

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: 00598)

## 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



北京，二零二三年五月二十九日


於本公告日期，本公司董事會成員包括馮波鳴（董事長）、宋德星（副董事長）、宋嶸（執行董事）、鄧偉棟（非執行董事）、江艦（非執行董事）、羅立（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。



内部编号: 2023050098

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**

分析师: 林贇婧  lyj@shxsj.com  
张佳  zhangjia@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com

 **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.*

## 评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100031】

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/2023 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 26 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 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

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 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。
- 中国外运为招商局集团下属核心企业，在业务渠道、融资等方面继续获得招商局集团的支持。
- 跟踪期内，中国外运主业获现能力仍较强，经营环节净现金流状况保持良好；且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，公司整体财务弹性较好。
- 跟踪期内，中国外运合营企业中外运敦豪经营业绩良好，公司权益法下确认了的投资收益对公司整体盈利仍形成较好补充。

### 主要风险：

- 跟踪期内，物流行业面临的进入门槛仍较低，行业竞争仍较为激烈，且受全球地缘政治冲突、需求疲软等影响，全球贸易增长动能减弱，中国外运面临的经营压力有所加大。
- 中国外运完成对欧洲 KLG Holding 下属 7 家欧洲物流子公司 100% 股权的溢价收购后，海外业务规模扩大，且该项并购形成的商誉资产规模较大，公司持续面临一定的管理压力、汇率风险及商誉减值风险。

## 未来展望

通过对中国外运及其发行的上述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。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据：</b>			
货币资金（亿元）	46.57	69.28	81.21
刚性债务（亿元）	35.47	41.66	41.60
所有者权益（亿元）	218.68	240.89	246.13
经营性现金净流入量（亿元）	-0.54	-1.62	-6.47
<b>合并口径数据及指标：</b>			
总资产（亿元）	658.19	743.03	778.26
总负债（亿元）	335.68	392.55	409.57
刚性债务（亿元）	126.62	128.89	127.36
所有者权益（亿元）	322.51	350.48	368.68
营业收入（亿元）	845.37	1243.46	1088.17
净利润（亿元）	28.73	39.33	42.41
经营性现金净流入量（亿元）	39.56	41.65	51.18
EBITDA（亿元）	60.78	73.23	80.72
资产负债率[%]	51.00	52.83	52.63

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
权益资本与刚性债务比率[%]	254.71	271.92	289.49
流动比率[%]	116.34	149.79	136.69
现金比率[%]	50.44	61.63	59.86
利息保障倍数[倍]	8.27	11.69	11.77
净资产收益率[%]	9.19	11.69	11.79
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.60	17.15	19.57
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.02	12.74	15.30
EBITDA/利息支出[倍]	12.59	16.62	16.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.57	0.63

注：根据中国外运经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
其他因素		0	
调整理由： 无。			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无。		
主体信用级别		AAA	

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	净资产收益率（%）	资产负债率（%）
顺丰控股	2131.92	2674.96	68.79	9.21	62.72
德邦股份	150.25	313.92	6.49	9.68	53.92
中储股份	239.70	767.75	7.03	5.16	41.40
中国外运（发行人）	778.26	1088.17	42.41	11.79	52.63

注 1：顺丰控股全称为深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司，德邦股份全称为德邦物流股份有限公司，中储股份全称为中储发展股份有限公司。

注 2：顺丰控股和中储股份均为公开市场发债企业但并非本评级机构客户。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照中国外运股份有限公司（以下简称“中国外运”、“该公司”或“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 2022 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，募集资金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，募集资金用于偿还到期债务。

截至 2023 年 3 月末，该公司存续债券待偿本金余额为 40.00 亿元。截至本报告出具日，公司还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2023 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	正常付息，尚未开始偿付本金
21 外运 01	20.00	20.00	5(3+2)	3.15	2021 年 7 月	正常付息，尚未开始偿付本金

资料来源：中国外运

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长；高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。

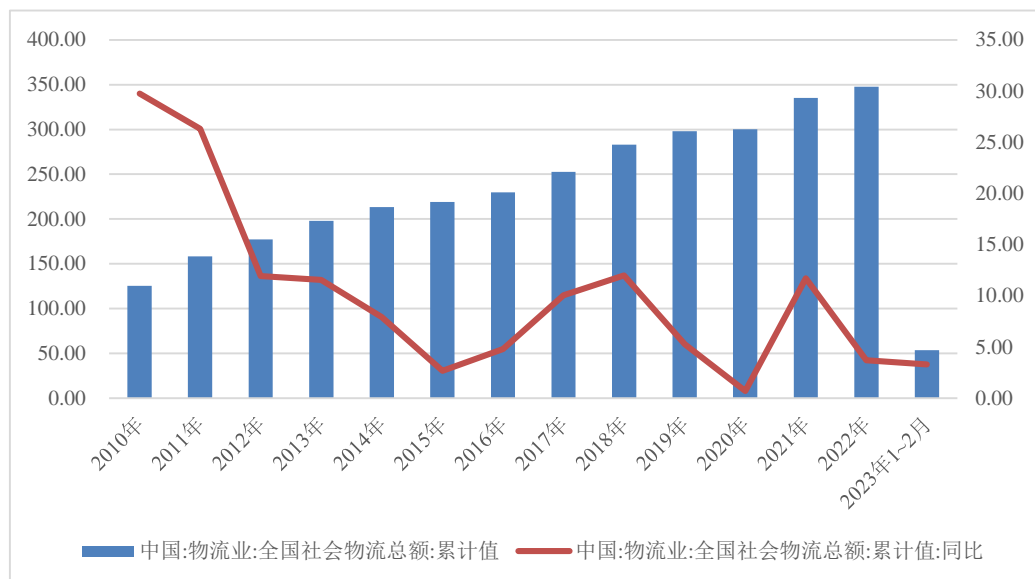
**物流行业是国民经济的重要组成部分，与宏观经济形势密切相关。2022年，面对复杂多变的外部环境，我国物流行业内驱动力仍较强，整个物流行业呈现恢复性增长；物流需求结构随经济结构调整、产业升级同步变化，工业和民生消费物流需求总体稳定，国际进口物流下行压力较大。2023年以来，全球主要经济体衰退给贸易需求和物流需求带来较大影响，物流企业面临的经营压力有所加大。**

### 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，2020~2022年，我国国内生产总值分别为101.36万亿元、114.92万亿元和121.02万亿元，按不变价格计算，同比分别增长2.2%、8.4%和3.0%，其中，社会消费品零售总额分别为39.2万亿元、44.1万亿元和43.97万亿元，同比分别下降3.9%、增长12.5%和下降0.2%；货物进出口总额分别为32.2万亿元、39.1万亿元和42.07万亿元，同比分别增长1.9%、21.4%和7.7%。初步核算，2023年第一季度，我国国内生产总值284997亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%；同期，社会消费品销售总额同比增长5.8%，货物贸易进出口总额同比增长4.8%。总体来看，面对复杂多变的外部环境，我国物流行业内驱动力仍较强。

