

中国邮政集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

庞一帆 yfpang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010) 66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 24 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）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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1086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“18 邮政 01”、“19 邮政 01”、“19 邮政 02”、“19 邮政 03”、“20 邮政 01”、“20 邮政 02”、“20 邮政 Y1”、“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y4”、“20 邮政 Y5”、“18 邮政债 01”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”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

二零二一年六月二十四日

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“18 邮政 01”、“19 邮政 01”、“19 邮政 02”、“19 邮政 03”、“20 邮政 01”、“20 邮政 02”、“20 邮政 Y1”、“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y4”、“20 邮政 Y5”、“18 邮政债 01”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”的债项信用等级为 **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，中诚信国际关注到邮政普遍业务市场需求下滑，包裹快递行业竞争激烈以及公司短期债务规模及占比仍较高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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	98,126.55	105,777.14	118,170.90	124,548.53
所有者权益合计（亿元）	5,360.76	6,063.69	7,488.43	8,143.39
总负债（亿元）	92,765.80	99,713.45	110,682.47	116,405.14
总债务（亿元）	1,188.42	1,479.89	1,255.05	--
营业总收入（亿元）	5,664.16	6,172.48	6,645.00	2,079.05
经营性业务利润（亿元）	890.12	851.76	843.99	386.78
净利润（亿元）	449.17	511.20	567.35	287.37
EBITDA（亿元）	635.58	707.62	772.83	--
经营活动净现金流（亿元）	2,142.65	746.49	2,227.79	1,342.34
收现比(X)	1.35	1.70	1.16	1.64
营业毛利率(%)	33.63	31.14	29.20	31.29
应收类款项/总资产(%)	0.26	0.30	0.28	0.41
资产负债率(%)	94.54	94.27	93.66	93.46
总资本化比率(%)	18.15	19.62	14.35	--
总债务/EBITDA(X)	1.87	2.09	1.62	--
EBITDA 利息倍数(X)	37.72	47.93	72.14	--

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制，2021 年一季度财务报表未经审计，无现金流量补充表及债务调整数据，故相关财务指标略去；2、将 2018~2020 年末其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将各期租赁负债纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

中国邮政集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	11.44	7
	总资产收益率(%)*	0.53	4
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	14.35	10
	总债务/EBITDA(X)*	1.86	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	52.60 125.24	10 10
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	6,645.00	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终，经信评委会讨论，确定受评企业的信用等级为 AAA。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

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 2020 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。

■ **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 2020 年末，公司总资产 118,170.90 亿元，所有者权益合计 7,488.43 亿元。2020 年公司实现营业总收入 6,645.00 亿元，净利润 567.35 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 2020 年末，公司共获得境内外银行授信 2,326.00 亿元，其中未使用授信额度 2,033.39 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

■ **邮政普遍业务市场需求下滑，包裹快递行业竞争激烈。**近年来随着信息技术的迅猛发展，邮政客户用邮需求受到一定影响，传统邮政业务市场需求持续下降。同时，国际快递物流巨头加快国内市场扩张步伐，民营快递企业以低价竞争策略获得了较大市场份额，未来公司包裹快递业务发展将面临较大竞争压力。

■ **短期债务规模及占比仍较高，债务结构有待优化。**截至 2020 年末，公司短期债务为 414.00 亿元，短期债务/总债务为 0.33 倍，短期债务规模及占比仍较高，公司债务结构有待优化。

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。

评级历史关键信息

中国邮政集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 邮政 MTN002 (AAA)	2021/01/13	顾合天、齐鹏、盛蕾	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	--
AAA/稳定	21 邮政 MTN001 (AAA)	2021/01/07	顾合天、齐鹏、盛蕾	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	--
AAA/稳定	20 邮政 MTN002 (AAA)	2020/12/10	盛蕾、张雪飘	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 邮政 MTN001 (AAA)	2020/11/11	盛蕾、张雪飘、王琳博	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文

同行业比较

2020 年部分快递企业主要指标对比表					
公司名称	快递业务量 (亿件)	市场份额 (%)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)
邮政集团	87.30	--	118,170.90	93.66	6,645.00
圆通速递	126.48	15.17	264.29	33.73	349.07
申通快递	88.17	10.58	159.52	44.57	215.66

资料来源：中诚信国际整理

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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 邮政 01	AAA	AAA	2020/06/19	25.00	25.00	2018/11/13~2023/11/13	回售, 票面利率选择权, 赎回
19 邮政 01	AAA	AAA	2020/06/19	17.00	17.00	2019/04/25~2024/04/25	回售, 票面利率选择权, 赎回
19 邮政 02	AAA	AAA	2020/06/19	20.00	20.00	2019/07/16~2022/07/16	--
19 邮政 03	AAA	AAA	2020/06/19	20.00	20.00	2019/09/23~2022/09/23	--
20 邮政 01	AAA	AAA	2020/06/19	30.00	30.00	2020/03/25~2023/03/25	--
20 邮政 02	AAA	AAA	2020/06/19	30.00	30.00	2020/04/17~2023/04/17	--
20 邮政 Y1	AAA	AAA	2020/09/28	40.00	40.00	2020/10/20~2022/10/20	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y2	AAA	AAA	2020/09/28	15.00	15.00	2020/10/20~2023/10/20	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y3	AAA	AAA	2020/09/28	5.00	5.00	2020/10/20~2025/10/20	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y4	AAA	AAA	2020/10/22	8.00	8.00	2020/11/09~2022/11/09	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y5	AAA	AAA	2020/10/22	15.00	15.00	2020/11/09~2023/11/09	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
18 邮政债 01	AAA	AAA	2020/06/19	20.00	20.00	2018/10/23~2023/10/23	回售, 票面利率选择权
20 邮政 MTN001	AAA	AAA	2020/11/11	20.00	20.00	2020/11/20~2022/11/20	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 MTN002	AAA	AAA	2020/12/10	20.00	20.00	2020/12/18~2022/12/18	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
21 邮政 MTN001	AAA	AAA	2021/01/07	35.00	35.00	2021/01/15~2023/01/15	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
21 邮政 MTN002	AAA	AAA	2021/01/13	15.00	15.00	2021/01/25~2024/01/25	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回

