



中国邮政集团有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2025]跟踪 1646 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国邮政集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 邮政 Y3”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”或“公司”）领先的行业地位和极强的政府支持、显著的网络资源优势及很强的外部融资能力等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到快递物流行业市场竞争环境等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司重要性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；重要业务板块资产划出；资产质量显著恶化；债务负担大幅增加，流动性压力严重加剧等。</p>	
正 面		
<div>■ 作为财政部直属的中央企业及邮政普遍服务的唯一承担者，在行业政策、财政补贴等方面均能够持续得到极强的政府支持</div> <div>■ 拥有我国覆盖范围最广的网络布局，为各业务稳定发展提供有力支撑</div> <div>■ 规模优势显著，外部融资能力很强</div>		
关 注		
<div>■ 快递物流行业市场竞争等外部环境对公司经营的影响</div>		

项目负责人：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

项目组成员：曲甘雨 gyqu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

中国邮政（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	147,046.15	164,086.41	179,543.02
所有者权益合计（亿元）	8,693.32	10,028.68	10,707.64
负债合计（亿元）	138,352.83	154,057.73	168,835.38
总债务（亿元）	2,040.67	2,223.35	2,822.21
营业总收入（亿元）	7,417.65	6,923.78	7,018.47
净利润（亿元）	615.51	865.04	761.91
EBIT（亿元）	680.62	899.16	877.13
EBITDA（亿元）	926.50	1,177.09	1,204.25
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5,289.13	2,974.33	4,239.20
营业毛利率（%）	9.62	10.55	8.73
总资产收益率（%）	0.49	0.58	0.51
EBIT 利润率（%）	9.18	12.99	12.50
资产负债率（%）	94.09	93.89	94.04
总资本化比率（%）	19.16	18.18	20.87
总债务/EBITDA（X）	2.20	1.89	2.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	41.47	59.12	52.55
FFO/总债务（X）	0.11	0.11	0.32

注：1、中诚信国际根据中国邮政公开披露的其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 2022~2023 年度审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、中诚信国际在分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、为与公司提供数据口径保持一致，本报告中营业毛利率计算方法为（营业总收入-营业总成本）/营业总收入，EBIT 利润率计算方法为 EBIT/营业总收入。4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率（%）	经营活动净现金流（亿元）	净利润（亿元）
中国邮政	179,543.02	10,707.64	94.04	4,239.20	761.91
招商局集团	28,751.03	11,094.00	61.41	939.75	786.16
中信集团	123,391.12	15,304.75	87.60	8,031.38	1,054.24

中诚信国际认为，公司规模优势显著、业务多元化程度极高，在邮政行业处于主导地位，在快递行业保持领先地位，且依托广泛的网点布局和扎实的客户基础，金融业务拥有很强的竞争实力。受邮政普遍业务盈利能力较弱等因素影响，公司盈利能力指标表现不及招商局集团和中信集团。

注：“招商局集团”为“招商局集团有限公司”简称，“中信集团”为“中国中信集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

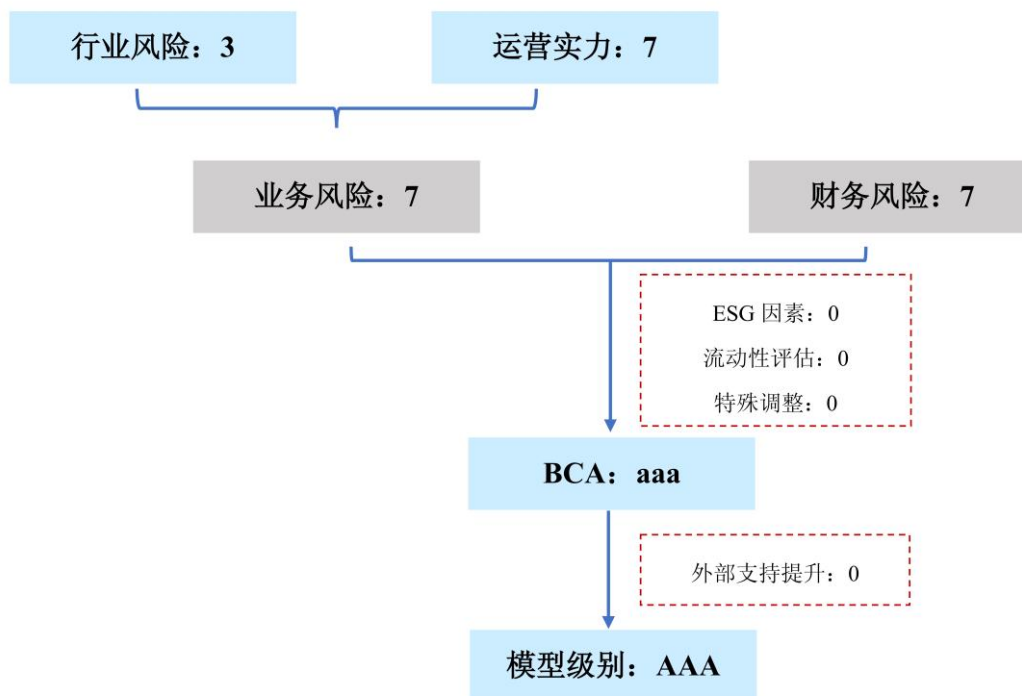
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 邮政 Y3	AAA	AAA	2024/06/07 至 本报告出具日	5.00/5.00	2020/10/20~2025/10/20 (5+N)	续期选择权，赎回选择 权，递延支付利息权