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，根据中国物流与采购联合会发布数据，2020~2022年，我国社会物流总额分别为300.1万亿元、335.2万亿元和347.6万亿元，按可比价格计算，同比分别增长3.5%、9.2%和3.4%。2020年以来，社会物流总额增速持续高于GDP增长，物流需求系数持续提升，显示在外部压力持续存在的情况下，生产、出口、消费等实物物流恢复保持良好势头，实体经济是物流需求复苏的主要支撑。

图表 2. 我国社会物流总额及增速情况



资料来源: Wind 资讯

从社会物流总额结构看,物流需求结构随经济结构调整、产业升级同步变化,近年来,工业和民生消费物流需求总体稳定,国际进口物流下行压力较大。2020~2022年,工业品物流总额分别为269.9万亿元、299.6万亿元和309.2万亿元,按可比价格计算,同比分别增长2.8%、9.6%和3.6%;民生消费物流保持平稳增长,同期农产品物流总额分别为4.6万亿元、5.0万亿元和5.3万亿元,同比分别增长3.0%、7.1%和4.1%;单位与居民物品物流总额分别为9.8万亿元、10.8万亿元和12.0万亿元,同比分别增长13.2%、10.2%和3.4%。国际进口物流下行压力较大,同期,进口货物物流总额分别为14.2万亿元、17.4万亿元和18.1万亿元,同比分别增长8.9%、下降1.0%和下降4.6%。

近年来,我国社会物流总费用也保持整体增加趋势。社会物流总费用是一定时期内国民经济各个部门用于物流活动的总支出,在一定程度上反映了社会对物流的总需求和总规模。2020~2022年我国社会物流总费用分别为14.90万亿元、16.70万亿元和17.8万亿元,同比分别增长2.00%、12.5%和4.4%。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7.8万亿元、9万亿元和9.55万亿元,占社会物流总费用的比重分别为52.35%、53.89%和53.65%。

2020~2022年,我国社会物流总费用占GDP的比重分别为14.7%、14.6%和14.7%,与世界平均水平8-10%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。

在行业建设投资方面,2020~2021年,我国交通运输、仓储和邮政业的城镇固定资产投资完成额同比分别增长1.40%和1.60%。其中,2021年,铁路、道路、水上和航空四大运输子行业固定资产投资同比增速分别为-5.11%、8.17%、-9.60%和4.79%,多式联运和运输代理固定资产投资同比增速为15.50%,装卸搬运和仓储固定资产投资同比增速为6.60%,不同细分子行业的固定资产投资情况呈现较大差异。

### B. 政策环境

作为支撑国民经济发展的基础性产业,我国对物流行业政策支持力度较大,各部委针对我国物流行业的发展规划、体系构建、组织管理、服务标准等方面出台了一系列政策,为我国物流行业发展提供了较好的政策环境。



图表 3. 2022 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
2022 年 9 月	交通运输部	《交通运输智慧物流标准体系建设指南》	到 2025 年，聚焦基础设施、运载装备、系统平台、电子单证、数据交互与共享、运行服务与管理等领域，完成重点标准制修订 30 项以上，形成结构合理、层次清晰、系统全面、先进适用、国际兼容的交通运输智慧物流标准体系，打造一批标准实施应用典型项目，持续提升智慧物流标准化水平，为加快建设交通强国提供高质量标准供给。
2022 年 7 月	财政部 交通运输部	《关于支持国家综合货运枢纽补链强链的通知》	引导带动不同类型的综合货运枢纽在基础设施及装备硬联通、规则标准及服务软联通、运营机制一体化等方面开展工作。
2022 年 5 月	国务院办公厅	《“十四五”现代物流发展规划》	优化营商环境；创新体制机制；强化政策支持；深化国际合作；加强组织实施。
2022 年 4 月	国务院办公厅	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快健全消费品流通体系，进一步完善电子商务体系和快递物流配送体系，加快发展冷链物流。鼓励通过先租后让、租让结合等方式为快递物流企业提供土地。
2022 年 1 月	国家发展改革委	《“十四五”现代流通体系建设规划》	提高流通现代化水平。构建内畅外联现代流通网络。发展有序高效现代流通市场。培育优质创新现代流通企业。
2022 年 1 月	国务院办公厅	《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021—2025 年）》	到 2025 年，多式联运发展水平明显提升，基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局，全国铁路和水路货运量比 2020 年分别增长 10% 和 12% 左右，集装箱铁水联运量年均增长 15% 以上。

资料来源：公开资料

### C. 竞争格局/态势

从竞争环境看，物流行业随着国际贸易规则变化、电商流通模式变化和企业生产模式转型带来物流需求模式改变，物流活动的聚集化、行业管制放松以及电商物流开始逐渐渗入传统物流领域，行业竞争环境较为激烈。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；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 4. 2022 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	营业收入	净利润	净资产收益率	资产负债率
深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	2131.92	2674.96	68.79	9.21	62.72
德邦物流股份有限公司	150.25	313.92	6.49	9.68	53.92
中储发展股份有限公司	239.70	767.75	7.03	5.16	41.40
中国外运股份有限公司	778.26	1088.17	42.41	11.79	52.63

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，2022 年以来，受全球地缘政治冲突、需求疲软、能源供应短缺等影响，世界经济下行风险加大，全球贸易增长动能减弱，我国物流行业面临的经营压力加大。

**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

2022年，因海运和空运运价下半年同比下滑，且受全球贸易需求疲软的影响，该公司海运和空运通道业务量下降，叠加公司优化业务结构，减少部分利润率较低的业务等因素综合影响，公司当年营业收入同比下降，综合毛利率水平微幅回升。

该公司是我国领先的综合物流服务提供商和整合商，拥有完善的服务网络和丰富的物流资源，公司国内服务网络覆盖我国32个省、自治区、直辖市及特别行政区，在国内拥有约1300万平方米的土地资源、400余万平方米仓库、200余万平方米的场站、11个内河码头及4400余米岸线资源并租赁运营近400万平方米仓库资源；自有海外网络覆盖41个国家和地区，在全球拥有67个自营网点。2022年，公司实现营业收入1088.17亿元，同比减少12.49%，主要系代理及相关业务和电商业务收入下降所致；同期实现毛利率5.55%，2022年同比微幅回升1.02个百分点，主要系代理及相关业务和电商业务板块盈利能力均有所提升所致。

