

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，且表明不會就本公告全部或任何部分內容所導致或因倚賴該等內容而產生的任何損失承擔任何責任。



# 中國外運股份有限公司 SINOTRANS LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號: 0598)

## 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

茲載列中國外運股份有限公司（『本公司』）於上海證券交易所網站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）刊登的《中國外運股份有限公司2016年公司債券（第二期）跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命  
中國外運股份有限公司  
公司秘書  
李世礎

北京，二零二一年四月二十一日

於本公告日期，本公司董事會成員包括李關鵬（董事長）、宋德星（副董事長）、宋嶸（執行董事）、粟健（非執行董事）、熊賢良（非執行董事）、江艦（非執行董事）、許克威（非執行董事），以及四位獨立非執行董事王泰文、孟焰、宋海清及李倩。

中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）

# 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100025】

**评级对象:** 中国外运股份有限公司 2016 年公司债券 (第二期)

16 外运 03

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 20 日

**前次跟踪:** AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 26 日

**首次评级:** AAA/稳定/AAA/2016 年 8 月 19 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	22.33	40.73	46.57
刚性债务	61.90	46.63	41.17
所有者权益	138.86	207.75	218.68
经营性现金净流入量	3.93	-0.19	-0.54
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	614.94	618.86	658.19
总负债	336.41	316.35	335.68
刚性债务	158.63	146.56	150.58
所有者权益	278.53	302.51	322.51
营业收入	773.12	776.50	845.37
净利润	31.99	29.27	28.73
经营性现金净流入量	20.13	33.20	39.56
EBITDA	60.88	58.32	60.78
资产负债率[%]	54.71	51.12	51.00
权益资本与刚性债务比率[%]	175.58	206.42	214.17
流动比率[%]	155.32	125.18	116.34
现金比率[%]	81.53	53.64	50.44
利息保障倍数[倍]	7.24	6.65	8.27
净资产收益率[%]	11.92	10.07	9.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.93	16.25	17.60
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.65	3.88	8.02
EBITDA/利息支出[倍]	9.45	9.96	12.59
EBITDA/刚性债务[倍]	0.39	0.38	0.41

注: 根据中国外运经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

### 分析师

林贇婧 lyj@shxsj.com  
 张佳 zhangjia@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (简称本评级机构) 对中国外运股份有限公司 (简称中国外运、发行人、该公司或公司) 及其发行的 16 外运 03 的跟踪评级反映了 2020 年以来中国外运在规模优势、股东支持、投资收益和融资渠道等方面的优势, 同时也反映了公司在行业竞争、主业经营与并购整合等方面面临的压力。

#### 主要优势:

- **规模优势明显。**中国外运为央企体系中从事综合物流业务的主要企业和我国最大的第三方物流服务商, 行业地位较高, 竞争实力较强。2019 年公司吸收合并下属 A 股上市公司外运发展, 规模优势进一步扩大; 2020 年对 KLG Holding 下属 7 家物流子公司的股权收购, 有效充实了公司在欧洲地区的业务网络。
- **股东支持力度大。**中国外运为招商局集团下属核心企业, 在业务、资源、渠道等各个方面可获得股东的一定支持。
- **投资收益可对盈利提供较好补充。**近年来中国外运对合联营企业确认的投资收益持续增长, 投资收益可对公司盈利提供较好补充。
- **现金流状况良好。**中国外运主业获现能力较强, 近年来经营性现金流状况表现良好, 货币资金存量及剩余银行授信较为充足, 公司财务弹性较好。
- **资本市场融资渠道畅通。**中国外运于 2019 年通过换股方式实现 A 股上市, 完成 A+H 统一资本市场运作平台的搭建, 公司资本化发展渠道更为畅通。

#### 主要风险:

- **行业竞争激烈。**现阶段我国物流行业集中度较低, 同时在全球经济增速放缓背景下, 物流行

业加速向存量市场转变，中国外运面临较为激烈的竞争环境。

- **新冠肺炎疫情等不确定性因素增加。**中国外运开展的物流业务与宏观经济形势及国际贸易密切相关，现阶段中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情等不确定性因素有所增加，公司面临一定经营压力。
- **海外投资及整合带来的管理难度加大。**2020 年中国外运完成对欧洲 KLG Holding 下属 7 家欧洲物流子公司 100% 股权收购，海外业务拓展及并购整合使得公司面临的管理难度有所加大。

### ➤ 未来展望

通过对中国外运及其发行的 16 外运 03 主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并给与上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）（简称“16 外运 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中国外运提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对中国外运的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2015 年 10 月 21 日，该公司取得了中国证监会于 2015 年 10 月 21 日签发的证监许可[2015]2328 号《关于核准中国外运股份有限公司向合格投资者公开发行人公司债券的批复》，公司获准向合格投资者公开发行总额不超过人民币 35 亿元的公司债券，采用分期发行。公司于 2016 年 3 月 2 日成功发行了“16 外运 01”，发行金额 20.00 亿元，发行期限 5 年，票面利率 3.20%，用于补充公司营运资金，目前已到期兑付；于 2016 年 8 月 24 日发行了“16 外运 03”，发行金额 15.00 亿元，发行期限 5 年，票面利率 2.94%，用于补充公司营运资金。2019 年 8 月，“16 外运 03”回售金额为 1.50 亿元（不含利息），回售后该期债券待偿还余额为 13.50 亿元。同时，公司上调债券后续存续期限的票面利率 76 个基点，即在债券存续期后 2 年票面利率为 3.70% 并固定不变。

截至 2021 年 3 月末，该公司已发行尚未到期债券余额为 13.75 亿元。

**图表 1. 截至评级报告出具日，公司存续债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 外运 03	15.00	13.50	5	3.70	2016 年 8 月	未到期，正常付息
20 中外运 ABN001 次	0.25	0.25	0.50	-	2020 年 12 月	未到期，正常付息

资料来源：中国外运

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，经济金融的脆弱性加剧、债务风险上升，中美关系以及中东、南亚等

区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2020年，新冠肺炎疫情冲击下，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，贸易萎缩幅度显著扩大，金融市场大幅动荡。各主要经济体的超宽松货币政策和强力财政刺激政策加剧了全球经济金融的脆弱性、推升了政府债务风险。二季度以来，主要经济体经济相继进入幅度不同的修复状态，国家治理能力成为疫情防控和经济修复的主导因素。未来，疫情走势仍将是影响全球经济走势的关键变量，在全球疫情持续升级的情况下，疫苗研发、投产和使用等均存在不确定性，全球疫情防控形势依然严峻，预计2021年全球经济难以恢复到疫情前状态，美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍将持续。同时，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而《区域全面经济伙伴关系协定》的签署及中欧双边投资协定完成谈判有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济疫后修复整体稳健，为全球范围内唯一实现正增长的主要经济体，但内部发展仍存在一定程度的不平衡和不充分。我国物价水平涨幅回落较快，失业率绝对水平已基本降到疫情前位置。规模以上工业企业增加值总量恢复较好且经营绩效有所好转，行业间修复节奏不同步且差异较大、产业链中面临的“卡脖子”问题有待解决。消费对经济的拉动作用离正常水平仍有差距，必需品、通讯器材、化妆品及汽车的零售增长相对较快，石油制品及服装鞋帽、针纺织品类销售大幅下滑；固定资产投资中房地产投资表现强劲且对上下游具有较好的拉动作用，基建投资力度保持稳健，制造业投资中除高技术制造业外其余均较疲弱；出口贸易逆势增长，且占全球出口的比例显著提升。人民币汇率表现强势，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署，宏观调控政策不急转弯，将继续对经济提供必要的支持力度。我国财政政策保持积极，支出强度减弱，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；政府债务水平上升速度将放缓，化解地方政府隐性债务风险工作需继续落实，地方政府债务风险依然总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕，续作两项直达工具，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、稳定宏观杠杆率的目标下，实体融资增速将有所放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、健全金融机构治理，防止资本无序扩张，优化退市规则、统一债券市场监管并打击逃废债行为，为资本市场健康发展夯实

制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年。短期内，全球的疫情防控形势仍非常严峻，疫情变化、美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将不断回升；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现平稳且全年增速在基数效应下会有所加快；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

该公司是我国领先的综合物流服务提供商，主营业务包括货运代理、专业物流、仓储与码头服务等，归属于物流行业。

近年来，我国物流行业以增速放缓的态势保持逐年增长，运行质量有所提升，面临的政策环境亦在不断改善；但在市场竞争的压力和经济结构调整的倒逼机制下，物流行业内的资源整合加速。2020 年初，新冠疫情的爆发，短期内对物流需求、运力造成了一定负面影响，随着我国宏观经济和物流运行逐步恢复常态，下半年以来物流需求保持回升态势，但仍需关注中短期内，疫情反弹可能性、地缘政治博弈等因素，对我国经济发展带来的挑战及对物流行业需求造成的影响。

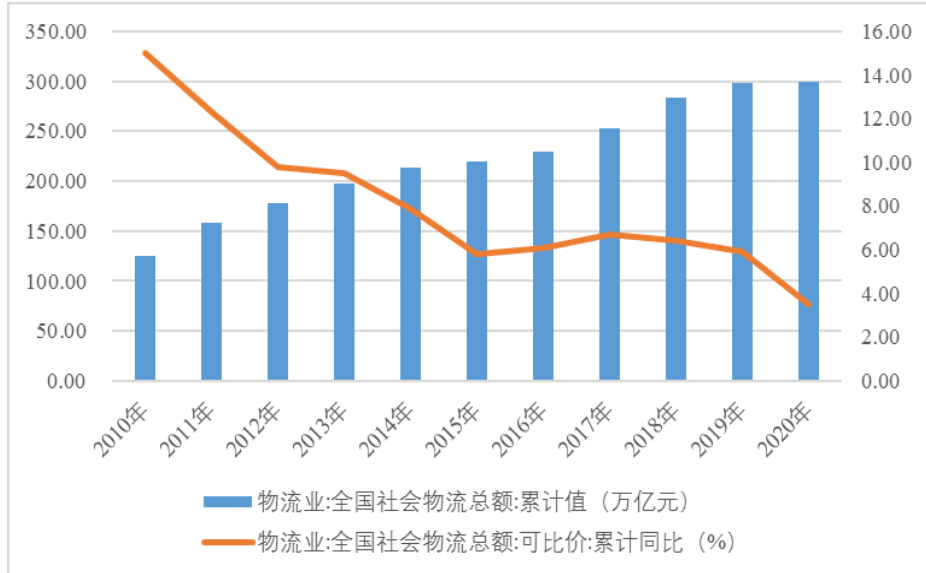
### A. 行业概况

物流行业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分。物流行业的发展与我国宏观经济形势密切相关，近年来，我国经济不断发展，国内生产总值（GDP）：不变价由 2010 年的 32.01 万亿元增长至 2020 年的 91.12 万亿元；国内人均收入和居民消费水平的提高带动社会消费品零售总额增长，由 2010 年的 15.46 万亿元增长至 2020 年的 39.20 万亿元，为我国物流行业的发展提供了较好的外部条件。