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
中国邮政	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07 至本报告出具日

● 评级模型

中国邮政集团有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司作为国内邮政普遍服务义务的承担单位,可得到控股股东财政部极强的政府支持,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。受个体信用状况的支撑,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5%左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

邮政作为基本公共服务，具有特殊的作用和地位，可持续获得国家的政策支持；2024 年以来，邮政普遍服务规模保持稳定。

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；同时作为基本公共服务，可持续获得国家的政策支持。从函件市场看，单一媒体传播向多媒体整合传播的趋势催生了更多的新型寄递服务需求，2024 年，邮政函件业务量完成 9.9 亿件，同比增长 1.9%。从普通包裹市场看，通过规范网点收寄流程并加强管控，包裹业务量完成 3,115.8 万件，同比增长 26.1%，但快递行业的快速发展对其仍具有持续影响。从报刊发行市场看，全年报纸业务累计完成 169.5 亿份，同比增长 1.5%；杂志业务累计完成 6.3 亿份，同比下降 3.4%。从集邮业务市场看，随着国家大力发展创意文化产业，居民文化消费需求仍存。综合来看，2024 年我国邮政普遍服务规模保持稳定。

2024 年以来快递行业市场规模有所扩增，市场份额继续向头部企业集中；同时，在行业产能阶段性过剩的背景下，行业竞争仍较为激烈，快递服务价格整体呈下降趋势；预计随着行业竞争不断深入，未来行业集中度或将进一步提升，行业内企业的竞争格局将进一步分化。

受益于宏观政策支持以及生产消费需求的逐步释放，2024 年全国快递服务企业业务量累计完成 1,745 亿件，仍保持增长态势。但从长期来看，近年来全国实物商品网上零售额增速持续下滑，线上消费渗透率增速进一步收窄，快递行业已从增量市场逐步进入存量市场竞争，预计行业增速将进一步放缓。

图 1：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况

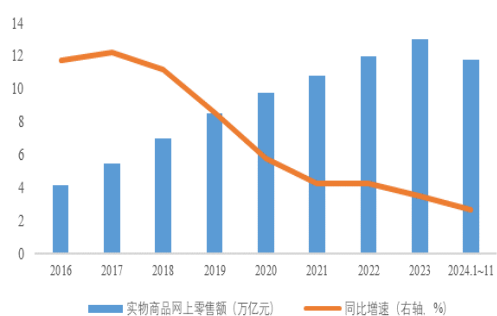
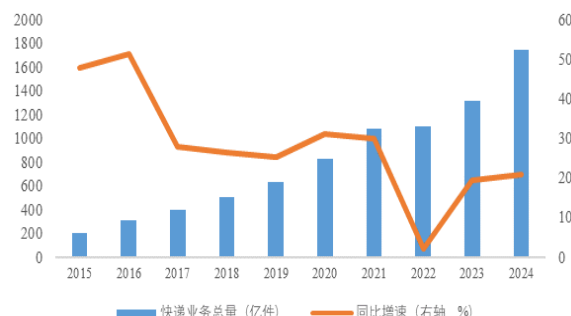