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 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。截至 2020 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，公司就债券募集资金的使用与计划一致。

2018 年第一期中国邮政集团公司企业债券（债券简称“18 邮政债 01”、债券代码为“127891”）于 2018 年 10 月 23 日发行，实际发行规模为 20 亿元，募集资金的 60% 用于项目投资，40% 用于补充营运资金，期限为 5 年，附第 3 年公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至 2020 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，公司就债券募集资金的使用与计划一致。

中国邮政集团公司 2019 年公司债券先后于 2019 年 4 月 25 日、2019 年 7 月 16 日和 2019 年 9 月 23 日发行 3 期（债券简称分别为“19 邮政 01”、“19 邮政 02”和“19 邮政 03”，债券代码分别为“155383”、“155537”和“155734”），实际发行规模分别为 17 亿元、20 亿元、20 亿元，用于补充公司本部及子公司营运资金。三期债券的期限分别为 5 年、3 年、3 年，其中“19 邮政 01”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，截至 2020 年末，公司或投资者未触发或执行上述选择权。同期末，上述三期债券所募资金已使用完毕，公司就债券募集资金的使用与计划一

致。

中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年公司债券先后于 2020 年 3 月 25 日和 2020 年 4 月 17 日发行 2 期（债券简称分别为“20 邮政 01”、“20 邮政 02”，债券代码分别为“163337”、“163454”），实际发行规模均为 30 亿元，用于补充公司本部及子公司营运资金，期限均为 3 年。截至 2020 年末，上述两期债券所募资金已使用完毕，公司就债券募集资金的使用与计划一致。

中国邮政集团有限公司公开发行 2020 年可续期公司债券共计发行 2 期，其中第一期于 2020 年 10 月 20 日发行，分为品种一、品种二、品种三共三个品种（债券简称分别为“20 邮政 Y1”、“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”，债券代码分别为“175246”、“175247”、“175248”），实际发行规模分别为 40 亿元、15 亿元、5 亿元，基础期限分别为 2 年、3 年、5 年；第二期于 2020 年 10 月 22 日发行，分为品种一、品种二共两个品种（债券简称分别为“20 邮政 Y4”、“20 邮政 Y5”，债券代码分别为“175373”、“175374”），实际发行规模分别为 8 亿元、15 亿元，基础期限分别为 2 年、3 年。在两期债券各品种约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期。截至 2020 年末，公司或投资者未触发或执行上述选择权。同期末，上述两期债券所募资金已使用完毕，公司就债券募集资金的使用与计划一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向

循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，

政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

邮政行业

2020 年以来，邮政业务总量保持稳定增长，通信能力不断完善提升，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业收入）由2012年的1,981亿元发展到2020年的11,037亿元，年复合增长率达23.95%。

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。2020年，全国邮政函件业务累计完成14.2亿件，同比下降34.6%；全年包裹业务累计完成2,030.6万件，同比下降5.8%；全年报纸业务累计完成165.6亿份，同比下降1.6%；全年杂志业务累计完成7.2亿份，同比下降4.2%；全年汇兑业务累计完成960.7万笔，同比下降41.4%。

从机构设备情况看，2020年全行业拥有各类营业网点34.9万处，其中设在农村的有11.1万处；快递服务营业网点22.4万处，其中设在农村的有7.1万处。同期，全行业拥有国内快递专用货机124架，比上年同期增加8架；拥有汽车35万辆，比上年末增长6.7%，其中快递服务汽车25.4万辆，比上年末增长7.1%。从通信网路看，截至2020年末，全国邮政邮路总条数3.7万条，比上年末增加978条。邮路总长度（单程）1,187.4万公里，比上年末减少35.3万公里。

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，但整体通信能力持续提升。

快递行业

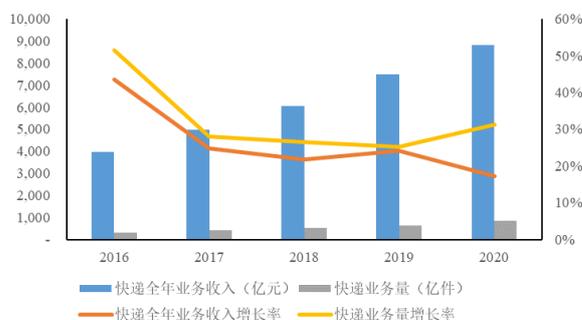
电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业

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”¹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，2020年，全国快递服务企业业务量累计完成833.6亿件，同比增长31.2%，增速较上年增加5.9个百分点；业务收入累计完成8,795.4亿元，同比增长17.3%，增速较上年减少5.9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



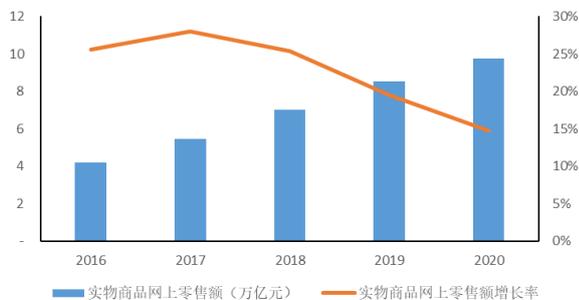
资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

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。2020年全国网上零售额为11.76万亿元，比上年增长10.9%，其中，实物商品

¹ 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

网上零售额 9.76 万亿元，比上年增长 14.8%。2020 年，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，网上零售额占社会零售总额的比重仍有较大提升空间。

