业务延伸至农村地区。各地相关部门争取中央财政专项资金，对站场设施建设以及邮政“三农”服务站和农村快递网点建设等予以引导扶持。
《关于促进快递业发展的若干意见》	2015.10	国务院	支持快递企业兼并重组、上市融资。建立健全行业安全和服

见》			务标准体系，引导快递企业从价格竞争向服务竞争转变。通过投资补助和贴息等方式，支持农村和西部地区公益性、基础性快递基础设施建设。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016.3	全国人民代表大会	提出将完善现代综合交通运输体系，加强快递基础设施及网络终端建设。将完善农村配送和综合服务网络，鼓励发展农村电商。
《快递业发展“十三五”规划》	2017.2	国家邮政局	到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。
《快递暂行条例（草案）》	2018.3	国务院	围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施，并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。
《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》	2019.4	国家邮政局、国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社	推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标，以促使邮政业深度融入现代农业体系和乡村产业发展，有效促进农民持续增收和巩固脱贫成果
《关于规范快递与电子商务数据互联共享的指导意见》	2019.6	国家邮政局、商务部	进一步保障电子商务与快递数据正常传输，加强电子商务与快递数据管控，加强电子商务与快递数据互联共享管理，建立电子商务与快递数据中断通知报告制度，提高电子商务与快递数据安全防护水平，加强电子商务与快递数据政府监管
《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》	2019.8	交通运输部、国家邮政局	明确提出了邮政业下一阶段发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到 2035 年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2017 年 2 月，国家邮政局发布《快递业发展“十三五”规划》（以下简称“‘十三五’规划”）。“十三五”规划提出了以下发展目标：“到 2020 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。”2020 年，快递业务量要达到 700 亿件，快递业务收入达到 8,000 亿元，2015~2020 年的年均增长率分别达到 27.6% 和 23.6%。

服务网络及产业能力建设方面，“十三五”规划引导快递企业加强农村地区网络建设，乡镇网点覆盖率从 2015 年的 70% 增加到 90%。支持骨干快递企业建设辐射国内外的大型航空快递枢纽和集散中心，鼓励快递企业建设现代化立体仓库和信息平台，推广应用自动化、信息化技术装备，提升处理能力和运营效率；到 2020 年，快递行业配备全自动分拣系统的枢纽型分拣中心数量从 2015 年的 61 个增加到 150 个，用于快递运输的专用货机数从 2015

年的 71 架增加到 200 架。

产业联动方面，促进快递业与电子商务、先进制造业和现代农业联动发展。快递业与电子商务联动发展方面，鼓励快递企业针对电子商务特点开发多品种、个性化、国际化服务的产品体系，拓展服务领域。快递业与先进制造业联动发展方面，积极推进传统消费品制造产业供应链创新升级，做深做精电子领域、医药领域的快递服务，积极推进装备制造业入场物流服务。快递业与现代农业联动发展方面，引导快递企业为特色农产品提供包装、仓储、运输的标准化定制化服务，发展农产品冷链快递。

快递企业培育方面，到 2020 年，要建设一批辐射国内外的航空快递货运枢纽，形成 3~4 家年业务量超百亿件或年业务收入超千亿元的快递企业集团，培育 2 个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。国家鼓励快递企业通过合作、

联盟、收购和交叉持股等方式实现兼并重组，集中优势资源扩大市场份额。针对骨干企业，鼓励骨干快递企业拓展服务领域，健全仓储、冷链、运输、金融、供应链管理等能力，加快向综合性快递物流运营商转型；鼓励骨干快递企业实施国际化发展战略，打造国际快递品牌。针对中小企业，促进中小快递企业与地方实体经济、电子商务等协调发展，深耕区域性网络。

2018年3月，经国务院常务会议通过的《快递暂行条例（草案）》（以下简称“《条例》”）发布，从2018年5月1日起实施。《条例》围绕快递行业发展保障、经营主体、快递服务、快递安全、监督检查及法律责任六个方面进行了具体规定。鼓励政府及相关部门给予支持、产业协同发展及社区共享末端设施，并完善了快递服务质量与安全有关的处理程序。

2019年4月，国家邮政局联合国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、供销合作总社出台了《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》，提出了推进邮政业服务乡村振兴的工作思路和目标。预计到2022年，邮政服务乡乡有局所、建制村直通邮，快递服务乡乡有网点、村村通快递，实现建制村电商寄递配送全覆盖。县域邮政业供给能力和供给质量显著提高，涉农寄递物流产品丰富，绿色发展成效明显，寄递渠道安全畅通。

2019年6月，国家邮政局及商务部共同印发《关于规范快递与电子商务数据互联共享的指导意见》，将进一步保障电子商务与快递数据正常传输，加强电子商务与快递数据管控，加强电子商务与快递数据互联共享管理，建立电子商务与快递数据中断通知报告制度，提高电子商务与快递数据安全防护水平，加强电子商务与快递数据政府监管，有利于完善电子商务与快递物流数据保护、开放共享规则，建立数据中断等风险评估、提前通知和事先报告制度。

2019年8月，交通运输部、国家邮政局等18个部门联合印发《关于认真落实习近平总书记重要

指示推动邮政业高质量发展的实施意见》，明确提出了邮政业下一阶段发展目标，到2022年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到2035年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国。

此外，2020年中央一号文件文中指出要扩大电子商务进农村覆盖面，支持供销合作社、邮政快递企业等延伸乡村物流服务网络，加强村级电商服务站点建设，推动农产品进城、工业品下乡双向流通。2020年的中央一号文件延续了对乡村物流体系的关注度。

总的来看，快递产业的市场化程度较高，受到的行政干预较少，国家政策对其持有鼓励扶持的态度。近年来国家针对提升行业服务质量、服务乡村振兴等方面制定了具体的政策要求和指导意见，有望对快递网络布局完善、服务质量提升以及快递行业与其他产业融合发展等趋势起到积极的引导作用。

## 银行业务

### 宽货币政策持续，利率市场化改革推进；引导银行业发展普惠金融，支持实体经济发展

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2019年以来，在持续低迷的内部增长和外部冲击影响下，央行继续加强货币政策逆周期调节，保持流动性合理充裕。下半年央行通过降准、降息方式向市场投放流动性，资金利率整体下行、波动降低。为疏通货币政策传导机制，深化利率市场化改革，推动降低实体经济融资成本，2019年8月，央行发布公告决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，LPR利率将由18家银行在MLF操作利率的基础上加点形成，银行新发放的贷款以及浮动利率贷款将主要参考LPR利率作为定价基准，实现市场利率和贷款利率并轨，进一步疏通了货币政策与