图 2：近年来我国快递业务量及其增速情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

供给方面，目前快递行业“以大型快递企业为服务主力，个别中小快递企业差异化服务为补充”的行业格局已初步形成，其中 2023 年快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84%，2024 年 1~11 月快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 85.2%，集中度有所提升且仍维持在较高水平。2024 年以来由于高资本开支带来的阶段性产能过剩，快递行业竞争有所加剧，市场份额继续向头部企业集中，而随着行业供给侧逐步进入存量整合阶段，未来行业集中度或将进一步提升。

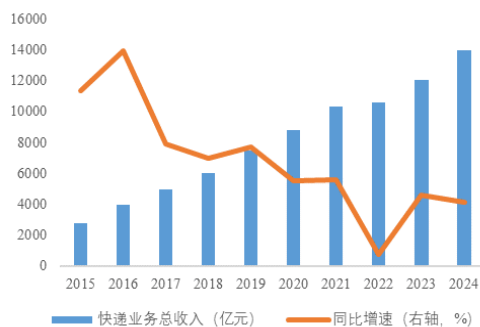
表 1：近年来我国快递行业主要收并购事件

时间	收购事件
2023 年 6 月	申通快递股份有限公司公告称，大股东上海德峨实业发展有限公司与浙江菜鸟供应链管理有限公司（菜鸟供应链）签署了《关于申通快递股份有限公司之股份转让协议》，德峨实业拟以协议转让的方式向菜鸟供应链转让其持有的申通快递 25% 股份。
2023 年 5 月	极兔速递有限公司在公司官网发布消息称，已与顺丰控股股份有限公司下属控股子公司深圳市丰网控股有限公司签署《股权转让协议》，并以 11.83 亿元收购深圳丰网速运有限公司 100% 股权。
2022 年 3 月	德邦物流股份有限公司发布公告，宣布京东物流股份有限公司以 89.79 亿元收购其 66.4965% 的股份，旗下京东卓风企业管理有限公司成为间接控股股东。
2021 年 10 月	百世集团和极兔速递有限公司共同宣布达成战略合作意向，百世集团同意其在国内的快递业务以约 68 亿元人民币（合 11 亿美元）的价格转让给极兔。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

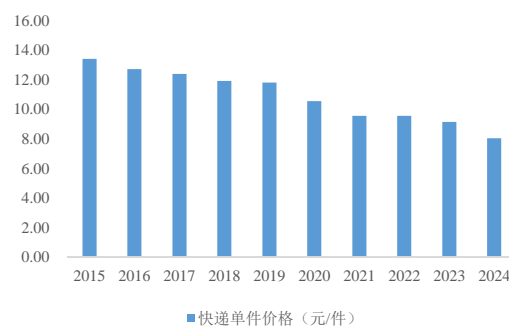
快递价格方面，2024 年以来在行业下游订单增速放缓和阶段性产能过剩的共同影响下，快递行业局部地区价格竞争仍较为激烈，快递价格持续走低，带动全行业单票收入同比降幅进一步扩大，在行业格局未稳定、市场竞争不断加深的情况下，预计快递价格在未来一段时间内可能持续在中低区间运行，行业整体盈利能力承压。

图 3：近年来我国快递业收入及其增速情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

图 4：近年来我国快递单件价格情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

而从长远来看，快递行业“以价换量”的增长模式已不再符合当前市场环境，随着头部快递企业的持续投入，企业规模的不断扩大，自身经营实力的不断加强，以及市场监管的规范，行业竞争已逐步从单一价格战走向更注重服务品质、服务的差异化与多元化以及网络稳定性的服务质量竞争；另一方面，数字化、自动化水平的提升是快递企业持续“降本增效”的关键，最终各个环节的精细化管理、成本管控能力将是快递企业的核心竞争力；此外，为寻找新的增长曲线，快递企业积极推进国际化发展战略，布局海外业务，以进一步提升自身核心竞争力；其中 2024 年累计建成境外分拨中心 297 个，海外仓 333 个，新增南京—卢森堡等洲际快递货运专线，开通 16 条中欧班列运邮线路和 25 条海运邮件专线，快递出海战略取得显著进展。未来在行业高强度竞争

成为新常态的背景下，行业整体将步入高质量发展阶段，企业的竞争格局将进一步分化。

监管助力金融高质量发展，银行重点围绕国家政策导向加强信贷投放，资产结构持续调整优化，负债结构日趋稳定，整体业务运营保持稳健；银行业财务基本面持续修复，但仍需关注息差收窄对盈利的挑战以及行业分化背景下中小银行资产质量面临的压力。