图 3：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况

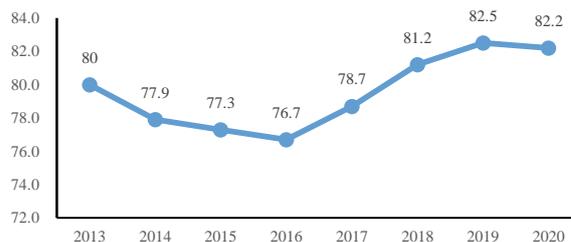


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

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；2020 年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 79.4%、13.3% 和 7.3%，快递业务收入比重分别为 79.6%、11.9% 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，2020 年 CR8 达到 82.2，同比略有下降，市场较为集中。

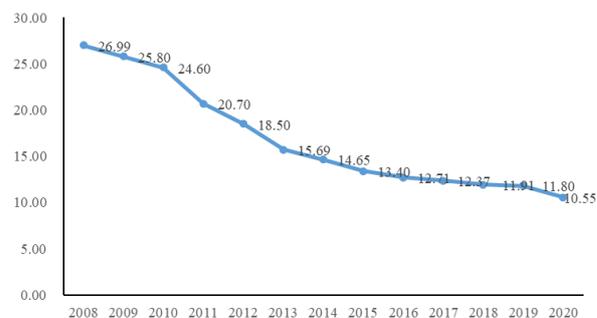
图 4：近年来快递服务品牌集中度指数 CR8 变化情况



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，2020 年极兔入局对电商件快递市场的冲击仍在演化中；当年平均快递单件价格下降至 10.55 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；今年 4 月浙江省府审议通过的《浙江省快递业促进条例（草案）》规定快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务、亦对电商平台的快递选择的公平性进行管控，或将阶段性缓解快递业价格战。未来快递行业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》	2015.2	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》	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、国家邮政局等	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

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《关于认真贯彻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

货币政策逆周期调节成效显著，监管统筹推进疫情防控和经济社会发展，银行业服务实体经济力度持续提升

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%。央行综合运用降准、中期借贷便利、公开市场操作、再贴现、再贷款等工具，保持流动性合理充裕。2020年全年央行三次普调或定向下调各类金融机构存款准备金率，引导中期借贷便利和公开市场操作中标利率下行，带动1年期和5年期LPR下降，以释放流动性并降低社会综合融资成本。

2020年疫情发生以来，监管部门出台多项政策推动银行业做好疫情防控金融服务，支持疫情防控企业扩大产能和受疫情影响企业复工复产，包括鼓励银行用好中央政策、优化信贷流程、延长贷款期限、完善展期续贷衔接、降低贷款利率、拓展服务领域等。同时监管部门实施差异化监管政策，适当提高小微企业不良容忍度，减轻银行业不良上升压力。此外监管部门继续引导银行业加大薄弱领域金融支持力度，服务重点领域和重大项目，做好“六稳”“六保”金融服务，同时要求金融系统加大向实体经济让利力度，实现了“金融系统向实体经济合理让利1.5万亿元的目标”。

完善金融监管政策，构建银行业高质量发展制度保障；加强公司治理监管，提升银行体系稳定性

在稳增长的同时，2020年以来监管部门持续推进防风险各项工作，完善监管制度体系建设。针对近年来互联网贷款业务快速发展暴露出的问题，监管部门补齐制度短板，于2020年7月和2021年2月分别发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》和《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，要求银行业加强统一授信、贷款支付和资金用途管理，明确出资比例、集中度风险管理和限额管理等量化标准，压实商业银行的风险管理主体责任。同时，监管部门高度重视公司治理监管，持续强化股权管理、规范股东行为，2020年监管持续出台公司治理相关系列政策文件，同时开展股东股权与关联交易问题专项整治，推进高风险机构违规股

东股权清理，并首次公开银行机构重大违法违规股东名单。2020年8月银保监会在监管系统内印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020-2022年）》，就党的领导与公司治理融合、公司治理评估、股东行为规范、董事会等治理主体履职、激励约束机制等方面规划了今后三年的重点工作安排，有助于提升公司治理监管的系统性、针对性和前瞻性，推动银行业提升公司治理质效，增强风险抵御能力和经营可持续性。

金融监管的不断完善有效推动银行业务结构调整，银行业整体业务运营保持平稳；宏观经济下行和疫情冲击下，银行业财务基本面有所承压，行业分化趋势加剧

为应对疫情影响，央行释放资金以加大银行信贷支持力度，银行业资产负债规模均实现较快增长，截至2020年末银行业金融机构总资产和总负债分别较年初上升10.25%和10.39%。从业务结构来看，银行进一步加大对实体经济的支持力度，整体信贷投放保持较快增长，其中普惠型小微贷款在监管政策推动下增长迅速，同时金融去杠杆政策持续作用下同业及金融投资业务继续优化。此外银行理财业务转型持续推进，存量风险进一步清退，多家理财子公司获批筹建。

表 2：2018~2020 年银行业指标（万亿、%）

	2018	2019	2020
总资产	268.24	290.00	319.74
净息差	2.18	2.20	2.10
资本利润率	11.73	10.96	9.48
不良率	1.83	1.86	1.84
拨备覆盖率	186.31	186.08	184.47
资本充足率	14.20	14.64	14.70

资料来源：银保监会，中诚信国际整理

2020年以来，为应对疫情对经济的冲击和有效支持实体经济发展，监管通过LPR引导银行贷款利率下行，银行业也积极落实各项减费让利政策要求，加大向实体经济让利，2020年银行业净息差同比下降0.10个百分点至2.10%。为应对不良资产上升的压力，银行业普遍加大了拨备计提力度，2020年银行业资本利润率继续下降，全行业资本利润率