实体经济利率传导机制。

与此同时，监管部门出台多项政策引导银行业加大信贷投放，发展普惠金融，支持实体经济发展。2019年以来，监管部门扩大小微企业范围和定向降准优惠政策的覆盖面，强化落实无还本续贷、尽职免责等监管政策，提升金融机构小微贷款投放动力。此外，银保监会进一步明确地方性中小金融机构业务回归本地、回归本源的要求。针对农村金融机构，监管部门重点强调农商行“做小做散”的本职工作，提出“机构不出县（区），业务不跨县（区）”、贷款在总体资产占比中不得低于50%等要求，加大农商行资产结构调整。

### **行业监督管理继续加强，制度体系更加完善；加强高风险金融机构风险化解，提升金融稳定性；金融开放进程进一步推进**

2019年以来银保监会开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作，对前期整治成效回顾的同时，继续加强银行业股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险等重点领域问题整治。同时监管部门发布多项文件补齐制度短板，完善相应制度体系。2019年4月，银保监会制定《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，并明确规定金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期90天以上应至少归为次级类，有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。此外，监管机构加强高风险金融机构风险化解，研究制定化解处置时间表和路线图，防止局部风险转移扩散，由个体风险演变为区域性、系统性风险，进一步提升了金融稳定性。为顺应金融领域对外开放和国际化趋势加强的要求，银保监会于2019年5月再次宣布12条新的开放措施，包括取消单家外资银行对合资商业银行的持股比例上限、取消外国银行在华设立外资法人银行和分行的资产规模要求等，有助于引入更多中小外资金金融机构，丰富市场主体、激发市场活

力，完善国内金融产品和服务体系。

### **监管政策调控推动银行业表内外业务结构持续优化调整，行业风险有所缓释；银行业财务基本面指标有所波动，多重压力下行业分化趋势明显**

2019年以来由于去杠杆取得一定成效，金融风险防控进入稳杠杆阶段，银行业资产负债规模增速有所回升，截至2019年末，银行业金融机构总资产和总负债分别较年初上升8.14%和7.71%。从业务结构来看，商业银行逐步回归服务实体经济本源，内部结构向稳健方向调整，信贷资产尤其是小微企业贷款保持较快增长，同业及投资业务规模收缩且风险偏好趋于谨慎，负债端存款占比上升，对市场资金依赖度下降，同时表外理财业务回归其资产管理的本质，行业性风险有所缓释。

随着业务结构调整和市场融资成本下降，2019年以来银行业净息差继续保持上升趋势，但在利率市场化和同业竞争加剧双重压力下，净息差上升幅度收窄，2019年银行业净息差为2.20%，同比上升0.02个百分点，未来随着监管“降低企业融资成本”政策导向继续强化及贷款市场报价利率（LPR）形成机制的逐步完善，银行业整体息差水平仍面临较大压力。在宏观经济下行风险依然存在的大环境下，银行业维持较大的拨备计提力度，对净利润造成不利影响。2019年银行业资本利润率继续下降，全行业资本利润率为10.96%，同比下降0.77个百分点，整体盈利能力呈弱化态势。此外，不同银行机构盈利表现呈现分化，农村金融机构存贷款利差收窄较快，净息差已出现明显下降趋势，而大中型银行通过调整资产负债结构缓释存贷款利差收窄影响，息差水平基本保持稳定或略有上升。

伴随复杂的国内外宏观经济环境以及商业银行严格资产分类，2019年以来银行业不良贷款继续上升，截至2019年末，商业银行不良贷款余额和不良率分别为2.41万亿元和1.86%，分别较年初上升3,881亿元和0.03个百分点；年末拨备覆盖率为186.08%，较年初下降0.23个百分点。其中，中小

银行由于客户定位更为下沉、风险管理水平相对较弱以及前期风险分类较为粗放，资产质量下滑更为明显。此外，部分银行展期、借新还旧等贷款增长迅速，从关注贷款这个先行指标来看，截至 2019 年末，商业银行关注贷款余额为 3.77 万亿元，增速较同期有所上升，未来全行业贷款质量下行趋势依然存在。

在“宽货币”环境下，2019 年以来市场整体流动性得到一定纾解，根据银保监会公开数据，截至 2019 年末，银行业平均流动性比例为 58.46%，较年初上升 3.15 个百分点，但包商事件导致同业刚兑打破，部分中小银行融资难度上升，银行业流动性分层趋势显著。资本方面，监管部门在强化商业银行资本补充要求的同时，创新资本补充工具以拓宽补充渠道。根据银保监会公开数据，银行业平均资本充足率水平稳中有升，截至 2019 年末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.92%、11.95%、14.64%，但目前大部分未上市的中小银行可使用的资本工具依然较为有限，未来资产质量波动加大资本消耗，其资本补充仍面临一定压力。

### **为抵御传统用邮需求减少对邮务业务的影响，公司依托广泛的网络布局优势和邮票的专营权限积极推进业务转型，跟踪期内邮票业务、报刊发行业务、分销业务、增值及代理业务收入稳步提高，有力保障了公司邮务业务规模**

邮务业务是公司的主体业务，主要通过 31 家省分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展。受需求量减少以及电子、网络媒介的替代性影响，公司传统邮务业务开展受到一定影响，但得益于公司广泛的网络布局优势和邮票的专营权限，公司积极推进业务转型，公司邮务业务收入呈上升趋势。

邮政普遍服务方面，根据 2009 年 4 月颁布的《中华人民共和国邮政法》规定，国家保障中华人民共和国境内的邮政普遍服务，并规定了保障邮政普遍服务的制度、措施和业务范围。为了保障邮政

普遍服务的质量，邮政企业的营业时间、投递邮件的频次以及寄递邮件的时限都有所规定；在财力支持方面，国家对邮政企业提供邮政普遍服务、特殊服务给予补贴。普遍服务业务是政府向全体公民提供的基本公共服务，是政府改善低收入群体、促进城乡协调发展、维护社会稳定的重要宏观调控手段。公司必须按照国家规定开办普遍服务业务，保持提供服务的持续性，而不得擅自停办或者无故拒绝办理。