金融监管引导银行业加大对重点领域的支持力度，增强房地产和地方债务风险化解政策引导，积极推进中小金融机构改革化险，为推动金融高质量发展提供重要保障。2024 年以来银行资产规模增速有所放缓，重点围绕国家政策导向加强新兴产业及重点领域信贷投放，资产结构持续调整优化，负债结构日趋稳定。由于市场利率中枢继续下行，存量贷款重定价效果持续显现，叠加减费让利、取消房贷利率下限等政策影响，2024 年银行业净息差持续收窄，未来盈利增长面临压力。多重政策助力银行业资产质量指标维持向好趋势，但在实体经济复苏不及预期、房地产市场行情低迷以及各类潜在信用风险的共同作用下，商业银行资产质量依然承压，区域性中小银行资产质量分化态势加剧。商业银行流动性指标具有较高的安全边际，资本充足指标有所改善，但在大力支持实体经济和金融监管强化的背景下，资本补充仍需持之以恒。

详见《中国银行业展望，2025 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11749?type=1>

中诚信国际认为，公司业务多元化程度极高，在邮务、包裹快递及金融行业均具备丰富的资源优势，处于行业领先地位，2024 年整体经营稳健，但仍需持续关注快递物流行业市场竞争等外部环境变动对公司经营的影响。

公司是邮政普遍服务的唯一承担者，2024 年通过加强业务指标管控，多项普服业务量实现增长；同时积极开展寄递业务，网络基础能力和时效得到提升，但仍需关注快递物流行业市场竞争等外部环境变动对公司寄递业务的影响。

邮务业务是关系国计民生和国家信息安全的重要社会公用事业，公司作为邮政普遍服务的唯一承担者，在促进国民经济和社会发展、保障公民基本通信权利、承担普遍服务义务等方面发挥了重要作用。目前公司在全国共设有邮政支局所 5.4 万处，其中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。2024 年，通过加强对普遍服务的业务指标管控，公司函件、包裹业务规模及收入均实现增长。报刊杂志方面，基于特定的政治社会因素，公司党报党刊的发行量相对稳定，同时通过积极对接，争取地方党报回归，叠加部分品种出版期增加，2024 年业务量实现增长。

国内速递业务方面，公司是我国国内异地快递业务的领先者，也是我国同城快递业务市场的主要运营商之一；国际快递业务方面，市场主要被公司及主要国际快递公司占据。公司及子公司中国邮政速递物流股份有限公司通过与万国邮政联盟、卡哈拉（KPG）组织成员运营商紧密合作，以及与其他大型国际商业快递服务企业业务合作，国际寄递业务通达全球 200 多个国家和地区。2024 年，随着新的省际处理中心投产、新增高铁运输线路、航空运力提升、新的民航线路开通，公司寄递网络基础和时效得到进一步提升，但受快递市场竞争激烈影响，单件价格下降，给公司寄递业务业绩增长产生压力。

公司金融业务覆盖银行、保险、证券等领域，其中银行板块为公司重要的利润来源，2024 年经营情况稳定。

公司银行业务主要通过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”）开展。该行战略定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，依托中国邮政的代理网点，具有“自营+代理”的独特模式和资源禀赋，分销网络数量多、覆盖广，可获得长期、稳定和低成本的资金来源，同时具备显著的产品分销和交叉销售机会。2024 年邮储银行业务稳健发展，年末客户存款同比增长 9.54%至 15.29 万亿元，客户贷款总额同比增长 9.38%至 8.91 万亿元；净息差为 1.85%、不良贷款率为 0.90%、拨备覆盖率为 286.15%，均处于行业优秀水平；当期实现净利润 867.16 亿元，同比增长 0.34%，为公司最大的利润贡献来源。

公司保险业务主要通过子公司中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）开展。依托邮政网络和资源，中邮保险实行“自营+代管”特色发展模式，近年来业务规模增长很快。2024 年负债端通过持续优化业务结构，大力发展浮动收益型分红险和高价值健康险等产品，新单负债成本率同比压降 62 个基点，新业务价值同比增长 19%，实现降本增效；资产端，优化资产配置结构，增配固定收息的长期债券等资产，动态优化权益资产比例，争取超额收益，当期实现净利润 89.4 亿元，同比改善，年末综合偿付能力充足率为 185.5%，核心偿付能力充足率为 116.6%，均高于监管要求。