为9.48%，同比下降1.48个百分点，整体盈利能力呈弱化趋势。此外，虽然不同银行机构盈利表现均有所下滑，但机构间仍呈现分化，农村金融机构净息差收窄幅度进一步扩大，而大中型银行通过调整资产负债结构缓释息差下降影响，息差水平下行幅度相对较小。

在疫情冲击下，2020年银行资产质量持续承压，为此监管及时出台延期还款安排，鼓励加快不良处置速度，并在贷款分类和不良容忍度上给予了一定灵活性和弹性处理，有效缓解了企业资金链压力和银行贷款集中逾期及分类下迁压力，为商业银行信用风险暴露提供一定缓冲，银行业整体资产质量指标未出现明显恶化。截至2020年末，商业银行不良贷款余额和不良率分别为2.70万亿元和1.84%，分别较年初上升2,880亿元和下降0.02个百分点；年末拨备覆盖率为184.47%，较年初下降1.61个百分点。疫情爆发进一步加剧银行业资产质量的分化程度，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自身处置不良和风险抵补能力不强，资产质量下滑更为明显。

银行业流动性状况保持稳定，根据银保监会公开数据，截至2020年末银行业流动性比例为58.41%，较年初略下降0.05个百分点，从长期来看大型银行与中小银行之间流动性分层仍然持续，部分中小银行在融资端也面临着较大的管理压力。资本方面，银行资本内生能力减弱，较快的信贷增长对资本产生一定消耗，在满足监管和自身业务发展的需要背景下，银行资本补充压力持续存在，其中非上市中小银行金融机构更为凸显，截至2020年末商业银行核心一级资本充足率下降至10.72%，2020年以来监管层面完善资本补充机制，多渠道加快推进中小银行资本补充进程，年末资本充足率上升至14.70%。

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积极推进业务转型，2020年邮票业务、报刊发行业务、分销业务、增值及代理业务收入的稳步提高有力保

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 2020 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。2020 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，2020 年，公司函件传媒业务实现收入 60.2 亿元。依托中邮传媒平台，函件业务加快向线上化、数字化创新转型，其中新媒体业务实现收入 14.3 亿元，同比增长 17%；中邮传媒智融平台运营不断提升，实现交易收入 16.5 亿元。

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。受益于公司深入推进邮票精品化工程、邮票数字化宣传取得突破及严控发行品种、降低发行数量、提高结算比例等措施使得集藏市场提振取得实效，2020 年公司集邮业务全年实现收入 80.7 亿元，较上年的 78.7 亿元小幅提升。

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。2020 年，报刊发行业务持续稳定增长，实现业务收入 90.6 亿元，其中图书发行收入 8.4 亿元，同比增长 38.6%。2020 年以来，公司发挥邮政网络及客户资源优势，强化政务图书、校园图书等项目营销；全面推进邮政数字媒体发行项目，在与喜马拉雅合作基础上，新增了云图有声、半月谈等头部内容供应商，产品不断丰富拓展；完善在线业务平台基础功能，对标竞品平台优化功能点 150 个，上线电子发票、微信直连支付、机构客户订阅、邮储银行 APP 报刊订阅等功能；逐步提升报刊发行服务质量，国有发行主渠道地位得以巩固。

分销业务方面，2020 年全年，公司分销业务累计实现销售额 107.3 亿元，同比增长 13%。2020 年以来，公司开展邮乐购站点信息完善和优质站点培

育工作，截至 2020 年末全国已有 42 万个站点基本信息填报齐全，培育批销优质站点 14.8 万个，站点质量明显提升；管控水平提高，通过在 DMS 系统上线利润预警机制，截至 12 月底分销收入毛利率 11.3%，比 5 月底上升了 1.9 个百分点；区域发展更加均衡，通过河南、江苏、浙江、山东、河北等省的快速增长，保持整体自营批销额 66.9% 的增幅；线上平台流量提升，通过营销活动常态化、组织“员工促导购”社群裂变营销等方式，有效提升平台流量，2020 年线上带动邮政包裹 1,653 万件；线下推广站点自提代投，15.7 万个站点已开通代收代投功能，2020 年累计代投包裹 2.06 亿件。

增值及代理业务方面，2020 年公司增值及代理业务实现收入 1,142 亿元，同比增长 6.57%。2020 年以来，公司大力推进政务服务增点扩面工作，2020 年税邮合作新开通邮政网点 1,580 处，累计已在 30 个省 17,726 处邮政网点开通，形成手续费收入 3.7 亿元，日均引流超 6 万人次；警邮业务新开办网点 4,335 个，31 省地级以上城市已实现全覆盖，2020 年办理业务 372.3 万笔，同比增幅 76%，实现收入 8,611 万元，同比增长 171.9%。同时，针对有车一族构建汽车后市场服务产业生态链，打造电商分销会员制新模式，2020 年实现相关业务收入 3.3 亿元。此外，联合通信运营商基于网点打造一站式邮电所，2020 年共放号 100.2 万户。

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，2020 年公司包裹快递业务经营稳中有升，并在国际快递等领域优势明显；但快递物流行业日益加剧的竞争及疫情影响仍有待持续关注

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。

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。

受疫情影响，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

情况对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化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。

总体来看，2020年，受益于邮政投递网能力持续增强，组网模式和作业流程进一步优化，揽投作业效率进一步提高，公司包裹快递业务完成业务量同比增长 21.93% 至 87.3 亿件；同期实现业务收入同比增长 5.28% 至 757.4 亿元。但后续快递物流行业日益加剧的竞争及疫情影响仍有待持续关注。

金融业务方面，跟踪期内邮储银行经营状况及资产质量均维持在较好的水平；中邮保险和中邮证券发展较为稳健，经营规模和营收水平实现较大提升

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。截至2020年末，邮储银行总股本为869.79亿元，公司对其持股比例为65.35%，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2020年末，邮储银行共有营业网点39,631个，其中，自营网点7,868个，代理网点31,763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2020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113,532.63亿元、103,580.29亿元、57,162.58亿元和643.18亿元，均较上年实现稳步提升。

