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佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，且表明不會就本公佈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 2016 年公司債券（第一期）（品種一）及 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
聯席公司秘書
李世礎

北京，二零一七年六月二十日

於公佈之日, 本公司董事會成員包括趙滬湘（董事長）、宋德星（執行董事）、李關鵬（執行董事）、王林（執行董事）、虞健民（執行董事）、吳學明（執行董事）、許克威（非執行董事），以及四位獨立非執行董事郭敏傑、陸正飛、韓小京及劉俊海。

中国外运股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）（品种一）及 2016 年公司债券（第二期）

跟踪评级报告

主体信用等级：	AAA 级
16 外运 01：	AAA 级
16 外运 03：	AAA 级
评级时间：	2017 年 6 月 14 日

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.

中国外运股份有限公司2016年公司债券(第一期)(品种一)及2016年公司债券（第二期）跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100188】

存续期间

16外运01：5（3+2）年期 20亿元人民币，2016年03月02日-2021年03月02日
16外运03：5（3+2）年期 15亿元人民币，2016年08月24日-2021年08月24日

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
16外运01	AAA/稳定/AAA	2017年06月	AAA/稳定/AAA	2016年06月
16外运03	AAA/稳定/AAA	2017年06月	AAA/稳定/AAA	2016年08月

主要财务数据

项　目	2014年	2015年	2016年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	9.80	9.42	9.28
刚性债务	42.32	42.95	46.88
股东权益	82.33	90.22	91.65
经营性现金净流入量	-0.58	-1.35	1.30
发行人合并数据及指标：			
总资产	329.34	353.09	375.91
总负债	163.68	165.90	177.02
刚性债务	59.39	57.11	61.59
所有者权益	165.65	187.19	198.90
营业收入	476.14	459.35	472.07
净利润	15.15	19.62	20.87
经营性现金净流入量	11.08	24.34	17.01
EBITDA	28.95	33.51	35.62
资产负债率[%]	49.70	46.99	47.09
权益资本与刚性债务比率[%]	278.94	327.75	322.95
流动比率[%]	127.51	121.22	162.73
现金比率[%]	51.38	50.88	71.82
利息保障倍数[倍]	7.09	9.00	10.16
净资产收益率[%]	9.81	11.12	10.81
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.67	14.77	9.92
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.17	9.27	8.43
EBITDA/利息支出[倍]	9.36	11.39	12.77
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	0.58	0.60

注：根据中国外运经审计的2014~2016年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内，中国外运各板块业务量均有所上升，收入规模和盈利能力保持增长；此外，公司仍能获得较为稳定的投资收益，对公司的盈利能提供较好的补充，公司整体盈利较强且有所提升。公司债务规模以流动负债为主，债务规模持续小幅增长但负债经营程度保持稳定；公司刚性债务以中长期为主，短期刚性债务偿付压力不大。公司经营性现金流状况表现较好，且货币资金存量较为充裕，均能为到期债务的偿付提供较好的保障。

- 跟踪期内，中国外运作为央企体系中从事综合物流业务的主要企业，在国内同业中仍保持着领先地位，竞争实力较强，规模优势明显。
- 跟踪期内，中国外运作为中外运长航集团下属核心企业，在资源、渠道等各个方面仍可获得股东的一定支持。
- 跟踪期内，中国外运经营性现金流状况表现良好，且货币资金存量较为充裕，对债务偿付的保障程度较好。
- 跟踪期内，中国外运的投资净收益稳步增长，且公司仍能获得一定的政府补助，对公司盈利提供了较好的补充。
- 跟踪期内，我国物流业行业集中度较低，全面开放后外资、民营企业纷纷涌入，细分市场分化较明显，中国外运仍面临较为激烈的竞争环境。
- 跟踪期内，中国外运收入结构中，货代业务占比仍较大，主业结构仍然过于集中，公司盈利易受宏观经济及政策调整的影响。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

分析师
林贤婧 张佳

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel：(021)63501349　63504376
Fax：(021)63500872
E-mail：mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