该公司的主营业务包括专业物流、代理及相关业务和电商业务三大板块。其中，专业物流是核心业务，聚焦高成长、高附加值的细分行业及其上下游；代理及相关业务是基石业务，为专业物流业务及跨境电商业务发展提供支撑；电商业务是新兴业务，主要服务于快速发展的跨境电商客户，利用公司的可控运力优势和资源整合能力为客户提供跨境端到端服务。2022年，公司代理及相关业务收入占营业收入的比重为63.86%，但专业物流分部利润占整体分部利润的比重为64.41%。因此，代理及相关业务和专业物流分别为公司收入和利润的主要来源。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表5. 公司营业收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入合计	845.37	1243.46	1088.17
其中：（1）代理及相关业务	577.76	859.09	694.86
在营业收入中占比（%）	68.34	69.09	63.86
（2）专业物流业务	195.85	241.83	274.54
在营业收入中占比（%）	23.17	19.45	25.23
（3）电商业务	71.76	142.53	118.77
在营业收入中占比（%）	8.49	11.46	10.91
毛利率（%）	5.84	4.53	5.55
其中：代理及相关业务（%）	4.58	4.01	5.07
专业物流业务（%）	10.26	8.71	8.47
电商业务（%）	3.99	0.56	1.59

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、船舶代理和库场站等服务，主要受全球贸易情况、中国出口集装箱运价、中国港口集装箱吞吐量、航空货邮运输量以及市场供求关系等多种因素的影响。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，以电汇结算为主，分为现结和期结，期结平均账期约 45 天。2022 年，公司代理及相关业务实现收入 694.86 亿元，同比减少 19.12%，主要系受全球贸易需求疲软的影响，海运和空运业务量下降所致；同期，代理及相关业务毛利率为 5.07%，同比增长 1.06 个百分点，主要系当年下半年市场运费下行，叠加公司主动优化业务结构，减少部分利润率较低的业务综合所致。

海运代理业务方面，该公司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。公司海运代理业务在为客户提供订舱服务时，运费计入收入，通常按实际运费与客户结算；海运代理业务的利润主要来自于为客户提供的服务，如报关、运输、仓储等。目前，年处理海运集装箱量超 1000 万标箱。2022 年，公司海运集装箱代理量为 1302.3 万 TEU，同比减少 6.21%。

空运代理业务方面，该公司持续加强空运通道建设，业务模式逐步由传统货代模式向“货代+承运人”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；包机业务方面，公司与航空公司签订的包机协议期限以一年为主。2022 年，公司运营了 18 条定班包机线路，航线涉及欧洲线、美洲线、亚洲线等国家和地区；可控运力为 22.8 万吨，同比增长 3.17%。2022 年，公司空运通道业务量为 78.1 万吨，同比下降 2.86%。

铁路代理业务方面，该公司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。2022 年末，公司国际班列自营平台在长沙、沈阳、深圳、东莞、新乡、泉州、德阳等地累计开通线路 50 余条（其中周班常态化运行 14 条）；国际班列累计发运 8600 余列，近 100 万标准箱，其中中欧班列超过 7300 列，近 83 万标准箱。受益于国内外班列线路的增加，公司铁路代理业务量保持较好的增势，2022 年为 39.8 万吨，同比增长 21.34%。

船舶代理业务方面，该公司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。2022 年公司船舶代理业务量为 2764.5 万吨，同比增长 4.4%，随着全球集装箱运输产品需求上升保持增长态势。

库场站服务业务方面，该公司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、江苏、安徽及广西省拥有 11 个自营内河码头。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，2022 年为 2528.2 万吨，同比增长 6.45%。

图表 6. 公司代理及相关业务量

业务类别	单位	2020 年	2021 年	2022 年
海运代理	万 TEU	1308.8	1388.6	1302.3
空运通道	万吨	53.2	80.4	78.1
其中：跨境电商物流	万吨	2.7	17.0	13.4
铁路代理	万 TEU	19.1	32.8	39.8
船舶代理	万 TEU	2317.7	2648.0	2764.5
库场站服务	万吨	1910.0	2375.0	2528.2

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根据客户的不同需求，为客户提供量身定制的、覆盖整个价值链的一体化物流解决方案并确保方案的顺利实施，主要包括合同物流、项目物流、化工物流、冷链物流以及其他专业物流服务。2022年，公司专业物流业务量为5169.0万吨，同比增长6.70%；带动专业物流业务收入不断扩大，同期实现274.54亿元，同比增长13.52%；同期，专业物流业务毛利率为8.47%，较上年同期基本持平。

合同物流业务方面，主要由该公司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，同时还可提供物流方案设计咨询、供应链优化及供应链金融等增值服务。合同物流受宏观经济和国内制造业、消费市场变化等因素的影响。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。2022年，公司合同物流业务量为4133.7万吨，同比增长7.94%，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所致。

项目物流方面，该公司主要服务于出口项目，面向电力能源、石油化工、冶金矿业、基础设施、轨道交通车辆等行业的我国对外工程承包企业，提供工程设备及物资从我国到海外目的地的门到门、一站式物流解决方案设计及执行服务。服务内容包括但不限于提供物流方案设计、海运、空运、陆运、仓储、包装、报关报检、港口中转、大件运输、进出口政策咨询等。公司已在全球，特别是“一带一路”相关国家和地区操作了众多物流项目，具有丰富的项目经验。项目物流主要受我国对外承包工程以及世界各国及地区经济和政治、安全局势等因素的影响。2022年，公司项目物流业务量为569.4万吨，较上年度基本持平。

化工物流方面，该公司主要服务于精细化工行业客户，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。公司拥有集仓储、运输（含液体罐箱）、货代、多式联运及保税为一体的综合服务体系，形成聚焦华东、华北及西南区域，协同东北、华南社会资源的全网布局。化工物流除受化工行业景气度的影响外，也与行业政策及安全监管要求等密切相关。2022年，公司化工物流业务量分别为368.2万吨，同比增长8.87%。

冷链物流方面，该公司主要服务于品牌餐饮、零售商超、食品加工制造及流通企业、进出口贸易客户，为客户提供全程端到端一站式服务，主要包括冷链仓干配一体化业务、进出口国际供应链业务。公司已建立全国性的冷链物流网络布局，具有较强的“仓干配”综合性解决方案服务能力、全过程冷链温控与追踪和高标准冷库的设计、投资建设与运营管理能力。2022年，公司冷链物流业务量为97.7万吨，同比下降4.87%。

图表 7. 近年来公司专业物流业务量情况（单位:万吨）

业务类别	2020年	2021年	2022年
合同物流	3305.9	3829.8	4133.7
项目物流	522.3	573.6	569.4
化工物流	316.5	338.2	368.2
冷链物流	99.9	102.7	97.7
合计	4244.6	4844.3	5169.0