截至 2019 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，其中 73.8% 分布在农村，农村乡镇覆盖率达到 100%，构建了全国城乡最为广泛的实物传递网络，邮政支局所平均服务半径达到 7.5 公里、平均服务人口达到 2.6 万人。2019 年以来，中国邮政继续加快线上线下相结合的邮政综合便民服务平台建设，积极与交通部、公安部、国家工商总局、国家税务总局、国务院扶贫办、国家社保中心等部门合作，将政务服务叠加到邮政网点，全国范围内推广代收税款、代理彩票、代办交管业务等业务，已成为国内网点最多、覆盖最广、代理业务种类最多、交易规模最大的综合便民服务平台。公司显著的网络优势有效的保障了我国公民享有的基本邮务权益，同时为广大居民提供便民服务；但另一方面，邮务普遍服务的运营成本较高，盈利能力较弱，国家通过给予一定财政补贴的方式，维持公司邮务普遍服务业务的开展。

函件传媒业务方面，2019 年，公司函件传媒业务实现收入 59 亿元。公司近年在传统函件业务基础上加快与新媒体、新技术结合，通过中邮传媒平台，推进函件数字化转型重点项目，措施扎实有效，业务收入增长效果显著，其中，品牌与效果广告收入 12.4 亿元，同比增长 72.2%；互联网和线下等媒体收入 16.5 亿元，同比增长 4.8%。

集邮业务方面，公司授权全资子公司中国集邮总公司和邮票印制局办理集邮品制作、销售和邮票进出口等业务，具体包括集邮品的设计、制作、批发，邮票及集邮品的门市销售和进出口贸易等。按

照国家邮政局和国家工商行政管理局联合制订的《集邮市场管理办法》第十五条规定，公司对通信使用的普通邮票具有专营权，这在一定程度上保障了公司集邮业务量的稳定性。2019年以来，公司集邮业务开展打造邮票精品工程、提振市场信心、提升产品竞争力、提高营销获客能力四项重点工作，推进业务健康有序发展；同时，通过减量、提前公布发行量、提高邮票结算价、提高设计印制水平等措施，促进市场回暖，新邮低面值问题基本得到解决；此外，公司还开展了丰富的集邮文化活动，营造了良好的市场氛围。2019年，公司集邮业务全年实现收入78.7亿元，较上年的84.3亿元略有下降，但下降幅度较往年收窄。

报刊发行业务方面，公司以党报党刊、行业报刊、优秀校园书报刊、老年类报刊、畅销报刊等作为重点项目，从市场、产品、营销、管理四个方面实施创新转型，在稳步发展传统报刊发行业务的同时积极发展图书、数字等新兴业务，构建多元化盈利模式。2019年，中国邮政全国报刊发行实现业务收入87.2亿元，同比增长4%。2019年以来，公司报刊业务围绕着“阅读、学习、成长、价值”主题，坚持“稳中求进”总基调，全网上下形成合力，坚持“传承与创新并重、经营与管理并重、城市市场与农村市场，纸媒与数媒并重”，强化纸媒精准发行，持续做大纸媒发行规模；全面推进数媒业务，增强数媒发行能力，切实提升服务质量，巩固国有发行主渠道地位。

分销业务方面，2019年，公司分销业务全年累计实现销售额94.6亿元，同比增长12%。2019年以来，公司通过开展邮乐购站点信息完善和优质站点培育，全国已有36.7万个站点基本信息填报齐全，培育批销优质站点16.8万个，站点质量明显提升。消费品批销稳步发展，2019年重点省累计实现批销额172.9亿元，同比增长17%。平台经营质量明显提高，2019年零售交易额8.4亿元，同比增长47%；平均客单价53.1元，同比增长211.4%。此外，2019年以来分销业务协同效果更加显现，2019

年线上带动邮政包裹899.2万件；线下推广站点自提代投，8万个站点已开通代收代投功能，2019年累计代投包裹8,890.3万件。

增值及代理业务方面，2019年公司增值及代理业务实现收入1,071.60亿元，较上年增长5.04%。2019年以来，公司一方面大力推进政务服务增点扩面工作，2019年税邮合作新开通省7个、新开通邮政网点3,507处，累计已在30个省17,581处邮政网点开通，形成手续费收入6.2亿元，日均引流超5.3万人次；警邮业务新开办地市66个、新开办网点7,067个，31省地级以上城市已实现全覆盖，2019年办理业务211.47万笔，同比增幅124.3%，实现收入3,166.42万元，同比增长207.47%。另一方面，公司大力推进生活缴费开放共享工作。梳理邮政电子商务信息平台3,263家收费单位，本着“开放、共享”的原则，对接邮储银行开放式缴费服务平台和邮政在线业务平台，补齐线上短板，推进邮银缴费资源共享，线上线下协同，努力稳固邮政缴费规模和影响力。

### **得益于公司网点布局和渠道优势以及电商行业的快速发展，公司包裹快递业务经营稳定，并在国际快递等领域优势明显；快递物流行业日益加剧的竞争及疫情影响有待持续关注**

公司包裹快递业务主要通过31家省分公司及中国邮政速递物流股份有限公司（以下简称“中邮速递”）开展，拥有道路运输经营许可证、国际货运代理企业资质、快递业务经营许可证及无船承运业务经营资格登记证。2019年，公司包裹快递业务实现业务收入719.4亿元，完成业务量71.6亿件，经营情况较为稳定。

中邮速递是中国经营历史最悠久、规模最大、网络覆盖范围最广、业务品种最丰富的快递物流综合服务提供商，主要业务板块包括：国内标准快递业务、国际速递业务、电子商务业务、合同物流业务等。近年来，公司以做大做强包裹快递业务、确立市场主导者地位为战略目标，全面推行包裹快递

业务改革，将改革前邮政集团和中邮速递分别经营的包裹快递业务进行整合，整合后主要产品包括国内快递业务、国际快递业务及物流业务等。

### 国内快递业务

公司以电商客户为重点，通过发挥市场营销资源优势，快速做大业务规模，并向专业化、市场化、高端化发展，不断提升服务品质和经营效应。公司根据国内客户对时限、收寄规格的不同要求，分为标准快递、快递包裹和普通包裹服务，并提供上门揽收、代收货款等增值服务。中诚信国际注意到，目前国内快递定价过低，市场竞争激烈，中诚信国际将对公司国内快递业务未来发展情况及盈利能力保持关注。