本报告表述了新世纪评级对本两期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本两期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由中国外运提供，所引用资料的真实性由中国外运负责。

跟踪评级报告

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”）2016 年公司债券（第一期）（品种一）及 2016 年公司债券（第二期）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 2016 年度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，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

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 日成功发行了中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一）（以下简称“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；于 2016 年 8 月 24 日发行了中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）（以下简称“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。

截至 2017 年 3 月末，该公司已发行尚未到期债券余额为 45.00 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	发行利率（%）	起息日	到期日
16 外运 01	20.00	3.20	2016-03-02	2021-03-02
16 外运 03	15.00	2.94	2016-08-24	2021-08-24
境外人民币债券	10.00	4.50	2014-06-10	2017-06-12

资料来源：Wind 资讯

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

跟踪期内，该公司控股股东不变，仍为中国外运长航集团有限公司（以下简称“中外运长航集团”），其直接持有公司 53.44%的股份，并通过全资子公司中外运香港集团持有公司 2.33%的股份。公司控股股东

中外运长航集团的实际控制人发生变更，于 2016 年被无偿划转至招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”），成为招商局集团全资子公司，并于同年 2 月完成了企业产权变更手续，于 2017 年 3 月 31 日完成了工商登记变更手续。因此公司成为了招商局集团的上市附属公司，但公司最终控制人仍然为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。除上述外，跟踪期内，公司在管理制度和部门设置等方面均未发生重大变化。

（二） 区域经济环境和行业发展

跟踪期内，我国物流业总体保持稳定发展，运行质量逐步提升，但增速有所放缓。在市场竞争的压力和经济结构调整的倒逼机制下，物流资源整合加速，社会物流资源集约化运行的趋势明显。

物流业作为支撑国民经济发展的基础性、战略性产业，产业地位显著提升。在经济平稳较快增长和发展环境持续改善的推动下，我国物流行业总体保持稳定发展，2016 年我国社会物流总额 229.70 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.10%，增速比上年提高 0.30 个百分点，2016 年以来，随着我国国民经济逐渐企稳，我国社会物流总额增速较上年同期略有回升，但与 2012 年、2013 年的 9.80%、9.50%相比，仍存在较大差距。

与发达国家相比，我国物流业整体发展水平仍较低，社会物流运营效率不高。2016 年全国社会物流总费用 11.10 万亿元，比上年增长 2.90%，其中，运输费用 6.00 万亿元，同比增长 3.45%，占社会物流总费用的比重为 54.05%；保管费用 3.70 万亿元，与上年持平，占社会物流总费用的比重为 33.33%；管理费用 1.40 万亿元，与上年持平，占社会物流总费用的比重为 12.61%。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.90%，比上年下降 1.10 个百分点。近年来，我国社会物流总费用与 GDP 的比率逐年下降，但与世界平均水平 10%左右仍存在一定差距，整体上看国内物流效率相对仍较低，物流费用较高。

近年来，物流业作为支撑国民经济发展的基础性、战略性产业，产业地位显著提升。在经济平稳较快增长和发展环境持续改善的推动下，我国物流业也取得了新的进展。物流市场价格总体趋于改善。2016 年，物流市场需求整体稳中有升，物流服务价格总体平稳，物流企业经营整体有所好转，物流市场较为活跃。从中国物流业景气指数表现来看，物流市场较为活跃，整体呈现稳中向好的基本态势。从 2016 年全年来看，

业务总量指数稳步回升，一季度52.10%，二三季度回升至54.00%以上，四季度回升加快，至58.20%以上，全年平均水平55.20%，高于2015年0.20个百分点。我国物流行业转型升级仍在持续推进，物流运行处于“增速减缓、结构调整”的发展格局。

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，2016年以来相继出台了《全国电子商务物流发展专项规划（2016~2020 年）》、《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》、《关于推进供给侧结构性改革促进物流业“降本增效”的若干意见》和《物流业降本增效专项行动方案（2016~2018年）》等多项政策措施，有助于规范物流行业的有序发展，推进物流行业的转型升级和创新发展以及物流业的“降本增效”工作等。