表 3：2020 年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	113,532.63	6,729.30	103,580.29	57,162.58	643.18	0.88	13.76
农业银行	272,050.47	22,107.46	203,729.01	151,704.42	2,164.00	1.57	16.59
中国银行	244,026.59	21,628.37	168,791.71	142,64.77	2,050.96	1.46	16.22

资料来源：中诚信国际整理

盈利能力方面，2020年邮储银行实现营业收入 2,862.02 亿元，较上年增长 3.39%；实现净利润

643.18 亿元，较上年增长 5.38%；平均总资产回报率为 0.60%，较上年下降 0.02 个百分点，加权平均净资产收益率为 11.84%，较上年下降 1.26 个百分点，均处于较好水平。

资产质量方面，截至 2020 年末，邮储银行不良贷款率为 0.88%，较上年小幅上升 0.02 个百分点，但仍处于行业较好水平；拨备覆盖率为 408.06%，较上年上升 18.61 个百分点；资本充足率为 13.88%，较上年上升 0.36 个百分点。

表 4：2018~2020 年邮储银行主要财务指标 (%)

	2018	2019	2020
核心一级资本充足率	9.77	9.90	9.60
资本充足率	13.76	13.52	13.88
不良贷款率	0.86	0.86	0.88
不良贷款拨备覆盖率	346.80	389.45	408.06
平均总资产回报率	0.57	0.62	0.60
加权平均净资产收益率	12.31	13.10	11.84

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 2020 年末，邮储银行个人贷款规模 32,538.93 亿元，较上年增长 18.29%，占客户贷款的 56.92%；个人存款规模 90,955.64 亿元，较上年增长 11.15%，占邮储银行客户存款的 87.81%。个人银行业务营业收入 1,981.06 亿元，较上年增长 12.20%，占邮储银行营业收入的 69.22%。

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 2020 年末，邮储银行公司贷款总额 19,777.85 亿元，占客户贷款总额 34.60%。截至 2020 年末，邮储银行公司存款总额 12,598.49 亿元，占客户存款总额 12.16%。2020 年度，邮储银行公司银行业务收入 558.99 亿元，占总营业收入 19.53%。

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 2020 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 8,012.47 亿元，较上年末净增 1,480.62 亿元，有贷款余额的户数较上年末净增 9.45 万户，2020 年新发放贷款年平均利率为 5.46%，不良贷款率为 2.01%，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。截至 2020 年末，邮储银行活跃的非信贷业务金融机构客户 615 户；金融投资 39,146.50 亿元，较上年末增长 6.52%；理财资产管理规模 10,014.31 亿元，较上年末增长 8.22%；托管资产规模 42,741.17 亿元，较上年末增长 7.47%。

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较高，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 2020 年末，中邮保险累计客户数达 1,372.01 万人，展业范围覆盖 21 省（自治区、直辖市）、292 地市、1,628 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 2020 年末，中邮保险注册资本为 215.00 亿元，总资产 2,838.14 亿元，总负债 2,569.48 亿元，净资产 268.66 亿元；2020 年，中邮保险实现营业收入 937.84 亿元，较上年增长 25.35%，净利润 13.16 亿元，较上年下降 22.01%。具体来看，2020 年，中邮保险保费收入 819.96 亿元，同比增长 21.40%；投资收益 124.59 亿元，同比增长 52%。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。2020年，中邮保险期交保费占总保费的88%，长期期交新单保费占期交新单总保费的60%，新业务价值增幅高达118%。

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2020年末，中邮保险综合偿付能力溢额为142.32亿元，综合偿付能力充足率为166.27%，达到充足II类以上水平；当年末实际资本为357.07亿元，较上年末增加了49.15%，最低资本为214.75亿元，较上年末增加了44.28%。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 5：2018~2020 年中邮保险偿付能力情况（亿元，%）

	2018	2019	2020
实际资本	166.47	239.40	357.07
最低资本	99.49	148.84	214.75
综合偿付能力溢额	66.98	90.56	142.32
综合偿付能力充足率	167.00	160.84	166.27

资料来源：公司提供，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。

分支机构方面，2020年，中邮证券分支机构新开4家，累计已达46家，其中，省、市级分公司达到23家，营业部达到23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2020年末，中邮证券注册资本为50.60亿元，总资产115.94亿元，较年初增加7.27亿元；净资产60.73亿元，较年初增加2.04亿元。2020年，中邮证券实现收入7.94亿元，同比增长25.62%；实现利润总额3.04亿元，同比增长16.83%。在中邮证券2020年营业收入中，经纪业务线净收入1.12亿元，同比上升34.75%；融资融券业务净收入2.01亿元，同比上升19.85%；资管业务线净收入1.05亿元，同比上升13.21%；自营业务线净收入2.24亿元，同比下降10.47%；投行业务收入1.48亿元，同比大幅上升348.30%。2020年，中邮证券荣获新浪财经2020券商APP风云榜“最佳投顾服务APP”，资管净收入排名列51位、规模排名列40位，净收入、规模行业排名较去年分别提升5名、3名，稳步跻身行业中游水平。

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 6：中邮证券各风险控制指标情况

指标	监管标准	2018	2019	2020
净资产（亿元）	--	55.14	57.09	58.93
净资产（亿元）	--	56.53	58.70	60.74
净资产/净资产（%）	>40	97.54	97.26	97.02
净资产/负债（%）	>8	156.87	114.23	106.74
净资产/负债（%）	>20	160.83	117.45	110.02

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，2020年受益于投行业务和经纪业务、融资融券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2018~2020年审计报告，以及未经审计的2021年一季度财务报表。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，2019~2020年及2021年一季度财务数据均为财务报

