

中国邮政集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010) 66428877

传真：(010)66426100

2022 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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 [2022]跟踪 1079 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“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”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN003”、“22 邮政 01”、“22 邮政 02”和“22 邮政 04”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

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“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”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN003”、“22 邮政 01”、“22 邮政 02”和“22 邮政 04”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以及包裹快递行业竞争激烈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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	105,777.14	118,170.90	131,687.00	138,790.79
所有者权益合计（亿元）	6,063.69	7,488.43	8,471.97	9,057.73
总负债（亿元）	99,713.45	110,682.47	123,215.03	129,733.06
总债务（亿元）	1,479.89	1,255.05	1,702.56	1,908.42
营业总收入（亿元）	6,172.48	6,645.00	7,009.51	2,196.28
经营性业务利润（亿元）	851.76	843.99	835.72	383.23
净利润（亿元）	511.20	567.35	676.74	239.39
EBITDA（亿元）	707.62	772.83	985.37	--
经营活动净现金流（亿元）	746.49	2,227.79	1,958.61	1,770.85
收现比(X)	1.70	1.16	1.33	1.64
营业毛利率(%)	31.14	29.20	30.11	31.53
应收类款项/总资产(%)	0.30	0.28	0.26	0.30
资产负债率(%)	94.27	93.66	93.57	93.47
总资本化比率(%)	19.62	14.35	16.73	17.40
总债务/EBITDA(X)	2.09	1.62	1.73	--
EBITDA 利息倍数(X)	47.93	72.14	61.63	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；公司财务报表均按照新会计准则编制；公司未提供 2022 年一季度财务报表现金流量补充资料，故相关财务指标略去；2、中诚信国际债务统计口径包含租赁负债及公司其他流动负债中的带息债务。

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(%)*	12.38	7
	总资产收益率(%)*	0.56	4
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	16.73	10
	总债务/EBITDA(X)*	1.81	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	60.57 103.72	10 10
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	7,009.51	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以及政府等外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 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 2021 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 2021 年末，公司总资产 131,687.00 亿元，所有者权益合计 8,471.97 亿元。2021 年公司实现营业总收入 7,009.51 亿元，净利润 676.74 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 2021 年末，公司共获得境内外银行授信 2,522.32 亿元，其中未使用授信额度为 2,259.78 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。**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。

■ **包裹快递行业竞争激烈。**近年来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。

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，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 MTN003 (AAA)	2021/08/12	盛蕾、郗玥、庞一帆	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)、 20 邮政 MTN002 (AAA)、 21 邮政 MTN001 (AAA)、 21 邮政 MTN002 (AAA)	2021/06/24	盛蕾、钟婷、庞一帆	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
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

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
19 邮政 02	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2019/07/16~2022/07/16	--
19 邮政 03	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2019/09/23~2022/09/23	--
20 邮政 01	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/03/25~2023/03/25	--
20 邮政 02	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/04/17~2023/04/17	--
20 邮政 Y1	AAA	AAA	2021/06/24	40.00	40.00	2020/10/20~2022/10/20 (2+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y2	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/10/20~2023/10/20 (3+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y3	AAA	AAA	2021/06/24	5.00	5.00	2020/10/20~2025/10/20 (5+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y4	AAA	AAA	2021/06/24	8.00	8.00	2020/11/09~2022/11/09 (2+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 Y5	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/11/09~2023/11/09 (3+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2020/11/20~2022/11/20 (2+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
20 邮政 MTN002	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2020/12/18~2022/12/18 (2+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
21 邮政 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	35.00	35.00	2021/01/15~2023/01/15 (2+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
21 邮政 MTN002	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2021/01/25~2024/01/25 (3+N)	发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回
21 邮政 MTN003	AAA	AAA	2021/08/12	25.00	25.00	2021/08/19~2024/08/19	--
22 邮政 01	AAA	AAA	2022/01/13	5.00	5.00	2022/01/20~2024/01/20	--
22 邮政 02	AAA	AAA	2022/01/13	25.00	25.00	2022/01/20~2025/01/20	--
22 邮政 04	AAA	AAA	2022/02/10	30.00	30.00	2022/02/17~2025/02/17	--

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

中国邮政集团公司 2019 年公司债券于 2019 年 7 月 16 日和 2019 年 9 月 23 日发行 2 期（债券简称分别为“19 邮政 02”和“19 邮政 03”，债券代码分别为“155537”和“155734”），实际发行规模分别为 20 亿元、20 亿元，用于补充公司本部及子公司营运资金。二期债券的期限分别为 3 年、3 年。截至 2021 年末，上述二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 2021 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 2021 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。

中国邮政集团有限公司于 2022 年 1 月 18 日公开发行第一期公司债券，分为品种一、品种二共两个品种（债券简称分别为“22 邮政 01”和“22 邮政 02”，债券代码分别为“185311”和“185312”），实际发行规模分别为 5 亿元和 25 亿元，期限分别为 2 年、3 年，用于补充流动资金。截至 2022 年 3 月末，上述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于 2022 年 2 月 15 日公开发行第二期公司债券（债券简称为“22 邮政 04”，债券代码为“185384”），实际发行规模为 30 亿元，期限为 3 年，用于补充流动资金。截至 2022 年 3 月末，上述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:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

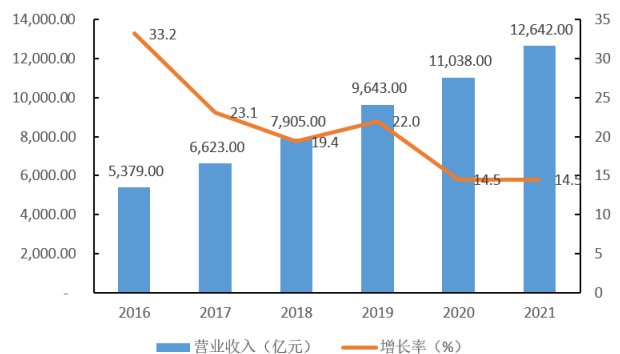
近期关注

邮政行业

2021 年以来，邮政业务收入保持增长，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收入）由 2016 年的 5,379 亿元发展到 2021 年的 12,642 亿元，2021 年同比增长 14.5%。