2016年是我国十三五规划的开局之年，据国家发改委网站消息，发改委表示，“十三五”期间，国家发展改革委将按照引领经济新常态、贯彻发展新理念的要求，进一步把物流业降本增效和服务国家重大战略，作为降成本、补短板，推进供给侧结构性改革的重点任务，着力推动物流业创新发展。

总体来看，我国物流行业发展前景向好，未来仍将保持稳中趋升的态势，且我国物流行业将继续推进转型升级，物流运行仍将呈现“增速减缓、结构调整”的发展格局。

2016年，我国经济仍然面临着复杂的国际环境与背景，但我国国民经济表现出了逐渐企稳的总体特征，进出口贸易有一定程度的复苏，再加上我国还实施了一系列促进外贸回稳向好的政策，我国外贸行业发展环境有所改善。

跟踪期内，该公司主要收入来源仍为货运代理业务，该块业务主要服务于外贸，受进出口贸易行业形势发展影响较大。2016年，我国经济仍然面临着复杂的国际环境与背景。在发达经济体中，美国经济延续了温和增长的态势，欧盟经济保持了温和复苏的态势，而日本经济处于低速复苏的状态。在新兴经济体中，印度经济维持了中高速的增长状态，俄罗斯与巴西的经济呈现出了复苏的态势，而南非经济正在低速地增长。总的来说世界经济形势都有所好转。但是另一方面，美国新总统的民粹主义性政策思路和英国脱欧等事件增加了国际经济局势的不确定性，新兴经济体的经济也还没有完全复苏，导致我国经济的国际环境仍然复杂多样。

2016年，我国国民经济表现出了逐渐企稳的总体特征，进出口贸易有一定程度的复苏，再加上我国一系列促进外贸回稳向好政策措施效果的逐步显现，据海关统计，2016年，我国进出口金额为24.33万亿元，同比下降0.90%，降幅较上年同期缩小6.10个百分点，我国对外贸易经济形势略有改善。其中，我国对部分一带一路沿线国家出口增长，2016年，我国对巴基斯坦、俄罗斯、波兰、孟加拉国和印度等国出口分别增长11%、14.1%、11.8%、9%和6.5%；同期我国对欧盟出口增长1.2%、对美国出口微增0.1%、对东盟出口下降2%，3者合计占我国出口总值的46.7%。

此外，我国经济的对外开放水平在不断提高，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，继续推进与韩国、日本等国的自由贸易谈判以及与美国、欧盟等国的信息技术协议谈判等等。我国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动我国经济和金融深度融入世界经济体系，为我国进出口贸易行业的增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。

（三） 业务运营

跟踪期内，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；再加上公司控股股东重组整合工作的完成，公司业务调整可用的战略资源增加，公司在宏观经济发展疲软的形势下，各板块业务量均有所上升，收入规模和盈利能力保持增长。

跟踪期内，该公司在我国综合物流服务行业中仍具有较为明显的领先地位，公司主营业务仍主要由货运代理、专业物流、仓储与码头服务和其他以汽车运输和快递服务为主的服务业务构成。2016年，公司各板块业务收入均有所提升，从整体上带动了公司主营业务收入的增长，公司当年主营业务收入同比增长2.76%至467.84亿元；同期，除仓储和码头服务和其他服务业务的毛利率略有下降之外，公司主要收入来源货运代理和专业物流业务板块的毛利率均有所提升，使得公司主营业务毛利率同比略微上升0.19个百分点至7.15%。

从收入构成来看，货运代理业务仍是该公司主营业务收入的主要来源，2016年占主营业务收入的比重为75.17%；此外，随着公司不断拓展合同物流、工程物流等专业物流业务，专业物流收入占主营业务收入的