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

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为满足跨境电商客户的物流需求，通过整合干线和海外仓资源进行标准化产品的开发和设计，现已面向市场推出欧洲、美国、南美、日韩等国家和地区的电商标包产品和 FBA 头程产品，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<sup>1</sup>向平台客户提供各种线上化公众服务和数字化全

<sup>1</sup> 该公司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

链路服务，其中公众服务涵盖运价查询、订单可视化追踪、在线支付等；全链路服务区域涵盖中日韩、东南亚等。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。2022年，该公司完成跨境电商物流31071.0万票，同比减少22.01%，主要系当年受欧盟税改及海外市场需求收缩等因素影响，电商出口货量降低明显。2022年，电商业务收入为118.77亿元，同比减少16.67%；电商业务毛利率为1.59%，微幅回升1.03个百分点，但仍处于很低水平。

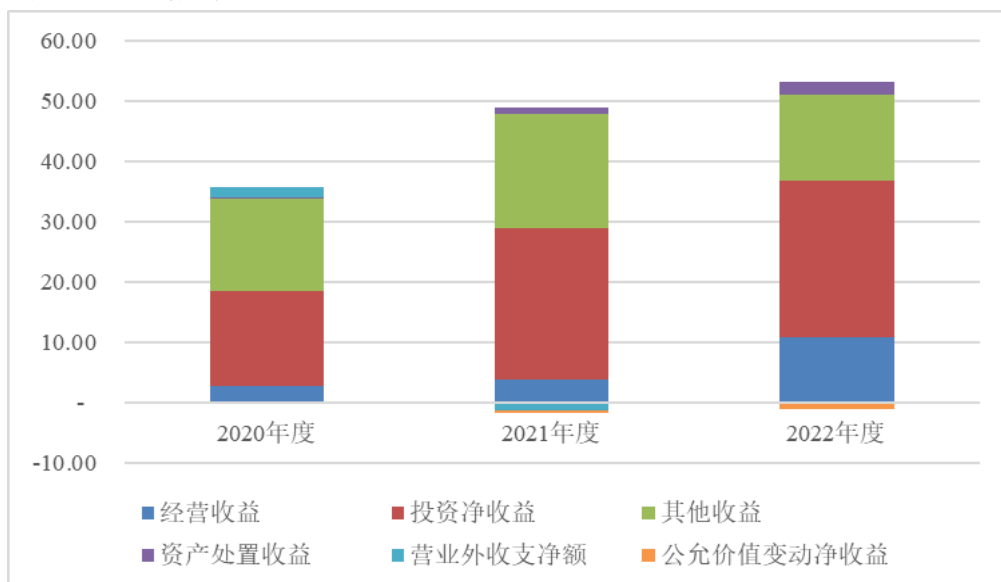
图表 8. 公司电商业务量情况

业务类别	2020年	2021年	2022年
跨境电商物流（万票）	26985.5	39838.0	31071.0
跨境电商物流（万吨）	2.7	/	/
物流装备共享平台（万标准箱/天）	8.0	7.8	7.6
物流电商平台（万标准箱）	46.1	136.6	104.3

资料来源：中国外运

## （2）盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构



资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司依赖于其积累的规模和资源等优势，保持稳健经营，营业毛利实现了较好增长，2022年同比增长7.22%至603.41亿元，叠加财务费用的大幅下降，当年主业盈利能力大幅提升，经营收益同比增长183.36%至10.89亿元。同期，公司期间费用同比下降2.67%至45.46亿元，期间费用率受营收下降影响，同比微幅上升0.42个百分点至4.18%，但仍控制在较低水平。从期间费用构成来看，主要来自于管理费用，同期为33.59亿元，同比增长7.44%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为-0.44亿元，呈负值的主要原因系美元兑人民币大幅升值，公司持有的美元净资产产生汇兑净收益3.72亿元所致。此外，2022年，公司资产减值损失和信用减值损失分别较上年末减少51.02%和74.60%至1.11亿元和0.31亿元，其中，资产减值损失主要系固定资产减值损失；信用减值损失主要系应收账款减值损失。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计（亿元）	845.37	1243.46	1088.17
营业毛利（亿元）	49.41	56.28	60.34
期间费用率（%）	5.11	3.76	4.18
其中：财务费用率（%）	0.74	0.32	-0.04
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>4.83</b>	<b>4.41</b>	<b>4.82</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>0.26</b>	<b>0.24</b>	<b>0.03</b>

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

跟踪期内，投资净收益及其他收益对该公司净利润的贡献度仍较高。2022 年，公司实现投资净收益 25.79 亿元，主要来自于合联营企业中外运-敦豪国际航空快件有限公司（简称“中外运敦豪”）的分红，当年分红金额同比减少，一方面由于市场需求疲软影响中外运敦豪收入有所下滑；另一方面，由于成本增长明显，导致利润总额同比出现下降。同期，其他收益为 14.44 亿元，主要系国际货运补贴等政府补助；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。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度
投资净收益（亿元）	15.73	25.08	25.79
其中：中外运敦豪（亿元）	12.16	21.24	19.94
营业外收入（亿元）	1.96	0.78	0.65
其中：政府补助（亿元）	0.59	0.27	0.20
其他收益（亿元）	15.39	18.93	14.44
公允价值变动损益（亿元）	-0.31	-0.35	-1.05

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

2022 年，该公司实现净利润 42.41 亿元，同比增长 7.83%，主要系专业物流业务经营良好，带动利润同比上升，以及美元兑人民币大幅升值导致汇兑收益增加综合所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.47%和 11.79%，同比分别上升 0.12 个百分点和 0.10 个百分点，2022 年公司资产回报率微幅提升。

### （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上海临港国际物流中心项目、陕西公司分发中心和太仓港保税区综合物流园项目等。截至 2022 年末，公司主要在建工程合计总投资额为 50.44 亿元，已投入资金 12.24 亿元。