### 国际快递业务

国际快递业务方面，该市场主要被公司及主要国际快递公司占据。近年来，中邮速递通过与万国邮政联盟和 KPG 组织成员运营商的紧密合作，以及与其他大型国际商业快递服务企业的业务合作，国际速递业务通达包括港、澳、台地区在内的全球 200 多个国家和地区。公司国际产品体系包含标准类（国际标准快递、中邮速递快件）、经济类（国际小包、e 速宝）和普通类三种产品，满足不同客户群体、不同时限和收寄规格的需求。国际快递相比国内快递具有定价合理，市场价格竞争平稳的优势。

此外，受疫情影响，公司包裹快递发货量下滑，且造成暂停或延迟服务情况。2020 年 2 月 15 日，公司发布消息称 13 个国家和地区邮政停止收寄寄往中国内地的邮件。2020 年 3 月 24 日，公司发布关于部分境外邮政服务异常情况的公告，表示随着疫情在境外多点爆发，部分国家和地区采取一系列防控措施，导致境外邮政暂停或延迟服务，公司进出口国际及港澳台邮件运递时限较平时有较大程度延长，上述情况或对公司包裹快递业务的经营产生一定影响。

### 物流业务

公司具备向客户提供供应链全环节服务的能力。合同物流方面，中邮速递的合同物流业务，为客户提供集运输、仓储、配送、信息服务等为一体的供应链管理服务，为高科技、汽车、快消品、医药、服装等目标行业的客户提供领导型物流、生产支持性物流、销售物流、市场支持性物流、专业解决方案、供应链金融等多种服务。多年来积累了惠普、戴尔、苹果等知名企业客户。

运输配送方面，中邮速递基于陆路快速网开展快货业务，为客户提供覆盖国内大部分城市的标准货物运输和配送服务，基本服务包括收货、运输、交货等。在提供基本服务的基础上，依托中邮速递揽收投递网络方面的优势为客户提供附加服务，包括：上门提货、上门配送、信息跟踪、管理报告、代收货款、到付运费、返单（实物返单、电子返单）等。

**金融业务方面，跟踪期内邮储银行实现 A 股上市，资本及经营实力进一步增强；中邮保险和中邮证券发展较为稳健，跟踪期内经营规模和盈利水平实现较大提升**

公司金融业务涵盖银行、保险及证券领域，综合优势明显。跟踪期内，受益于各金融类子公司良好的业务发展，公司金融业务收入水平继续实现提升。

### 银行业务

公司银行业务主要通过邮储银行开展。2016 年 9 月 28 日，邮储银行于香港联合交易所主板正式挂牌上市，从而建立起更加长期的资本补充机制。2017 年 9 月 27 日，邮储银行在境外市场非公开发行境外优先股，并在香港交易所挂牌上市。2019 年 12 月 10 日，邮储银行在上海证券交易所首次公开发行股票上市，A+H 股上市完成后，公司资本实力进一步增强。此外，2019 年 12 月 9 日，邮储银行发布《中国邮政储蓄银行股份有限公司关于控股股东增持股份计划公告》称，邮政集团计划自 2019 年 12 月 10 日起十二个月内择机增持该行股份，增持

金额不少于 25 亿元。2019 年 12 月 10 日至 2020 年 6 月 8 日，邮政集团因实施上述增持计划通过上海证券交易所交易系统买入方式累计增持邮储银行 A 股 737,100,093 股，增持金额 3,982,415,843 元，占邮储银行已发行普通股总股份的 0.85%。截至 2020 年 6 月 8 日，邮储银行总股本达到 869.79 亿元，公司对其持股比例为 65.06%，仍为其控股股东。

邮储银行定位于服务社区、服务中小企业、服务“三农”，邮储银行拥有中国商业银行中营业网点数量最多、地域覆盖最广的零售服务网络，为其业务发展创造了良好条件。截至 2019 年末，邮储银行共有营业网点 39,638 个，其中，自营网点 7,918 个，

代理网点 31,720 个。同时，邮储银行打造了包括手机银行、网上银行、自助银行、电话银行及微信银行等在内的全方位网络金融渠道体系，形成了电子渠道与实体网络互联互通，线下实体银行与线上虚拟银行齐头并进的金融服务格局。

截至 2019 年末，邮储银行资产总额、存款总额、贷款总额和净利润分别为 102,167.06 亿元、93,140.66 亿元、49,741.86 亿元和 610.36 亿元，均较上年实现稳步提升。邮储银行在英国《银行家》“2019 年全球银行 1000 强”排名中，一级资本位列第 22 位。

**表 2：2019 部分国有银行关键数据比较情况（亿元，%）**

公司名称	总资产	所有者权益	总存款	总贷款	净利润	不良率	资本充足率
邮储银行	102,167	5,449	93,141	49,742	610	0.86	13.52
农业银行	248,783	19,598	185,429	133,602	2,129	1.40	16.13
中国银行	227,697	19,767	158,175	130,688	2,019	1.37	15.59
交通银行	99,056	8,009	60,729	53,189	781	1.47	14.83

资料来源：中诚信国际整理

盈利能力方面，2019 年邮储银行实现营业收入 2,768.09 亿元，较上年增长 6.06%；实现净利润 610.36 亿元，较上年增长 16.52%；平均总资产回报率为 0.62%，较上年上升 0.05 个百分点，平均净资产回报率为 11.97%，较上年上升 0.41 个百分点，均处于较好水平。

资产质量方面，截至 2019 年末，邮储银行不良贷款率为 0.86%，与上年末持平，仍处于行业较好水平；拨备覆盖率为 389.45%，较上年上升 42.65 个百分点；资本充足率为 13.52%，较上年下降 0.24 个百分点。

**表 3：2017~2019 年邮储银行主要财务指标（%）**

	2017	2018	2019
核心一级资本充足率	8.60	9.77	9.90
资本充足率	12.51	13.76	13.52
不良贷款率	0.75	0.86	0.86
不良贷款拨备覆盖率	324.77	346.80	389.45
平均总资产回报率	0.55	0.57	0.62
平均净资产回报率	12.26	11.56	11.97

资料来源：邮储银行财务报告，中诚信国际整理

个人银行业务方面，邮储银行个人银行业务近

年来实现了快速增长。截至 2019 年末，邮储银行个人贷款规模 27,507.88 亿元，较上年增长 18.58%，占客户贷款的 55.30%；个人存款规模 81,833.14 亿元，较上年增长 9.58%，占邮储银行客户存款的 87.86%。个人银行业务营业收入 1,765.69 亿元，较上年增长 7.92%，占邮储银行营业收入的 63.79%。