公司证券业务主要通过子公司中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）开展。2024 年中邮证券获得中国邮政及子公司增资共计 4.59 亿元。2024 年末，中邮证券总资产 252.69 亿元，净资产 80.31 亿元，全年实现收入 10.33 亿元，净利润 1.07 亿元，占公司的比重较小。

公司每年在科技赋能、网络能力、省公司及省分行技术改造、运营设施能力方面均保持一定的投资规模。

公司每年在科技赋能、网络能力、省公司及省分行技术改造、运营设施能力方面均保持一定的投资规模，2024 年公司完成投资超过 240 亿元，上述四个方面占比分别为 45.7%、30.1%、15.3% 和 8.9%。此外，2024 年 8 月，公司与河南省政府达成合作，计划在郑州建设邮政快递航空枢纽。

财务风险

中诚信国际认为，公司规模优势显著，跟踪期内利润总额略有下降，债务规模大幅增长，但财务杠杆仍处于较优水平，同时外部融资能力很强，可为债务还本付息提供保障，整体偿债能力极强。

盈利能力

2024 年，公司仍依托广泛的网络布局优势和邮政业务的专营权积极推进邮务及包裹快递业务开展，并通过下属子公司开展银行、保险及证券等金融业务，同时邮政网点可开展代理金融业务。受“报行合一”政策影响，代理保险收入下降，叠加储蓄代理综合费率 2024 年下半年以来有所下调，2024 年邮务及包裹快递业务毛利率较 2023 年有所下降；由于 2024 年执行新保险合同准则并对上年数重述，2023 及 2024 年金融业务收入较 2022 年有所下降。公司期间费用中管理费用较高且同比有所增长，从而使得经营性业务利润同比下降 10.20%。此外，邮储银行仍保持较

大规模的贷款减值损失，但投资收益及公允价值变动收益对利润形成较好补充。受上述因素共同影响，2024 年公司利润总额同比下降 2.88%。

表 2：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
邮务及包裹快递业务	2,716.29	-3.90	3,039.15	-2.53	2,966.59	-8.53
金融业务	6,241.52	13.10	5,625.73	14.34	5,718.31	15.10
合并抵消	-1,540.16	--	-1,741.10	--	-1,666.43	--
合计/综合	7,417.65	9.62	6,923.78	10.55	7,018.47	8.73

注：2023 年为 2024 年上半年数。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

公司资产主要为货币资金、发放贷款和垫款以及债权投资，主要来源于邮储银行。2024 年受邮储银行业务规模增长影响，货币资金余额有所上升。公司发放贷款及垫款余额中包括企业及个人贷款和垫款，其中个人贷款及垫款余额占比 53.53%，显著高于其他大型商业银行，主要是由于邮储银行深耕下沉市场使得个人客户占比较高所致，2024 年末逾期贷款合计 1,056.91 亿元，占贷款总额的 1.19%，贷款质量处于行业领先水平。债权投资及其他债权投资主要以政府债券及金融债券为主，近年来维持较大规模。同年，子公司邮储银行以 514.23 亿元为对价，向中邮资本管理有限公司（以下简称“中邮资本”）转让底层为 9 支产业基金和 1 支产业基金管理公司份额收益权的信托受益权或资产管理计划收益权，中邮资本资金来源于母公司借款，故 2024 年母公司融资力度加大，公司总债务规模大幅增长，期限结构仍以长期为主。资本结构方面，2024 年公司收到财政部投入的资金 12.56 亿元分别计入实收资本和资本公积，同时受益于未分配利润积累及邮储银行发行永续债，总资本化比率仍处于较优水平。

现金流及偿债情况

2024 年经营活动产生的现金净流入大幅增加，主要系邮储银行吸收存款收到的现金较上年增加所致；投资活动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，筹资活动主要包括吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，近年来受邮储银行业务开展影响波动较为明显。受银行业务的行业特性影响，经营活动净现金流、EBITDA 相关的偿债能力指标不具有较强参考性，但整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力极强。截至 2024 年末，公司在各金融机构授信额度总计 3,662.80 亿元，其中未使用授信额度为 2,740.47 亿元，备用流动性充足。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
管理费用	1,332.05	1,215.42	1,305.50
信用减值损失	-355.21	-263.32	-286.56
公允价值变动收益	-175.12	137.54	285.19
投资收益	371.40	217.41	193.07
利润总额	675.88	894.08	868.36
发放贷款及垫款	69,777.10	79,144.45	86,841.44
债权投资	37,767.42	39,882.10	43,054.73
总债务	2,040.67	2,223.35	2,822.21