图 1：2016~2021 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。2021年，全国邮政函件业务累计完成10.9亿件，同比下降23.3%；全年包裹业务累计完成1,822.9万件，同比下降10.2%；全年报纸业务累计完成163.9亿份，同比下降0.9%；全年杂志业务累计完成6.9亿份，同比下降3.6%；全年汇兑业务累计完成646.0万笔，同比下降32.8%。

从机构设备情况看，2021年全行业拥有各类营业网点41.3万处，其中设在农村的有11.5万处；快递服务营业网点22.7万处，其中设在农村的有7.5万处。同期，全行业拥有国内快递专用货机142架，比上年同期增加18架；拥有汽车34.9万辆，比上年末减少0.2%，其中快递服务汽车25.1万辆，比上年末减少1.1%。从通信网路看，截至2021年末，全国邮政邮路总条数4.6万条，比上年末增加9,032条。邮路总长度（单程）1,192.7万公里，比上年末增加5.3万公里。

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

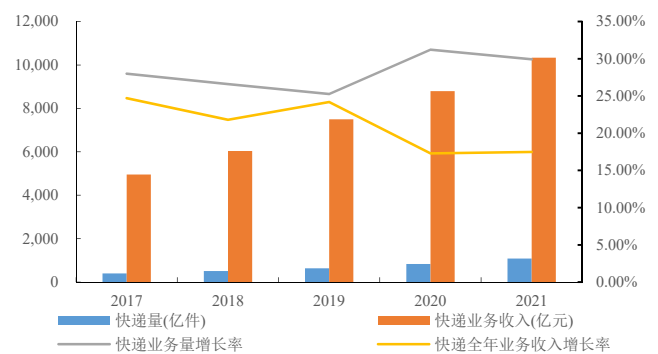
电商行业的快速发展为快递行业创造了广阔的发展空间；快递行业集中度持续提升，同时业内企业市场竞争不断加剧，快递服务价格逐年下降，对企业运营效率及成本控制能力提出挑战

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，2021年，全国快递服务企业业务量累计完成1,083.0亿件，同比增长29.9%，增速较上年下降1.3个百分点；业务收入累计完成10,332.3亿元，同比增长17.5%，增速较上年上升0.2个百分点。

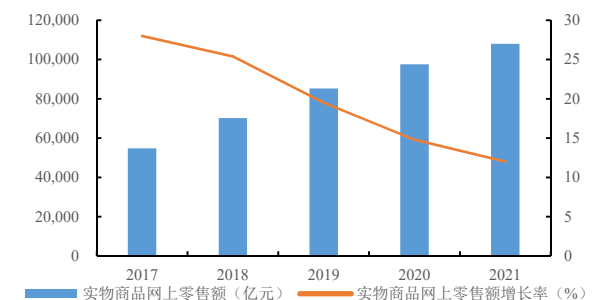
图2：近年来我国快递业务量和快递业务收入情况



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。2021年全国网上零售额为13.1万亿元，比上年增长14.1%，其中，实物商品网上零售额10.8万亿元，比上年增长12.0%。2021年，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比重为24.5%，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



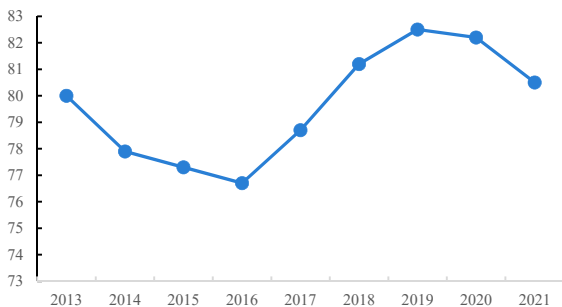
¹ 建立于浙江省桐庐县的申通、圆通、韵达和中通等快递品牌。

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，2021年，东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的发展势头，中西部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升；2021年，东、中、西部地区快递业务量比重分别为78.1%、14.6%和7.3%，业务收入比重分别为78.2%、12.9%和8.9%。

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，2021年CR8达到80.5，同比略有下降，但市场仍较为集中。

图4：近年来快递服务品牌集中度指数CR8变化情况

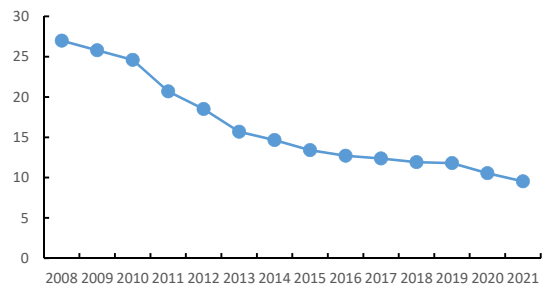


资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

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，2020年极兔入局对电商件快递市场的冲击仍在演化中。2021年平均快递单件价格下降至9.54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；2021年9月29日经浙江省第十三届人民代表大会常务委员会第三十一次会议审议通过的《浙江省快递业促进条例》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。此外，2021年9月，头部快递公司纷纷宣布每单派件费上调0.1元。以上监管政策的出台及行业共识表明快递行业的价格战竞争或将引来拐点。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互通的指导意见》	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

《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》	2021.7	交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委、人力资源社会保障部、商务部、市场监管总局、全国总工会	明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标：快递员群体合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升
------------------------	--------	--	---

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，2021年的中央一号文件延续了对乡村物流体系的关注度。