公司银行业务方面，公司银行业务是邮储银行重点发展业务。截至 2019 年末，邮储银行公司贷款总额 17,405.64 亿元，占客户贷款总额 34.99%。截至 2019 年末，邮储银行公司存款总额 11,289.65 亿元，占客户存款总额 12.12%。2019 年度，邮储银行公司银行业务收入 598.16 亿元，较上年增长 7.28%，公司银行业务收入占总营业收入的 21.61%。

小微企业客户对邮储银行的发展和增长有重要战略意义。邮储银行主要向商业信誉和信用记录良好的小微企业客户提供便利、多样化的融资产品和金融方案。邮储银行持续优化资源配置和体制机制建设，不断强化科技支撑，应用大数据技术，创新线上化贷款产品，加快转型升级业务模式，进一步提升小微企业金融服务质效。截至 2019 年末，邮

储银行单户授信总额 1,000 万元及以下小微企业贷款余额 6,531.85 亿元，同业排名第二，较上年末净增 1,081.94 亿元，有贷款余额的户数 151.60 万户，同业排名第一，较上年末净增 5.83 万户，2019 年新发放贷款年平均利率为 6.18%，不良贷款率为 2.51%，资产质量保持稳定。

资金业务方面，邮储银行资金业务主要包括金融市场业务、资产管理业务和托管业务。2019 年，邮储银行资金业务持续健康发展，本外币交易规模保持行业领先地位，资产结构进一步优化。邮储银行持续加大对国债和地方债等优质资产的投资力度，截至 2019 年末，表内政府债券余额为 10,617.34 亿元，较上年末增加 1,517.95 亿元。

总体来看，邮储银行存款基础雄厚，稳定性强，资产流动性良好，不良率较低，资产减值风险较小。邮储银行的负债来源于客户存款，且个人存款占客户存款的比重很高，具有一定的存款稳定性。

## 保险业务

公司保险业务主要通过中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）开展。中邮保险自 2009 年正式挂牌开业以来，充分依托邮政网络和资源，实行“自营+代管”特色发展模式，开创了“保险业近十年以来建设速度最快、业务规模增长最快”的记录。截至 2019 年末，中邮保险累计客户数达 1,191.5 万人，展业范围覆盖 21 省（自治区、直辖市）、279 地市、1,521 县（市）。中邮保险建立了完善的风险评估和风险控制机制，同时与当地中国邮政分公司和邮储银行成立联动风控小组，共同防范化解各类风险。

截至 2019 年末，中邮保险注册资本为 215.00 亿元，总资产 1,923.95 亿元，总负债 1,670.97 亿元，净资产 252.98 亿元；2019 年，中邮保险实现营业收入 748.20 亿元，较上年增长 18.98%，净利润 16.88 亿元，较上年大幅增长 224.25%。具体来看，2019 年，中邮保险保费收入 675.4 亿元，同比增长 17.1%；投资收益 80.5 亿元，同比增长 36%。中邮保险转型发展取得明显成效，从期交“百亿工程”、“双百亿

工程”到“双百亿翻番计划”，初步实现“期交规模化”目标，取得了价值成长新成效。近 6 年来累计实现期交保费收入 1,451 亿元，年均增长 73%，期交业务占比由 16.4% 提升到 82.7%；期交新单保费稳居银行系寿险公司第 1 位。

偿付能力充足性方面，中邮保险持续推进偿付能力风险管理体系建设，并保持较充足的偿付能力水平。截至 2019 年末，中邮保险综合偿付能力溢额为 90.56 亿元，综合偿付能力充足率为 160.84%；当年末实际资本为 239.40 亿元，较上年末增加了 43.81%，最低资本为 148.84 亿元，较上年末增加了 49.60%。现阶段来看，中邮保险的偿付能力充足水平满足监管要求，但随着业务的发展和资本市场不确定性因素的增强，仍需关注其偿付能力充足水平的变化情况。

**表 4：2017~2019 年中邮保险偿付能力情况（亿元，%）**

	2017	2018	2019
实际资本	104.27	166.47	239.40
最低资本	62.32	99.49	148.84
综合偿付能力溢额	41.95	66.98	90.56
综合偿付能力充足率	167.00	167.00	160.84

资料来源：中邮保险信息披露报告，中诚信国际整理

总体来看，中邮保险发展较为稳健，跟踪期内经营规模和盈利水平实现较大提升。同时，随着近年来保险行业监管措施的加强，对合规经营水平提出了更高要求，中诚信国际将对中邮保险的政策适应能力和风险防范水平保持关注。

## 证券业务

公司证券业务主要通过中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）开展。中邮证券自 2002 年成立以来，依托公司的雄厚实力，为社会大众提供全方位专业化的证券经纪、投、融资及承销等服务。2019 年，中邮证券在中国证监会分类评级维持 BBB 级评级。

分支机构方面，2019 年，中邮证券分支机构新开 6 家，累计已达 42 家，其中，省、市级分公司达到 23 家，营业部达到 19 家，业务范围逐步扩大。通过完善分支机构支持中心管理机制、开展多层次

培训、下发运营指南、项目指导、跟岗展业等方式，大幅提升分公司规范运营和市场竞争能力。

截至 2019 年末，中邮证券注册资本为 50.60 亿元，总资产 108.68 亿元，较年初增加 17.05 亿元；净资产 58.70 亿元，较年初增加 2.21 亿元。2019 年，中邮证券实现收入 6.32 亿元，同比增长 56.02%；实现利润总额 2.60 亿元，同比增长 73.16%。在中邮证券 2019 年营业收入中，经纪业务线净收入 0.83 亿元，同比上升 34.68%；融资融券业务净收入 1.68 亿元，同比上升 44.65%；资管业务线净收入 0.92 亿元，同比下降 0.12%；自营业务线净收入 2.50 亿元，同比大幅上升 117.14%；投行业务收入 0.33 亿元，同比大幅上升 451.84%。2019 年，中邮证券第一单独立簿记建档公司债发行，第一单担任主承销商的

市场化公司债发行，第一单担任计划管理人、自主揽做销的资产证券化产品发行。落地公司第一单 IPO 项目，担任邮储银行 A 股 IPO 联席保荐机构和主承销商，成功在上交所上市。