表期末数。

2020年公司营业收入水平有所提升，经营性业务利润虽小幅下降，但受益于公允价值变动损益及投资收益的增加，以及信用减值损失的转回，公司总体利润水平有所提升

2020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，营业总收入同比增长7.66%至6,645.00亿元。同期公司营业毛利率同比小幅下降1.94个百分点至29.20%。2021年1~3月，公司实现营业收入2,079.05亿元，营业毛利率为31.29%。

表 7：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元，%）

	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
邮务及包裹快递业务	2,281.74	8.26	2,437.64	6.42	2,574.98	5.90	811.50	18.56
金融业务	4,485.00	54.98	4,900.86	52.08	5,342.05	49.42	1,653.45	43.71
减：合并抵消	1,102.58	--	1,166.02	--	1,272.03	--	385.90	--
合计/综合	5,664.16	33.63	6,172.48	31.14	6,645.00	29.20	2,079.05	31.29

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

2020年，随着公司业务规模的提升，期间费用规模有所增长，但受益于营业总收入的增加，期间费用率呈下降态势。公司期间费用仍主要由管理费用构成，2020年，公司管理费用同比增长4.09%至1,123.43亿元，在期间费用中占比为98.64%，主要系公司业务规模扩大所致。2021年1~3月，公司期间费用为267.38亿元，期间费用率为12.86%。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2020年受营业毛利率水平下降影响，公司经营性业务利润较上年略有下降；同期公司其他收益为78.34亿元，主要为政府补贴。公司投资收益为221.06亿元，主要包含处置可供出售金融资产取得的投资收益85.95亿元、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54.44亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有期间取得的投资收益48.74亿元，对公司利润构成重要补充；2020年，处置可供出售金融资产及长期股权投资所取得的投资收益较上年有所提

升，使得当期投资收益有所上升。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。2020年，伴随证券市场回暖，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明显上升。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，2020年，公司计入营业外收入的政府补助为4.00亿元。整体而言，2020年公司实现利润总额606.39亿元，EBIT和EBITDA分别为617.10亿元和772.83亿元，受益于公允价值变动损益及投资收益的增加，以及信用减值损失的减少，2020年公司利润总额、EBIT和EBITDA相关利润指标均有所提升。2021年1~3月，公司利润总额为316.86亿元，其中经营性业务利润及投资收益分别为386.78亿元和65.19亿元。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
--	------	------	------	----------

期间费用合计	1,058.44	1,114.58	1,138.90	267.38
期间费用率	18.69	18.06	17.14	12.86
经营性业务利润	890.12	851.76	843.99	386.78
资产减值损失	-9.25	-17.93	-2.43	0.001
信用减值损失	-554.14	-554.08	-504.59	-123.13
公允价值变动收益	-143.12	34.04	84.12	-17.51
投资收益	279.28	195.79	221.06	65.19
营业外损益	-29.01	5.12	-2.70	0.04
资产处置收益	2.21	7.03	6.97	0.39
汇兑收益	26.19	17.15	-40.03	5.11
利润总额	462.28	538.89	606.39	316.86
EBIT	479.13	553.66	617.10	--
EBITDA	635.58	707.62	772.83	--
EBITDA 利润率	11.22	11.46	11.63	--
总资产收益率	0.50	0.54	0.55	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，伴随业务规模的扩张，公司资产和负债规模持续增长；同时，到期债务的偿还使得公司总债务规模有所下降，但短期债务占比仍较高，债务结构尚存优化空间；此外，受邮储银行业务特点影响，公司资产负债率较高，但总资本化比率有所下降且维持在较低水平

随着业务规模的扩大，截至2020年末，公司总资产同比增长11.72%至118,170.90亿元。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，2020年末邮储银行总资产占公司总资产的比重为96.07%。公司总负债以邮储银行的吸收存款及同业存放为主，2020年末亦同比增长11.00%至110,682.47亿元。

受到期债务偿付影响，2020年末公司总债务规模有所下降。债务结构方面，截至2020年末，公司短期债务为414.00亿元，较上年末下降122.46亿元，主要包括短期借款131.14亿元、一年内到期的非流动负债45.01亿元、超短融资金165.00亿元和同业存单71.39亿元；长期债务为841.04亿元，主要包括长期借款42.90亿元、应付债券712.21亿元、租赁负债85.93亿元。截至2020年末，公司短期债务/总债务虽同比小幅下降至0.33倍，但短期债务占比仍较高。

2020年，公司收到财政邮政普遍服务与特殊服务建设项目以及邮政服务“三农”项目补贴2.96

亿元，收到财政“保产业链供应链稳定支出”补贴10.00亿元，使得当期末实收资本同比增加12.96亿元。同期末，资本公积同比增长9.35亿元，主要系子公司邮储银行增发股份、公司回购股份增加资本公积6.45亿元，子公司中邮科技有限公司引入少数股东增加资本公积1.99亿元所致。此外，随着利润的积累，2020年末公司未分配利润有所提升；子公司邮储银行限售股的发行亦使得公司少数股东权益有所增长。上述变动综合导致公司2020年末所有者权益同比增长23.50%至7,488.43亿元。

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2020年末，公司资产负债率为93.66%，同比小幅下降，但仍维持在较高水平。同期末，公司总资本化比率同比下降5.27个百分点至14.35%，保持在较低水平。