2021年7月，交通运输部、国家邮政局、国家发展改革委等7个部门联合印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，明确提出“十四五”时期末要实现的主要目标，即快递员群体合法权益保障的相关制度机制基本健全，快递员群体薪资待遇更趋合理，社保权益得以维护，专业技能有效提高，企业用工更加规范，从业环境更加优化，就业队伍更加稳定，职业的自我认同和社会认同持续增强，快递员群体的获得感、幸福感、安全感持续提升。

总体来看，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

经济逐步修复，宏观政策不断向常态化回归，保持流动性合理充裕，为经济发展营造适宜的金融环境，但未来中国经济运行仍面临内外部多重风险和挑

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2021年，中国经济延续了2020年下半年以来的持续修复态势，取得了8.1%的较高同比增长。2021年宏观政策持续向常态化回归，财政政策虽然较2020

年的非常规扩张略有收缩，但总体保持积极基调，更加注重提质增效，减税降费政策进一步优化，对地方政府隐性债务的监管也有所加强。2021年稳健的货币政策坚持灵活精准，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，央行两次下调金融机构存款准备金率，推动金融机构资金成本下降，两次上调外汇存款准备金率，促进人民币双向波动，持续发挥结构性货币政策工具的精准导向作用，同时注重加大对中小微企业的政策支持力度，为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

展望未来，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，但同时中国经济运行中仍面临多重风险与挑战。中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。国内经济复苏并不平衡，大宗商品价格高位运行、地方政府债务风险上升以及非金融部门在此前政策刺激之下债务的较快增长等因素，将影响经济修复的可持续性和质量。

监管政策旨在巩固疫情防控成果并推动经济持续稳定恢复，持续推进防风险各项工作，确保银行业稳健运行

2021年以来，为巩固疫情防控成果并推动经济持续稳定恢复，监管部门出台包括延长两项直达实体经济货币政策工具实施期限等在内的多项政策，鼓励银行业在提供稳定高效信贷供给的同时加大对战略性领域的金融支持。此外，监管部门继续优化银行业存、贷款利率监管，促进社会综合融资成本稳中有降。在稳增长的同时，监管部门推进防风险各项工作。2021年以来，监管机构持续规范银行业存款竞争秩序，信贷方面则主要围绕房地产行业集中度、互联网贷款、地方政府隐性债务风险防范化解出台多项政策。另外，监管部门高度重视银行业公司治理监管，不断完善相关领域政策并开展专项整治活动，细化关联交易管理要求，补齐有关系

统重要性银行监管制度短板，为防范化解重大风险、维护金融稳定提供制度保障。总体来看，金融监管围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革等重点领域持续强化政策发布和专项检查，同时注重提升监管协调、政策落地和管理精细化水平，统筹把握政策实施节奏和力度，对于促进银行业提升服务实体经济质效、确保稳健运行、实现高质量发展起到积极作用。

实体经济复苏背景下银行业务结构持续优化调整，整体业务运营保持平稳；银行业财务基本面持续修复，但仍需关注行业分化及风险滞后暴露问题

2021年以来随着疫情得到控制，货币政策回归稳健，银行金融机构总资产和总负债规模增速有所放缓，截至2021年末，银行业金融机构总资产和总负债分别较年初增长7.82%和7.56%。从业务结构来看，银行资产业务进一步回归本源，信贷资产占比持续提升，金融投资继续趋于稳健，负债结构不断改善，同业杠杆保持稳定；理财业务基本完成过渡期整改任务，理财子公司逐步成熟，但也面临转型深化压力。未来银行应加快专业化经营和特色化发展，进一步提高经营效率和综合实力。

表 2：2019-2021 年银行业指标（万亿、%）

	2019	2020	2021
总资产	290.00	319.74	344.76
净息差	2.20	2.10	2.08
资本利润率	10.96	9.48	9.64
不良率	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率	186.08	184.47	196.91
资本充足率	14.64	14.70	15.13

资料来源：银保监会，中诚信国际整理

2021年以来，随着实体经济恢复，货币政策逐步回归常态化，但在让利实体经济政策持续推进以及小微贷款领域竞争不断加剧的影响下，银行业净息差持续走低但降幅有所收窄，2021年银行业净息差同比下降0.02个百分点至2.08%。由于银行业整体资产质量下行压力有所缓解，拨备计提力度减弱推动盈利能力回升，2021年全行业资本利润率同比上升0.16个百分点至9.64%。不同类型机构间盈利表现仍呈现分化，中小银行净息差持续收窄，而大

型银行得益于多元化的业务模式和积极的资产负债调整推动息差趋于平稳。

银行业资产质量在经历了 2020 年疫情的冲击后，2021 年以来随着实体经济的复苏以及小微企业延期还本付息政策的延续，不良贷款余额增速有所放缓，年末商业银行不良余额较年初上升 1,455 亿元至 2.85 万亿元，在信贷投放增加推动下，不良率较年初下降 0.11 个百分点至 1.73%；拨备覆盖率较年初上升 12.44 个百分点至 196.91%，整体信贷资产质量有所好转，但仍需警惕延期还本付息贷款到期以及信贷规模快速增长所带来的不良贷款滞后暴露风险。非信贷资产方面，近年来债券市场违约事件频发，疫情等因素加剧融资主体偿债压力，同时同业信用风险分化加剧，进而加大银行投资和同业资产的信用风险管控难度。此外，银行业各类型机构资产质量分化程度依然明显，中小银行由于客户定位下沉、风险管理水平相对较弱，未来仍面临较大的资产质量下行压力。

银行业流动性状况保持稳定，根据银保监会公开数据，截至 2021 年末银行业流动性比例为 60.32%，较年初上升 1.91 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，部分中小银行延展期贷款拉长总体资产期限，同时在融资端也面临一定压力，增加流动性风险管控难度。资本方面，随着盈利能力的回升，截至 2021 年末商业银行核心一级资本充足率较年初上升 0.06 个百分点至 10.78%；在使用资本补充工具的推动下，资本充足率较年初上升 0.43 个百分点至 15.13%。但银行资本补充压力仍持续存在，其中非上市中小银行金融机构更为明显，2021 年以来监管继续支持中小银行通过发行二级资本债和无固定期限资本债券等补充资本，提升风险抵御能力。