比重继续上升，2016 年占比为 17.03%，同比增长 1.51 个百分比。

图表 2. 2014~2016 年公司主营业务收入毛利情况（单位：亿元，%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**471.71**	**100.00**	**455.28**	**100.00**	**467.84**	**100.00**
货运代理	358.50	76.00	350.12	76.90	351.69	75.17
专业物流	63.56	13.47	70.67	15.52	79.68	17.03
仓储和码头服务	23.05	4.89	22.05	4.85	22.86	4.89
其他服务	45.36	9.62	24.60	5.40	26.88	5.75
分部间抵消	-18.76	-3.98	-12.16	-2.67	-13.27	-2.84
主营业务毛利率	**7.04**		**6.96**		**7.15**	
货运代理	5.18		5.10		5.38	
专业物流	9.36		8.43		9.68	
仓储和码头服务	26.57		25.87		23.46	
其他服务	5.64		8.86		5.47	

资料来源：根据中国外运提供的资料整理、计算

该公司货运代理业务主要包括海运代理、空运代理和船务代理等业务，2016 年公司各块代理业务量均有所增长，其中海运代理量同比增长 5.32%，主要原因系公司加大了对国际货代客户的开发力度；空运代理量同比增长 1.88%，主要原因系公司加强了与航空公司业务合作并加大了新客户的开发力度；船务散杂货代理量和船务集装箱代理量同比分别增长 1.05%和 18.07%，主要原因系公司加大了原油、矿砂及 LNG 等大宗商品的开发力度，并加强与船务公司的业务合作，总代模式的业务规模快速增长。随着公司货运代理业务量的增长，公司当年货运代理业务收入和盈利水平均略有提升，2016 年公司货运代理业务收入同比增长 0.45%至 351.69 亿元，货运代理业务毛利率同比上升 0.28 个百分点至 5.38%。

图表 3. 2014~2016 年公司货代业务结构情况

业务类别	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年
海运代理	万 TEU	928.50	952.00	1002.60
空运代理	百万公斤	481.90	522.60	532.40
船务代理（集装箱）	万 TEU	1602.10	1652.00	1669.40
船务代理（散杂货）	百万吨	206.10	208.60	246.30

资料来源：中国外运

为提升业务抗风险能力，提高服务专业化及多元化水平，响应国家发展专业物流的相关号召，该公司近年来大力拓展合同物流、工程物流等专业物流业务。2016 年公司积极开发新客户，并加大国际市场的开拓了力度，公司“一带一路”相关业务量快速增长，当年专业物流业务量同比增长 16.67%至 1820 万吨，从而带动了公司专业物流业务收入同比增长 12.75%至 79.68 亿元，专业物流业务毛利率同比上升 1.25 个百分点

至 9.68%。

该公司仓储和码头服务业务主要系公司利用自有的仓储码头、汽车等物流资产对外提供装卸、存储、运输等服务，2016 年，随着公司加大大宗商品市场的开拓力度，以及加强与船公司、枢纽港等核心客户的合作，公司仓库及场站散货业务量和集装箱业务量以及码头集装箱吞吐量均有所增长，同比分别增长 6.90%、3.23%和 3.99%，从而带动了公司当年仓储码头业务收入同比增长 3.63%至 22.86 亿元；但由于部分新增仓库处于业务拓展期，固定成本较高，导致公司仓储码头业务毛利率同比下降 2.41 个百分点至 23.46%。

图表 4. 2014~2016 年公司仓储和码头服务业务量情况

业务类别	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年
仓库及场站（散货）	百万吨	14.40	11.60	12.40
仓库及场站（集装箱）	万 TEU	899.00	769.80	794.70
码头吞吐量（集装箱）	万 TEU	362.30	363.70	378.20

资料来源：中国外运

除向客户提供综合货代服务的同时，该公司还针对货代业务的部分环节向客户提供专项服务，包括汽车运输和快递服务等，2016 年由于公司将部分汽车运输业务自营改为外包模式，使得当年汽车运输量同比大幅下滑 22.09%；但受益于公司与菜鸟物流的跨境电商业务合作量的大幅增长，公司快递服务量同比大幅增长 178.12%，从而带动了公司其他服务业务收入同比增长 9.27%至 26.88 亿元；但由于跨境电商业务处于资源培育期，毛利率较低，导致公司其他服务业务毛利率同比下降 3.39 个百分点至 5.47%。