短期债务/总债务	16.29	12.74	20.20
总资本化比率	19.16	18.18	20.87
经营活动产生的现金流量净额	5,289.13	2,974.33	4,239.20
投资活动产生的现金流量净额	-5,737.23	-2,758.14	-6,098.84
筹资活动产生的现金流量净额	-242.47	1,824.60	780.56
总债务/EBITDA	2.20	1.89	2.34
EBITDA 利息保障倍数	41.47	59.12	52.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2024 年末公司受限资产合计 13,381.48 亿元，其中因存放中央银行法定存款准备金、被冻结而受限的货币资金为 12,162.55 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司无对外担保；未决诉讼方面，子公司邮储银行在正常经营活动中存在若干法律诉讼与索赔事项，于 2024 年 12 月 31 日，根据法庭判决或者法律顾问的意见，公司已计提预计负债 31.19 亿元。

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，2022~2025 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

——2025 年，公司主营业务经营稳定，但息差下行仍对利润产生影响。

——2025 年，子公司邮储银行拟向财政部、中国移动集团和中国船舶集团定向增发 A 股股票，募集资金总额为 1,300 亿元；同时，公司固定资产投资规模较上年变化不大。

预测

表 4：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	18.18	20.87	18.00~20.00
总债务/EBITDA	1.89	2.34	2.34~2.80

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG²表现方面，中国邮政注重绿色发展，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司资金流出主要用于债务还本付息及投资，考虑到其未使用授信充足，同时作为财政部直接控股的企业，公司在资本市场融资渠道通畅，近期债务融资利率位于同行业较优水平，财务弹性好，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基