跟踪期内，公司实收资本有所增长，产权结构及治理结构均未发生重大变化

产业结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本较 2020 年末增长 5.81 亿元至 1,397.60 亿元，

中华人民共和国财政部和全国社会保障基金理事会分别持股 90.01%和 9.99%。截至 2021 年末，公司拥有分公司 31 家、二级子公司 83 家（其中含“子改分”后尚在办理注销手续的 23 家各省市公司）。

公司不设股东会，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责。公司设立党组，设书记 1 名、党员总经理兼任副书记 1 名、专职副书记 1 名，其他党组成员 6 名；党组书记同时担任董事长，总经理同时担任董事或者副董事长，专职副书记同时担任董事。公司设董事会，对财政部负责。董事会由 11 名董事组成，其中应包括职工董事 1 名，由公司职工代表大会等形式民主选举产生。外部董事由财政部派出。董事会设董事长 1 名，根据工作需要，可设副董事长 1 名。董事长为公司的法定代表人，对外代表公司。公司经理层设总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。根据企业经营需要可设总经理助理级别的高级管理人员不超过 5 人。

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，2021 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 2021 年末，公司设有邮政支局所 5.4 万处，其中 73% 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。2021 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，2021 年，公司函件传媒业务实现收入 47.5 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，中邮传媒智融平台运营不断提升，实现媒体业务持续增长。

集邮业务方面，公司授权全资子公司中国集邮有限公司和北京邮票厂有限公司办理集邮品制作、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，2021 年公司集邮业务全年实现收入 75.59 亿元，其中，集邮业务线上收入 25.2 亿元，同比增长 72%。

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。2021 年，报刊发行业务持续稳定增长，实现业务收入 93.2 亿元，其中图书发行收入 11.5 亿元，同比增长 36.9%。2021 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；邮政数字媒体发行项目有序推进，扩大了数字发行领域的影响力，为建立数字发行领域主渠道奠定基础；线上订阅量持续增长，通过开展专题促销、在线直播等活动，全年在线订阅规模达到 62.41 亿元；逐步提升报刊发行服务质量，新增 9 个县实现当日见报，见报率达到 85.5%，国有发行主渠道地位得以巩固。

分销业务方面，2021 年，公司分销业务全年累计实现收入 90.86 亿元。2021 年以来，公司继续开展邮乐购站点信息完善和优质站点培育工作，截至 2021 年末全国已有 42.2 万个站点基本信息填报齐全，培育批销优质站点 15.5 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 11.9%，比 5 月底上升了 2.62 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 31% 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，2021 年线上带动邮政包裹 2,076.2 万件；线下推广站点自提代投，21.6 万个站点已开通代收代投功能，2021 年累计代投包裹 4.6 亿件。

增值及代理业务方面，2021 年公司增值及代理业务实现收入 1,142 亿元，同比增长 9.89%。2021 年以来，公司大力推进政务服务增点扩面工作，

2021年税邮合作新开通邮政网点2,876处，累计开通办税网点19,964处，形成手续费收入2.97亿元，日均引流超5万人次；警邮业务新开办网点10,892个，31省地级以上城市已实现全覆盖，2021年办理业务448.9万笔，同比增幅20.6%，实现收入1.2亿元，同比增长42.1%。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模式，2021年实现相关业务收入3.1亿元。此外，联合通信运营商基于网点打造一站式邮电所，2021年共放号228.3万户。

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，2021年公司包裹快递业务量稳中有升，并在国际快递等领域优势明显；但受快递物流行业价格竞争的影响，2021年包裹快递业务收入同比有所下降；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。

2021年境外疫情仍多点爆发，公司进出口国际及港澳台邮件运送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，2021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 25.43%至 109.5 亿件；同期实现业务收入 655.9 亿元。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；中邮保险发展较为稳健，经营规模和营收水平实现较大提升；中邮证券收入规模仍较小且有所下降

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 2021 年末，邮储银行总股本为 923.84 亿元，公司对其持股比例为 67.38%，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 2021 年末，邮储银行共有营业网点 39,603 个，其中，自营网点 7,828 个，代理网点 31,775 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 2021 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 125,878.73 亿元、113,540.73 亿元、64,540.99 亿元和 765.32 亿元，均较上年实现稳步提升。

表 3：2021 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	125,878.73	7,955.49	113,540.73	64,540.99	765.32	0.82	14.78
农业银行	290,692	24,214	215,955	171,358	2,419	1.43	17.13
中国银行	267,224	23,506	179,202	156,750	2,273	1.33	16.53

资料来源：中诚信国际整理

盈利能力方面，2021 年邮储银行实现营业收入 3,187.62 亿元，较上年增长 11.38%；实现净利润 765.32 亿元，较上年增长 18.99%；平均总资产回报率为 0.64%，较上年增长 0.04 个百分点，加权平均净资产收益率为 11.86%，较上年增长 0.02 个百分点，均处于较好水平。

资产质量方面，截至 2021 年末，邮储银行不良贷款率为 0.82%，较上年小幅下降 0.06 个百分点，仍处于行业较好水平；拨备覆盖率为 418.61%，较上年上升 10.55 个百分点；资本充足率为 14.78%，较上年上升 0.90 个百分点。

表 4：2019~2021 年邮储银行主要财务指标（%）

	2019	2020	2021
核心一级资本充足率	9.90	9.60	9.92
资本充足率	13.52	13.88	14.78
不良贷款率	0.86	0.88	0.82
不良贷款拨备覆盖率	389.45	408.06	418.61
平均总资产回报率	0.62	0.60	0.64
加权平均净资产收益率	13.10	11.84	11.86