中邮证券对各业务条线确定了规模限额和风险限额，对净资产和风险控制指标实行动态监控，确保实时符合流动性监管指标要求。从中邮证券各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，中邮证券以净资产为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出中邮证券较高的资产质量和安全性。

表 5：中邮证券各风险控制指标情况

指标	监管标准	2017	2018	2019
净资产（亿元）	--	44.11	55.14	57.09
净资产（亿元）	--	45.53	56.53	58.70
净资产/净资产（%）	>40	96.88	97.54	97.26
净资产/负债（%）	>8	161.22	156.87	114.23
净资产/负债（%）	>20	166.41	160.83	117.45

数据来源：中邮证券财务披露报告，中诚信国际整理

总体来看，2019 年以来受益于投行业务和自营业务经营业绩的大幅增长，中邮证券盈利水平实现较大提升，但目前中邮证券收入规模仍较小，且所处行业易受市场景气度波动影响，其后续盈利稳定性仍有待关注。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年审计报告。公司财务报告均按照新会计准则编制。2018 年财务数据采用追溯重述数，2017 年及 2019 年财务数据均为当期财务报表期末数。

**跟踪期内公司营业收入水平持续提升，营业毛利率小幅下降，期间费用控制在一定水平；经营性业务利润虽有所下滑，但受益于公允价值变动收益及营业外收益的提高，公司总体利润水平有所提升**

2019 年，公司营业总收入仍主要来自于邮务及包裹快递业务和金融业务，随着公司各项业务规模的扩大，营业总收入较上年增长 8.97%，继续保持稳步增长态势。毛利率方面，2019 年，公司营业毛利率为 31.14%，较上年略有下降；受益于金融业务毛利率水平较高，公司整体毛利率一直处于较高水平。

表 6：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元，%）

	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
邮务及包裹快递业务	2,131.64	8.07	2,281.74	8.26	2,437.64	6.42

金融业务	3,723.47	53.73	4,485.00	54.98	4,900.86	52.08
减：合并抵消	992.19	--	1,102.58	--	1,166.02	--
<b>合计/综合</b>	<b>4,862.91</b>	<b>30.10</b>	<b>5,664.16</b>	<b>33.63</b>	<b>6,172.48</b>	<b>31.14</b>

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供

期间费用方面，随着公司业务规模的提升，期间费用规模逐年增长，但受益于营业总收入的增加，期间费用率呈下降态势，公司期间费用控制能力较好。公司期间费用仍主要由管理费用构成，2019年，公司管理费用为1,079.31亿元，在期间费用中占比为96.84%，管理费用规模较上年增长6.02%，主要系公司业务规模扩大所致。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2019年受营业毛利率水平下降以及期间费用合计增长影响，公司经营性业务利润较上年略有下降；在经营性业务利润中，2019年公司其他收益为78.18亿元，主要为政府补贴。公司投资收益对利润形成重要补充，公司投资收益主要来源于银行、保险和证券业务的金融工具投资，2019年由于处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益较上年大幅减少，故当年投资收益较上年出现大幅下降。由于邮储银行需要确认较大金额的贷款和垫款减值损失，同时还发生一定规模的债权投资信用减值损失，公司信用减值损失保持较大规模。2019年，由于证券市场回暖，公司交易性金融资产公允价值大幅提升，使得公司公允价值变动收益大幅回升。由于公司邮务业务需要承担一定的社会责任，每年会获得较大规模的政府补助，2019年，公司获得计入营业外收入的政府补助10.58亿元。受益于公允价值变动收益及营业外收益的提高，公司在2019年利润总额较上年实现较大增长，EBIT和EBITDA相关利润指标以及总资产收益率均较上年有所提升。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）**

	2017	2018	2019
期间费用合计	946.49	1,058.44	1,114.58
期间费用率	19.46	18.69	18.06
经营性业务利润	559.42	890.12	851.76
资产减值损失	-269.07	-9.25	-17.93
信用减值损失	--	-554.14	-554.08
公允价值变动收益	-1.19	-143.12	34.04

投资收益	276.00	279.28	195.79
营业外损益	-59.82	-29.01	5.12
资产处置收益	-0.84	2.21	7.03
汇兑收益	-18.81	26.19	17.15
利润总额	485.68	462.28	538.89
EBIT	497.79	479.13	553.66
EBITDA	640.67	635.58	707.62
EBITDA 利润率	13.17	11.22	11.46
总资产收益率	0.56	0.50	0.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内公司资产和负债规模持续增长，短期债务提升较快且占比加大；受全民所有制企业改建为国有独资公司影响，公司权益构成发生一定变化；同时，随着未分配利润的积累以及邮储银行 A 股上市，公司总权益规模实现较大提升

近年来随着业务规模的扩大，公司资产规模持续增长。公司资产主要为货币资金、发放贷款和垫款以及债权投资，主要来源于旗下邮储银行，截至2019年末，邮储银行总资产占公司总资产的比重为96.59%。公司负债以邮储银行的吸收存款及同业存放为主，近年亦呈持续增长态势。

债务方面，2019年以来，受超短券发行规模提升以及同业存单规模增加的影响，总债务规模有所回升。债务结构方面，截至2019年末，公司短期债务为536.46亿元，较上年末大幅提升；公司短期债务主要包括短期借款93.77亿元、一年内到期的非流动负债183.83亿元、超短融资金130.00亿元和同业存单208.21亿元；长期债务为943.43亿元，主要包括长期借款2.90亿元、应付债券863.58亿元、租赁负债76.94亿元。截至2019年末，短期债务占比为36.25%，较上年末增加14.36个百分点，短期债务占比增长较大。

公司2019年12月10日，经财政部财建2019[656]号文件批注，由全民所有制企业改建为国有独资公司，以2018年底经审计的净资产为依据，确定改制后公司注册资本为1,376亿元，2019年增

加 85.49 亿元；截至 2019 年末，公司实收资本增至 1,378.83 亿元。2019 年末，资本公积较上年末减少是因为上述改制事项减少资本公积 183.26 亿元，同时子公司邮储银行 A 股在上交所上市，公司对其持股比例由 68.92% 被稀释至 64.95%，公司享有的权益因此减少 11.85 亿元。随着利润的积累，公司 2019 年末未分配利润实现较大提升；此外，由于邮储银行 A 股在上交所上市，公司少数股东权益增长较大，从而使得公司总权益规模进一步提升。