图表 5. 2014~2016 年公司其他服务业务量情况

业务类别	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年
汽车运输	万 TEU	88.60	103.20	80.40
快递服务	万件	202.00	277.90	772.90

资料来源：中国外运

目前，该公司在建项目主要包括江门高新区公共码头建设项目、重庆西部物流中心项目等。截至 2016 年末，公司在建和拟建项目计划投资总额为 33.70 亿元，已投入资金 9.70 亿元，后续尚需投资 24.00 亿元，2017 年计划投资 6.90 亿元。

图表 6. 截至 2016 年末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	开工时间	2017 年投资计划	资金来源
天津东疆保税仓库	1.50	2016.8	0.50	自筹
重庆西部物流中心	2.70	2016.6	0.80	自筹
张家港物流中心	0.50	2015.12	0.20	自筹
江门高新区公共码头建设项目	11.90	2015.12	1.50	自筹+贷款
龙岩陆地港物流中心	0.50	2016.10	0.30	自筹
合计	**17.10**	-	**3.30**	-

资料来源：中国外运

图表 7. 截至 2016 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	开工时间	2017 年投资计划	资金来源
上合组织物流园新堆场	3.20	2017	0.50	自筹
东莞物流码头改扩建项目	4.50	2017	0.80	自筹+贷款
昆山千灯物流中心二期	3.30	2017	0.80	自筹
广州物流中心	5.60	2017	1.50	自筹
合计	**16.60**	-	**3.60**	-

资料来源：中国外运

（四） 财务质量

德勤华永会计师事务所对该公司 2016 年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。公司遵循财政部发布的《企业会计准则—基本准则》、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

受益于盈余留存和少数股东权益增加，该公司资本实力稳步提升，2016 年末公司净资本余额较上年末增长 6.26%至 198.90 亿元，其中，实收资本、资本公积和盈余公积合计占比为 40.32%，公司净资本结构稳定性尚可。

2016 年末，该公司负债总额较上年末上升 6.70%至 177.02 亿元，资产负债率较上年末小幅上升 0.10 个百分点至 47.09%，公司负债仍以流动负债为主，但由于公司当年成功发行了两期合计金额 35.00 亿元的公司债券，再加上公司扩大了长期借款规模，使得期末公司流动负债占负债总额的比重同比减少 19.33 个百分点至 71.53%。从负债结构来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款构成，同期末占负债总额的比重分别为 34.79%、36.12%、12.54%和 5.20%。其中，公司刚性债务余额同比增长 7.83%至 61.59 亿元，期限结构由以短期为主转为以中长期为主，同期末公司中长期刚性债务余额为 46.19 亿元，占刚性债务的比重较上年末大幅增加 56.84 个百分点至 74.99%，公司即期刚

性债务压力有所减轻；公司股东权益与刚性债务比率为 322.95%，较上年末略微下降 4.80 个百分点，但仍保持在较高水平。同期末，随着公司各块业务规模的扩大，公司应付账款、预收款项和其他应付款余额分别较上年末增长 7.87%、13.92%和 4.03%，其中应付账款余额为 63.94 亿元，主要系应付承运企业运费；预收款项余额为 22.20 亿元，主要系公司向客户预收的保证金；其他应付款余额为 9.20 亿元，主要系收取的押金保证金。