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 2021 年末，邮储银行个人贷款规模 37,561.53 亿元，较上年增长 15.44%，占客户贷款的 58.20%；个人存款规模 100,456.35 亿元，较上年增长 10.45%，占邮储银行客户存款的

88.47%。个人银行业务营业收入 2,218.55 亿元，较上年增长 11.99%，占邮储银行营业收入的 69.60%。

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 2021 年末，邮储银行公司贷款总额 22,539.36 亿元，占客户贷款总额 34.90%。截至 2021 年末，邮储银行公司存款总额 13,054.36 亿元，占客户存款总额 11.50%。2021 年度，邮储银行公司银行业务收入 591.05 亿元，占总营业收入 18.54%。

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 2021 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 9,606.02 亿元，较上年末净增 1,593.55 亿元，有贷款余额的户数较上年末净增 10.24 万户，2021 年新发放贷款年平均利率为 5.19%，不良贷款率为 0.82%，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 2021 年末，邮储银行同业生态圈客户数数量 1,458 家；金融投资 43,486.20 亿元，较上年末增长 11.09%；理财资产管理规模 9,152.55 亿元；托管资产规模 4.47 万亿元，较上年末增加 0.20 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 2021 年末，中邮保险展业范围覆盖 22 省（自治区、直辖市）、296 地市、1,690 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 2021 年末，中邮保险注册资本为 286.63 亿元，总资产 4,009.89 亿元，总负债 3,728.78 亿元，净资产 281 亿元；2021 年，中邮保险实现营业收入 1,023.18 亿元，较上年增长 9.10%，净利润 14.03 亿元，较上年增长 6.38%。具体来看，2021 年，中邮保险保费收入 858 亿元，同比增长 5.00%；投资收益 166 亿元，同比增长 33%。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”，提前超额达成长期期交“双百亿工程”目标，取得了价值成长新成效。2021 年，中邮保险长期期交新单保费 232 亿元，同比增长 30%，期交新单保费稳居银行系寿险公司第 1 位。高价值业务占比 91%。新业务价值 53.8 亿元，同比增长 188%。

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 2021 年末，中邮保险综合偿付能力溢额为 162.49 亿元，综合偿付能力充足率为 156.52%，受保险新单业务增长影响，综合偿付能力充足率较上年下降 9.75 个百分点；当年末实际资本为 450.00 亿元，较上年末增加了 26.03%，最低资本为 287.50 亿元，较上年末增加了 33.88%。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 5：2019~2021 年中邮保险偿付能力情况（亿元，%）

	2019	2020	2021
实际资本	239.40	357.07	450.00
最低资本	148.84	214.75	287.50
综合偿付能力溢额	90.56	142.32	162.49
综合偿付能力充足率	160.84	166.27	156.52

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，2021年，中邮证券分支机构新开3家，累计已达49家，其中，省、市级分公司达到24家，营业部达到24家，资产管理分公司1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2021年末，中邮证券注册资本为50.60亿元，总资产174.86亿元，较年初增加60.48亿元；净资产61.48亿元，较年初增长1.86亿元。2021年，中邮证券实现收入6.63亿元，同比减少1.31亿元；

实现利润总额1.84亿元。在中邮证券2021年营业收入中，财富业务线净收入3.65亿元，同比上升8.08%；证券投资业务净收入1.56亿元，同比下降7.90%；资管业务线净收入0.90亿元，同比上升34.22%；投行业务线净收入0.51亿元，同比下降59.24%；其他业务收入0.02亿元，同比小幅下降0.88%。2021年资产管理业务形成竞争优势，管理规模峰值达到688.07亿元，位列行业中游，投研能力得到市场验证，投资业绩报酬显著提升。自营投资持续贡献稳定收入，形成以固收为核心的稳健投资风格。投资银行继续强化债券和资产证券化业务优势，2021年债券承销规模达到174.86亿元，行业排名有所上升，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，对净资本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》，中邮证券以净资本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	2019	2020	2021
净资本(亿元)	--	57.09	58.93	59.76
净资产(亿元)	--	58.70	60.74	61.48
净资本/净资产(%)	>40	97.26	97.02	97.20
净资本/负债(%)	>8	114.23	106.74	52.71
净资产/负债(%)	>20	117.45	110.02	54.22

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，2021年受到地方城投债发行政策影响及疫情影响，投资银行业务储备项目减少，收入有所下降，中邮证券盈利水平有所下降，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2019~2020年审计报告，经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表，更换原因系原审计机构服务期限届满。公司财务报告均按照新会计准则编制。2019~2021年及2022年一季度财务数据均为财务报表期末数。

2021 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

2021 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，随着公司金融业务规模的扩大，营业总收入同比增长 5.49% 至 7,009.51 亿元。同期公司营业毛利率同比小幅增长 0.91 个百分点至 30.11%。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 2,196.28 亿元，营业毛利率为 31.53%。

表 7：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元，%）

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	2,437.64	6.42	2,574.98	5.90	2,468.26	6.94	836.73	22.04
金融业务	4,900.86	52.08	5,342.05	49.42	5,876.15	48.65	1,772.47	42.95
减：合并抵消	1,166.02	--	1,272.03	--	1,334.90	--	412.91	--
合计/综合	6,172.48	31.14	6,645.00	29.20	7,009.51	30.11	2,196.28	31.53

注：1.自 2021 年起，公司邮务及包裹快递部分业务计收口径变化，公司已在 2021 年年度报告对上年同期数进行同口径调整，本报告 2020 年数据仍使用 2020 年年度报告数据；2.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，中诚信国际整理