图表 12. 截至 2022 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		
			2023 年	2024 年	2025 年
连云港上合物流园项目	3.75	2.72	0.83	0.15	0.05
陕西公司分发中心	4.99	4.72	0.27	0.00	0.00
中国外运物流发展合肥供销物流园	3.23	1.36	1.86	0.00	0.00
码头岸线 500 日改扩建申报项目	0.54	0.53	0.02	0.00	0.00
综合保税区仓储项目	0.86	0.77	0.09	0.00	0.00
中外运国际集运物流中心项目	0.44	0.44	0.00	0.00	0.00
日照智慧物流园	0.83	0.50	0.32	0.02	0.00
芜湖三山港码头传输系统改扩建项目	0.41	0.21	0.20	0.00	0.00
金华中外运国际物流中心二期	0.25	0.18	0.07	0.00	0.00
码头扩建工程项目	0.15	0.15	0.00	0.00	0.00
新疆甘泉堡分发中心	1.50	0.13	0.00	0.00	0.00
嘉兴海盐物流中心项目	4.67	0.12	1.86	2.69	0.00
上海临港国际物流中心项目	11.42	0.00	4.71	4.50	2.21
成都东部新区项目	4.82	0.00	1.67	2.51	0.63
贵阳综合保税区项目	2.60	0.00	1.02	1.27	0.32
威海中外运国际智慧物流中心	4.82	0.00	0.53	2.15	2.15
外运华南佛山三水港远控龙门吊项目	0.43	0.21	0.22	0.00	0.00
南城新仓项目	0.35	0.12	0.23	0.00	0.00
太仓港保税区综合物流园项目	4.36	0.08	1.67	2.62	0.00
<b>合计</b>	<b>50.44</b>	<b>12.24</b>	<b>15.56</b>	<b>15.90</b>	<b>5.35</b>

资料来源：根据中国外运提供数据整理。

## 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。

2022 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 35.07% 的股份，为公司控股股东；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 58.00% 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，业务主要集中于交通物流、综合金融、城市与园区综合开发，以及近年来布局的大健康、检测等新兴产业。2022 年末，招商局集团合并口径资产总额为 26320.27 亿元，所有者权益为 10333.41 亿元；同期，招商局集团合并口径实现营业收入 4929.56 亿元，净利润 783.66 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。

对于欧洲网络的核心运营主体 KLG 集团，该公司主要通过董事派驻对其进行管控。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。2020-2022 年，KLG 集团累计实现收入分别约为 15.8 亿元人民币、20.5 亿元人民币和 20.76 亿元人民币，实现经营产生的利润分别约 1.8 亿元人民

币、2.5 亿元人民币和 2.37 亿元人民币，商誉减值风险可控<sup>2</sup>。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。

跟踪期内，该公司持续完善法人治理制度建设，根据监管要求并结合公司实际情况，全面梳理公司治理制度体系，修订完善了《公司章程》、《公司股东大会议事规则》及《公司关联交易管理制度》等 12 项治理制度，通过制度建设进一步提升公司治理能力和治理效能。

2023 年 5 月 12 日，该公司股东大会审议通过了《关于减少公司注册资本暨修订<公司章程>的议案》。根据股东大会的授权和董事会决议，公司于 2022 年 6 月 7 日-2023 年 1 月 20 日期间累计回购了 106587000 股 H 股股票。截至 2023 年 2 月 10 日，公司已全部注销上述已回购的 H 股股份。据此，公司总股本将减少 10658.7 万股至 729421.69 万股，注册资本将减少人民币 10658.70 万元至人民币 729421.69 万元。同时，公司根据实际股本及注册资本变动情况对《公司章程》相关条款进行修订。

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或接受物流等相关服务。2022 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易合计 21.03 亿元、购买商品、接受劳务的关联交易合计 33.02 亿元。此外，公司还与招商局集团财务有限公司（简称“招商局财务公司”）存在涉及到金融业务的日常关联交易，当年末存款余额为 45.66 亿元人民币，贷款余额为 3.50 亿元；当年获其授信总额为 80.00 亿元，实际发生额为 21.63 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 19 日，公司无债务违约记录。

图表 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

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	2023 年 4 月 19 日	未获取	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023 年 4 月 19 日	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；公司刚性债务规模总体持稳且期限结构较合理，即期债务偿付压力不大。同时，公司主业创现能力较强，货币资金存量充裕且融资渠道畅通，均可为到期债务的偿付提供较好保障。

### 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 2022 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。

2022 年末，该公司合并范围内合计 25 家二级子公司，较上年末减少 2 家，分别为中国外运（日本）有限公司和中国外运韩国船务有限公司，上述两家公司原为二级子公司，2022 年调整为中国外运海外发展有限公司下属子公司。

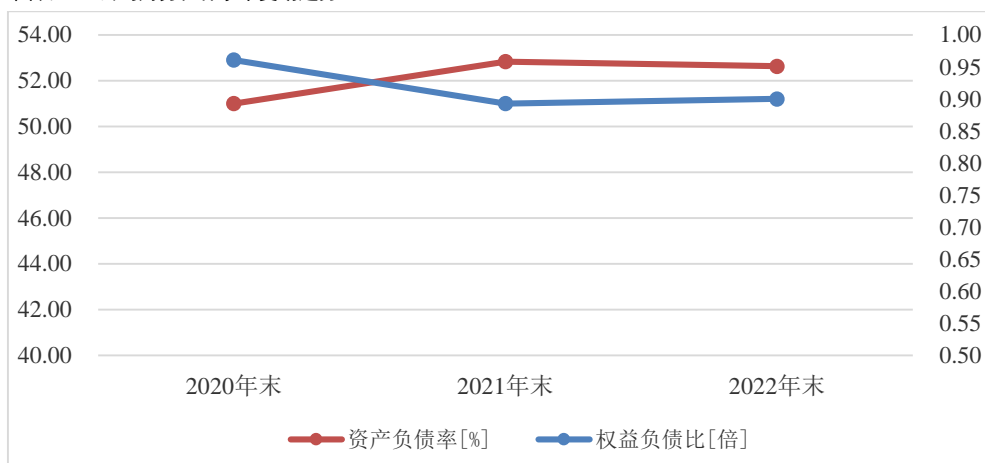
<sup>2</sup> 2019 年，该公司召开董事会会议审议通过了《关于收购欧洲 KLG 公司股权项目的议案》，同意收购 KLG Holding 实际控制的 7 家物流业务子公司，包括 3 家荷兰标的公司、3 家罗马尼亚标的公司和 1 家英国标的公司。公司将合并成本超过购买日 KLG 集团可辨认资产、负债公允价值的差额 2.69 亿欧元，按购买日汇率折算为人民币 21.03 亿元，确认为与收购 KLG 集团相关的商誉。



## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



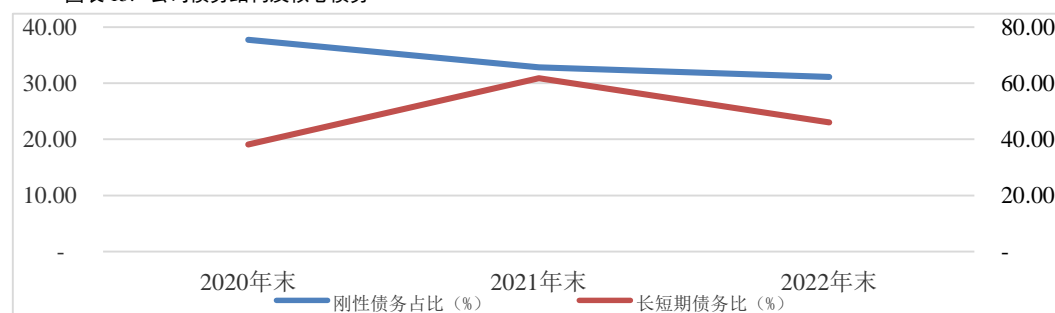
资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司负债总额呈增长态势，2022 年末较上年末增长 4.34% 至 409.57 亿元；但得益于持续经营积累，财务杠杆保持在适中水平，同期末为 52.63%，较上年末基本持平。同期末，公司权益负债比由 2021 年末的 0.89 倍微幅提升至 0.90 倍，权益对负债的保障程度继续保持在较好水平。