跟踪期内，该公司主营业务均稳健发展，2016 年，公司实现营业收入较上年小幅增长 2.77%至 472.07 亿元，毛利率较上年略微上升 0.21 个百分点至 7.28%。公司盈利仍主要来自于营业毛利，同期公司实现营业毛利同比增长 5.69%至 34.35 亿元；此外，公司投资净收益稳步增长，能对盈利提供较好的补充，同期公司实现投资净收益 13.47 亿元，较上年增长 18.85%，增加部分主要系处置可供出售金融资产获得收益 3.59 亿元，为下属 A 股上市公司中外运空运发展股份有限公司处置所持有的东方航空的股票收益。同期，公司实现营业外收入 3.36 亿元，主要来源于政府补助和非流动资产处置利得，较上年减少 34.94%，主要系当年公司收到政府补助同比减少 29.62%至 1.60 亿元，主要系与政府补助相关的事项减少；非流动资产处置利得同比减少 54.34%至 1.28 亿元，主要系上年有处置笋岗土地利得，本年无。受益于主业经营情况的稳步发展，公司当年净利润较上年增长 6.35%至 20.87 亿元。

2016 年，该公司期间费用为 22.51 亿元，期间费用率为 4.77%，基本与上年持平，保持在较低水平。从期间费用构成来看，公司期间费用仍以管理费用为主，占期间费用的比重为 74.97%，且保持增长态势，当期公司管理费用同比增长 1.65%至 16.87 亿元；公司 2016 年财务费用为 -0.23 亿元，主要原因系当年公司分别实现利息收入 1.67 亿元和汇兑收益 1.59 亿元，抵消了相关费用。

2016 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 1.95%至 486.88 亿元，营业收入现金率为 103.14%，与上年基本持平，公司主业收现情况保持在较好水平；同期公司经营活动净现金流同比减少 30.09%至 17.01 亿元，主要原因系支付给职工以及支付各项税费的现金增加。随着公司物流中心及仓库码头建设的持续推进，公司投资活动现金流持续呈净流出状态，同期净流出规模为 2.57 亿元，同比减少 71.67%，主要是当年购建固定资产和购买理财产品的现金支出均有所减少所致；公司主要通过银行借款和发行债券满足资金需求，同期公司偿债资金支出较

多使得公司筹资性现金净流量呈净流出状态，净流出规模为 4.87 亿元。

随着业务规模的不断扩大，该公司的资产总额稳步增加，2016 年末较上年末增长 6.46%至 375.91 亿元，仍以流动资产为主且其占资产总额的比重保持上升态势，同期末公司流动资产为 206.05 亿元，占资产总额的比重较上年末增加 3.06 个百分点至 54.81%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和其他流动资产构成，同期末货币资金余额较上年末增长 18.92%至 86.77 亿元，其中受限资金为 22.81 亿元，主要为保函押金等，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；公司应收账款较上年末增长 3.69%至 74.55 亿元，其中期限一年以内的占比 99.22%；预付款项为 14.31 亿元，主要系客户预付款项，较上年末增长 53.95%，主要原因系预付的运费增加所致；其他应收款为 9.75 亿元，主要系工程代垫款和应收业务押金，较上年末增长 5.09%，主要是应收业务押金增加所致；其他流动资产较上年末增长 19.36%至 14.03 亿元，主要系公司于 2016 年 11 月和 12 月购入了多笔银行理财产品所致，预期年收益率为 2.25~3.40%。

2016 年末，该公司非流动资产较上年末小幅减少 0.29%至 169.86 亿元，仍主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，同期末占非流动资产的比重分别为 6.31%、23.86 %、42.79%和 16.41%。其中，可供出售金融资产为 10.71 亿元，较上年减少 40.79%，主要系公司当年出售所持有对价人民币 1.46 亿元的 4%舟山港股份，且公司可供出售金融资产余额受公司持有的京东方、中国国航和东方航空股票市值波动影响而呈一定的波动性，当年形成公允价值变动损失；公司长期股权投资为 40.54 亿元，较上年末小幅增长 1.97%，近年来保持上升趋势，主要系公司持续增加对合营和联营企业的投资；固定资产为 72.68 亿元，仍主要由房屋建筑物、铁路、专用线及码头构成，较上年末增长 5.61%，主要系部分在建项目完工转入所致；无形资产为 27.87 亿元，较上年末减少 1.15%，仍主要由土地使用权构成。