物流行业作为支撑国民经济发展的基础性、战略性、先导性产业，近年来，在经济平稳增长和人均消费水平不断提升等外部环境持续改善的推动下，总体保持增长趋势，2018-2020 年，我国社会物流总额分别为 283.1 万亿元、298.0 万亿元和 300.1 万亿元；但增幅有所放缓，同期分别同比增长 6.4%、5.9% 和 3.5%。从需求结构来看，2018-2020 年，我国工业品物流总额增速逐年放缓，同期分别增长 6.2%、5.7% 和 2.8%，且占社会物流总额的比重逐年下降，同期

占比分别为 90.71%、90.57%和 89.94%。我国物流行业需求结构正在发生变化，在电商物流的拉动下，居民消费相关的新动能需求增势较为强劲，同期我国单位与居民物品物流总额同比分别增长 22.8%、16.1%和 13.2%。

图表 2. 我国社会物流总额及增速情况

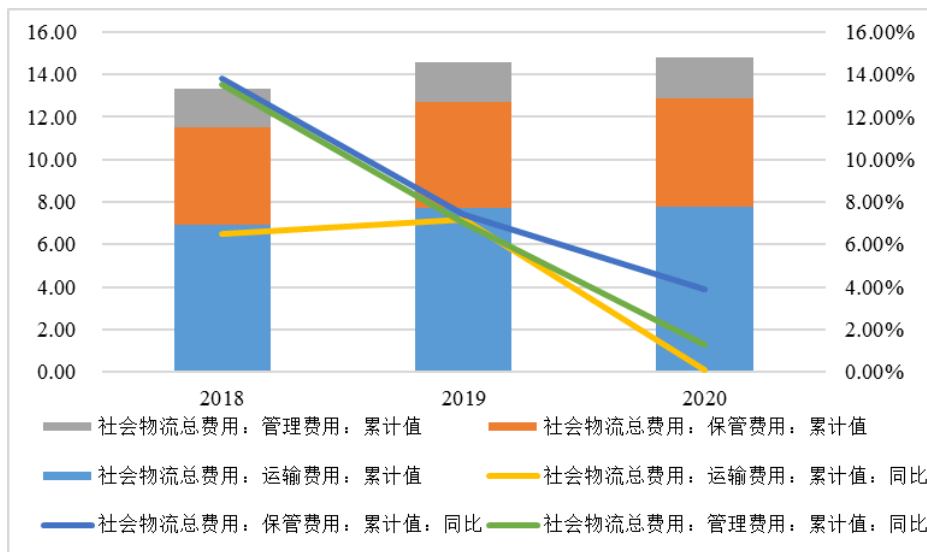


资料来源：Wind 资讯

社会物流总费用系国民经济各方面用于社会物流活动的各项费用支出的总和。近年来，我国社会物流总费用逐年增长，2018-2020 年分别为 13.30 万亿元、14.60 万亿元和 14.90 万亿元，同比分别增长 9.92%、9.77%和 2.00%；从构成来看，社会物流总费用可划分为运输费用、保管费用、管理费用，其中，运输费用是最主要构成，同期分别为 6.9 万亿元、7.7 万亿元和 7.8 万亿元，占社会物流总费用的比重分别为 51.88%、52.74%和 52.35%。2018-2020 年，我国社会物流总费用占 GDP 的比重分别为 14.8%、14.7%和 14.7%，占 GDP 比重与世界平均水平 10%左右存在一定差距，我国物流效率和物流成本仍有待进一步改进，我国国家发改委、交通运输部在 2018 年 12 月印发的《国家物流枢纽布局和建设规划》中提到，随着国家产业结构和空间布局的进一步优化，以及物流降本增效综合措施的持续发力，推动全社会物流总费用与 GDP 的比率下降至 12%左右。



图表 3. 我国社会物流总费用构成（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

2020 年初新冠疫情爆发，短期内对物流需求、运力造成一定负面影响。随着国内抗疫形势的逐步好转，加之相关政策支持以及线上消费习惯的培养，7 月以来开始恢复增长态势。分季度看，2020 年第一季度、上半年度和前三季度全国社会物流总额同比增速分别为-7.3%、-0.5%和 2.0%，全年物流规模持续恢复。但仍需关注中短期内，疫情反弹可能性、地缘政治博弈等因素，对我国经济发展带来的挑战及对物流行业需求造成的影响。

## B. 政策环境

随着物流业对我国经济发展的重要性不断提升，政府亦提高了对物流业发展的重视程度，在此前出台的《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》、《物流业降本增效专项行动方案（2016-2018 年）》、《全国电子商务物流发展专项规划（2016-2020 年）》、《商贸物流发展“十三五”规划》和《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》等政策措施基础上，2019 年围绕减税降费、加速转型的行业政策密集出台，以规范、引导物流业健康发展。

新冠疫情爆发后，物流企业作为抗疫物资、生活物资等重要的承运方和经济运行的重要保障，疫情时期国家在税收、金融、降低成本等方面对物流企业亦给予了一定政策支持，着力保障企业正常经营。2020 年 2 月 7 日，财政部、国家税务总局联合发布关于抗疫期间的税收优惠政策：对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务以及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，自 1 月 1 日起免征增值税。2 月 15 日，经国务院同意，从 2 月 17 日 0 时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。3 月 3 日，国务院常务会议要求推动交通运输、快递等物流业加快复工复产，实现稳定发展。2020 年 5 月，国家发展改革委、交通运输部发布《关于进一步降低物流成本的实施意见》，针对部分领域物流成本高、效率低等问题仍然突出，特别是受新冠肺炎疫情影响，社会物流成本出现阶段性上升，为进一步降低物流成本、提升物流效率，

加快恢复生产生活秩序，提出了降低物流制度成本、降低物流要素成本等六方面政策措施。

总体来看，作为支撑国民经济发展的基础性产业，国家对物流行业政策支持力度较大。在“一带一路”国家战略的背景下，国家有关部门陆续出台多项政策有助于规范物流行业的有序发展，推进物流行业智能化、信息化、标准化，我国物流业面临的政策环境正在不断得到改善。

**图表 4. 2018 年以来物流行业主要政策文件**

发布时间	发布方	文件	主要内容
2020-5-20	国家发展改革委、交通运输部	《关于进一步降低物流成本的实施意见》	提出“深化关键环节改革，降低物流制度成本”、“加强土地和资金保障，降低物流要素成本”、“深入落实减税降费措施，降低物流税费成本”等六个方面政策措施
2020-3-13	财政部、国家税务总局	《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的公告》	自 2020 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止，对物流企业自有（包括自用和出租）或承租的大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税
2019-9-29	国家发展改革委、交通运输部	《关于做好物流降本增效综合改革试点工作的通知》	决定在山西、江苏、浙江、河南、重庆、四川等 6 省（市）组织开展物流降本增效综合改革试点，试点期为 2019 年 9 月至 2021 年 8 月
2019-9-11	国家发展改革委、交通运输部	《关于做好 2019 年国家物流枢纽建设工作的通知》	23 个物流枢纽入选 2019 年国家物流枢纽建设名单
2019-4-2	国家发展改革委、交通运输部	《国家物流枢纽网络建设方案（2019-2020 年）》	国家物流枢纽布局和建设全面启动
2019-2-26	国家发展改革委等	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	为巩固物流降本增效成果，增强物流企业活力，提升行业效率效益水平，畅通物流全链条运行，提出深刻认识物流高质量发展的重要意义、构建高质量物流基础设施网络体系、提升高质量物流服务实体经济能力等意见
2018-12-21	国家发展改革委、交通运输部	《国家物流枢纽布局和建设规划》	到 2020 年，通过优化整合、功能提升，布局建设 30 个左右辐射带动能力较强、现代化运作水平较高、互联互通紧密的国家物流枢纽；到 2025 年，布局建设 150 个左右国家物流枢纽，推动全社会物流总费用与 GDP 的比率下降至 12% 左右
2018-6-1	财政部	《关于物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地城镇土地使用税优惠政策的通知》	自 2018 年 5 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日止，对物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税
2018-1-23	国务院办公厅	《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》	进一步解决快递物流制约电子商务发展以及协同发展过程中产生相关问题

资料来源：公开资料

### C. 竞争格局/态势

近年来，我国物流行业快速发展，但目前仍面临着规模普遍较小、市场集中度较低及专业化程度不高等问题。随着我国产业结构日益走向规模化和专业化的格局，伴随信息技术的大量应用、电子商务的迅速兴起以及对成本控制要求的提升，网购市场规模快速扩大，加速了物流业从传统物流向现代物流转型，市场集中度将持续上升。

在经营方面，物流行业个体企业差异主要体现在以下几个方面：（1）规模：土地、仓储面积及运输设备等资产越丰富，网点覆盖面越广，货物运输量也越大，能够形成一定的规模效应；（2）运营效率：资产运营效率提升，周转速度加快，可提升企业收入水平和盈利能力；（3）运输费率：物流企业收费市场化，具体费率水平因公司性质、竞争程度、管理水平的差异而有所不同，从而影响企业的收入规模和盈利能力；（4）技术：物流作业场景拓展、智慧物流转型等依赖技术支撑。在财务方面，传统物流企业资产以固定资产和在建工程为主，其中对终端网络及运输车队等固定资产投资相对较大，对企业资金的需求比较高，但随着物流行业资源整合需求日益强劲，物流企业将逐步向轻资产经营方式转变；债务方面，物流行业整体负担不高，平均资产负债率在 50% 左右，但个体差异较大；从现金流情况来看，物流业务的现金支付模式使得行业内企业表现出较强的经营收现能力，整体维持了较好的现金回笼能力。

**图表 5. 2019 年（末）主要物流企业基本财务情况（单位：亿元、%）**

企业名称	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性 现金净流量	毛利率
厦门象屿股份有限公司	657.32	217.96	66.84	2724.12	14.58	41.40	3.10
江苏澳洋顺昌股份有限公司	69.10	29.39	57.46	34.81	1.47	6.71	12.66
北京长久物流股份有限公司	61.67	28.22	54.24	47.85	1.17	5.55	10.61
张家港保税科技(集团)股份有限公司	28.26	22.42	20.67	18.77	1.72	2.19	17.16
中储发展股份有限公司	203.49	116.12	42.94	403.58	2.31	9.92	3.16
<b>中国外运股份有限公司</b>	<b>618.86</b>	<b>302.51</b>	<b>51.12</b>	<b>776.50</b>	<b>29.27</b>	<b>33.20</b>	<b>5.44</b>
中国外运股份有限公司(2020 年（末）)	658.19	322.51	51.00	845.37	28.73	39.56	5.84

资料来源：Wind 资讯

#### D. 风险关注

**宏观经济波动风险。**物流行业需求与宏观经济景气度和下游制造业需求密切相关，2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发对我国经济造成了一定短期负面影响，随着国内疫情防控形势的向好，我国经济运行稳步复苏，但中短期内，疫情反弹可能性、地缘政治博弈等因素，均将对我国经济发展带来挑战，我国物流行业面临一定的宏观经济波动风险。

**市场竞争激烈。**物流行业准入门槛低，目前，仅提供仓储、运输等较为低端的物流服务的基础物流服务商众多，规模和发展水平参差不齐，产品和服务同质化较严重，市场竞争激烈。

**安全风险。**物流企业运输的有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等安全事故会对企业的正常经营造成严重的影响；应重点关注国家和各地将相继出台更为严格的危化品储运资格审查监管制度，并加强危化品物流安全体系和应急处理机制建设，以及企业在安全生产方面的改善措施及投资计划等。

**多元化业务拓展风险。**近年来，物流业企业沿着行业上下游不断拓展多元化业务，目前主要涉及供应链金融和贸易业务等，易受产业链业务风险影响，且受限现金类资产、应收账款、存货等或将快速增长，将对资产质量及流动性

产生一定影响；此外，多元化业务拓展也将对企业的管理能力提出更高的要求。

## 2. 业务运营

该公司依托其长期以来积累的较大规模的物流资产及覆盖广泛的业务网络，行业地位稳固，规模优势突出。2019 年公司重新梳理了业务线，新组建电商业务，形成了目前的代理及相关业务、专业物流业务和电商业务三大板块的业务格局。跟踪期内，公司整体发展态势良好，营收规模持续扩大。2020 年初，公司业务经营受到了新冠肺炎疫情的短期冲击，但随着疫情防控形势好转及公司积极推动跨境电商物流、国际班列等重点业务，加之收购的 KLG 标的公司对收入亦有所贡献，全年营业收入企稳回升。

随着中外运长航集团于 2017 年初完成与招商局集团的战略重组工作，该公司作为招商局集团的上市子公司，受益于两大股东对旗下业务板块的整合，2017 年以来并购动作较多，公司于当年完成对中外运物流全部股份的收购，专业物流业务规模得以大幅扩大；2019 年，公司完成对外运发展的换股吸收合并，综合物流服务能力进一步提升。总体来看，随着公司股东之间整合工作的深入，公司作为我国央企体系中从事综合物流业务的主要企业之一，核心地位稳固且有所提升，整体发展趋势向好。

2019 年之前，该公司主要经营货运代理业务、专业物流业务、仓储和码头服务业务以及其他服务业务（包括船舶承运、汽车运输和快递服务等）；2019 年，公司持续推进物流提供商、物流整合商、物流平台商三位一体的商业模式转型，重新梳理了业务线条，新组建了电商业务，形成了目前的代理及相关业务、专业物流业务和电商业务三大板块的业务格局。其中，代理及相关业务包括原货运代理业务、仓储和码头服务业务以及其他服务业务中的传统业务；专业物流业务基本维持不变；电商业务包括原其他服务业务中与电商化和平台化相关的快件和集装箱租赁业务，以及新增的物流电商平台细分板块。其中，代理及相关业务收入占营业收入的比重约为 70%，为公司最主要的收入来源。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	服务网络覆盖范围	业务的核心驱动因素
代理及相关业务	国内网络覆盖全国，自有海外网络覆盖 34 个国家和地区，拥有 65 个全球经营网点	规模/资本/管理等
专业物流		规模/资本/技术/管理等
电商业务		规模/资本/技术/管理等

资料来源：中国外运

近年来，该公司依赖其已形成的规模优势，经营稳健，营业收入逐年增长，2018-2020 年分别实现收入 773.12 亿元、776.50 亿元和 845.37 亿元。其中，2020 年，公司在年初爆发新冠肺炎疫情冲击下，营收仍同比增长 8.87%，主要系疫情冲击下，空运市场需求旺盛、运价持续走高，公司发挥全网运营效能，提前布局空运通道和加强运力集采，积极推动跨境电商物流、空运代理、班列等重

点业务增长，加之公司收购的欧洲 KLG Europe Holding B.V.（简称“KLG Holding”）下属 7 家物流业务子公司（简称“KLG 标的公司”）贡献收入约 15.8 亿元人民币所致。

### （1）主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年	2019 年	2020 年
营业收入合计		773.12	776.50	845.37
其中：核心业务营业收入	金额	773.12	776.50	845.37
	占比	100.00	100.00	100.00
其中：（1）代理及相关业务	金额	541.40	548.28	577.76
	占比	70.03	70.61	68.34
（2）专业物流业务	金额	208.06	198.39	195.85
	占比	26.91	25.55	23.17
（3）电商业务	金额	23.66	29.83	71.76
	占比	3.06	3.84	8.49

注：2018 年各业务收入系根据该公司 2019 年重新划分业务板块的追溯调整数。

#### A. 代理及相关业务

该公司代理及相关业务主要包括海运代理、空运代理、铁路代理、船舶代理、仓码服务以及公路代理、船舶承运、汽车运输等为主的其他服务。公司代理收益包括运送货物向客户收取的运费、向承运人收取的佣金和提供配套服务收取的费用。公司与客户的结算方式以电汇为主，分为现结和期结。2018-2020 年，代理及相关业务实现收入分别为 541.40 亿元、548.28 亿元和 577.76 亿元；同期毛利率分别为 5.60%、3.96%和 4.58%，2019 年毛利率同比下降 1.64 个百分点主要系公司逐步拓展业务量占比较低的国内代理业务，但因尚处于业务培育期，该部分业务盈利能力偏弱所致；受航空运价上涨及空运、铁路代理量增加影响，2020 年代理及相关业务毛利率有所回升，当期贡献毛利明显增加。

该公司海运代理业务主要为客户提供向船公司订舱、安排货物出运、提箱、装箱、仓储、集疏港、报关报检、分拨、派送等与水路运输相关的多环节物流服务；依据货物装运方式不同，海运代理业务可分为集装箱整箱和拼箱。目前，公司海运代理业务已覆盖全球 70 多个国家及地区，年处理海运集装箱量超 1000 万标箱。2019 年，公司抓住市场回暖的有利时机，加强大客户营销力度，海运代理业务量保持增长。2020 年上半年，受传统海运淡季叠加新冠肺炎疫情的影响，多数船公司采取较大规模运力停航措施，导致海运运力下降，集装箱海运市场呈低迷态势。6 月以来，随着对外贸易逐步恢复，中国出口集装箱运输需求上升，舱位紧张和空箱不足导致海运运力供不应求。受此影响，2020 年公司海运集装箱代理量同比微幅下降 0.35%。

该公司空运代理业务主要为客户提供提派、报关报检、仓储、包装、订舱（包括包机和包舱服务）及操作、航空干线运输代理和卡车转运等专业化空运

货运代理服务。公司的空运代理自有海外网点覆盖亚、欧、北美三大洲，代理网络覆盖近 50 个国家和地区，并已在北京、上海、广州、成都和郑州五大口岸运营 26 条全程可视化供应链产品。2019 年，公司空运代理量同比下降 5.30%，主要系受空运市场低迷以及公司主动调整空运代理货种结构，减少部分低毛利货种影响。2020 年在空运市场需求旺盛、运价持续走高情况下，公司凭借完善的航空运力通道，空运代理货量同比增长 6.04%。

该公司铁路代理业务系为客户在全国和一带一路沿线国家提供散杂货和集装箱等多种方式的铁路运输和信息服务，包括国内铁路运输、国际铁路运输（含过境铁路运输）以及海铁联运在内的全程供应链服务。目前，公司跨境班列自营平台在长沙、东莞、深圳、沈阳、新乡、威海、西安等地累计开通线路 40 余条（其中周班常态运行 11 条），累计发运 4400 余列。2020 年公司铁路班列新增 7 条线路，全年开行跨境班列 1580 列，发运量 15.7 万 TEU，同比分别增长 25.6% 和 21.7%，其中欧线班列发运 1388 列、发运量 13.4 万 TEU。近年来，受益于中欧中亚等国际班列的开行和国内外班列线路的增加，加之疫情冲击下国际海运和空运不同程度受阻，公司铁路代理业务量保持快速增长。

该公司船舶代理业务系为船公司提供船舶进出港、单证、船舶供应及其他船舶在港口相关业务等服务，并向船公司订舱。公司在我国沿海、沿江 70 多个口岸设有分支机构，并在香港、日本、韩国、新加坡、英国、德国、泰国等地设立代表处。2019 年，公司加强与船务公司的业务合作，并加大了原油、矿砂等大宗商品的开发力度，船舶代理业务量同比微幅增长 0.75%；2020 年受疫情影响，班轮公司收缩运力、合并撤销航次，叠加各国疫情防控要求导致集装箱周转不畅，当年船舶代理业务量同比下降 13.35%。

该公司仓码服务业务系为客户提供货物储存及装拆箱、货物装卸、发运、分拨配送等相关服务，主要包括库场站服务（集装箱和散杂货）和码头服务。公司依托丰富的仓库和集装箱场站资源，及在广东省及广西省拥有 10 个自营内河码头开展仓码服务业务。近年来，受益于公司对集疏运、库场站服务进行一体化营销，船货结合提供定制化及标准化服务，库场站服务业务量逐年增长。

**图表 8. 公司代理及相关业务量**

业务类别	单位	2018 年	2019 年	2020 年
海运代理	万 TEU	1304.20	1313.40	1308.80
空运代理	万吨	53.01	50.20	53.23
铁路代理	万 TEU	7.10	11.20	19.10
船舶代理	万 TEU	2654.90	2674.90	2317.70
库场站服务	万吨	1580.00	1600.00	1910.00

资料来源：中国外运

## B. 专业物流业务

该公司专业物流业务主要系以代理及相关业务为基石，为客户提供定制化、专业化的全程物流解决方案，从国际段的海运/空运、进出口清关到国内段的仓储和运输，为客户提供一站式的物流服务，在提高供应链整体效率的同

时，帮助客户降低整体物流成本。公司专业物流业务主要包括合同物流、项目物流、化工物流、冷链物流以及以零担快运、保税物流、会展物流为主的其他服务。2018-2020年，公司专业物流业务量分别为5640万吨、4880万吨和4250（不包含KLG标的公司的业务量）万吨，2019年同比下降13.48%，主要系项目物流原有大项目结束，而新项目处于初期筹备阶段导致；2020年，受新冠肺炎疫情全球爆发的影响，公司专业物流各细分板块业务量均出现不同程度下滑，总业务量同比下降12.91%。受业务量逐年下降影响，2018-2020年公司专业物流业务收入分别为208.06亿元、198.39亿元和195.85亿元；同期专业物流业务毛利率分别为9.92%、9.62%和10.26%，其中2020年有所提升主要系新并表的KLG标的公司贡献部分利润，带动毛利水平提高所致。

该公司合同物流业务主要由下属子公司中外运物流负责运营，主要系基于长期的合作协议，为客户提供包括采购物流、生产物流、销售物流、逆向物流等在内的供应链物流管理服务；目前，公司合同物流业务的主要行业和服务线条包括消费品、零售、汽车、高科技、医疗健康和国际供应链采购等。2018-2020年，公司合同物流业务量分别为4170万吨、3800万吨和3310万吨，2019年同比下降7.77%，主要原因系国内宏观经济下行压力加大，同时制造业景气度有所下滑综合所致；2020年同比下降12.89%，主要系受疫情影响，各合同物流业务执行延迟所致。

该公司项目物流主要覆盖一带一路沿线国家及地区，面向电力、石化、冶金矿业、基础设施、轨道车辆等行业的对外工程承包企业，提供工程设备及物资从我国到海外目的国的门到门、一站式物流解决方案设计及执行。2018-2020年，公司项目物流业务量分别为1030万吨、620万吨和520万吨，2019年同比下降39.81%，主要系原有在东南亚地区的石化、钢铁大项目结束，而新项目仍处于初期筹备阶段，导致业务量缩减；2020年同比下降16.13%，主要系境外项目停工所致。随着全球经济增速放缓和国外疫情防控形势变化，短期内公司项目物流业务量增长面临一定不确定性。

该公司化工物流主要服务于精细化工业客户，为客户提供供应链解决方案及物流服务，主要包括危险品及普通包装化工品的仓储、运输配送、国际货代和多式联运等。2018-2020年，公司化工物流业务量分别为330万吨、330万吨和320万吨。

该公司冷链物流业务主要服务于食品饮料等加工制造及流通企业、进出口贸易客户以及连锁餐饮企业，为客户提供冷链相关的仓储、干线运输、配送服务和进出口货代等服务。2018-2020年，公司冷链物流业务量分别为110万吨、130万吨和100万吨，2019年同比增长18.18%，主要系在消费升级和技术进步带动下，冷链物流业务量实现了较好的增长；2020年冷链物流业务量同比下降23.08%，主要系疫情影响下，餐饮门店配送需求下降所致。

**图表 9. 近年来公司专业物流业务量情况（单位:万吨）**

业务类别	2018 年	2019 年	2020 年
合同物流	4170	3800	3310
项目物流	1030	620	520
化工物流	330	330	320
冷链物流	110	130	100
<b>合计</b>	<b>5640</b>	<b>4880</b>	<b>4250</b>

资料来源：中国外运

注：表中合同物流业务量不包含 KLG 标的公司业务量。

### C. 电商业务

电商业务板块为该公司 2019 年新组建的业务板块，将原其他服务板块下与电商化和平台化相关的快件和集装箱租赁业务纳入，并新增物流电商平台细分板块。为推动电商业务发展，公司加快了实体化的步伐，成立了中外运创新科技有限公司（简称“创新科技公司”）对互联网产品和创新投资项目进行统一管理；并成立运易通科技有限公司（简称“运易通”），作为公司主营业务线上化的统一平台，负责物流电商的实体化经营。

该公司电商业务包括跨境电商物流、物流电商平台和物流装备共享平台。跨境电商物流业务主要指跨境电商贸易模式下，为跨境电商客户提供的全链路及部分链路端到端的物流供应链服务；产品和服务涉及欧美、中东、日韩、东南亚等地区；服务范围涵盖上门揽收、国内（保税）仓库管理、进出口清关、国际段运输、海外仓管理、末端配送等。物流电商平台指公司通过统一在线物流电商平台—运易通向平台客户提供各种公众服务，如可视、可追踪等信息服务、操作服务、代结算服务、运费保理服务、技术服务等；产品已涵盖 E 拼<sup>1</sup>、网络货运（汽运）、关务、空运、铁路及多式联运业务等物流服务领域。物流装备共享平台指公司提供集装箱和移动冷库等物流设备租赁及追踪、监控服务。

随着“互联网+”时代到来，受益于国家政策扶持、消费需求升级等有利因素，跨境电商行业近年来发展迅速。2018-2020 年，该公司分别完成跨境电商物流 11495.80 万票、17979.50 万票和 26985.5 万票，业务规模快速扩张，带动了电商业务收入的增加，同期分别为 23.66 亿元、29.83 亿元和 71.76 亿元；2020 年受新冠肺炎疫情的影响，线上消费增加，电商渗透率提升，跨境电商进出口交易额大幅增长，得益于公司的空运通道建设和提前锁定运力，且在当年加大与重点客户合作，当年收入同比增长 140.55%。2018-2020 年，电商业务毛利率分别为 19.02%、4.98% 和 3.99%，2019 年以来毛利率明显下降，主要系受主要客户业务价格下降的影响，加之公司持续加大电商平台技术研发投入，使得业务成本增加综合所致。

<sup>1</sup> 外运 E 拼为该公司推出的全国第一个统一的标准化拼箱产品，能够为拼箱货代公司及各相关方提供一站式、端到端、线上线下一体化的拼箱物流服务和解决方案。



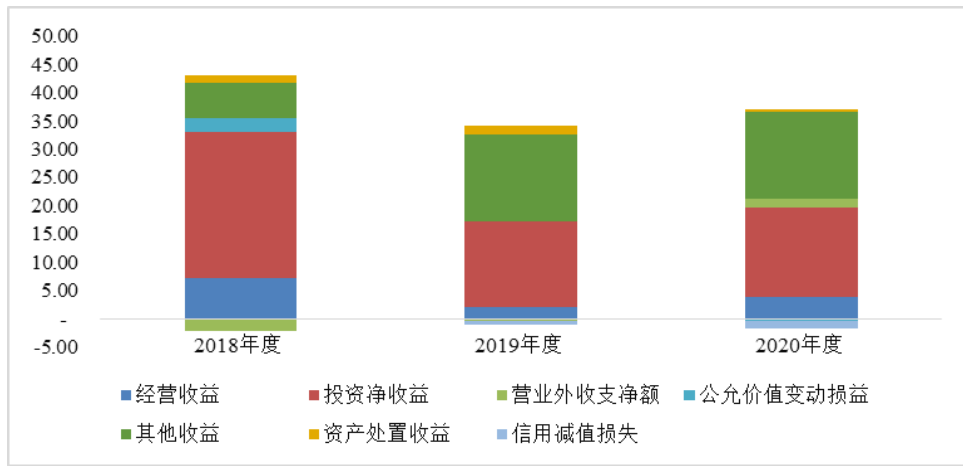
图表 10. 公司电商业务量情况

业务类别	2018 年	2019 年	2020 年
跨境电商物流（万票）	11495.8	17979.5	26985.5
跨境电商物流（万吨）	/	0.8	2.7
物流装备共享平台（万标准箱/天）	8.4	8.2	8.0
物流电商平台（万标准箱）	/	4.7	46.1

资料来源：中国外运

## (2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来该公司经营情况良好，营业收入逐年提升。2018-2020 年分别实现营业收入 773.12 亿元、776.50 亿元和 845.37 亿元；同期综合毛利率分别为 7.17%、5.44%和 5.84%。2019 年受人工、运输成本上涨等因素影响，毛利率有所下滑；2020 年由于空运、铁路代理业务量增长，航空运价上涨以及 KLG 标的公司贡献收入带动综合毛利率同比提升 0.40 个百分点。公司毛利主要由代理及相关业务和专业物流贡献，2018-2020 年代理及相关业务毛利分别为 30.30 亿元、21.70 亿元和 26.46 亿元；专业物流毛利分别为 20.64 亿元、19.09 亿元和 20.08 亿元；电商业务毛利分别为 4.50 亿元、1.49 亿元和 2.86 亿元，其中 2019 年受主要客户业务价格下降及研发投入增加的共同影响，电商业务毛利同比大幅下降 66.99%。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入合计（亿元）	773.12	776.50	845.37
毛利率（%）	7.17	5.44	5.84
其中：代理及相关业务（%）	5.60	3.96	4.58
专业物流业务（%）	9.92	9.62	10.26
电商业务（%）	19.02	4.98	3.99

公司营业利润结构	2018年	2019年	2020年
毛利(亿元)	55.45	42.28	49.41
其中:代理及相关业务(亿元)	30.30	21.70	26.46
专业物流业务(亿元)	20.64	19.09	20.08
电商业务(亿元)	4.50	1.49	2.86
期间费用率(%)	5.47	4.91	5.11
其中:财务费用率(%)	0.59	0.37	0.74
<b>全年利息支出总额(亿元)</b>	<b>6.44</b>	<b>5.85</b>	<b>4.83</b>
<b>其中:资本化利息数额(亿元)</b>	<b>0.88</b>	<b>0.20</b>	<b>0.26</b>

资料来源:根据中国外运所提供数据整理。

2018-2020年,该公司期间费用分别为42.26亿元、38.09亿元和43.16亿元,期间费用率分别为5.47%、4.91%和5.11%,保持在较低水平。2019年期间费用同比下降9.86%,主要系公司于2018年10月转让招商路凯国际控股有限公司(简称“招商路凯”)55%股权并丧失控制权,2019年起合并范围内无招商路凯,使得管理费用及销售费用有所下降,叠加财务费用随公司债务规模缩减明显减少所致;2020年期间费用同比增长13.31%,主要系下属公司受白俄卢布大幅贬值影响及人民币升值使下属公司持有的美元净资产产生汇兑损失,财务费用增幅明显,加之新收购的KLG标的公司纳入合并报表范围,导致管理费用亦有所增长。公司期间费用集中于管理费用,2018-2020年,管理费用分别为28.12亿元、25.95亿元和27.35亿元。

**图表 13. 影响公司盈利的其他关键因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2018年	2019年	2020年
投资净收益(亿元)	25.94	15.10	15.73
其中:权益法核算确认的投资收益(亿元)	11.71	13.10	15.68
交易性金融资产(亿元)	2.03	0.08	0.003
营业外收入(亿元)	0.91	1.53	1.96
其中:政府补助(亿元)	0.40	0.33	0.59
其他收益(亿元)	6.32	15.40	15.39
公允价值变动损益(亿元)	2.36	0.00	-0.31

资料来源:根据中国外运所提供数据整理。

该公司投资净收益及其他收益可对盈利提供较好补充。2018-2020年,公司分别实现投资净收益25.94亿元、15.10亿元和15.73亿元。2018年公司转让招商路凯55%股权获得股权处置收益5.44亿元,丧失对招商路凯控制权后,其剩余股权按公允价值计量产生的利得6.61亿元均计入投资收益,使得当年投资收益金额较大。近年来投资收益主要来源于权益法核算确认的投资收益,2018-2020年公司对合营企业中外运-敦豪国际航空快件有限公司确认的投资收益分别为10.51亿元、9.73亿元和12.16亿元,2019-2020年对联营企业招商路凯确认的投资收益分别为1.15亿元和1.32亿元。2018-2020年,其他收益分别为6.32亿元、15.40亿元和15.39亿元,2019年以来其他收益增幅较大,主

要系自当年起公司收到国际货运班列等政府补助所致；公司应收国际货运班列补贴等政府补助均符合所在地区优惠政策，按照优惠标准按月或按季申报和取得，预计短期内公司可持续获得一定规模的该类补贴。2018-2020年，营业外收支净额分别为-2.10亿元、-0.46亿元和1.56亿元，2018年营业外支出主要为诉讼及赔偿损失；2020年由于子公司中外运物流收到前海运作楼搬迁损失补偿款0.94亿元，当期营业外收入增幅明显。2018年及2020年，公允价值变动损益分别为2.36亿元和-0.31亿元，其中2018年公允价值变动系公司持有的Americold公司优先股股权产生，该股权已于2018年转换为普通股票并于限售期满后全部出售；2020年公允价值变动主要系中联理货有限公司及中白产业投资基金的股权投资款产生。

2018-2020年，该公司分别实现净利润31.99亿元、29.27亿元和28.73亿元，2019年同比下降8.50%，主要系直接成本增加、非经常性收益减少及所得税变动影响综合所致；2020年同比小幅下降1.86%，主要系公司2019年冲销了2018年计提的处置Americold股票收益所得税费用，而2020年无此事项。

### (3) 运营规划/经营战略

目前，该公司在建工程主要包括江门高新区公共码头建设项目、胶州智慧物流仓库和陕西公司分发中心等。截至2020年末，公司在建工程账面余额最大的前10项计划投资总额为38.73亿元，已投入资金22.97亿元。

**图表 14. 截至 2020 年末公司在建工程账面余额最大的前 10 项（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已完成投资	工程投入占预算比例 (%)	工程进度 (%)	资金来源
江门高新区公共码头建设项目	11.89	8.84	74.00	85.00	银行借款
陕西公司分发中心	4.60	3.48	75.73	90.00	银行借款
梅山集运采购物流中心项目	4.35	3.31	98.00	98.00	银行借款
胶州智慧物流仓库	5.70	2.39	50.00	50.00	自有资金
青岛物流中心项目	1.74	1.67	90.00	95.00	自有资金
云南公司分发中心	2.20	0.72	32.63	40.78	银行借款
中外运天津空港综合物流基地项目	1.02	0.71	69.69	69.69	自有资金
中外运成都青白江冷链物流园项目	2.61	0.68	23.85	60.00	银行借款
连云港上合物流园项目	3.84	0.64	33.96	33.96	自有资金
综合保税区仓储项目	0.78	0.53	67.29	97.00	自有资金
<b>合计</b>	<b>38.73</b>	<b>22.97</b>	-	-	-

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

海外业务拓展方面，为践行海外战略、构建海外通道，延伸该公司在欧盟地区的落地操作能力，2019年9月26日，公司召开董事会会议审议通过了《关于收购欧洲KLG公司股权项目的议案》，同意收购KLG Holding实际控制的7家物流业务子公司，包括3家荷兰标的公司、3家罗马尼亚标的公司和1家英国标的公司。根据公司与KLG Holding签订的股权收购协议，2019年12月，

公司完成 KLG 标的公司 80% 股权收购；2020 年上半年，公司完成剩余 20% 股权收购，至此，KLG 标的公司成为公司全资子公司。

该公司参考世邦魏理仕评估师事务所对 KLG 标的公司出具的估值报告（C1902-0088-BV）确定合并成本为 3.74 亿欧元（折合人民币 29.21 亿元），合并成本超过购买日 KLG 标的公司可辨认资产、负债公允价值的差额为 2.69 亿欧元，按购买日汇率折算为人民币 21.03 亿元，确认为与 KLG 标的公司相关的商誉。

根据交易安排，2019 年该公司将 KLG 标的公司作为合营企业核算。2020 年 1 月 1 日起，公司将 KLG 标的公司纳入合并报表范围，主要通过董事派驻对其进行管控。KLG 标的公司主营业务主要为公路运输、货代及仓储服务，相互间具有较强的协同效应；目前其与公司在合同物流、跨境电商物流、班列等多个业务板块实现了业务的成功对接。2021 年，公司将继续推动与 KLG 标的公司的全面对接与融合，将 KLG 打造成为公司欧洲网络的核心主体。2020 年，KLG 标的公司克服欧洲疫情带来的严重不利影响，累计实现收入约 15.8 亿元人民币，实现经营产生的利润约 1.8 亿元人民币，与 2019 年持平。

总体来看，KLG 标的公司是该公司海外网络的契合补充，有助于公司提供全程端到端国际物流服务。与此同时，公司并购整合压力有所加大，境外业务的拓展可能面临宏观环境、汇率波动、经营管理等不确定因素的影响，持续关注公司对 KLG 标的公司管控情况及业务协同效益实现情况。

## 管理

**跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍能为公司未来发展提供较好支持。**

截至 2020 年末，该公司第一大股东中外运长航集团直接和间接合计持有公司 36.01% 的股份（其中直接持有公司 33.40% 的股份）；作为中外运长航集团的独资股东，招商局集团直接和间接合计持有公司 57.64% 的股份，为公司的实际控制人。公司股权架构图详见附录一。

跟踪期内，该公司管理架构、组织结构、主要高管等均未发生重大变化。公司组织架构图详见附录二。

跟踪期内，该公司关联交易主要为与招商局集团、中外运长航集团及合营公司发生的运输等相关服务。2020 年公司购买商品、接受劳务的关联交易合计 27.24 亿元，向关联方提供劳务等合计 18.27 亿元。2020 年末，公司在招商局集团财务有限公司（简称“招商局财务公司”）的存款余额为 47.83 亿元人民币，在招商银行股份有限公司的存款余额为 4.51 亿元。资金拆借方面，2020 年末，公司拆入关联方资金金额合计 6.30 亿元，主要为招商局财务公司和招商银行提供的借款；向关联方拆出金额余额为 0.73 亿元，为对中国外运

苏州物流中心有限公司和上海普安仓储有限公司的委托贷款。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 1 月 8 日，公司无债务违约记录。根据公开信息，截至 2021 年 3 月末，公司及核心子公司无重大不良行为记录。

**图表 15. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021-01-08	未获取	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021-03-31	无	无

资料来源：根据中国外运所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

## 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆水平小幅下降，负债经营程度适中。随着长期借款和存续债券逐步进入还款期，公司短期刚性债务规模明显扩张，即期偿付压力加大。公司营业收入现金率及经营性现金流状况保持较好水平，且货币资金存量较为充裕，均可为到期债务的偿付提供较好的保障。

### 1. 数据与调整

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2020 年，根据财政部发布的《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会[2020]10 号），对于由新冠肺炎疫情直接引发的、公司作为租赁合同一方与出租人或承租人就现有租赁合同达成的租金减免、延期支付等租金减让，全部选择采用简化方法，不评估是否发生租赁变更，也不重新评估租赁分类。上述会计政策变更未对该公司财务报表产生重大影响。

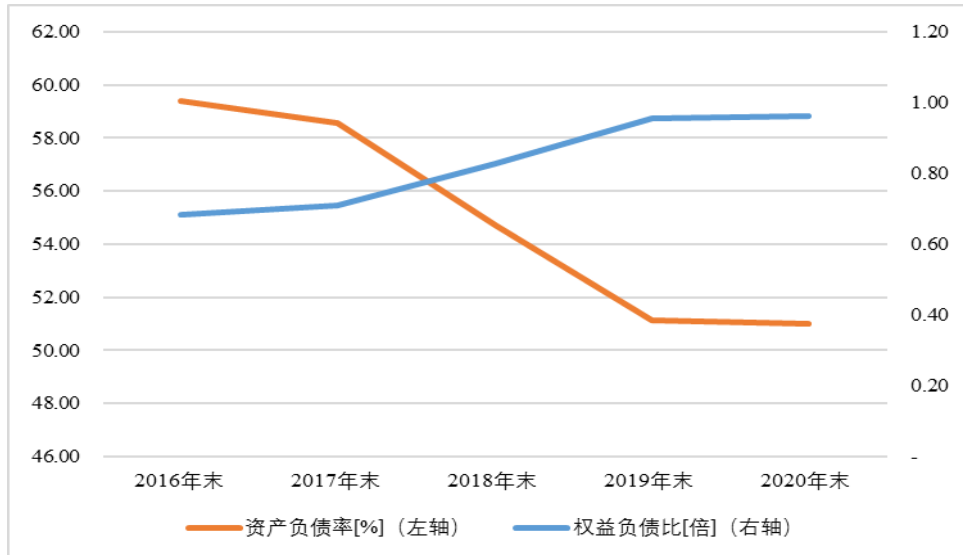
2020 年末，该公司合并范围内合计 25 家二级子公司，合并范围较上年末增加 3 户，分别为 KLG 标的公司、嘉兴市港运物流有限公司和湖南外运报关有限公司。2020 年公司完成了对嘉兴市港运物流有限公司 65% 股权和湖南外运报关有限公司 100% 股权的收购，属于同一控制下的企业合并，并对往年的财务数据进行追溯<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> 追溯调整对往年报表项目影响不大，故本评级报告中 2018 年（末）及 2019 年（末）相关数据并未采用追溯调整数。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



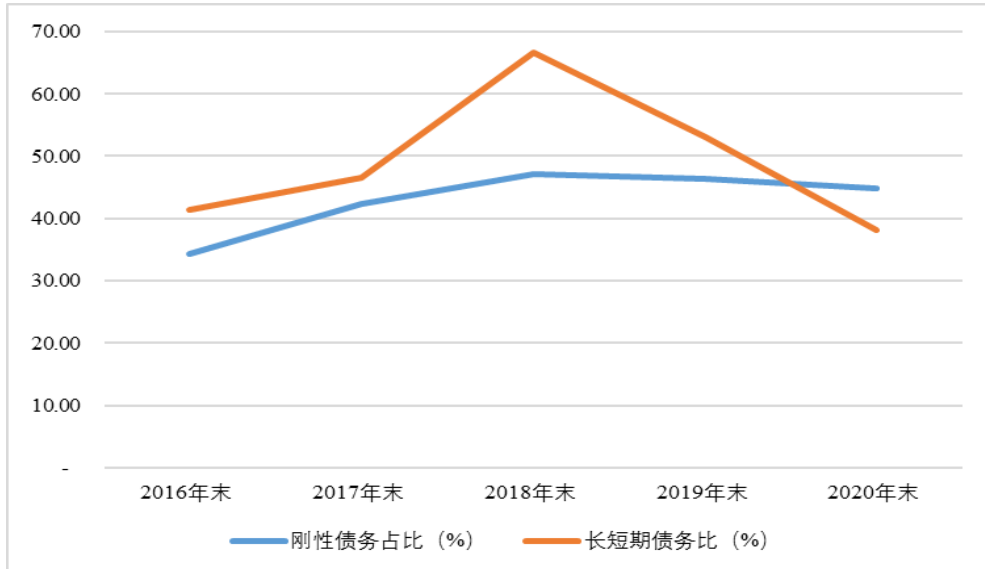
资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

受资本支出规模下降影响及持续经营积累，近三年该公司财务杠杆水平持续下降。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 336.41 亿元、316.35 亿元和 335.68 亿元，资产负债率分别为 54.71%、51.12% 和 51.00%。整体来看，公司负债经营程度适中。

受益于盈利积累及权益融资，该公司所有者权益逐年增长，2018-2020 年末分别为 278.53 亿元、302.51 亿元和 322.51 亿元，其中资本公积分别为 41.24 亿元、60.73 亿元和 60.72 亿元；2019 年末较上年末增长 47.24%，主要系当年 1 月公司完成 13.52 亿股 A 股发行，发行股票的公允价值与购买外运发展少数股东股权账面价值的差额 20.39 亿元计入资本公积所致。2018-2020 年末，实收资本、资本公积和盈余公积三项合计占所有者权益的比重分别为 39.44%、47.51% 和 45.18%，公司所有者权益结构稳定性尚可。同期末权益负债比分别为 0.83 倍、0.96 倍和 0.96 倍，权益对负债的保障程度较好。

## (2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
刚性债务 (亿元)	118.16	154.30	158.63	146.56	150.58
应付账款 (亿元)	80.38	97.25	90.56	91.47	106.92
预收款项 (亿元)	24.90	23.89	-	-	-
合同负债 (亿元)	-	-	25.76	26.08	27.88
其他应付款 (亿元) <sup>3</sup>	86.84	57.58	28.05	22.48	16.02
刚性债务占比 (%)	34.39	42.28	47.16	46.33	44.86
应付账款占比 (%)	23.40	26.65	26.92	28.91	31.85
预收款项占比 (%)	7.25	6.55	-	-	-
合同负债占比 (%)	-	-	7.66	8.25	8.31
其他应付款占比 (%)	25.28	15.78	8.34	7.11	4.77

资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

随着长期借款及存续债券陆续进入还款期，近年来该公司长短期债务比持续下降，2018-2020 年末分别为 66.57%、53.12% 和 38.21%。

从债务构成来看，该公司债务主要包括刚性债务、应付账款、预收款项、合同负债和其他应付款。其中刚性债务为公司债务的最主要构成，2018-2020 年末占比分别为 47.16%、46.33% 和 44.86%。同期末应付账款分别为 90.56 亿元、91.47 亿元和 106.92 亿元，账龄集中于 1 年以内。同期末其他应付款分别为 28.05 亿元、22.48 亿元和 16.02 亿元，近年来持续下降主要系往来款减少所致；2020 年末其他应付款主要包括收取的押金、保证金，关联方往来款，非关联方往来款，工程、设备及土地款等，账龄在 1 年以内（含 1 年）的比例为 70.37%。因执行新收入准则，2018 年起公司新增“合同负债”<sup>4</sup>科

<sup>3</sup> 不包括应付利息和应付股利。

<sup>4</sup> 合同负债指公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。

目，2018-2020 年末分别为 25.76 亿元、26.08 亿元和 27.88 亿元，主要为代理及相关业务预收款。

### (3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>20.65</b>	<b>43.73</b>	<b>35.32</b>	<b>44.97</b>	<b>68.05</b>
其中：短期借款	3.39	14.99	22.32	12.02	5.02
一年内到期的长期借款	3.04	19.79	11.66	27.73	22.30
应付短期债券	-	-	-	-	-
应付票据	2.12	2.07	-	-	0.26
应付利息	1.44	1.66	1.34	0.26	0.30
其他短期刚性债务	10.66	5.23	-	4.96	40.17
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>97.51</b>	<b>110.57</b>	<b>123.31</b>	<b>101.58</b>	<b>82.53</b>
其中：长期借款	47.68	66.09	84.73	50.26	62.56
应付债券	34.95	34.96	34.97	34.19	-
其他中长期刚性债务	14.88	9.52	3.61	17.13	19.97

资料来源：根据中国外运所提供数据整理

该公司刚性债务期限结构偏向于长期，2018-2020 年末短期刚性债务占比分别为 22.27%、30.69%和 45.19%，2020 年末大幅上升主要系应付债券和较大规模的长期借款将于一年内到期所致。近年来公司短期刚性债务规模持续扩大，即期偿付压力加大。

该公司刚性债务主要来源于银行借款及债券市场融资。2018-2020 年末，公司银行借款余额分别为 118.71 亿元、90.02 亿元和 89.89 亿元。2020 年末短期借款均为信用借款，长期借款主要包括保证借款 44.46 亿元（年末利率区间为 2.10-4.90%）、抵押借款 18.01 亿元（年末利率区间为 3.34-4.99%）和信用借款 19.09 亿元（年末利率区间为 1.10-4.04%）。2018 年末及 2019 年末，应付债券余额分别为 34.97 亿元和 34.19 亿元，为公司发行的“16 外运 01”和“16 外运 03”，发行规模分别为 20 亿元和 15 亿元，发行时票面利率分别为 3.20%和 2.94%，期限均为 5 年。2019 年末应付债券余额较上年末下降 2.22%，主要系“16 外运 03”于 2019 年 8 月回售 1.50 亿元（不含利息），回售后该期债券待偿本金为 13.50 亿元。同时，公司上调“16 外运 03”后续存续期限的票面利率 76 个基点，即在债券存续期后 2 年票面利率为 3.70%并固定不变。

该公司其他中长期刚性债务包括向中外运长航集团、广东外运等公司借入的关联方借款及租赁负债。2018-2020 年末，关联方借款余额分别为 3.61 亿元、1.93 亿元和 1.97 亿元。2020 年末，公司向中外运长航集团借入的部分款项年利率为 5.65%，其余关联方借款利率参照银行同期贷款利率执行。



### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业周期（天）	51.50	51.25	50.98	49.23	46.10
营业收入现金率（%）	103.02	101.21	100.70	101.12	99.62
业务现金收支净额（亿元）	32.80	35.55	30.65	33.37	33.34
其他因素现金收支净额（亿元）	-9.07	-5.50	-10.51	-0.17	6.22
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	23.73	30.06	20.13	33.20	39.56
EBITDA（亿元）	52.45	55.14	60.88	58.32	60.78
EBITDA/刚性债务（倍）	0.60	0.40	0.39	0.38	0.41
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.69	10.48	9.45	9.96	12.59

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

得益于物流业务较好的收现能力，该公司营业收入现金率保持较高水平，2018-2020 年分别为 100.70%、101.12% 和 99.62%。同期业务现金收支净额分别为 30.65 亿元、33.37 亿元和 33.34 亿元，2018 年同比下降 13.80%，主要系当年职工薪酬、税费支出及对供应商预付款项均有所增加导致。其他因素现金收支净额主要随押金、保证金、代垫款项等收支情况和收到的政府补助金额呈现较大波动，2018-2020 年分别为-10.51 亿元、-0.17 亿元和 6.22 亿元。综上影响，同期经营活动产生的现金净流量分别为 20.13 亿元、33.20 亿元和 39.56 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成。2018-2020 年，EBITDA 分别为 60.88 亿元、58.32 亿元和 60.78 亿元。2020 年公司利润总额同比增长 6.32% 至 35.36 亿元，固定资产折旧同比增长 5.62% 至 17.63 亿元，当年 EBITDA 同比小幅增长 4.21%。2018-2020 年，EBITDA 对全部利息支出的覆盖倍数分别为 9.45 倍、9.93 倍和 12.59 倍，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.39 倍、0.38 倍和 0.41 倍，EBITDA 对利息偿付保障能力较强。

#### (2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
回收投资与投资支付净流入额	16.82	10.44	50.97	-10.02	5.45
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-28.22	-28.68	-21.59	-16.03	-16.79
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-4.41	-8.04	1.61	5.50	-2.08
投资环节产生的现金流量净额	-15.07	-24.42	48.76	-20.55	-13.42

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

近年来该公司持续对港口码头设施、堆场及物流中心等进行投资建设，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产的净流出额均保持一定规模，2018-2020年分别为21.59亿元、16.03亿元和16.79亿元。同期回收投资与投资支付净流入额分别为50.97亿元、-10.02亿元和5.45亿元，2018年净流入额较大主要系当年理财产品、定期存款到期及出售招商路凯和 Americold 普通股收回投资所致；2019年呈净流出状态主要系收购 KLG 标的公司 80% 股权支付 22.02 亿元所致。2018-2020 年，其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为 1.61 亿元、5.50 亿元和-2.08 亿元，2018-2019 年呈净流入主要系逐步收回对合、联营企业借款所致；2020 年呈净流出主要系购买北京银行结构性存款 3.00 亿元所致。2018-2020 年，投资环节现金流量净额分别为 48.76 亿元、-20.55 亿元和-13.42 亿元。

### (3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
吸收投资收到的现金	4.94	2.03	0.57	2.73	0.70
取得借款收到的现金	45.88	93.80	96.89	15.31	57.04
发行债券收到的现金	49.91	-	-	-	-
偿还债务支付的现金	82.45	84.00	63.23	49.04	53.21
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	16.78	-1.16	-30.06	-15.24	-5.99
筹资环节产生的现金流量净额	22.59	-1.53	-12.95	-63.35	-15.49

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款满足资金需求，吸收投资收到的现金主要为子公司吸收少数股东投资。2018-2020 年，筹资环节现金净流出额分别为 12.95 亿元、63.35 亿元和 15.49 亿元，2019 年净流出额同比增加 50.40 亿元主要系公司融资规模下降，主要以自有资金偿还到期债务所致。

## 4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	271.53	300.72	313.69	258.63	282.57
	46.95%	48.25%	51.01%	41.79%	42.93%
其中：货币资金（亿元）	108.99	121.52	155.28	104.75	113.69
应收账款（亿元）	94.60	105.52	104.18	101.15	110.21
预付款项	18.72	18.64	20.91	22.47	27.08
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	306.85	322.54	301.25	360.23	375.62
	53.05%	51.75%	48.99%	58.21%	57.07%
其中：固定资产（亿元）	129.21	137.42	119.42	124.73	124.42
长期股权投资（亿元）	41.24	45.84	69.74	93.68	77.52
无形资产（亿元）	44.13	54.11	52.28	56.89	61.34

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
商誉	24.75	25.09	1.70	1.73	22.79
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	30.05	34.97	38.84	37.07	33.35
受限资产账面余额/总资产 (%)	5.20	5.61	6.32	5.99	5.07

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

近年来该公司资产规模逐年扩张。2018-2020 年末，资产总额分别为 614.94 亿元、618.86 亿元和 658.19 亿元。目前资产偏向于非流动资产，同期末非流动资产占比分别为 48.99%、58.21%和 57.07%。非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和无形资产构成。2018-2020 年末，固定资产分别为 119.42 亿元、124.73 亿元和 124.42 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等。同期末，长期股权投资分别为 69.74 亿元、93.68 亿元和 77.52 亿元，2019 年末较上年末增长 34.34%，主要系收购 KLG 标的公司股权所致；随着其于 2020 年并表，当年末长期股权投资账面价值相应下降，商誉增至 22.79 亿元，目前 KLG 标的公司经营状况稳健，公司商誉减值风险可控。2018-2020 年末，无形资产分别为 52.28 亿元、56.89 亿元和 61.34 亿元，主要为土地使用权。此外，2019-2020 年末，使用权资产分别为 19.91 亿元和 22.89 亿元，主要为公司租赁的房屋建筑物。

该公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2018-2020 年末，货币资金分别为 155.28 亿元、104.75 亿元和 113.69 亿元，2019 年末因偿付各类借款而较上年末下降 32.54%。2020 年末，受限货币资金为 0.77 亿元，主要为保函保证金及诉讼冻结款。公司货币资金较为充裕，能为即期债务的偿付提供一定保障。2018-2020 年末，应收账款分别为 104.18 亿元、101.15 亿元和 110.21 亿元，账龄集中在 180 天以内。同期末，预付款项分别为 20.91 亿元、22.47 亿元和 27.08 亿元，2020 年末较上年末增长 20.54%，主要系由于业务量增加及运费上涨，当期铁路代理及空运代理业务的运输预付款增加所致。

2020 年末，该公司受限资产合计 33.35 亿元，占资产总额的比重为 5.07%。

**图表 23. 2020 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)**

所有权或使用权受到限制的资产	2020 年末账面金额
<b>一、用于担保的资产</b>	<b>30.44</b>
其中：货币资金	0.21
投资性房地产	19.43
固定资产	0.51
无形资产	10.29
<b>二、其他原因</b>	<b>2.91</b>
其中：货币资金	0.56
其他非流动资产-澜石港相关资产	2.35
<b>合计</b>	<b>33.35</b>

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	111.77	120.74	155.32	125.18	116.34
速动比率 (%)	103.33	111.99	143.65	113.70	104.86
现金比率 (%)	48.63	52.80	81.53	53.64	50.44

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 155.32%、125.18% 和 116.34%，现金比率分别为 81.53%、53.64% 和 50.44%，2019 年以来流动性指标有所下滑主要系将于一年内到期的有息债务规模扩大，加之公司主要以自有资金偿付所致。

## 6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司涉及的重大未决诉讼及仲裁共 7 起，涉案金额合计 5.19 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 1.17 亿元，担保对象为深圳海星港口发展有限公司等合营、联营企业。总体来看，公司或有损失风险相对可控。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部主要通过下属核心子公司开展各类业务。2018-2020 年，集团本部实现营业收入分别为 21.45 亿元、22.45 亿元和 26.76 亿元，为部分代理及相关业务收入和专业物流收入。集团本部各下属子公司运作情况较好，本部能获得一定规模投资收益，同期分别为 13.51 亿元、9.46 亿元和 21.80 亿元，2019 年同比下降 29.96%，主要系下属子公司分红金额同比减少 3.98 亿元所致；2020 年由于下属子公司分红金额增加，投资收益大幅提升。2018-2020 年，本部净利润分别为 11.23 亿元、8.72 亿元和 19.84 亿元，受投资收益影响较大。

2018-2020 年末，集团本部资产总额分别为 255.32 亿元、366.53 亿元和 371.57 亿元，其中 2019 年末较上年末增长 43.56%，主要系吸收合并空运发展导致对子公司的长期股权投资大幅增加所致。本部资产主要由货币资金、其他应收款、长期应收款和长期股权投资构成。2018-2020 年末，本部货币资金分别为 22.33 亿元、40.73 亿元和 46.57 亿元，其中 2019 年末较上年末增长 82.45%，主要系收到资产支持票据款项所致。2020 年末集团本部受限货币资金为 0.41 亿元。集团本部其他应收款及长期应收款主要为对子公司及其他关联方的借款，长期股权投资主要为对子公司的投资。总体来看，集团本部资产流动性一般。

2018-2020年末,集团本部负债总额分别为116.46亿、158.78亿元和152.89亿元,资产负债率分别为45.61%、43.32%和41.15%。2018年以来,集团本部负债规模明显扩大,主要系本部加强对合并范围内子公司资金归集管理所致。本部负债集中于流动负债。2018-2020年末,集团本部刚性债务分别为61.90亿元、46.63亿元和41.17亿元,主要系长期借款、应付债券和租赁负债。随着债券即将于一年内到期,2020年末集团本部短期刚性债务大幅上升至34.38亿元。

总体来看,随着银行借款的逐步到期偿还,集团本部刚性债务持续下降,同时整体财务杠杆处于较低水平。目前集团本部即期刚性债务负担有所加大,但仍有相对充裕的货币资金,且融资渠道较为畅通,可为到期债务偿付提供一定的保障。

## 外部支持因素

该公司与多家商业银行存在长期合作关系,近年来整体信用状况良好。截至2020年末,公司共获得授信额度222.67亿元,已使用授信额度100.77亿元,尚可使用额度为121.90亿元,可为资金周转提供支持。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 16外运03:调整票面利率和回售

16外运03发行金额为人民币15.00亿元,为5年期固定利率品种,附第三年末该公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2019年8月该期债券回售金额为1.50亿元,同时公司已上调债券后续存续期限的票面利率76个基点,即在债券存续期后2年票面利率为3.70%并固定不变。

## 跟踪评级结论

跟踪期内,该公司控股股东和实际控制人未发生变化,仍能为公司未来发展提供较好支持。

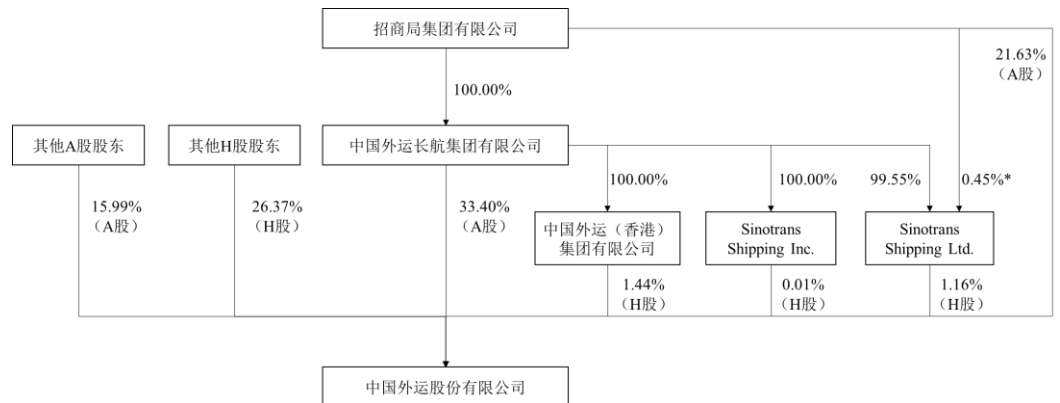
该公司依托其长期以来积累的较大规模的物流资产及覆盖广泛的业务网络,行业地位稳固,规模优势突出。2019年公司重新梳理了业务线,新组建电商业务,形成了目前的代理及相关业务、专业物流业务和电商业务三大板块的业务格局。跟踪期内,公司整体发展态势良好,营收规模持续扩大。2020年初,公司业务经营受到了新冠肺炎疫情的短期冲击,但随着疫情防控形势好转及公司积极推动跨境电商物流、国际班列等重点业务,加之收购的KLG标的公司对收入亦有所贡献,全年营业收入企稳回升。

跟踪期内，该公司财务杠杆水平小幅下降，负债经营程度适中。随着长期借款和存续债券逐步进入还款期，公司短期刚性债务规模明显扩张，即期偿付压力加大。公司营业收入现金率及经营性现金流状况保持较好水平，且货币资金存量较为充裕，均可为到期债务的偿付提供较好的保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）国内外经济变化及新冠肺炎疫情对该公司经营情况的影响；（2）国内物流行业集中度低，公司面临的竞争环境变化；（3）公司两大股东后续的物流资源及业务整合情况；（4）公司对境外并购公司的管控情况及业务协同效益实现情况。

附录一：

公司与实际控制人关系图

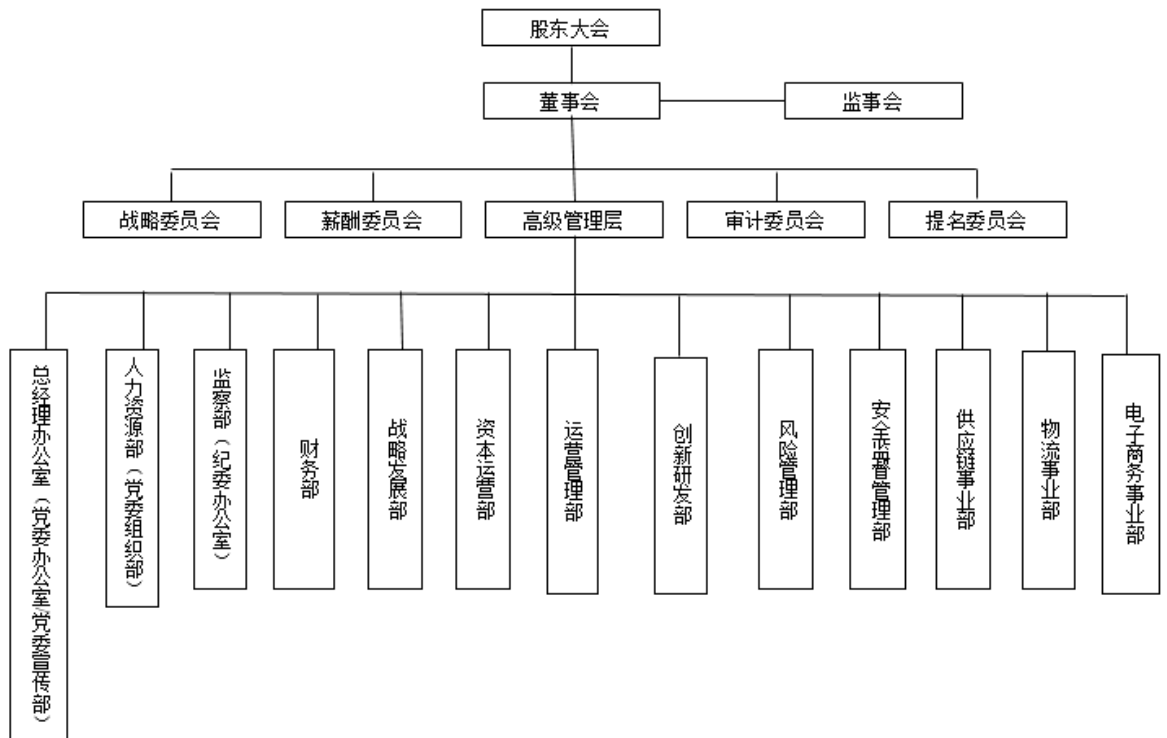


\*招商局集团有限公司通过招商局轮船有限公司控制持有 Sinotrans Shipping Ltd.的 0.45% 股权

注：根据中国外运提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据中国外运提供的资料绘制（截至 2020 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
招商局集团有限公司	招商局集团	实际控制人	—	综合	/	/	/	/	/	
中国外运长航集团有限公司	中外运长航集团	第一大股东	—	物流	710.34	392.84	905.89	55.90	41.81	尚未审定
<b>中国外运股份有限公司</b>	<b>中国外运</b>	<b>本级</b>	<b>—</b>	<b>物流、货代</b>	<b>371.57</b>	<b>218.68</b>	<b>26.76</b>	<b>19.84</b>	<b>-0.54</b>	母公司口径
中外运物流有限公司	中外运物流	核心子公司	100	专业物流	207.30	71.76	129.40	2.21	11.17	
中外运空运发展股份有限公司	外运发展	核心子公司	100	航空货代及快递	125.43	102.75	127.88	14.95	6.21	
中外运化工国际物流有限公司	外运化工物流	核心子公司	59.20	综合物流	10.57	5.86	16.73	0.59	1.64	
中国外运大件物流有限公司	外运大件物流	核心子公司	100	起重及运输	5.93	1.70	3.76	0.17	0.00	
中国外运华东有限公司	外运华东	核心子公司	100	货运代理、专业物流及仓储码头服务	65.93	26.31	185.05	3.24	1.29	
中国外运华南有限公司	外运华南	核心子公司	100	货运代理、专业物流及仓储码头服务	86.66	37.29	93.96	2.90	8.11	
中国外运华中有限公司	外运华中	核心子公司	100	货运代理、专业物流及仓储码头服务	49.57	18.45	100.31	2.76	4.41	
中国外运长江有限公司	外运长江	核心子公司	100	货运代理及快递服务	27.84	10.15	57.22	1.31	1.47	
中外运湖北有限责任公司	外运湖北	核心子公司	100	货运代理及专业物流	4.13	2.00	6.21	0.00	0.10	
中国外运(日本)有限公司	外运日本	核心子公司	100	货运代理	1.09	0.22	5.53	0.10	0.19	
中外运创新科技有限公司	外运科技	核心子公司	100	综合物流	2.92	0.80	6.00	-0.13	-0.37	



全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
中外运冷链物流有限公司	外运冷链物流	核心子公司	100	专业物流	5.93	1.44	4.89	-0.36	0.47	
招商局中白投资咨询(深圳)有限公司	招商中白	核心子公司	100	专业物流	8.10	3.38	4.95	-0.95	-0.77	
中外运物流投资控股有限公司	物流投资控股	核心子公司	100	专业物流	13.73	4.67	1.55	0.01	0.76	

注：根据中国外运 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	614.94	618.86	658.19
货币资金 [亿元]	155.28	104.75	113.69
刚性债务[亿元]	158.63	146.56	150.58
所有者权益 [亿元]	278.53	302.51	322.51
营业收入[亿元]	773.12	776.50	845.37
净利润 [亿元]	31.99	29.27	28.73
EBITDA[亿元]	60.88	58.32	60.78
经营性现金净流入量[亿元]	20.13	33.20	39.56
投资性现金净流入量[亿元]	48.76	-20.55	-13.42
资产负债率[%]	54.71	51.12	51.00
权益资本与刚性债务比率[%]	175.58	206.42	214.17
流动比率[%]	155.32	125.18	116.34
现金比率[%]	81.53	53.64	50.44
利息保障倍数[倍]	7.24	6.65	8.27
担保比率[%]	0.19	0.43	0.36
营业周期[天]	50.98	49.23	46.10
毛利率[%]	7.17	5.44	5.84
营业利润率[%]	5.59	4.34	4.00
总资产报酬率[%]	7.53	6.31	6.25
净资产收益率[%]	11.92	10.07	9.19
净资产收益率*[%]	12.11	10.85	9.36
营业收入现金率[%]	100.70	101.12	99.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.93	16.25	17.60
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.65	3.88	8.02
EBITDA/利息支出[倍]	9.45	9.96	12.59
EBITDA/刚性债务[倍]	0.39	0.38	0.41

注：表中数据依据中国外运经审计的 2018~2020 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2)
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	2
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		1
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		1	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2011年6月10日	AAA/稳定	董禹、马俊俊	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月26日	AAA/稳定	楼雯仪、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年4月20日	AAA/稳定	林贇婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
债项评级 (16外运03)	历史首次评级	2016年8月19日	AAA	林贇婧、薛雨婷	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月26日	AAA	楼雯仪、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年4月20日	AAA	林贇婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。