表9：近年来公司主要资产负债情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	12,194.08	11,741.05	12,605.03	12,680.19
拆出资金	4,259.08	2,978.00	2,919.37	3,176.82
交易性金融资产	3,431.72	3,120.86	4,187.05	6,845.87
买入返售金融资产	2,417.82	1,502.32	2,628.66	2,899.32
发放贷款和垫款	41,495.37	48,080.62	55,123.44	57,764.71
债权投资	28,619.22	31,351.44	31,732.43	32,183.84
总资产	98,126.55	105,777.14	118,170.90	124,548.53
吸收存款及同业存放	86,831.12	93,496.24	104,295.32	108,874.58
卖出回购金融资产款	1,376.48	1,010.65	278.58	918.05
保险合同准备金	1,120.59	1,612.05	2,352.52	2,657.92
应付债券	906.54	863.58	712.21	748.76
总负债	92,765.80	99,713.45	110,682.47	116,405.14
实收资本	1,290.66	1,378.83	1,391.79	1,391.79
资本公积	555.83	360.64	370.06	370.56
一般风险准备	718.76	804.72	897.17	946.02
未分配利润	746.58	1,198.74	1,425.72	1,628.35
少数股东权益	1,849.23	2,260.14	3,212.75	3,572.55
所有者权益合计	5,360.76	6,063.69	7,488.43	8,143.39
短期债务	260.16	536.46	414.00	--
长期债务	928.26	943.43	841.04	--
总债务	1,188.42	1,479.89	1,255.05	--
短期债务/总债务	0.22	0.36	0.33	--
资产负债率	94.54	94.27	93.66	93.46
总资本化比率	18.15	19.62	14.35	--

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、投资活动及筹资活动净现金流量变动均主要受子公司邮储银行现金流波动

影响；公司有息债务压力可控，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。2020年，公司经营活动净现金流显著上升，主要系邮储银行客户存款和同业存放款项净增加额大幅增长所致。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，2020年，邮储银行投资活动产生的现金流量净额较上年有所增加，致使当期公司投资活动现金流缺口小幅收窄。筹资活动现金流方面，2020年，受邮储银行、中邮保险筹资规模有所增加影响，当期公司筹资活动净现金流量有所扩大。

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 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
收现比	1.35	1.70	1.16	1.64
经营活动净现金流	2,142.65	746.49	2,227.79	1,342.34
投资活动净现金流	-1,328.94	-2,267.75	-2,017.37	-1,681.24
筹资活动净现金流	-27.69	315.59	570.31	343.44
总债务/EBITDA	1.87	2.09	1.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数	37.72	47.93	72.14	--
FFO/总债务	0.11	0.12	-0.22	--
FFO 利息倍数	8.08	11.60	-25.62	--
经营活动净现金流/总债务	1.80	0.50	1.78	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	127.17	50.56	207.97	--
货币资金/短期债务	46.87	21.89	30.45	--

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 年末，公司获得境内外银行授信总计 2,326.00 亿元，其中已使用授信额度为 292.61 亿元，未使用授信额度为 2,033.39 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 2020 年末，公司受限资产合计为 8.34 亿元，占公司当期末净资产的比例极小。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司无对外担保；此外，截至 2020 年末，公司子公司邮储银行作为被告或仲裁被申请人，且标的金额在 1,000 万元以上的尚未审结的重大诉讼或仲裁案件涉及的标的总金额约为 66.19 亿元，该事项已充分计提预计负债。

过往债务履约情况： 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 11 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到期未偿付情形。