2021 年，随着公司业务规模的提升，期间费用规模及期间费用率均有所增长。公司期间费用仍主要由管理费用构成，2021 年，公司管理费用同比增长 13.43% 至 1,274.30 亿元，在期间费用中占比为 98.28%，主要系公司金融业务规模扩大所致。2022 年 1~3 月，公司期间费用为 302.11 亿元，期间费用率为 13.76%。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2021 年受期间费用规模增长及普通服务补贴下降的综合影响，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 62.87 亿元，主要为政府补贴，其中普通服务补贴较上年下降 18.72 亿元至 37.50 亿元。2021 年，公司投资收益为 261.83 亿元，较上年有所提升，主要系新增交易性金融资产持有期间的投资收益 125.80 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 114.38 亿元，对公司利润构成重要补充。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。2021 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呈上升趋势。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，2021 年，公司计入营业外收入和其他收益的政府补助分别为

2.14 亿元和 51.92 亿元，较上年有所减少。整体而言，2021 年公司实现利润总额 726.91 亿元，EBIT 和 EBITDA 分别为 742.89 亿元和 985.37 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，2021 年公司利润总额、EBIT 和 EBITDA 相关利润指标均有所提升。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 277.63 亿元，其中经营性业务利润及投资收益分别为 383.23 亿元和 78.97 亿元。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	1,114.58	1,138.90	1,296.67	302.11
期间费用率	18.06	17.14	18.50	13.76
经营性业务利润	851.76	843.99	835.72	383.23
资产减值损失	-17.93	-2.43	-0.86	-0.01
信用减值损失	-554.08	-504.59	-467.80	-115.98
公允价值变动收益	34.04	84.12	94.22	-73.77
投资收益	195.79	221.06	261.83	78.97
营业外损益	5.12	-2.70	7.77	0.18
资产处置收益	7.03	6.97	5.31	0.19
汇兑收益	17.15	-40.03	-9.29	4.82
其他收益	78.18	78.34	62.87	3.11
利润总额	538.89	606.39	726.91	277.63
EBIT	553.66	617.10	742.89	--
EBITDA	707.62	772.83	985.37	--
EBITDA 利润率	11.46	11.63	14.06	--
总资产收益率	0.54	0.55	0.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 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，债券发行规模的提升使得公司

总债务规模有所增长，公司货币资金充裕，短期偿债压力不大；此外，受邮储银行业务特点影响，公司资产负债率较高，总资本化比率有所增长但维持在较低水平

随着业务规模的扩大，截至 2021 年末，公司总资产同比增长 11.44% 至 131,687.00 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，截至 2022 年 3 月末，邮储银行总资产占公司总资产的比重为 95.64%。公司总负债以邮储银行的吸收存款及同业存放为主，2021 年末亦同比增长 11.32% 至 123,215.03 亿元。

受债券发行规模提升影响，2021 年末公司总债务规模大幅增长。债务结构方面，截至 2021 年末，公司短期债务为 369.68 亿元，较上年末下降 44.32 亿元，主要包括短期借款 102.39 亿元、一年内到期的非流动负债 73.82 亿元、超短融资金 130.00 亿元、短期融资券 60.00 亿元；长期债务为 1,332.88 亿元，主要包括长期借款 72.98 亿元、应付债券 1,105.35 亿元、租赁负债 154.55 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务同比小幅下降至 0.17 倍，公司总债务规模可控，且货币资金充裕、能够有效覆盖短债，公司短期偿债压力不大。

2021 年，公司收到财政拨付服务“三农”中央预算内资金 0.81 亿元，收到财政“保产业链供应链稳定支出”补贴 5.00 亿元，其中 1.95 亿元计入实收资本，使得当期末实收资本同比增加至 1,393.74 亿元；同期末，资本公积同比增长 20.80 亿元，主要系上述财政拨付资金及补贴中 3.86 亿元计入资本公积、子公司邮储银行增发股份、公司回购股份增加资本公积 14.82 亿元所致。此外，随着利润的积累，2021 年末公司未分配利润有所提升；随着利润的积累，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 2021 年末所有者权益同比增长 13.13% 至 8,471.97 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 2021 年末，公司资

产负债率为 93.57%，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增长 2.38 个百分点至 16.73%，维持在较低水平。

表 9：近年来公司主要资产负债情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	11,741.05	12,605.03	12,156.62	12,680.71
拆出资金	2,978.00	2,919.37	3,707.33	3,722.03
交易性金融资产	3,120.86	4,187.05	9,426.48	9,840.54
买入返售金融资产	1,502.32	2,628.66	2,670.96	3,410.25
发放贷款和垫款	48,080.62	55,123.44	62,371.99	65,806.00
债权投资	31,351.44	31,732.43	33,525.48	34,229.97
总资产	105,777.14	118,170.90	131,687.00	138,790.79
吸收存款及同业存放	93,496.24	104,295.32	114,972.18	120,133.01
卖出回购金融资产款	1,010.65	278.58	717.58	1,495.11
保险合同准备金	1,612.05	2,352.52	2,992.01	3,262.69
应付债券	863.58	712.21	1,105.35	1,352.41
总负债	99,713.45	110,682.47	123,215.03	129,733.06
实收资本	1,378.83	1,391.79	1,393.74	1,397.60
资本公积	360.64	370.06	390.86	409.84
一般风险准备	804.72	897.17	1,082.79	1,083.06
未分配利润	1,198.74	1,425.72	1,600.81	1,739.00
少数股东权益	2,260.14	3,212.75	3,707.36	4,158.21
所有者权益合计	6,063.69	7,488.43	8,471.97	9,057.73
短期债务	536.46	414.00	369.68	320.66
长期债务	943.43	841.04	1,332.88	1,587.76
总债务	1,479.89	1,255.05	1,702.56	1,908.42
短期债务/总债务	0.36	0.33	0.22	0.17
资产负债率	94.27	93.66	93.57	93.47
总资本化比率	19.62	14.35	16.73	17.40