¹中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

础信用等级无显著影响。

外部支持

公司具有国内邮政专营权和领先的行业地位，能够得到极强的政府支持。

公司是财政部直属的中央企业，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。

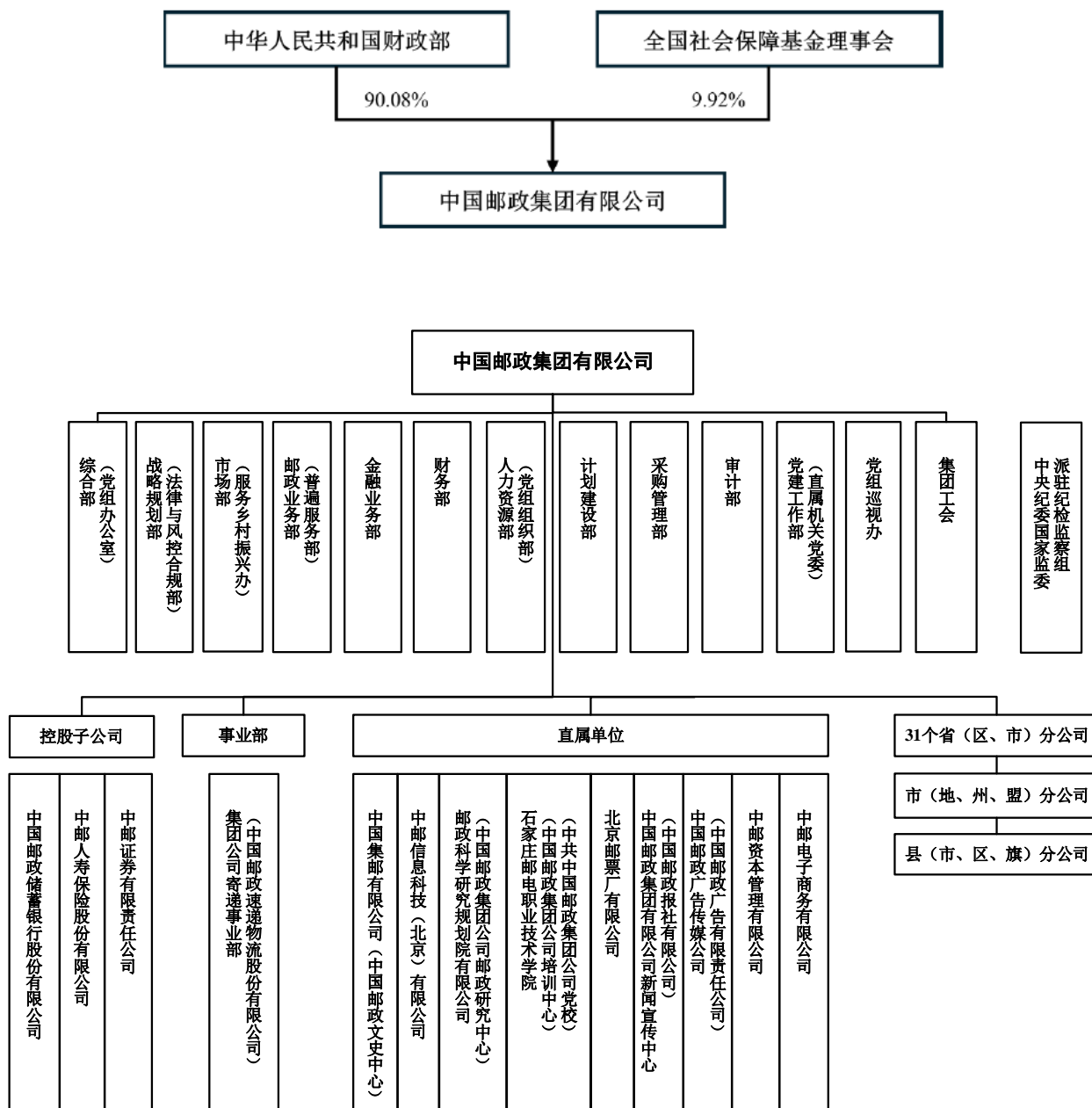
跟踪债券信用分析

“20 邮政 Y3”募集资金拟用于补充发行人本部及子公司营运资金，目前募集资金已按照原定用途使用完毕，该债券附续期选择权和赎回选择权，并于 2025 年 10 月进入续期选择期和赎回选择期，考虑到公司融资渠道通畅，上述含权条款对债券的信用风险无影响。

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“20 邮政 Y3”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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供、公司年报

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: 亿元)	2022	2023	2024
货币资金	12,878.21	13,520.68	13,294.24
应收账款	236.87	232.07	244.21
其他应收款	140.67	112.88	140.01
存货	89.62	104.56	97.28
长期投资	42,858.73	47,954.36	54,776.48
固定资产	1,073.31	1,134.19	1,161.70
在建工程	190.41	159.77	199.84
无形资产	175.29	185.34	195.34
资产总计	147,046.15	164,086.41	179,543.02
其他应付款	408.25	321.75	349.57
短期债务	332.38	283.20	570.19
长期债务	1,708.29	1,940.15	2,252.02
总债务	2,040.67	2,223.35	2,822.21
净债务	1,125.16	1,188.66	1,690.52
负债合计	138,352.83	154,057.73	168,835.38
所有者权益合计	8,693.32	10,028.68	10,707.64
利息支出	22.34	19.91	22.92
营业总收入	7,417.65	6,923.78	7,018.47
经营性业务利润	773.30	945.65	849.16
投资收益	371.40	217.41	193.07
净利润	615.51	865.04	761.91
EBIT	680.62	899.16	877.13
EBITDA	926.50	1,177.09	1,204.25
经营活动产生的现金流量净额	5,289.13	2,974.33	4,239.20
投资活动产生的现金流量净额	-5,737.23	-2,758.14	-6,098.84
筹资活动产生的现金流量净额	-242.47	1,824.60	780.56
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	9.62	10.55	8.73
期间费用率(%)	104.37	85.92	98.62
EBIT 利润率(%)	9.18	12.99	12.50
总资产收益率(%)	0.49	0.58	0.51
流动比率(X)	0.24	0.23	0.21
速动比率(X)	0.24	0.23	0.21
存货周转率(X)	24.35	26.28	25.62
应收账款周转率(X)	5.49	6.15	5.68
资产负债率(%)	94.09	93.89	94.04
总资本化比率(%)	19.16	18.18	20.87
短期债务/总债务(%)	16.29	12.74	20.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	2.58	1.33	1.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	15.87	10.44	7.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	236.72	149.39	184.99
总债务/EBITDA(X)	2.20	1.89	2.34
EBITDA/短期债务(X)	2.79	4.16	2.11
EBITDA 利息保障倍数(X)	41.47	59.12	52.55
EBIT 利息保障倍数(X)	30.46	45.16	38.28
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.32

注：1、中诚信国际在分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；2、为与公司提供数据口径保持一致，本报告中营业毛利率=（营业总收入-营业总成本）/营业总收入，EBIT 利润率= EBIT/营业总收入。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”报告中表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn