

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）刊登的《中國外運股份有限公司及其發行的21中外運MTN001與21外運01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

北京，二零二二年五月十九日

於本公告日期，本公司董事會成員包括王宏（董事長）、宋德星（副董事長）、宋嶸（執行董事）、劉威武（非執行董事）、鄧偉棟（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

及其发行的 21 中外运 MTN001 与 21 外运 01

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(2022)100022】

评级对象： 中国外运股份有限公司及其发行的 21 中外运 MTN001 与 21 外运 01

	21 中外运 MTN001	21 外运 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 30 日	-
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 11 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 13 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司口径数据：			
货币资金	40.73	46.57	69.28
刚性债务	40.78	35.47	41.66
所有者权益	207.75	218.68	240.89
经营性现金净流入量	-0.19	-0.54	-1.62
合并口径数据：			
总资产	618.86	658.19	743.03
总负债	316.35	335.68	392.55
刚性债务	131.36	132.58	134.28
所有者权益	302.51	322.51	350.48
营业收入	776.50	845.37	1243.46
净利润	29.27	28.73	39.33
经营性现金净流入量	33.20	39.56	41.65
EBITDA	58.32	60.78	73.23
资产负债率[%]	51.12	51.00	52.83
权益资本与刚性债务比率[%]	230.30	243.25	261.01
流动比率[%]	125.18	116.34	149.79
现金比率[%]	53.64	50.44	61.63
利息保障倍数[倍]	6.65	8.27	11.69
净资产收益率[%]	10.07	9.19	11.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.25	17.60	17.15
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.88	8.02	12.74
EBITDA/利息支出[倍]	9.96	12.59	16.62
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.46	0.55

注：根据中国外运经审计的 2019~2021 年财务数据整理、计算。

分析师

林贻婧 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 21 中外运 MTN001 与 21 外运 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来中国外运在规模化经营、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。**中国外运是以综合物流为主业的央企，同时也是我国最大的第三方物流服务商，市场地位较突出。
- **股东支持力度大。**中国外运为招商局集团下属核心企业，可在业务、融资等各个方面获得股东的一定支持。
- **合营企业中外运敦豪经营业绩良好。**近年来合营企业中外运敦豪经营业绩良好，中国外运权益法下确认的投资收益持续增长，并对整体盈利形成良好补充。
- **主业现金流状况良好。**中国外运主业获现能力较强，近三年经营环节净现金流状况良好；公司货币资金存量较为充足且尚未使用的银行授信额度较大。公司财务弹性较好。
- **融资渠道畅通。**中国外运自身资产质量良好，盈利和现金流状况稳定，目前可使用的授信额度大，且公司为上市公司，直接融资渠道畅通，融资方式多样化。

主要风险：

- **行业竞争激烈。**我国物流行业进入门槛低，细分市场分化明显，其中除快递行业外的其他细分市场集中度均较低，中国外运作为综合物流服务商，各业务板块面临的竞争环境均较为

激烈。

- **新冠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。未来随着新冠疫情等不确定性因素影响的逐步削弱,以及后续全球产业链重整下贸易格局的变化,或导致公司面临的经营压力加大。
- **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% 股权的溢价收购,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,且该项并购形成的商誉资产规模较大。

➤ 未来展望

通过对中国外运及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 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,并维持上述债券 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

及其发行的 21 中外运 MTN001 与 21 外运 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中国外运股份有限公司及其发行的 2021 年度第一期中期票据（简称“21 中外运 MTN001”）与 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“21 外运 01”）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 2021 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。

2021 年 5 月，该公司在中国银行间市场交易商协会成功注册了 40 亿元中期票据发行额度，有效期至 2023 年 5 月 27 日。公司于 2021 年 6 月发行了“21 中外运 MTN001”，发行规模为 20.00 亿元，发行利率 3.50%，期限为 3 年，用于偿还到期债务和补充营运资金。

2021 年 5 月，该公司取得了中国证监会出具的《关于同意中国外运股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2021]1780 号），获准面向专业投资者公开发行总额不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券，采用分期发行。公司于 2021 年 7 月成功发行了“21 外运 01”，发行金额 20.00 亿元，发行利率 3.15%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，用于偿还到期债务。

截至 2022 年 3 月末，该公司存续债券待偿本金余额为 40.00 亿元，目前尚未开始付息。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

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
21 中外运 MTN001	20.00	20.00	3	3.50	2021 年 6 月	尚未开始付息
21 外运 01	20.00	20.00	5(3+2)	3.15	2021 年 7 月	尚未开始付息

资料来源：中国外运

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积

极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

该公司是我国领先的综合物流服务提供商，主营业务包括专业物流、代理及相关业务和电商业务等，归属于物流行业。

近年来我国物流行业资源整合加速，运行质量有所提升。2021年物流市场呈现坚实复苏态势，实体经济持续稳定恢复拉动物流需求快速增长；2022年以来，新冠变异毒株在我国较大范围的快速传播对经济的短期冲击较明显，对物流行业运行或产生一定负面影响。

A. 物流行业

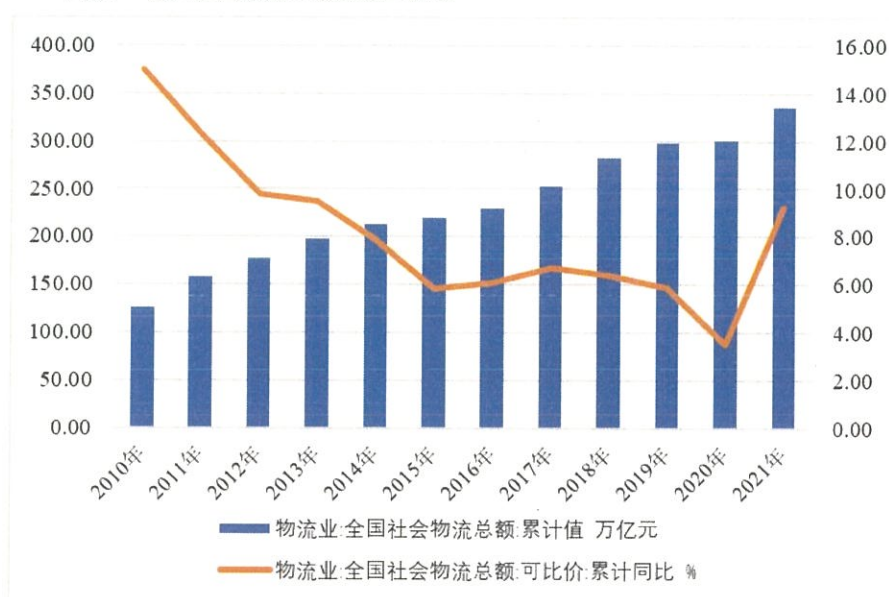
a) 行业概况

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。物流行业发展与宏观经济形势密切相关，随着经济的不断发展，我国GDP（不变价）已由2010年的32.01万亿元增长至2021年的109.58万亿元；社会消费品零售总额也由2010年的15.21万亿元增长至2021年的44.08万亿元，为物流行业发展提供了较好的外部条件。2022年第一季度，我国社会消费品零售总额为10.87万亿元，同比增长3.27%。

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，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，近年来总体保持增长趋势，2019-2021年，我国社会物流总额分别为298.0万亿元、300.1万亿元和335.20万亿元，同比分别增长5.9%、3.5%和9.2%。其中2020年增速明显下滑主要系年初受新冠疫情影响较大所致，后随着国内疫情防控常态化而于当年7月恢复增长；2021年实体经济的持续稳定恢复有效拉动了物流需求增长，社会物流总额同比增速明显回升。2022年以来，新冠变异毒株在我国较大范围的快速传播再次对经济发展造成短期冲击，尤其是4月以来，上海疫情严峻复杂，长三角地区多城市对货车采取了严格管控，对货运物流行业影响较大。但随着各项政策的调整到位，区域性物流体系正逐步恢复通畅。

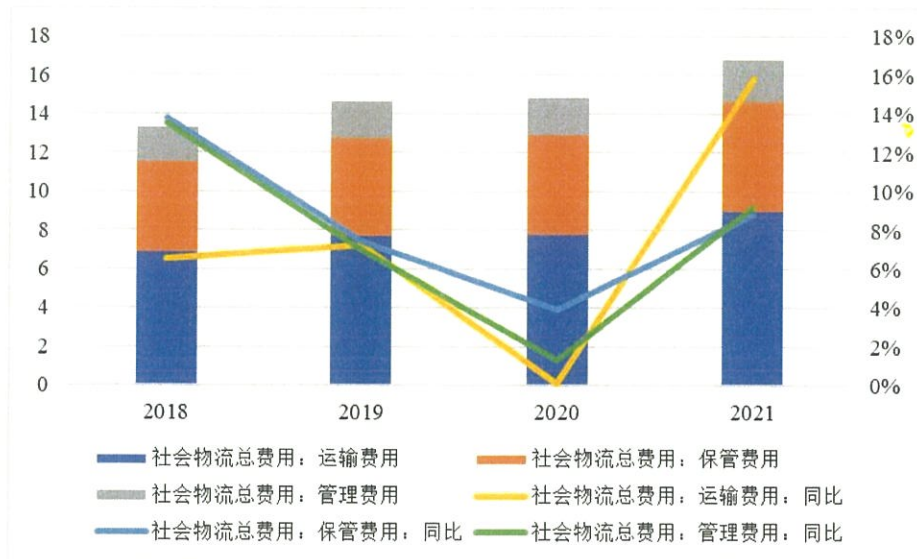
图表 2. 我国社会物流总额及增速情况



资料来源：Wind 资讯

社会物流总费用是指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。2019-2021年我国社会物流总费用分别为14.60万亿元、14.90万亿元和16.70万亿元，同比分别增长9.77%、2.00%和12.5%。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7.7万亿元、7.8万亿元和9万亿元，占社会物流总费用的比重分别为52.74%、52.35%和53.89%。2019-2021年，我国社会物流总费用占GDP的比重分别为14.7%、14.7%和14.6%，与世界平均水平10%左右存在一定差距，物流效率和物流成本仍有待进一步改进。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

b) 政策环境

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，逐步提升了物流行业在国家发展、国民经济进步所发挥的重要作用。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。2020年，新冠疫情冲击之下物流的重要性进一步凸显，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，在税收、金融、降低成本等方面获得了一定的政策支持。2021年，国家注重物流的最后一公里建设，打造农村寄递物流体系，将其作为公共基础设施建设范畴，拓展物流行业的长尾客户；着重打造冷链物流，提高物流行业服务的多样性及安全性，拓宽了物流行业的服务项目及服务人群。

图表 4. 2019 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
2021-12-12	国务院办公厅	《“十四五”冷链物流发展规划》	打造现代冷链物流体系总体布局，夯实农产品产地冷链物流基础，提高冷链运输服务质量，完善销地冷链物流网络，优化冷链物流全品类服务，推进冷链物流全流程创新，加强冷链物流全链条监管
2021-08-20	国务院办公厅	《关于加快农村寄递物流体系建设的意见》	落实“分类推进“快递进村”工程”、“完善农产品上行发展机制”、“加快农村寄递物流基础设施补短板”、“继续深化寄递领域“放管服”改革”四项重点任务
2020-5-20	国家发展改革	《关于进一步降低物流成本的	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

发布时间	发布方	文件	主要内容
	委、交通运输部	实施意见》	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

资料来源：公开资料

c) 竞争格局/态势

随着我国产业结构日益走向规模化和专业化，以及信息技术的广泛应用与电子商务的快速发展，推动了物流业从传统物流向现代物流转型。同时，疫情等因素也给物流行业带来一定挑战。

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. 2021 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	958.34	313.30	67.31	4625.16	27.2	54.2	2.24
北京长久物流股份有限公司	55.78	25.47	54.34	44.87	0.99	4.35	7.37
张家港保税科技(集团)股份有限公司	33.00	25.05	24.11	18.71	1.22	4.68	13.74

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
中储发展股份有限公司	231.85	132.30	42.94	752.33	8.06	18.02	2.25
中国外运股份有限公司	743.03	350.48	52.83	1243.46	39.33	41.65	4.53

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，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，新冠疫情形势、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。我国物流行业进入门槛低，细分市场分化明显且集中度低，尤其是仅提供仓储、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

该公司依托其长期积累的较大规模物流资产及覆盖广泛业务网络，行业地位稳固，规模优势突出。2021年，国际海运和空运运力供不应求，运价持续高位运行，公司因受业务量增加及运价水平上涨的影响，三大业务板块的营业收入、成本均同比上升。

中外运长航集团于2017年初与招商局集团实施战略重组。作为招商局集团上市子公司，该公司受益于股东重组过程中的业务整合，于2017年完成对中外运物流有限公司（简称“中外运物”）全部股权的收购，专业物流业务规模得以大幅扩大；于2019年完成对中外运空运发展股份有限公司（简称“外运发展”）的换股吸收合并，综合物流服务能力进一步提升。

2019年，该公司重新梳理了业务条线，形成了代理及相关业务、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；电商业务为新组建业务板块，纳入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，并新增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，该公司依赖其拥有的规模优势，经营稳健，营业收入逐年增长，2019-2021 年分别实现收入 776.50 亿元、845.37 亿元和 1243.46 亿元，其中 2021 年同比大幅增长 47.09%，主要系当年国际海运和空运运力供不应求，公司业务量大幅增长所致。

(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		2019 年	2020 年	2021 年
营业收入合计		776.50	845.37	1243.46
其中：（1）代理及相关业务	金额	548.28	577.76	859.09
	占比	70.61	68.34	69.09
（2）专业物流业务	金额	198.39	195.85	241.83
	占比	25.55	23.17	19.45
（3）电商业务	金额	29.83	71.76	142.53
	占比	3.84	8.49	11.46

资料来源：中国外运

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。该项业务收入包括运送货物向客户收取的运费、向承运人收取的佣金和收取的配套服务费用。该项业务以电汇结算为主，分为现结和期结，期结平均账期约 45 天。2019-2021 年，公司代理及相关业务实现收入分别为 548.28 亿元、577.76 亿元和 859.09 亿元，2021 年同比大幅增长 48.69%，主要系各细分业务板块业务量均实现了较好的增长；2019-2021 年代理及相关业务毛利率分别为 3.96%、4.58%和 4.01%，其中，2021 年同比微幅下降 0.57 个百分点，主要系当年市场运费处于高位，运输成本上升所致。

该公司海运代理业务主要为提供向船公司订舱、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。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，但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%。2021 年，随着国际海运市场需求的进一步恢复，公司海运集装箱代理业务量同比增长 6.10%。

该公司空运代理业务的业务模式逐步由传统货代模式向“货代+承运人”的复合模式转变，包机运营带动业务量大幅上升，并借助跨境电商和高端制造业的快速发展，形成了稳定的干线运力需求，进而有效提升可控运力，不断优化运力结构。2020 年以来，受新冠疫情影响，国际空运市场运力供不应求，公司空运代理业务量保持着较好的增长态势，2020 年及 2021 年分别同比增加 6.04% 和 51.61%，其中，2021 年同比增幅较大，主要系当年公司加强与航空公司的战略合作，扩大运力采购规模，可控运力同比大幅增长 76.80% 至 22.10 万吨所致。

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，公司实现常态化线路 14 条，回程班列满舱率持续提升（同比提高 11 个百分点），重箱率保持 100%，公司已构建形成以中欧班列为主的国际班列网络化、集约化、专业化发展的运营体系，中欧班列累计开行突破 5300 列。2019 年以来，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，公司铁路代理业务量保持快速增长，2020 年及 2021 年分别同比增长 70.54% 和 71.73%。

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。船舶代理业务易受国际航运行业环境影响，2020 年公司船舶代理业务量同比下降 13.35%，主要系当年受新冠疫情影响，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综合所致；2021 年同比增长 14.25%，主要系全球集装箱运输产品需求大幅增长。

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，2020 年及 2021 年分别同比增加 19.38% 和 24.35%。

图表 8. 公司代理及相关业务量

业务类别	单位	2019 年	2020 年	2021 年
海运代理	万 TEU	1313.40	1308.80	1388.60

业务类别	单位	2019年	2020年	2021年
空运代理	万吨	50.20	53.23	80.70
铁路代理	万 TEU	11.20	19.10	32.80
船舶代理	万 TEU	2674.90	2317.70	2648.00
库场站服务	万吨	1600.00	1910.00	2375.00

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、会展物流等业务类型。

2019-2021年，该公司专业物流业务量分别为4880万吨、4250万吨和4844.3万吨，2020年同比下降12.91%，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，公司专业物流各细分板块业务量均出现不同程度下滑；2021年同比增长13.98%，主要系我国经济的持续恢复，合同物流及项目物流的业务量均有所增加所致。公司专业物流业务收入随着业务量的变化呈现同向波动，2019-2021年分别为198.39亿元、195.85亿元和241.83亿元；同期专业物流业务毛利率分别为9.62%、10.26%和8.71%，其中，2020年同比增长0.63个百分点，主要系新并表的KLG Europe Holding B.V.下属七家物流公司（以下简称“KLG集团”）带动；2021年同比下降1.55个百分点，主要系运输成本上升所致。

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，主要基于长期合作协议，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。2019-2021年，公司合同物流业务量分别为3800万吨、3305.9万吨和3829.8万吨，2020年同比下降12.89%，主要系疫情短期冲击较大；2021年同比增长15.7%，主要系公司持续挖掘现有客户需求并加大新客户的开拓力度，当年新开展项目业务量增加所致。

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。2019-2021年，公司项目物流业务量分别为620万吨、522.3万吨和573.6万吨，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15.76%，主要系境外项目停工所致。随着全球经济恢复节奏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；2021年同比上升9.82%，主要系项目物流部分存量工程项目本年进入发运高峰所致。

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。2019-2021年，公司化工物流业务量分别为330万吨、316.5万吨和338.2万吨，运输量主要根据客户运输需求确定，每年保持相对稳定。

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。2019-2021年，公司冷链物流业务量分别为130万吨、99.9万吨和102.7万吨，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23.15%，主要系疫情影响下，餐饮门店配送需求下降所致；2021年冷链物流业务量为102.70万吨，较上年度微增。

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	2019年	2020年	2021年
合同物流	3800	3305.9	3829.8
项目物流	620	522.3	573.6
化工物流	330	316.5	338.2
冷链物流	130	99.9	102.7
合计	4880	4244.6	4844.3

资料来源：中国外运

注：表中合同物流业务量不包含 KLG 集团业务量。

C. 电商业务

电商业务是该公司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¹、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。

¹ 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。

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。2019-2021年，该公司分别完成跨境电商物流17979.50万票、26985.5万票和39838万票，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29.83亿元、71.76亿元和142.53亿元；2020年以来，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，电商业务收入持续高速增长。2019-2021年电商业务毛利率分别为4.98%、3.99%和0.56%，2019年以来毛利率明显下降，主要系受客户业务价格下降影响，加之公司持续加大电商平台技术研发投入，相关成本增加综合所致。2021年，电商业务毛利率下降至极低水平，主要系公司为抢占电商业务市场份额，加大战略客户的拓展力度，当前执行的单票价格偏低，再加上空运运价上涨综合所致；公司预计未来将进一步增加与战略客户的协作且积极开拓新的电商客户，同时加强空运通道建设降低成本，进而提升该业务的盈利能力。

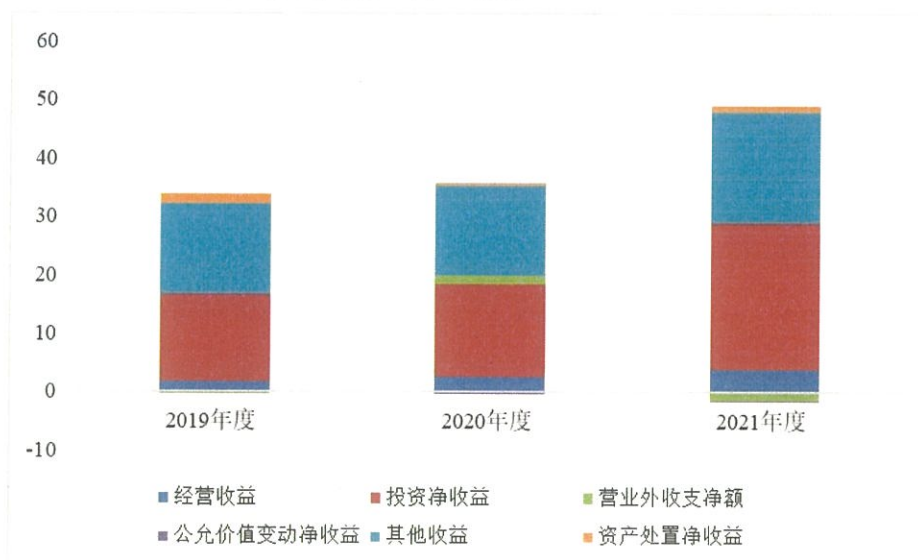
图表 10. 公司电商业务量情况

业务类别	2019年	2020年	2021年
跨境电商物流（万票）	17979.5	26985.5	39838
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）	8.2	8.0	7.8
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，在规模优势的推动下，该公司经营情况良好，经营收益逐年增长，但由于三大主业的盈利能力偏低，经营收益对净利润的贡献度不高，2019~2021年，经营收益分别为1.69亿元、2.64亿元和3.84亿元，2021年同比增加45.83%，主要系营业毛利增长带动，同期营业毛利分别为42.30亿元、49.41亿元和56.28亿元，其中，代理及相关业务毛利分别为21.70亿元、26.46亿元和34.42亿元；专业物流毛利分别为19.09亿元、20.08亿元和21.06亿元，均呈逐年增长态势；电商业务毛利分别为1.49亿元、2.86亿元和0.80亿元，2021年同比大幅下降72.15%，主要系公司加大市场拓展力度，与部分战略客户的业务价格进一步下降所致。2019-2021年，公司综合毛利率分别为5.44%、5.84%和4.53%，其中，2021年同比微幅下降1.31个百分点，主要系由于运输成本的增加以及盈利能力偏低的电商业务收入占比提高综合所致。

近年来，随着业务规模的不断扩大，该公司期间费用逐年增长，2019-2021年分别为38.09亿元、43.16亿元和46.71亿元，但得益于公司持续加强费用管控，期间费用率保持在较低水平，同期分别为4.91%、5.11%和3.76%。从期间费用构成来看，主要来自于管理费用，同期分别为25.95亿元、27.35亿元和31.26亿元，逐年增长，主要系随着业务规模扩大，职工薪酬增加所致。同期，财务费用分别为2.89亿元、6.25亿元和4.00亿元，2020年同比增长116.67%，主要系本期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2.95亿元。；2021年同比减少36.08%，主要系受借款利率下降的影响，导致利息支出同比减少，同时本年汇率影响较小。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	776.50	845.37	1243.46
营业毛利（亿元）	42.28	49.41	56.28
其中：代理及相关业务（亿元）	21.70	26.46	34.42
专业物流业务（亿元）	19.09	20.08	21.06
电商业务（亿元）	1.49	2.86	0.80
期间费用率（%）	4.91	5.11	3.76
其中：财务费用率（%）	0.37	0.74	0.32
全年利息支出总额（亿元）	5.85	4.83	4.41
其中：资本化利息数额（亿元）	0.20	0.26	0.24

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

近年来，投资净收益及其他收益对该公司净利润的贡献度较高。2019-2021年，公司分别实现投资净收益15.10亿元、15.73亿元和25.08亿元，2021年同比增长59.44%，主要系合联营企业受经营业绩增加带动本年收到的分红金额增加；其中，2019-2021年确认的来自合营企业中外运-敦豪国际航空快件有限公司（简称“中外运敦豪”）的投资收益分别为9.73亿元、12.16亿元和21.24亿元。2019-2021年，其他收益分别为15.40亿元、15.39亿元和18.93亿元，主要系国际货运补贴等政府补助，其中2021年同比增长23.02%，主要系当年

国际班列开行次数较多所致；公司获得的国际货运班列补贴等政府补助系根据所在地区的优惠政策，按照优惠标准按月或按季申报和取得，预计短期内可持续获得一定规模的该类补贴。此外，2019-2021年，公司营业外收支净额分别为-0.46亿元、1.56亿元和-1.35亿元，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；2021年营业外支出增加是由于子公司外运发展发生的货损纠纷预计赔偿1.09亿元。

图表 13. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年
投资净收益	15.10	15.73	25.08
其中：权益法核算确认的投资收益	13.10	15.68	24.11
营业外收入	1.53	1.96	0.78
其中：政府补助	0.33	0.59	0.27
其他收益	15.40	15.39	18.93

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

2019-2021年，该公司分别实现净利润29.27亿元、28.73亿元和39.33亿元，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，导致基数较高；2021年同比增长36.91%，主要系当年主业经营良好，收入和利润同比增长，且来自合联营公司的投资收益大幅增加。2019~2021年，公司总资产报酬率分别为6.31%、6.25%和7.35%，净资产收益率分别为10.07%、9.19%和11.69%，2021年资产回报率有所提升。

（3）运营规划/经营战略

作为招商局集团物流业务的统一运营平台和统一品牌，“十四五”期间，该公司将坚持“质量第一、效益优先、规模适度”的发展理念，做强做优物流核心主业；坚持以客户为中心，通过创新驱动和数字化赋能加快转型升级，增强市场竞争力，打造“整合、开放、共享、协同”的供应链物流生态圈，助力全球供应链稳定和国际国内双循环，实现高质量发展。力争到2025年，实现“形成以数据驱动为核心，以平台化生态为支撑，以全网运营为主线的数字化、网络化、智能化发展模式，初步建成世界一流智慧物流平台企业”的战略目标。

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2021年末，公司主要在建工程合计总投资额为26.69亿元，已投入资金19.95亿元。

图表 14. 截至 2021 年末公司主要在建工程概况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	投资计划		
			2022年	2023年	2024年
胶州智慧物流仓库	5.57	4.81	0.60	0.15	0.00
云南公司分发中心	2.20	1.46	0.35	0.30	0.08
中外运成都青白江冷链物流园项目	2.98	2.59	0.45	0.11	0.28

项目名称	总投资	已完成投资	投资计划		
			2022年	2023年	2024年
连云港上合物流园项目	3.75	2.01	0.60	0.60	0.50
金霞物流中心	3.17	2.24	0.20	0.30	0.30
中外运天津空港综合物流基地项目	1.10	0.97	0.05	0.05	0.03
综合保税区仓储项目	0.78	0.77	0.01	0.01	0.01
码头岸线500日改扩建申报项目	1.66	0.80	0.22	0.18	0.14
陕西公司分发中心（注）	4.99	3.97	0.20	0.30	0.30
仓库设备安装及集成（智慧物流）	0.50	0.33	0.10	0.04	0.02
合计	26.69	19.95	2.78	2.04	1.66

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

海外业务拓展方面，2019年，该公司完成了KLG集团²80%股权收购，当年将其作为合营公司核算；2020年上半年，公司完成剩余20%股权收购，至此，KLG集团成为公司全资子公司，并于2020年1月1日起将其纳入合并范围。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），确定对KLG集团的合并成本为3.74亿欧元（折合人民币29.21亿元），合并成本超过购买日KLG集团可辨认资产、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，确认为与收购KLG集团相关的商誉。2020年和2021年，KLG集团累计实现收入分别约为15.8亿元人民币和20.5亿元人民币，实现经营产生的利润分别约1.8亿元人民币和2.5亿元人民币，商誉减值风险可控。

该公司主要通过董事派驻对KLG集团进行管控。KLG集团主营业务为公路运输、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。2022年，公司将继续推动与KLG集团的全面对接与融合，将KLG集团打造成为公司欧洲网络的核心主体。总体来看，KLG集团是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集团管控情况及业务协同效益实现情况。

管理

跟踪期内，该公司第一大股东和实际控制人未发生变化，公司实际控制人综合实力很强，能在资源、渠道、资金等各方面给公司提供一定支持；跟踪期内，公司根据日常经营管理需要，进一步完善了内控管理制度，规范公司运作。

² 2019年9月26日，该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。

2022年3月末，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34.85%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。

招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的国家驻港大型企业，业务主要集中于综合交通、特色金融、城市与园区综合开发运营三大核心产业。2021年末，招商局集团合并口径资产总额为25087.65亿元，所有者权益为9745.72亿元；同期，招商局集团合并口径实现营业收入4951.72亿元，净利润820.42亿元。该公司系招商局集团物流业务的统一运营平台和统一品牌，在招商局集团体系内地位较重要，同时，公司可与招商局集团旗下金融、贸易、园区开发、航运及遍布全球的港口业务板块实施产融结合与产产协同。

2022年3月，为提升总部能力并进一步梳理明确工作职责，并对接招商局集团管理线条，该公司对部室职责进行了优化调整，将原有的13个业务部门调整为12个部门，分别为总经理办公室、人力资源部、财务部、战略发展部、监察部、风险管理部、资本运营部、创新研发部、安全环保部、运营与数字化部、产品通道部和战略客户部。公司组织架构图详见附录二。

2021年，该公司根据证监会和上市地上市规则等相关规定，修订了《公司章程》，公司为满足日常经营管理需要，进一步完善内控管理制度，修订《内幕信息知情人管理制度》、《信息披露管理制度》和《资金管理规定》。

2021年，该公司原董事长李关鹏先生因工作调整，于8月辞去了董事长及董事职务；公司董事会于11月委任王宏先生为董事长（法定代表人），并于同年12月完成工商变更登记。

2021年，该公司与日常经营相关的关联交易主要涉及与招商局集团、中外运敦豪等关联企业发生的提供物流等相关服务。2021年，公司与招商局集团的关联交易中，购买商品、接受劳务的关联交易合计25.45亿元，向关联方提供劳务等合计10.74亿元；与其他合营企业的关联交易中，接受关联方物流服务的关联交易合计1.00亿元，为关联方提供物流服务合计0.92亿元。此外，公司与招商局集团财务公司存在涉及到金融业务的日常关联交易。截至2021年末，公司在招商局集团财务公司的存款余额为49.47亿元人民币，贷款余额为1.14亿元；当年获其授信总额为80.00亿元，实际发生额为3.96亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至2022年4月22日，公司无债务违约记录。

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	2022-04-22	未获取	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022-04-23	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，随着业务规模的扩大，该公司负债总额保持增长态势，财务杠杆水平亦有所上升，但仍保持在合理水平；同时，公司刚性债务规模总体持稳且期限结构较合理，即期债务偿付压力小。公司主业创现能力亦较强，货币资金存量较充裕，且融资渠道畅通，可为到期债务的偿付提供良好的保障。

1. 数据与调整

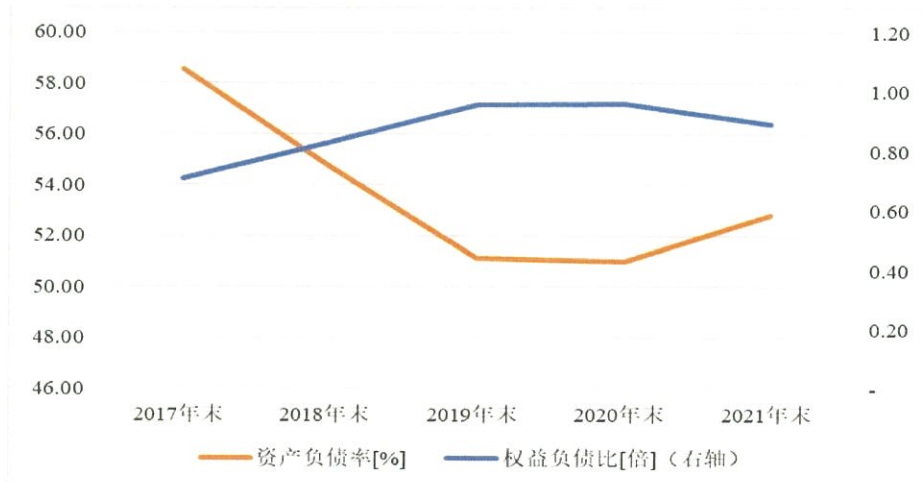
信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。本财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定（以下合称企业会计准则），以及证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）及相关规定、香港《公司条例》和香港联交所《上市规则》所要求之相关披露，并基于审计报告附注“四、重要会计政策及会计估计”所述会计政策和会计估计编制。

2021 年末，该公司合并范围内合计 27 家二级子公司，较上年末增加 2 家，分别为 SE LOGISTICS HOLDING B.V.和中国外运海外发展有限公司，上述两家公司原为三级子公司，2021 年调整为二级子公司。

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



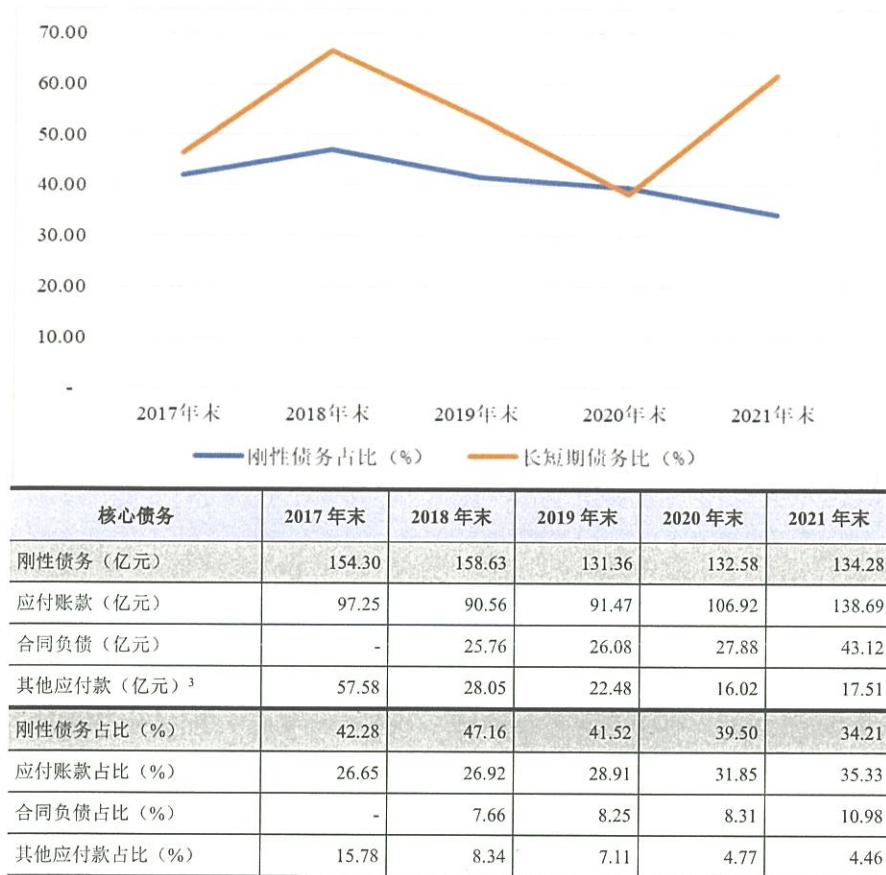
资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

随着业务规模的持续扩大，该公司负债总额逐年增长，2019~2020 年末分别为 316.35 亿元、335.68 亿元和 392.55 亿元，但得益于持续经营积累，财务杠杆保持在适中水平，同期末分别为 51.12%、51.00%和 52.83%。

受益于经营积累，该公司所有者权益逐年增长，2019-2021 年末分别为 302.51 亿元、322.51 亿元和 350.48 亿元，其中未分配利润占比偏高，同期末分别为 46.84%、49.37%和 52.64%。公司为国有上市公司，利润分配政策相对稳健，2019~2021 年末现金分红金额（含税）分别为 8.88 亿元、8.88 亿元和 13.32 亿元。同期末公司权益负债比分别为 0.96 倍、0.96 倍和 0.89 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



资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

近年来，该公司负债以流动负债为主，但受筹融资情况及债务到期偿付情况影响，长短期债务比呈现一定波动，2019-2021 年末分别为 53.12%、38.21% 和 61.72%。从债务构成来看，主要包括刚性债务、应付账款、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，2019-2021 年末占比分别为 41.52%、39.50% 和 34.21%。同期末，应付账款分别为 91.47 亿元、106.92 亿元和 138.69 亿元，账龄集中于 1 年以内。合同负债分别为 26.08 亿元、27.88 亿元和 43.12 亿元，2021 年末较上年末增长 54.66%，主要公司各项业务发展较好，预收客户款项增加。2019-2021 年末，其他应付款分别为 22.48 亿元、16.02 亿元和 17.51 亿元，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 74.83%。

³ 不包括应付利息和应付股利。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	43.73	35.32	44.97	68.05	13.79
其中：短期借款	14.99	22.32	12.02	5.02	4.38
一年内到期的长期借款	19.79	11.66	27.73	22.30	2.39
应付票据	2.07	-	-	0.26	0.60
应付利息	1.66	1.34	0.26	0.30	0.32
其他短期刚性债务	5.23	-	4.96	40.17	6.41
中长期刚性债务合计	110.57	123.31	86.38	64.53	120.49
其中：长期借款	66.09	84.73	50.26	62.56	79.62
应付债券	34.96	34.97	34.19	-	39.96
其他中长期刚性债务	9.52	3.61	1.93	1.97	0.91

资料来源：根据中国外运提供数据整理

该公司刚性债务以中长期为主，2019-2021 年末占刚性债务的比重分别为 65.76%、48.67%和 89.73%，2021 年末随着 33.5 亿元“16 外运 03”到期兑付并新发行中期票据及公司债，中长期刚性债务占比上升至较高水平。公司刚性债务期限结构较合理，即期债务偿付压力较小。

该公司刚性债务主要来源于银行借款及债券市场融资。2019-2021 年末，银行借款余额分别为 90.02 亿元、89.89 亿元和 86.40 亿元，2021 年末信用借款、保证借款及抵押借款分别占比 50.28%、23.58%和 21.34%。2019 年末和 2021 年末，公司应付债券分别为 34.19 亿元和 39.96 亿元，2020 年末，由于“16 外运 03”即将到期兑付转入流动负债，当期末公司无长期应付债券。此外，2019-2021 年末，公司其他短期刚性债务余额分别为 4.96 亿元、40.17 亿元和 6.41 亿元，2020 年末余额较大，主要系一年内到期的应付债券 34.21 亿元。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业周期 (天)	51.25	50.98	49.23	46.10	37.23
营业收入现金率 (%)	101.21	100.70	101.12	99.62	104.45
业务现金收支净额 (亿元)	35.55	30.65	33.37	33.34	30.17
其他因素现金收支净额 (亿元)	-5.50	-10.51	-0.17	6.22	11.48
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	30.06	20.13	33.20	39.56	41.65
EBITDA (亿元)	55.14	60.88	58.32	60.78	73.23
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.40	0.39	0.40	0.46	0.55

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.48	9.45	9.96	12.59	16.62

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

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，2019-2021年分别为101.12%、99.62%和104.45%。同期业务现金收支净额分别为33.37亿元、33.34亿元和30.17亿元，2021年同比下降9.52%，主要系业务量增幅较大且运力紧张背景下预付供应商款项增加较多。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而呈现较大波动，2019-2021年分别为-0.17亿元、6.22亿元和11.48亿元。综上所述，公司同期经营活动产生的现金净流量分别为33.20亿元、39.56亿元和41.65亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额和固定资产折旧构成。2019-2021年EBITDA分别为58.32亿元、60.78亿元和73.23亿元，呈逐年增长态势。同期，EBITDA对全部利息支出的覆盖倍数分别为9.96倍、12.59倍和16.62倍，EBITDA对刚性债务的覆盖倍数分别为0.40倍、0.46倍和0.55倍，保障能力逐年提升。

（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	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
回收投资与投资支付净流入额	10.44	50.97	-10.02	5.45	16.81
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	-28.68	-21.59	-16.03	-16.79	-12.22
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-8.04	1.61	5.50	-2.08	0.14
投资环节产生的现金流量净额	-24.42	48.76	-20.55	-13.42	4.73

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

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持续形成一定规模的现金净流出，2019-2021年分别为16.03亿元、16.79亿元和12.22亿元。同期回收投资与投资支付净流入额分别为-10.02亿元、5.45亿元和16.81亿元，2019年呈净流出规模较大，主要系支付22.02亿元KLG集团80%股权收购款所致；2021年净流入额规模较大，主要系投资收益增加所致。2019-2021年，其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为5.50亿元、-2.08亿元和0.14亿元，2019年净流入规模相对较大，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。综上，2019-2021年，公司投资环节现金流量净额分别为-20.55亿元、-13.42亿元和4.73亿元，呈现较大的波动性。

(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	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
吸收投资收到的现金	2.03	0.57	2.73	0.70	0.81
取得借款收到的现金	93.80	96.89	15.31	57.04	88.03
偿还债务支付的现金	84.00	63.23	49.04	53.21	82.76
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-1.16	-30.06	-15.24	-5.99	-8.50
筹资环节产生的现金流量净额	-1.53	-12.95	-63.35	-15.49	-16.09

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

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。2019-2021年，筹资环节现金净流出额分别为63.35亿元、15.49亿元和16.09亿元，2019年净流出额较大的原因系公司外部融资规模下降，主要通过自有资金偿还到期债务所致。同期，其他因素对筹资环节现金流量净流出分别为15.24亿元、5.99亿元和8.50亿元，其中2021年净流出规模较大，主要系支付租赁负债本金和利息8.19亿元。

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		2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
流动资产	金额（亿元）	300.72	313.69	258.63	282.57	363.58
	在总资产中占比（%）	48.25%	51.01%	41.79%	42.93%	48.93%
其中：货币资金（亿元）		121.52	155.28	104.75	113.69	144.95
应收账款（亿元）		105.52	104.18	101.15	110.21	141.87
预付款项（亿元）		18.64	20.91	22.47	27.08	47.76
非流动资产	金额（亿元）	322.54	301.25	360.23	375.62	379.45
	在总资产中占比（%）	51.75%	48.99%	58.21%	57.07%	51.07%
其中：固定资产（亿元）		137.42	119.42	124.73	124.42	140.68
长期股权投资（亿元）		45.84	69.74	93.68	77.52	84.12
无形资产（亿元）		54.11	52.28	56.89	61.34	62.26
商誉（亿元）		25.09	1.70	1.73	22.79	19.82
期末全部受限资产账面金额（亿元）		34.97	38.84	37.07	33.35	35.15
受限资产账面余额/总资产（%）		5.61	6.32	5.99	5.07	4.73%

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

随着业务规模的扩大，该公司资产总额亦逐年增长，2019-2021年末分别为618.86亿元、658.19亿元和743.03亿元。公司物流基础设施投入规模较大，非流动资产占资产总额比重相对较高，2019-2021年末分别为58.21%、57.07%和51.07%，其中2021年下滑较明显主要系业务量及服务价格因素导致经营占款增幅较大。同期末，公司固定资产分别为124.73亿元、124.42亿元和140.68亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，其中2021年增幅13.07%，

主要系在建工程转固所致；同期末长期股权投资分别为 93.68 亿元、77.52 亿元和 84.12 亿元，2020 年末较上年末减少 17.26%，主要系 KLG 集团自 2020 年 1 月 1 日起纳入公司合并报表范围核算所致；2021 年末较上年末增长 8.52%，主要系当期权益法下来自中外运敦豪的损益调整增加 7.71 亿元所致；同期末无形资产分别为 56.89 亿元、61.34 亿元和 62.26 亿元，主要为土地使用权。同期末，商誉分别为 1.73 亿元、22.79 亿元和 19.82 亿元，2020 年末较上年末大幅增加主要系 KLG 集团于当年并表所致。

该公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，2019-2021 年末合计占流动资产的比重分别为 79.61%、79.24%和 78.89%。其中，货币资金分别为 104.75 亿元、113.69 亿元和 144.95 亿元，货币资金较为充裕且受限金额很小，能为即期债务的偿付提供一定保障；应收账款分别为 101.15 亿元、110.21 亿元和 141.87 亿元，期限以一年内为主，近年来随着业务量增加及运价水平上涨呈逐年增长态势。此外，2019-2021 年末，公司预付款项余额分别为 22.47 亿元、27.08 亿元和 47.76 亿元，2021 年大幅增长 76.35%，主要系运力紧张背景下包机运费预付款等增加所致。

2021 年末，该公司受限资产合计为 35.15 亿元，主要为保函押金等受限使用的货币资金以及向银行取得长短期借款的抵押资产，同期末包括受限货币资金 2.86 亿元、投资性房地产 18.23 亿元、固定资产 0.90 亿元和无形资产 9.92 亿元，受限资产占资产总额的比重为 4.73%，占比不高，对资产流动性影响有限。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	120.74	155.32	125.18	116.34	149.79
速动比率 (%)	111.99	143.65	113.70	104.86	129.83
现金比率 (%)	52.80	81.53	53.64	50.44	61.63

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司流动比率分别为 125.18%、116.34%和 149.79%，现金比率分别为 53.64%、50.44%和 61.63%，2021 年末流动性指标上升，主要系受业务量增加及运费上涨、以及当年新发行两笔中长期债券等因素综合影响，公司货币资金、应收账款及预付款项均有所增加所致。

6. 表外事项

根据 2021 年年度报告，该公司或有负债主要包括重大的未决诉讼、仲裁及货损纠纷，截至 2021 年末，公司重大未决诉讼、仲裁涉及金额为 3.18 亿元，其中已确认预计负债 1.44 亿元；重大货损纠纷（尚未被起诉）涉及金额为 0.83 亿元，已确认预计负债 0.79 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 1.09 亿元，担保对象为深圳海星港口发展有限公司，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

该公司主要通过下属核心子公司开展各类业务，本部仅运营小规模代理及相关业务和专业物流业务等。2019-2021 年，公司本部营业收入分别为 22.45 亿元、26.76 亿元和 41.78 亿元，2021 年同比增长 56.14%，主要系各业务运营情况良好，业务量增长带动。公司本部各下属子公司能提供较大规模的投资收益，2019-2021 年投资收益分别为 9.46 亿元、21.80 亿元和 32.93 亿元。同期，本部净利润分别为 8.72 亿元、19.84 亿元和 31.05 亿元，呈逐年快速增长态势。

2019-2021 年末，该公司本部资产总额分别为 366.53 亿元、371.57 亿元和 396.52 亿元，主要由长期股权投资和其他应收款构成，其中，长期股权投资分别为 182.36 亿元、193.97 亿元和 192.64 亿元，主要为对中外运发展股份、中外运物等公司的投资；其他应收款分别为 96.33 亿元、83.78 亿元和 87.29 亿元，主要为关联方借款，占比 99.83%，借款预计减值风险小。此外，同期末，本部货币资金分别为 40.73 亿元、46.57 亿元和 69.28 亿元，受限资金分别为 0.003 亿元、0.41 亿元和 2.47 亿元，2020 年增加系借款资金未到结息日，暂未收到所得利息所致，2021 年增加系放入托管账户的收购款增加所致。

2019-2021 年末，该公司本部负债总额分别为 158.78 亿元、152.89 亿元和 155.63 亿元，资产负债率分别为 43.32%、41.15%和 39.25%。2019 年以来，集团本部负债规模有所下降，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，2019-2021 年末分别为 117.57 亿元、146.09 亿元和 109.24 亿元，主要由其他应付款构成，同期末分别为 106.04 亿元、105.59 亿元和 101.46 亿元。2019-2021 年末，公司本部刚性债务分别为 40.78 亿元、35.47 亿元和 41.66 亿元，主要为中长期，2021 年末主要为应付债券 39.96 亿元，系本部当年新发行的中期票据和公司债。

该公司以集团方式经营，本部的现金主要来自投资收益，2019-2021 年投资活动现金净流入量分别为-8.09 亿元、1.19 亿元和 33.10 亿元，2021 年增幅较大，主要系当年子公司经营状况良好，分红增加所致。2019-2021 年，本部经营性净现金流分别为-0.19 亿元、-0.54 亿元和-1.61 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 22.47 亿元、29.34 亿元和 41.13 亿元，2021 年同比增加 40.18%，系公司业务增长所导致；但由于当年业务量增大、运力紧张导致公司购买商品、接受劳务的支出大幅增长，经营活动现金流量净额不升反降

总体来看，该公司本部承担了部分业务的运营职能，近年来能够通过主业经营形成一定规模的收入，同时，本部投资的下属子公司亦运营良好，可

贡献较大规模的投资收益，本部净利润、投资活动现金流均表现较好。公司本部的资产流动性偏弱，以长期股权投资为主，但储备了一定规模的货币资金，再加上良好的投资收益，考虑到其本部刚性债务全部为中长期债务，即期偿付压力较小。

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 2021 末，公司共获得授信额度 318.07 亿元，已使用授信额度 121.75 亿元，尚可使用额度为 196.31 亿元；且公司为上市公司，直接融资渠道畅通，融资方式多样化。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司第一大股东和实际控制人未发生变化，公司实际控制人综合实力很强，能在资源、渠道、资金等各方面给公司提供一定支持；跟踪期内，公司根据日常经营管理需要，进一步完善了内控管理制度，规范公司运作。

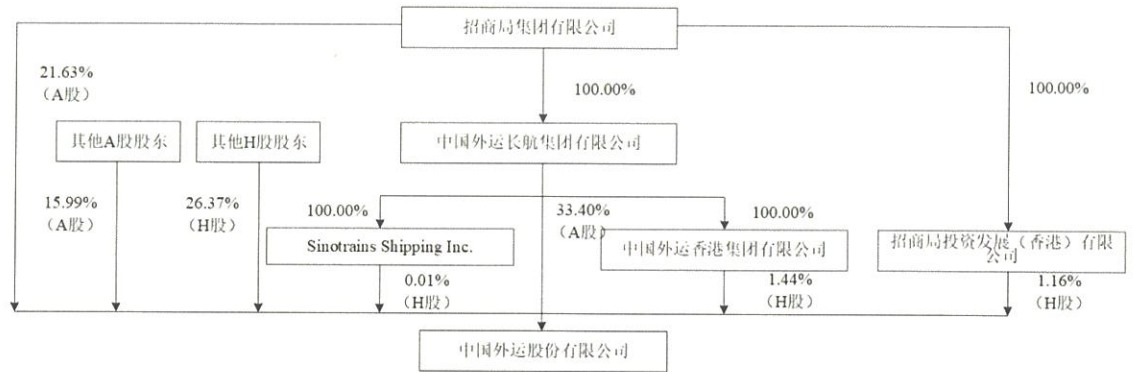
该公司依托其长期积累的较大规模物流资产及覆盖广泛业务网络，行业地位稳固，规模优势突出。2021 年，国际海运和空运运力供不应求，运价持续高位运行，公司因受业务量增加及运价水平上涨的影响，三大业务板块的营业收入、成本均同比上升。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司负债总额保持增长态势，财务杠杆水平亦有所上升，但仍保持在合理水平；同时，公司刚性债务规模总体持稳且期限结构较合理，即期债务偿付压力小。公司主业创现能力亦较强，货币资金存量较充裕，且融资渠道畅通，可为到期债务的偿付提供良好的保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）国内外宏观经济形势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

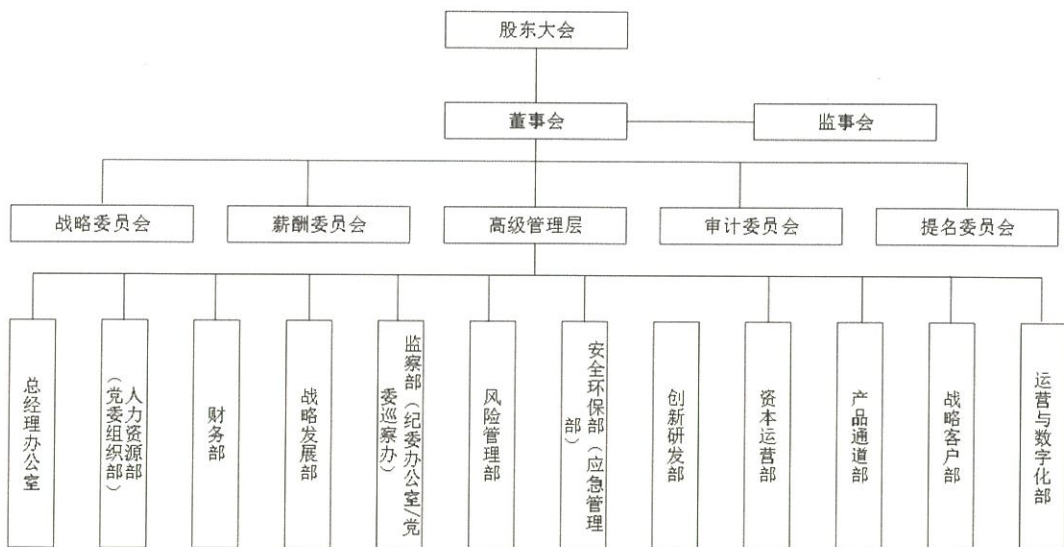


*招商局集团有限公司通过招商局轮船有限公司控制持有 Sinotrans Shipping Ltd.的 0.45% 股权

注：根据中国外运提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

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 2022 年 3 月末）。

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	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
中国外运股份有限公司	中国外运	本级	—	物流、货代	41.66	240.89	41.78	31.05	-1.60	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	108.73	73.41	162.83	3.91	9.42	合并口径
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	0.82	78.81	214.89	12.33	5.29	合并口径
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	0.49	27.69	289.02	4.00	4.97	合并口径
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	8.24	42.01	108.12	3.04	9.75	合并口径
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	0.50	18.08	148.68	1.99	4.99	合并口径
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	0.39	10.79	80.45	1.65	1.58	合并口径
中外运-敦豪国际航空快件有限公司	中外运敦豪	重要合营企业	50	欧洲及全球提供全球邮件、快递、物流及金融服务。	-	45.72	216.29	39.73	-	-

注：根据中国外运 2021 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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	618.86	658.19	743.03
货币资金 [亿元]	104.75	113.69	144.95
刚性债务[亿元]	131.36	132.58	134.28
所有者权益 [亿元]	302.51	322.51	350.48
营业收入[亿元]	776.50	845.37	1,243.46
净利润 [亿元]	29.27	28.73	39.33
EBITDA[亿元]	58.32	60.78	73.23
经营性现金净流入量[亿元]	33.20	39.56	41.65
投资性现金净流入量[亿元]	-20.55	-13.42	4.73
资产负债率[%]	51.12	51.00	52.83
权益资本与刚性债务比率[%]	230.30	243.25	261.01
流动比率[%]	125.18	116.34	149.79
现金比率[%]	53.64	50.44	61.63
利息保障倍数[倍]	6.65	8.27	11.69
担保比率[%]	0.43	0.36	0.31
营业周期[天]	49.23	46.10	37.23
毛利率[%]	5.44	5.84	4.53
营业利润率[%]	4.34	4.00	3.91
总资产报酬率[%]	6.31	6.25	7.35
净资产收益率[%]	10.07	9.19	11.69
净资产收益率*[%]	10.85	9.36	11.69
营业收入现金率[%]	101.12	99.62	104.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.25	17.60	17.15
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.88	8.02	11.44
EBITDA/利息支出[倍]	9.96	12.59	16.62
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.46	0.55

注：表中数据依据中国外运经审计的2019~2021年财务数据整理、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 级，CCC 级（含）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（含）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	2
	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、马信俊	-	报告链接
	前次评级	2021年7月30日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月16日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (21 中外运 MTN001)	历史首次评级	2021年3月11日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月30日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月16日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (21 外运 01)	历史首次评级	2021年7月13日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年5月16日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。