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规模有所下降，投资活动现金缺口持续较大；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。2021 年，公司经营活动净现金流同比减少 12.08%，主要系支付利息、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，2021年，对外投资现金支出较上年有所增加，致使当期公司投资活动现金流缺口较上年有所扩大。筹资活动现金流方面，近年来公司筹资活动净现金流均呈净流入状态。

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）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.70	1.16	1.33	1.64
经营活动净现金流	746.49	2,227.79	1,958.61	1,770.85
投资活动净现金流	-2,267.75	-2,017.37	-2,835.88	-1,540.20
筹资活动净现金流	315.59	570.31	444.90	480.08
总债务/EBITDA	2.09	1.62	1.73	--
EBITDA 利息覆盖倍数	47.93	72.14	61.63	--
FFO/总债务	0.12	-0.22	0.20	--
FFO 利息倍数	11.60	-25.62	21.21	--
经营活动净现金流/总债务	0.50	1.78	1.15	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	50.56	207.97	122.50	--
货币资金/短期债务	21.89	30.45	32.88	39.55

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；公司受限资产规模很低，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 2022 年 3 月末，公司获得境内外银行授信总计 2,522.32 亿元，其中已使用授信额度为 262.54 亿元，未使用授信额度为 2,259.78 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 2021 年末，公司受限资产合计为 144.18 亿元，主要为中邮保险引入战略投资者的增资款，

占公司当期末总资产的比例很小。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司无对外担保；此外，截至 2021 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 8.70 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 2022 年 6 月 15 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

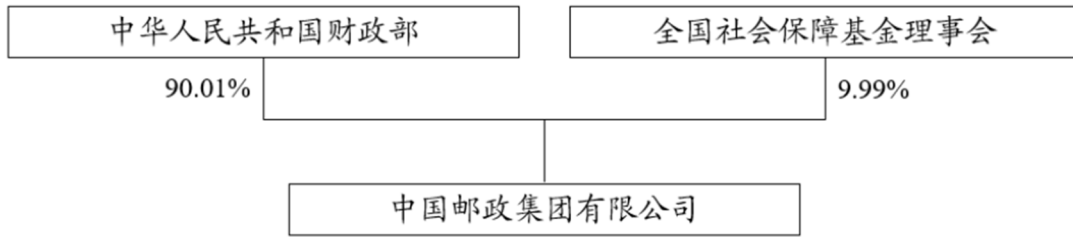
公司是在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上组建的大型国有独资公司，目前已经形成邮务业务、包裹快递业务和金融业务三大板块协同发展的经营格局。其中，根据《中华人民共和国邮政法》规定，公司拥有信件和其他具有信件性质的物品的寄递业务的专营权，并依据国家有关规定承担邮政普遍服务义务，同时受国家委托承担机要通信业务、义务兵通信等特殊服务。公司作为政府邮政普遍服务义务的承担单位得到极强的政府支持，每年均获得国家专项财政补贴用于邮政普遍服务和特殊服务投入。

评级结论

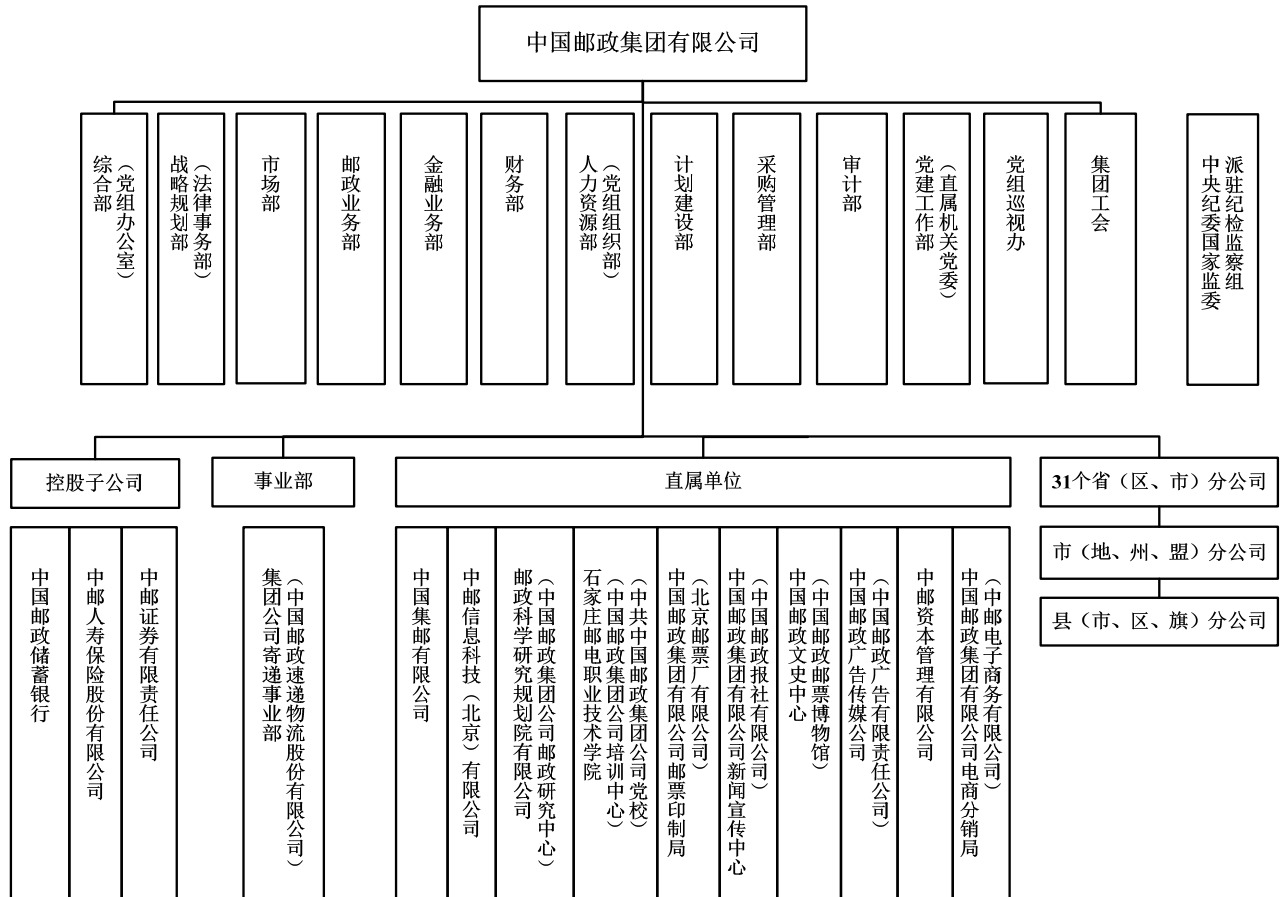
综上所述，中诚信国际维持中国邮政集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 邮政 02”、“19 邮政 03”、“20 邮政 01”、“20 邮政 02”、“20 邮政 Y1”、“20 邮政 Y2”、“20 邮政 Y3”、“20 邮政 Y4”、“20 邮政 Y5”、“20 邮政 MTN001”、“20 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN001”、“21 邮政 MTN002”、“21 邮政 MTN003”、“22 邮政 01”、“22 邮政 02”和“22 邮政 04”的债项信用