外部支持

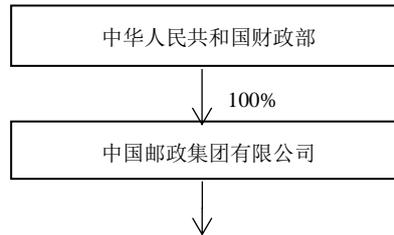
公司在中国邮政市场拥有专营性和领先的行业地位，能够得到极强的政府支持

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。

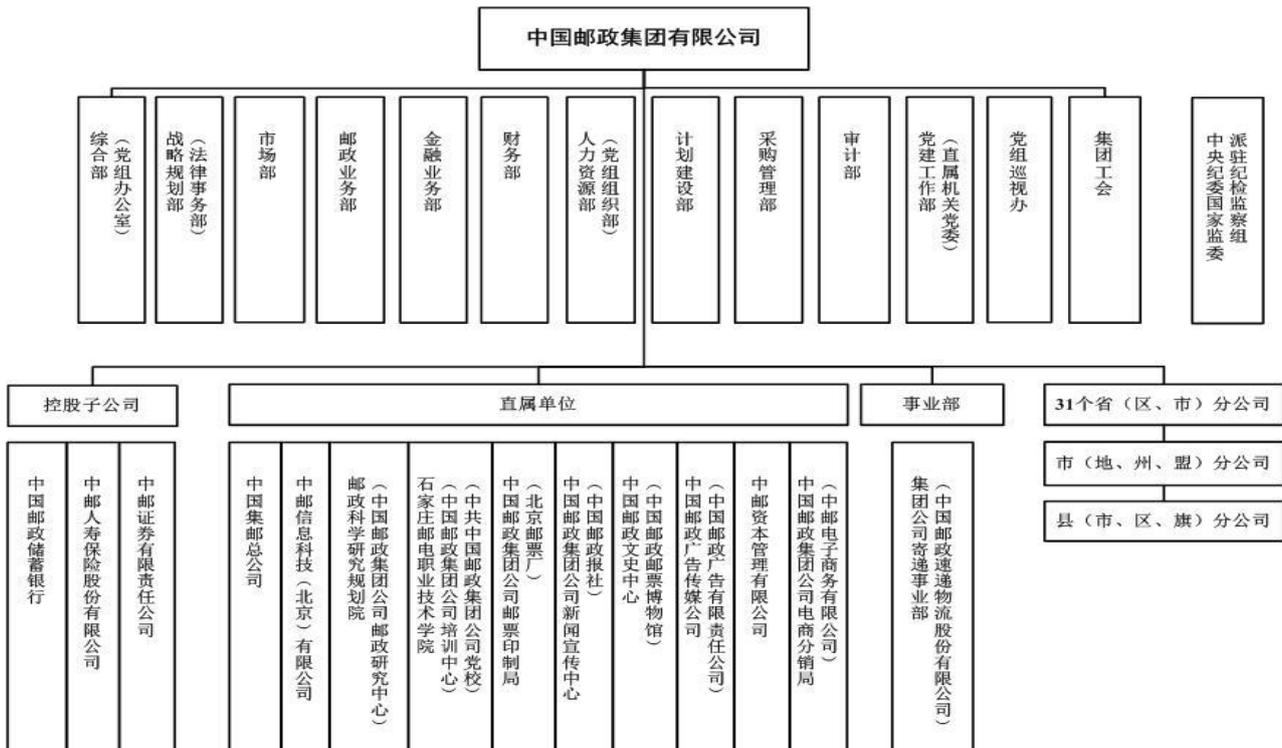
评级结论

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“18 邮政 01”、“19 邮政 01”、“19 邮政 02”、“19 邮政 03”、“20 邮政 01”、“20 邮政 02”、“20 邮政 Y1”、“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y4”、“20 邮政 Y5”、“18 邮政债 01”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国邮政集团有限公司股权结构图²及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比 (%)
1	中国邮政储蓄银行股份有限公司	67.37
2	中邮人寿保险股份有限公司	100.00
3	中邮证券有限责任公司	90.54
4	中国集邮有限公司	100.00
5	中国邮政速递物流股份有限公司	100.00



资料来源：公司提供

² 截至 2021 年 5 月末，公司股权结构已变更为中华人民共和国财政部及全国社会保障基金理事会分别持有公司 90.00% 及 10.00% 股权，但尚未完成工商变更登记。

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	121,940,782.58	117,410,464.53	126,050,345.75	126,801,870.95
应收账款	1,502,962.10	1,851,383.25	1,930,975.85	1,926,804.00
其他应收款	1,091,527.25	1,322,571.40	1,362,536.44	3,124,874.64
存货	762,982.23	731,040.30	734,284.61	777,436.90
长期投资	298,183,055.49	353,273,959.62	371,859,933.56	373,793,845.22
在建工程	1,996,655.69	1,725,287.38	1,672,027.85	1,815,972.94
无形资产	1,188,107.99	1,248,626.38	1,325,196.79	1,323,953.39
总资产	981,265,534.84	1,057,771,356.17	1,181,708,988.75	1,245,485,295.10
其他应付款	3,422,855.45	3,439,708.86	3,522,955.06	2,805,492.65
短期债务	2,601,617.77	5,364,613.20	4,140,020.02	--
长期债务	9,282,631.51	9,434,275.16	8,410,439.61	--
总债务	11,884,249.28	14,798,888.36	12,550,459.63	--
总负债	927,657,956.18	997,134,472.27	1,106,824,684.75	1,164,051,419.98
费用化利息支出	168,488.56	147,629.90	107,122.79	27,341.46
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	12,906,571.28	13,788,323.57	13,917,902.93	13,917,902.93
少数股东权益	18,492,342.35	22,601,403.25	32,127,501.75	35,725,499.82
所有者权益合计	53,607,578.66	60,636,883.90	74,884,304.00	81,433,875.12
营业总收入	56,641,637.84	61,724,770.68	66,449,974.10	20,790,539.18
经营性业务利润	8,901,166.70	8,517,579.65	8,439,946.48	3,867,771.12
投资收益	2,792,799.33	1,957,948.17	2,210,569.27	651,851.65
净利润	4,491,724.46	5,111,976.38	5,673,476.04	2,873,717.60
EBIT	4,791,316.38	5,536,576.96	6,171,036.70	--
EBITDA	6,355,763.97	7,076,227.32	7,728,317.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金	16,327,796.30	22,115,588.50	15,549,560.10	7,764,311.16
收到其他与经营活动有关的现金	45,530,879.04	24,598,926.68	9,055,880.68	2,173,982.74
购买商品、接受劳务支付的现金	16,313,353.20	13,140,535.43	17,221,737.25	5,191,564.16
支付其他与经营活动有关的现金	23,045,814.24	19,852,789.44	26,392,633.52	13,879,990.79
吸收投资收到的现金	121,196.44	2,751,799.57	611,489.77	2,635.53
资本支出	1,419,445.88	1,449,532.84	1,600,739.37	364,579.59
经营活动产生现金净流量	21,426,540.31	7,464,867.21	22,277,929.55	13,423,374.97
投资活动产生现金净流量	-13,289,431.43	-22,677,501.59	-20,173,746.27	-16,812,444.49
筹资活动产生现金净流量	-276,932.96	3,155,942.70	5,703,087.08	3,434,399.68
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	33.63	31.14	29.20	31.29
期间费用率(%)	18.69	18.06	17.14	12.86
应收类款项/总资产(%)	0.26	0.30	0.28	0.41
收现比(X)	1.35	1.70	1.16	1.64
总资产收益率(%)	0.50	0.54	0.55	--
资产负债率(%)	94.54	94.27	93.66	93.46
总资本化比率(%)	18.15	19.62	14.35	--
短期债务/总债务(X)	0.22	0.36	0.33	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.12	-0.22	--
FFO 利息倍数(X)	8.08	11.60	-25.62	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	127.17	50.56	207.97	--
总债务/EBITDA(X)	1.87	2.09	1.62	--
EBITDA/短期债务(X)	2.44	1.32	1.87	--
货币资金/短期债务(X)	46.87	21.89	30.45	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	37.72	47.93	72.14	--

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制，2021 年一季度财务报表未经审计，无现金流量补充表及债务调整数据，故相关财务指标略去；2、将 2018~2020 年末其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将各期租赁负债纳入长期债务核算。

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+租赁负债+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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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)
偿债能力	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
	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：信用等级的符号及定义

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。