得益于经营积累，该公司所有者权益逐年增长，2022 年末较上年末增长 5.19% 至 368.68 亿元，其中未分配利润占比偏高，同期末为 201.40 亿元，占所有者权益的比重为 54.63%；公司为国有上市公司，利润分配政策相对稳健，2022 年公司合计派发现金红利 20.55 亿元（含税）<sup>3</sup>。公司其它综合收益近五年持续为负值，2022 年末为 -2.00 亿元，主要系外币报表折算差额；同期末公司境外资产为 196.91 亿元人民币，占总资产的比例为 25.30%。此外，2022 年末，公司实收资本和资本公积分别较上年末减少 0.62% 和 0.18%，主要系公司于当年 9 月注销 H 股股票 4569.90 万股，导致股本减少 0.46 亿元，资本公积减少 0.43 亿元所致。

### (2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	126.62	37.72	128.89	32.83	127.36	31.09
应付账款	106.92	31.85	138.69	35.33	138.71	33.87

<sup>3</sup> 该公司于 2022 年 7 月 15 日和 11 月 18 日分别派发了 2021 年度股息(0.18 元 / 股，含税) 和 2022 年中期股息 (0.10 元 / 股，含税)，全年总计派发现金股利 20.55 亿元（含税）。

核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
合同负债	27.88	8.31	43.12	10.99	43.00	10.50
其他应付款	16.02	4.77	17.51	4.46	28.44	6.94

资料来源：根据中国外运所提供数据绘制。

注：其他应付款不包括应付利息和应付股利。

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，2022 年末由 2021 年末的 61.72% 下降至 46.04%。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，2022 年末占比为 31.09%。同期末，应付账款为 138.71 亿元，账龄 1 年以内（含 1 年）的占比为 97.64%。合同负债为 43.00 亿元，主要系三大主业预收客户的款项，其中代理及相关业务预收款产生的合同负债为 35.33 亿元。2022 年末，其他应付款为 28.44 亿元，较上年末大幅增长 62.37%，主要系公司关联方往来款及部分下属单位收取押金、保证金增加综合所致；其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的比例为 77.20%。此外，2022 年末，公司租赁负债较上年末大幅增长 40.12% 至 24.02 亿元，主要系公司新增仓库租赁所致，公司租赁负债全部为经营租赁；同期末，长期应付款较上年末增长 39.09% 至 1.64 亿元，主要系下属子公司应付关联方借款增加所致。

图表 16. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>62.09</b>	<b>8.40</b>	<b>32.26</b>
其中：短期借款	5.02	4.38	5.83
应付票据	0.26	0.60	0.73
一年内到期的长期借款	22.30	2.39	24.99
一年内到期的应付债券	34.21	0.67	0.67
其他短期刚性债务	0.30	0.36	0.05
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>64.53</b>	<b>120.49</b>	<b>95.09</b>
其中：长期借款	62.56	79.62	53.48
应付债券	-	39.96	39.98
其他中长期刚性债务	1.97	0.91	1.64
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>3.66</b>	<b>3.30</b>	<b>3.69</b>

资料来源：根据中国外运所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

该公司刚性债务以中长期为主，2022 年末占刚性债务的比重为 74.67%，公司刚性债务期限结构合理，即期债务偿付压力较小。公司刚性债务主要来源于银行借款及债券市场融资。2022 年末，银行借款余额为 84.29 亿元，当年末信用借款、保证借款及抵押借款分别占比 31.50%、51.75% 和 16.75%。2022 年末，公司债券融资余额（应付债券+一年内到期的应付债券）为 40.64 亿元，主要为 2021 年发行的 21 中外运 MTN001 和 21 外运 01，发行利率分别为 3.50% 和 3.15%。

### 3. 现金流量

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业周期 (天)	46.10	37.23	46.42
营业收入现金率 (%)	99.62	104.45	104.91
业务现金收支净额 (亿元)	33.34	30.17	33.28
其他因素现金收支净额 (亿元)	6.22	11.48	17.91
<b>经营环节产生的现金流量净额 (亿元)</b>	<b>39.56</b>	<b>41.65</b>	<b>51.18</b>
EBITDA (亿元)	60.78	73.23	80.72
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.47	0.57	0.63
EBITDA/全部利息支出 (倍)	12.59	16.62	16.74

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的是剔除“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，2022 年为 104.91%，同比微幅提升 0.46 个百分点；同期业务现金收支净额为 33.28 亿元，同比增长 10.29%至 33.28 亿元，主要因为公司不断加强应收账款的管理，现金流回款状况持续向好所致。公司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，2022 年为 17.91 亿元，同比增长 56.00%。综上影响，同期公司经营活动产生的现金净流量为 51.18 亿元，同比增长 22.89%。

2022 年，该公司 EBITDA 为 80.72 亿元，同比增长 10.22%；公司 EBITDA 主要来自于利润总额，且其贡献度逐年提升，同期利润总额占 EBITDA 的比重为 66.18%。2022 年，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.63 倍，对全部利息支出的覆盖倍数为 16.74 倍，保障能力亦不断增强。

图表 18. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
回收投资与投资支付净流入额	5.45	16.81	22.86
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	-16.79	-12.22	-12.83
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.08	0.14	0.13
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-13.42</b>	<b>4.73</b>	<b>10.17</b>

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持续形成一定规模的现金净流出，2022 年为 12.83 亿元，与上年度基本持平。2022 年回收投资与投资支付净流入额较 2021 年增加 6.05 亿元至 22.86 亿元，净流入规模增幅较大，主要系收到合联营企业分红金额增加。综上，2022 年，公司投资环节现金流量净额为 10.17 亿元，较 2021 年增加 5.44 亿元。

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
吸收投资收到的现金	0.70	0.81	0.78
取得借款收到的现金	57.04	88.03	23.77
偿还债务支付的现金	53.21	82.76	32.44
分配股利、利润或偿付利息支付的利息	14.03	13.67	26.20
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-5.99	-8.50	-11.93
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-15.49</b>	<b>-16.09</b>	<b>-46.00</b>

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。2022年，公司偿还债务现金流出增加，使得当年取得借款与偿还债务的现金收支转为净流出8.67亿元。同期，其他因素对筹资环节现金流量净流出规模较大，为11.93亿元，主要系分配中期股利影响<sup>4</sup>。综上，2022年公司筹资环节现金净流出额为46.00亿元，同比增加185.98%。

#### 4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	282.57	363.58	383.36
	42.93%	48.93%	49.26%
其中：货币资金（亿元）	113.69	144.95	163.09
应收账款（亿元）	110.21	141.87	133.48
预付款项（亿元）	27.08	47.76	57.50
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	375.62	379.45	394.90
	57.07%	51.07%	50.74%
其中：固定资产（亿元）	124.42	140.68	147.49
长期股权投资（亿元）	77.52	84.12	85.27
无形资产（亿元）	61.34	62.26	62.62
商誉（亿元）	22.79	19.82	22.08
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>33.35</b>	<b>35.15</b>	<b>38.25</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>5.07</b>	<b>4.73</b>	<b>4.92</b>

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

该公司资产总额逐年增长，2022年末较上年末增长4.74%至778.26亿元。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偏高，2022年末为50.74%，主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉构成。同期末，固定资产为147.49亿元，较上年末增长4.84%，主要为房屋建筑物和机器设备等，随着在建工程完工陆续转固呈逐年增长态势。长期股权投资为85.27亿元，2022年末较上年末增长1.37%，主要系根据中外运敦豪、路凯国际控股有限公司及招商局海南开发投资有限公司等合联营企业的经营情况调整长期股权投资账面价值。无形资产为62.62亿元，主要为土地使用权。此外，同期末，公司商誉为22.08亿元，主要系由2020年并表的KLG集团形成；2022年末较上年末增长11.38%，主要系公司当年收购中外运物流南京有限公司（简称“南京公司”）<sup>5</sup>形成商誉1.71亿元。同期末，使用权资产为29.16亿元，较上年末增长35.01%，主要系租赁仓库等资产增加。

该公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，2022年末合计占流动资产的比重为77.36%。其中，货币资金为163.09亿元，货币资金较为充裕，能为即期债务的偿付提供一定保障；应收账款为133.48亿元，期限以一年内为主，随着业务量及运价水平的变化呈现一定的波动。此外，2022年末，公司预付款项余额为57.50亿元，较上年末增长20.39%，主要系包机运费预付款等增加所致。

2022年末，该公司受限资产合计为38.25亿元，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1.34亿元、投资性房地产19.21亿元、固定资产2.15亿元和无形资产12.36亿元，受限资产合计占资产总额的比重为4.92%，占比不高，对资产流动性影响有限。

<sup>4</sup> 该公司于2022年11月18日完成2022年中期股息派发，总计派发7.31亿元人民币（含税）。

<sup>5</sup> 2022年3月，该公司全资子公司中外运物流投资控股有限公司（简称“物流投资公司”）与靖安洪大物华投资合伙企业（有限合伙）（简称“洪大物华”）订立股权转让协议，物流投资公司向洪大物华购买南京公司的45%股权，代价为人民币1.89亿元，此次交易完成后，公司通过物流投资公司间接持有南京公司90%股权，南京公司成为公司三级子公司。

## 5. 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率 (%)	116.34	149.79	136.69
现金比率 (%)	50.44	61.63	59.86
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	197.31	1780.75	520.32

资料来源：根据中国外运所提供数据整理。

2022 年末, 该公司流动比率为 136.69%, 现金比率为 59.86%, 短期刚性债务现金覆盖率为 520.32%, 公司流动性指标表现仍较好, 现金类资产对流动负债及短期刚性债务的覆盖程度均处于较高水平。

## 6. 表外事项

根据 2022 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 2022 年末, 公司重大未决诉讼、仲裁涉及金额为 1.01 亿元, 其中已确认预计负债 0.19 亿元; 重大货损纠纷 (尚未被起诉) 涉及金额为 0.72 亿元, 已确认预计负债 0.72 亿元。

对外担保方面, 截至 2022 年末, 该公司对外担保余额为 1.07 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, 利润主要来自于各下属子公司提供的投资收益, 2022 年, 公司本部营业收入为 52.30 亿元, 投资净收益为 33.37 亿元, 净利润为 29.62 亿元。公司本部现金流亦主要来自于投资收益, 同期经营性净现金流为 -6.47 亿元, 投资活动现金净现金流为 29.20 亿元, 筹资活动净现金流为 -10.76 亿元。

2022 年末, 该公司本部资产总额为 418.26 亿元, 主要由长期股权投资和其他应收款构成, 其中, 长期股权投资为 191.30 亿元, 主要为对外运发展、中外运物流等公司的投资; 其他应收款为 93.55 亿元, 主要为关联方借款, 借款预计减值风险小。此外, 同期末, 本部货币资金为 81.21 亿元, 其中受限金额为 0.85 亿元, 公司本部可动用货币资金较为充裕。2022 年末, 公司本部负债总额为 172.13 亿元, 资产负债率为 41.15%, 财务杠杆控制在适中水平。本部负债集中于流动负债, 2022 年末为 125.98 亿元, 主要由其他应付款构成, 同期末为 116.74 亿元。2022 年末, 公司本部刚性债务为 41.60 亿元, 主要为应付债券 39.98 亿元, 系本部 2021 年发行的中期票据和公司债。

总体来看, 该公司本部承担了部分业务的运营职能, 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, 以及本部刚性债务以中长期为主, 本部的即期债务偿付压力小。

## 外部支持

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 2022 末, 公司共获得授信额度 310.60 亿元, 已使用授信额度 98.38 亿元, 尚可使用额度为 212.22 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。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 21 外运 01：回售，调整票面利率

21 外运 01 设置了投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权。

投资者回售选择权：发行人发出关于是否调整本期债券票面利率、调整方式及调整幅度的公告后，投资者有权选择在第 3 个计息年度付息日前将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。

发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率；发行人将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率、调整方式以及调整幅度的公告；若发行人未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

## 跟踪评级结论

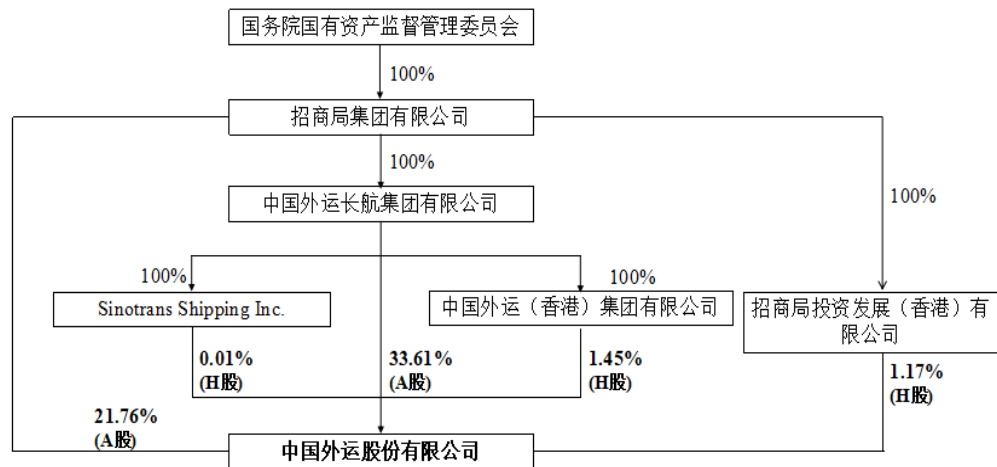
跟踪期内，该公司第一大股东和实际控制人未发生变化，公司实际控制人综合实力很强，能在资源、渠道、资金等各方面给公司提供一定支持；跟踪期内，公司根据日常经营管理需要，进一步完善了内控管理制度，规范公司运作。

2022 年，因海运和空运运价下半年同比下滑，且受全球贸易需求疲软的影响，该公司海运和空运业务量下降，叠加公司优化业务结构，减少部分利润率较低的业务等因素综合影响，公司当年营业收入同比下降，综合毛利率水平小幅回升。

跟踪期内，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；公司刚性债务规模总体持稳且期限结构较合理，即期债务偿付压力不大。同时，公司主业创现能力较强，货币资金存量充裕且融资渠道畅通，均可为到期债务的偿付提供较好保障。

附录一：

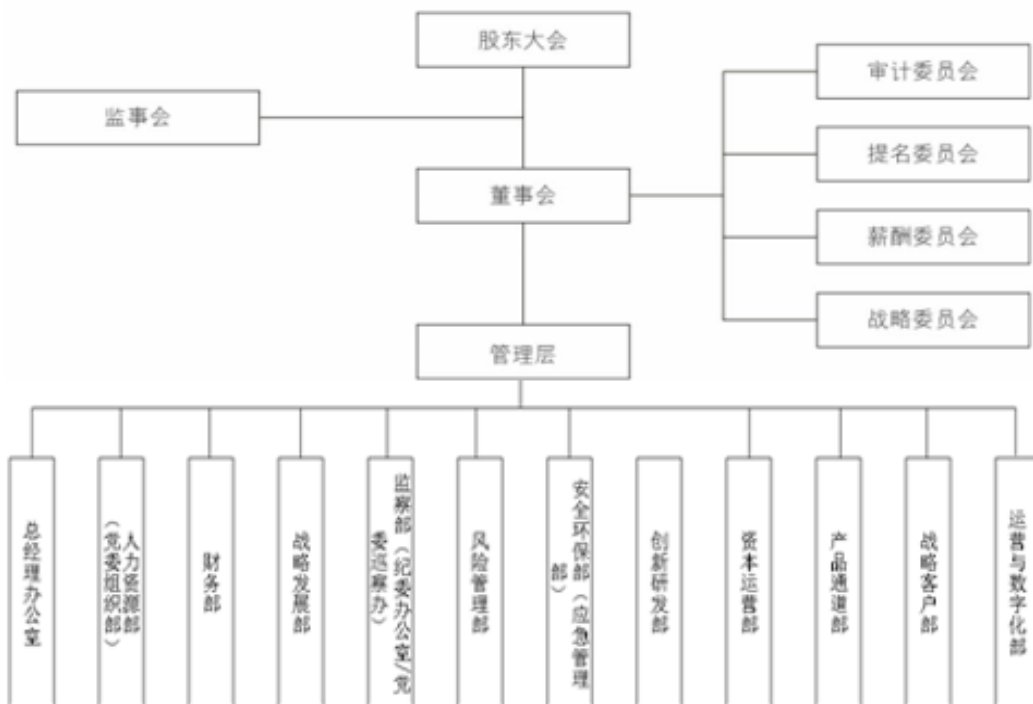
### 公司与实际控制人关系图



注：根据中国外运提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

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 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	总负债(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	
中国外运股份有限公司	中国外运	本级	—	物流、货代	418.26	246.13	172.13	41.15	52.30	29.62	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	228.72	78.99	149.73	65.46	190.17	5.44	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	117.38	78.91	38.47	32.77	179.75	2.81	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	68.78	28.33	40.45	58.81	127.47	4.51	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	114.76	44.38	70.38	61.33	128.22	4.43	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	66.16	19.99	46.17	69.79	150.01	3.12	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	航空快件	74.53	40.38	34.14	45.81	212.50	37.34	合并口径
路凯国际控股有限公司	路凯国际	重要合营企业	45	托盘租赁	82.42	40.54	41.88	5.81	20.20	4.41	合并口径

注：根据中国外运 2022 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]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	658.19	743.03	778.26
货币资金 [亿元]	113.69	144.95	163.09
刚性债务[亿元]	126.62	128.89	127.36
所有者权益 [亿元]	322.51	350.48	368.68
营业收入[亿元]	845.37	1,243.46	1088.17
净利润 [亿元]	28.73	39.33	42.41
EBITDA[亿元]	60.78	73.23	80.72
经营性现金净流入量[亿元]	39.56	41.65	51.18
投资性现金净流入量[亿元]	-13.42	4.73	10.17
资产负债率[%]	51.00	52.83	52.63
权益资本与刚性债务比率[%]	254.71	271.92	289.49
流动比率[%]	116.34	149.79	136.69
现金比率[%]	50.44	61.63	59.86
利息保障倍数[倍]	8.27	11.69	11.77
担保比率[%]	0.36	0.31	0.29
营业周期[天]	46.10	37.23	46.42
毛利率[%]	5.84	4.53	5.55
营业利润率[%]	4.00	3.91	4.78
总资产报酬率[%]	6.25	7.35	7.46
净资产收益率[%]	9.19	11.69	11.79
净资产收益率*[%]	9.36	11.69	11.97
营业收入现金率[%]	99.62	104.45	104.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.60	17.15	19.57
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.02	11.44	15.30
EBITDA/利息支出[倍]	12.59	16.62	16.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.57	0.63

注：表中数据依据中国外运经审计的 2020~2022 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 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：**
**发行人历史评级**

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	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年5月16日	AAA/稳定	林贻婧、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>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月26日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)</a>	-
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	<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>
	前次评级	2022年5月16日	AAA	林贻婧、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>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月26日	AAA	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)</a>	-
	历史首次评级	2021年7月13日	AAA	林贻婧、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>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年5月16日	AAA	林贻婧、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>	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (21 外运 01)	本次评级	2023年5月26日	AAA	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)</a>	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。