公司资产以邮储银行资产为主的特点决定了公司具有较高的杠杆水平，截至 2019 年末，公司资产负债率为 94.27%，较上年末变化不大，仍维持在较高水平。同期末，公司总资本化比率为 19.62%，保持在较低水平。

**表 8：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019
货币资金	17,245.86	12,194.08	11,741.05
拆出资金	3,159.99	4,259.08	2,978.00
交易性金融资产	--	3,431.72	3,120.86
买入返售金融资产	1,436.79	2,417.82	1,502.32
发放贷款和垫款	35,415.71	41,495.37	48,080.62
债权投资	--	28,619.22	31,351.44
<b>总资产</b>	<b>92,619.11</b>	<b>98,126.55</b>	<b>105,777.14</b>
吸收存款及同业存放	80,906.80	86,831.12	93,496.24
卖出回购金融资产款	1,160.57	1,376.48	1,010.65
保险合同准备金	1.98	1,120.59	1,612.05
应付债券	864.28	906.54	863.58
预计负债	74.62	30.03	103.89
<b>总负债</b>	<b>87,697.29</b>	<b>92,765.80</b>	<b>99,713.45</b>
实收资本	1,285.62	1,290.66	1,378.83
资本公积	554.53	555.83	360.64
一般风险准备	697.53	718.76	804.72
未分配利润	542.10	746.58	1,198.74
少数股东权益	1,701.81	1,849.23	2,260.14
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,921.82</b>	<b>5,360.76</b>	<b>6,063.69</b>
<b>总债务</b>	<b>1,512.20</b>	<b>1,188.42</b>	<b>1,479.89</b>
短期债务/总债务	41.21	21.89	36.25
资产负债率	94.69	94.54	94.27
总资本化比率	23.50	18.15	19.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内公司经营活动净现金流入规模有所减少，投资活动现金缺口进一步扩大，受邮储银行 A 股上市以及公司发债规模增加影响，公司筹资活动现金流由负转正；公司偿债能力仍能够得到有效保证**

经营活动现金流方面，由于公司的金融业务与非金融业务（邮务、包裹快递）的性质差别明显，合并数据的现金流量分析并不具有可靠的参考价值。2018 年以来，受邮储银行存放中央银行款项减少，以及同业存放款项的增加带来的现金流量的增加所影响，公司经营活动现金流转为净流入状态。2019 年，受客户贷款及垫款净增加额、支付利息、手续费及佣金的现金、拆出资金净增加额等支出项目的现金流出规模增加影响，公司经营活动净现金流入规模较上年大幅下降。公司收现比在 2019 年有所提升，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。

投资活动现金流方面，公司投资支出主要是邮储银行对债券、信托计划以及商业银行理财产品的投资，公司投资活动净现金流随投资规模变化而大幅波动，2018 年以来呈大幅净流出状态。2019 年，受收回投资收到的现金减少影响，公司投资活动净现金流出规模进一步扩大。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动净现金流转为净流入状态，主要系邮储银行 A 股上市使得吸收投资收到的现金增加、公司发行债券收到的现金增加所致。

受邮储银行业务的行业特性影响，公司经营活动净现金流、EBITDA 相关的偿债能力指标不具有参考性。考虑到公司利润水平较高，总资本化比率水平较低，有息债务压力可控，公司偿债能力能够得到有效保证。此外，公司货币资金充裕，能够对短期债务形成良好覆盖。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019
收现比	--	1.35	1.70
经营活动净现金流	-3,593.11	2,142.65	746.49
投资活动净现金流	4,258.15	-1,328.94	-2,267.75
筹资活动净现金流	725.62	-27.69	315.59
总债务/EBITDA	2.36	1.87	2.09
EBITDA 利息覆盖倍数	52.95	37.72	47.93
FFO/总债务	-0.24	0.11	0.12
FFO 利息倍数	-30.21	8.08	11.60

经营活动净现金流/总债务	-2.38	1.80	0.50
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-296.94	127.17	50.56
货币资金/短期债务	27.67	46.87	21.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性充足，且邮储银行拥有畅通的股权融资渠道；公司受限资产规模极低，无对外担保，过往债务履约情况较好

公司与多家银行建立了长期稳定的信贷业务关系，具有较强的间接融资能力。截至 2020 年 3 月末，公司获得境内外银行授信总计 1,678.00 亿元，其中已使用授信额度为 171.63 亿元，未使用授信额度为 1,506.37 亿元，备用流动性充足。此外，邮储银行同时在 A+H 股上市，具有较为畅通的股权融资渠道。

截至 2019 年末，公司受限资产合计为 1.67 亿元，占公司当期末净资产的比例极小。

或有事项方面，截至 2019 年末，公司无对外担保，无未决的重大诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 2 月 18 日，公司本部无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 外部支持