（五） 公司过往履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》所载，截至 2017 年 5 月 31 日，公司无违约情况发生。截至 2017 年 3 月末，公司累计发行债券本金余额为 45.00 亿元。

（六） 外部支持

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。截至

2016 年末，公司共获各商业银行授信额度 132.88 亿元，其中尚未使用授信额度 104.87 亿元。同时，公司作为香港上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

（七） 结论

跟踪期内，该公司在管理制度和部门设置等方面均未发生重大变化。公司控股股东中外运长航集团划入招商局集团，公司实际控制人变更为招商局集团，最终控制人仍然为国资委。

跟踪期内，我国物流业总体保持稳定发展，运行质量逐步提升，但增速有所放缓。在市场竞争的压力和经济结构调整的倒逼机制下，物流资源整合加速，社会物流资源集约化运行的趋势明显。

2016 年，我国经济仍然面临着复杂的国际环境与背景，但我国国民经济表现出了逐渐企稳的总体特征，进出口贸易有一定程度的复苏，再加上我国还实施了一系列促进外贸回稳向好的政策，我国外贸行业发展环境有所改善。

跟踪期内，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；再加上公司控股股东重组整合工作的完成，公司业务调整可用的战略资源增加，公司在宏观经济发展疲软的形势下，各板块业务量均有所上升，收入规模和盈利能力保持增长。

跟踪期内，该公司收入规模和盈利能力保持增长；此外，公司仍能获得较为稳定的投资收益，对公司的盈利能提供较好的补充，公司整体盈利较强且有所提升。公司债务以流动负债为主，债务规模持续小幅增长但负债经营程度保持稳定。公司刚性债务以中长期为主，短期刚性债务偿付压力不大。公司经营性现金流状况表现较好，且货币资金存量较为充裕，均能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）公司控股股东和实际控制人后续对公司的资源整合计划；（4）公司后续资金支出计划及来源。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额［亿元]	329.34	353.09	375.91
货币资金［亿元]	64.44	72.97	86.77
刚性债务[亿元]	59.39	57.11	61.59
所有者权益［亿元]	165.65	187.19	198.90
营业收入[亿元]	476.14	459.35	472.07
净利润[亿元]	15.15	19.62	20.87
EBITDA[亿元]	28.95	33.51	35.62
经营性现金净流入量[亿元]	11.08	24.34	17.01
投资性现金净流入量[亿元]	-2.49	-9.06	-2.57
资产负债率[%]	49.70	46.99	47.09
长期资本固定化比率[%]	81.88	84.19	68.14
权益资本与刚性债务比率[%]	278.94	327.75	322.95
流动比率[%]	127.51	121.22	162.73
速动比率［%]	117.43	114.07	150.21
现金比率[%]	51.38	50.88	71.82
利息保障倍数[倍]	7.09	9.00	10.16
有形净值债务率[%]	118.62	104.86	104.08
营运资金与非流动负债比率[%]	109.32	210.93	157.61
担保比率[%]	1.19	1.18	0.76
应收账款周转速度[次]	6.65	6.31	6.45
存货周转速度[次]	411.55	281.92	289.56
固定资产周转速度[次]	7.24	6.99	6.67
总资产周转速度[次]	1.49	1.35	1.30
毛利率[%]	7.11	7.07	7.28
营业利润率[%]	3.42	4 .46	4.90
总资产报酬率[%]	6.84	7.76	7.77
净资产收益率[%]	9.81	11.12	10.81
净资产收益率*[%]	9.66	10.27	10.27
营业收入现金率[%]	103.80	103.97	103.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.73	17.29	12.27
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.67	14.77	9.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.76	10.86	10.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.17	9.27	8.43
EBITDA/利息支出[倍]	9.36	11.39	12.77
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	0.58	0.60

注：表中数据依据中国外运经审计的 2014~2016 年财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计－期末流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营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/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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

附录三：

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。