等级为 **AAA**。

附一：中国邮政集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 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	67.38
2	中邮人寿保险股份有限公司	75.01
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

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	117,410,464.53	126,050,345.75	121,566,150.88	126,807,073.05
应收账款	1,851,383.25	1,930,975.85	1,852,920.59	2,064,880.55
其他应收款	1,322,571.40	1,362,536.44	1,547,226.80	2,134,103.91
存货	731,040.30	734,284.61	986,428.57	986,015.00
长期投资	353,273,959.62	371,859,933.56	374,299,902.04	393,193,275.42
在建工程	1,725,287.38	1,672,027.85	2,222,363.88	2,348,278.91
无形资产	1,248,626.38	1,325,196.79	1,350,473.81	1,365,561.62
总资产	1,057,771,356.17	1,181,708,988.75	1,316,870,009.15	1,387,907,907.26
其他应付款	3,439,708.86	3,522,955.06	5,521,022.46	3,678,688.46
短期债务	5,364,613.20	4,140,020.02	3,696,797.68	3,206,552.82
长期债务	9,434,275.16	8,410,439.61	13,328,823.17	15,877,608.15
总债务	14,798,888.36	12,550,459.63	17,025,620.84	19,084,160.97
总负债	997,134,472.27	1,106,824,684.75	1,232,150,279.65	1,297,330,573.22
费用化利息支出	147,629.90	107,122.79	159,880.51	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	13,788,323.57	13,917,902.93	13,937,395.00	13,975,989.29
少数股东权益	22,601,403.25	32,127,501.75	37,073,645.02	41,582,137.30
所有者权益合计	60,636,883.90	74,884,304.00	84,719,729.50	90,577,334.04
营业总收入	61,724,770.68	66,449,974.10	70,095,083.73	21,962,829.09
经营性业务利润	8,517,579.65	8,439,946.48	8,357,175.84	3,832,299.93
投资收益	1,957,948.17	2,210,569.27	2,618,283.17	789,651.20
净利润	5,111,976.38	5,673,476.04	6,767,392.35	2,393,887.06
EBIT	5,536,576.96	6,171,036.70	7,428,948.52	--
EBITDA	7,076,227.32	7,728,317.72	9,853,718.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	22,115,588.50	15,549,560.10	16,128,040.77	7,780,021.01
收到其他与经营活动有关的现金	24,598,926.68	9,055,880.68	7,725,879.57	4,697,703.67
购买商品、接受劳务支付的现金	13,140,535.43	17,221,737.25	17,238,420.08	5,375,881.54
支付其他与经营活动有关的现金	19,852,789.44	26,392,633.52	34,335,563.31	10,853,599.91
吸收投资收到的现金	2,751,799.57	611,489.77	59,313.44	1,203,357.95
资本支出	1,449,532.84	1,600,739.37	2,323,622.52	379,645.55
经营活动产生现金净流量	7,464,867.21	22,277,929.55	19,586,113.57	17,708,507.01
投资活动产生现金净流量	-22,677,501.59	-20,173,746.27	-28,358,820.70	-15,401,988.63
筹资活动产生现金净流量	3,155,942.70	5,703,087.08	4,449,028.09	4,800,765.78
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	31.14	29.20	30.11	31.53
期间费用率(%)	18.06	17.14	18.50	13.76
应收类款项/总资产(%)	0.30	0.28	0.26	0.30
收现比(X)	1.70	1.16	1.33	1.64
总资产收益率(%)	0.54	0.55	0.59	--
资产负债率(%)	94.27	93.66	93.57	93.47
总资本化比率(%)	19.62	14.35	16.73	17.40
短期债务/总债务(X)	0.36	0.33	0.22	0.17
FFO/总债务(X)	0.12	-0.22	0.20	--
FFO 利息倍数(X)	11.60	-25.62	21.21	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	50.56	207.97	122.50	--
总债务/EBITDA(X)	2.09	1.62	1.73	--
EBITDA/短期债务(X)	1.32	1.87	2.67	--
货币资金/短期债务(X)	21.89	30.45	32.88	39.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	47.93	72.14	61.63	--

注：1、2019~2021年及2022年一季度财务数据均为当期财务报表期末数，2022年一季度财务报表未经审计；2、公司未提供2022年一季度财务报表现金流量补充资料，故相关财务指标略去；3、中诚信国际债务统计口径包含租赁负债及公司其他流动负债中的带息债务。

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+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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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。