### 公司在中国邮政市场拥有专营性和领先的行业地位，能够得到极强的政府支持

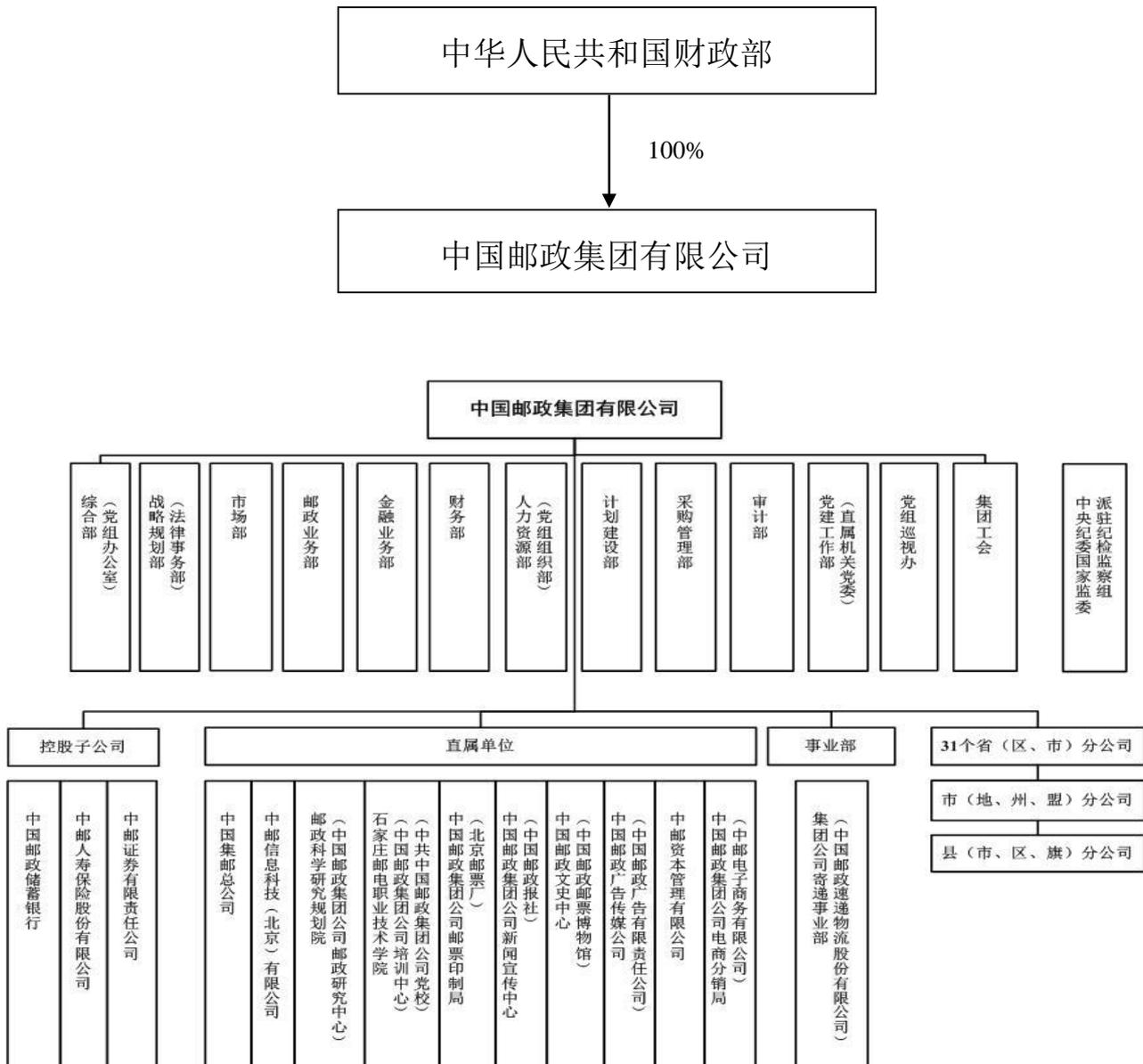
公司是在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上组建的大型国有独资公司，目前已经形成邮务业务、包裹快递业务和金融业务三大板块协同发展的经营格局。其中，根据《中华人民共和国邮政法》规定，公司拥有信件和其他具有信件性质的物品的寄递业务的专营权，并依据国家有关规定承担邮政普遍服务义务，同时受国家委托承担机要通信业务、义务兵通信等特殊服务。公司作为政府邮政普遍服务义务的承担单位得到

极强的政府支持，每年均获得国家专项财政补贴用于邮政普遍服务和特殊服务投入。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国邮政集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 邮政 03”、“18 邮政 01”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：中国邮政集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：中国邮政集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019
货币资金	172,458,557.00	121,940,782.58	117,410,464.53
应收账款	1,457,382.00	1,502,962.10	1,851,383.25
其他应收款	5,685,923.00	1,091,527.25	1,322,571.40
存货	738,568.00	762,982.23	731,040.30
长期投资	170,391,364.00	298,183,055.49	353,273,959.62
在建工程	2,041,264.00	1,996,655.69	1,725,287.38
无形资产	1,196,070.00	1,188,107.99	1,248,626.38
总资产	926,191,077.00	981,265,534.84	1,057,771,356.17
其他应付款	13,090,803.00	3,422,855.45	3,439,708.86
短期债务	6,231,722.00	2,601,617.77	5,364,613.20
长期债务	8,890,279.00	9,282,631.51	9,434,275.16
总债务	15,122,001.00	11,884,249.28	14,798,888.36
总负债	876,972,856.00	927,657,956.18	997,134,472.27
费用化利息支出	121,005.00	168,488.56	147,629.90
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	12,856,229.00	12,906,571.28	13,788,323.57
少数股东权益	17,018,138.00	18,492,342.35	22,601,403.25
所有者权益合计	49,218,221.00	53,607,578.66	60,636,883.90
营业总收入	48,629,136.00	56,641,637.84	61,724,770.68
经营性业务利润	5,594,161.00	8,901,166.70	8,517,579.65
投资收益	2,759,998.00	2,792,799.33	1,957,948.17
净利润	4,490,992.00	4,491,724.46	5,111,976.38
EBIT	4,977,854.00	4,791,316.38	5,536,576.96
EBITDA	6,406,711.00	6,355,763.97	7,076,227.32
销售商品、提供劳务收到的现金	12,786,276.00	16,327,796.30	22,115,588.50
收到其他与经营活动有关的现金	6,267,906.00	45,530,879.04	24,598,926.68
购买商品、接受劳务支付的现金	12,119,877.00	16,313,353.20	13,140,535.43
支付其他与经营活动有关的现金	19,600,843.00	23,045,814.24	19,852,789.44
吸收投资收到的现金	148,061.00	121,196.44	2,751,799.57
资本支出	1,805,576.00	1,419,445.88	1,449,532.84
经营活动产生现金净流量	-35,931,054.00	21,426,540.31	7,464,867.21
投资活动产生现金净流量	42,581,542.00	-13,289,431.43	-22,677,501.59
筹资活动产生现金净流量	7,256,191.00	-276,932.96	3,155,942.70
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	30.10	33.63	31.14
期间费用率(%)	19.46	18.69	18.06
应收类款项/总资产(%)	0.77	0.26	0.30
收现比(X)	--	1.35	1.70
总资产收益率(%)	0.56	0.50	0.54
资产负债率(%)	94.69	94.54	94.27
总资本化比率(%)	23.50	18.15	19.62
短期债务/总债务(X)	0.41	0.22	0.36
FFO/总债务(X)	-0.24	0.11	0.12
FFO利息倍数(X)	-30.21	8.08	11.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-296.94	127.17	50.56
总债务/EBITDA(X)	2.36	1.87	2.09
EBITDA/短期债务(X)	1.03	2.44	1.32
货币资金/短期债务(X)	27.67	46.87	21.89
EBITDA利息覆盖倍数(X)	52.95	37.72	47.93

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、为计算有息债务，中诚信国际已将公司其他流动负债中的超短期融资券、发行其他债务证券一同业存单调整至短期债务，将租赁负债调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。