

中国外运股份有限公司

13 外运债和 16 外运 01

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AAA 级

13 外运债信用等级： AAA 级

16 外运 01 信用等级： AAA 级

评级时间： 2016 年 6 月 22 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 13 外运债和 16 外运 01 跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100289】

### 存续期间

13 外运债: 3 年期公司债券 20 亿元人民币, 2013 年 11 月 08 日~2016 年 11 月 08 日

16 外运 01: 5 年期公司债券 20 亿元人民币, 2016 年 3 月 02 日~2021 年 3 月 02 日

### 13 外运债

主体/展望/债项

AAA/稳定/AAA

评级时间

2016 年 6 月

主体/展望/债项

AAA/稳定/AAA

评级时间

2015 年 6 月

### 16 外运 01

主体/展望/债项

AAA/稳定/AAA

评级时间

2016 年 6 月

主体/展望/债项

AAA/稳定/AAA

评级时间

2016 年 2 月

## 主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	7.45	9.80	9.42	1.93
刚性债务	46.64	41.40	42.78	55.69
所有者权益	78.74	82.33	90.22	89.97
经营性现金净流入量	-4.60	-0.58	-1.35	-0.66
发行人合并数据及指标:				
总资产	311.75	329.34	353.09	369.51
总负债	168.57	163.68	165.90	179.20
刚性债务	71.27	60.41	56.91	69.88
所有者权益	143.18	165.65	187.19	190.31
营业收入	487.24	476.14	459.35	95.75
净利润	12.13	15.15	19.62	4.36
经营性现金净流入量	14.91	11.08	24.34	-2.35
EBITDA	25.28	28.95	33.51	5.11
资产负债率[%]	54.07	49.70	46.99	48.50
权益资本与刚性债务的比率[%]	200.90	274.19	328.89	272.34
流动比率[%]	126.44	127.51	121.22	138.59
现金比率[%]	54.76	51.38	50.88	49.60
利息保障倍数[倍]	5.84	7.09	9.00	-
净资产收益率[%]	8.88	9.81	11.12	-
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	8.94	6.67	14.77	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	0.75	5.17	9.27	-
EBITDA/利息支出[倍]	8.21	9.36	11.39	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.44	0.57	-

注: 根据中国外运经审计的 2013~2015 年、未经审计的 2016 年第一季度财务报表数据整理、计算。

## 分析师

林贻婧 薛雨婷

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](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 该公司营业收入规模同比略有下降, 但公司投资净收益和营业外收入稳步增长, 是公司盈利的重要补充; 公司经营性现金流状况表现良好, 且货币资金存量较充裕, 能为债务的到期偿付提供一定的保障; 此外, 受益于资本公积及盈余留存的增长, 公司资本实力不断提升, 对债务偿付的保障程度进一步提高。

- 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, 在国内同业中保持领先地位, 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, 中国外运资本实力不断提升, 对债务偿付保障程度进一步提高。
- 跟踪期内, 中国外运的投资净收益和营业外收入稳步增长, 能对公司盈利提供较好补充。
- 跟踪期内, 我国外贸经济仍面临较大下行压力, 进出口规模增速明显回落, 我国外贸行业经营压力加大, 中国外运的主业增长面临一定挑战。
- 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, 中国外运面临的竞争压力增大。

- 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，公司盈利易受宏观政策调整的影响。
- 跟踪期内，中国外运控股股东仍处于重组整合中，目前已整体划入招商局集团，需持续关注后续的综合安排及对公司的影响。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

按照 2013 年中国外运股份有限公司公司债券（即“13 外运债”）以及中国外运股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（即“16 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股份有限公司（以下简称“中国外运”、该公司或公司）提供的经审计的 2015 年财务报表、未经审计的 2016 年第一季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

2013 年 7 月 3 日，该公司取得中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）《关于核准中国外运股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]868 号）的债券核准文件，获准发行不超过人民币 40 亿元公司债券，并于 2013 年 11 月 8 日成功发行 13 外运债，发行金额 20.00 亿元，发行期限 3 年，票面利率 5.70%，公司将所募集资金全部用于补充生产经营所需流动资金。

2015 年 10 月 21 日，该公司取得证监会《关于核准中国外运股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]2328 号）的债券核准文件，获准发行不超过人民币 35 亿元公司债券，并于 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%，公司将所募集资金全部用于补充生产经营所需流动资金。

截至 2016 年 3 月末，该公司已发行在外债券本金余额为 65.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2016 年 3 月末公司已发行债券偿还情况（单位：亿元，%）

债券简称	起息日	兑付日	发行金额	票面利率(当期)
16 外运 01	2016.03.02	2021.03.02	20.00	3.20
16 中外运 SCP001	2016.01.15	2016.10.11	15.00	2.60
13 外运债	2013.11.08	2016.11.08	20.00	5.70
境外人民币债券	2014.06.04	2017.06.04	10.00	4.50
合计:	-	-	65.00	-

资料来源：Wind 资讯及香港联合交易所

## 二、跟踪评级结论

### （一） 公司管理

截至2016年3月末，该公司控股股东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2.32%的股份。

2015年12月，经国务院批准中外运长航集团以无偿划转方式整体划入招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）。该项重组完成后，公司控股股东仍为中外运长航集团，实际控制人为变更为招商局集团，最终控制人仍然为国务院国有资产监督管理委员会。

中外运长航集团主营业务涵盖综合物流、航运和船舶工业等多个业务板块，目前是我国央企体系中从事综合物流及运输业务的主要企业之一，经多年积累在国内同业中居领先地位。截至2015年末，中外运长航集团经审计的合并口径资产总额为1141.50亿元，所有者权益合计为526.65亿元；2015年营业总收入为890.44亿元，利润总额为51.36亿元。中外运长航集团的综合物流业务主要由该公司运营，公司作为中外运长航集团发展综合物流服务的核心企业，是中外运长航集团实现长期战略目标的主要实施载体之一，公司发展可得到中外运长航集团的持续支持。

### （二） 业务运营

2015年，我国社会物流总额219.20万亿元人民币，按可比价格计算，同比增长5.8%，增速虽比上年回落2.1个百分点，但依然保持平稳增长。从各季度情况看，一季度为49.4万亿元，增长5.6%；上半年为104.7万亿元，增长5.7%；前三季度为162.8万亿元，增长5.8%。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。2015年，全国社会物流总费用10.8万亿元，同比增长1.89%。其中，运输费用5.8万亿元，同比增长3.57%，占社会物流总费用的比重为53.7%；保管费用3.7万亿元，与上年持平，占社会物流总费用的比重为34.3%；管理费用1.4万亿元，同比增长7.69%，占社会物流总费用的比重为12.96%。社会物流总费用与GDP的比率为16.00%，比上年下降0.6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。根据物流与采购联合会发布的数据，2015年12月我国物流业景气指数为55%，较上月回升0.8个百分点。这是物流业景气指数自2015年8月触底之后连续第四月回升，2016年4月份中国物流业景气指数为54.2%，较上月回升1.3个百分点，物流业需求继续向好，保持稳中趋升的态势；但物流业景气指数全年平均水平仍位于2014年12月的57.5%，表明我国物流行业转型升级继续推进，物流运行处于“增速减缓、结构调整”的发展格局。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。

受全球经济整体复苏乏力，国际需求下滑以及国内经济增速趋缓影响，我国外贸经济进一步承压。2015年以来，进出口增速明显回落，但外贸质量效益有所改善。2015年，我国货物贸易进出口总值24.59万亿元人民币，比2014年下降7%。其中，出口14.14万亿元，下降1.8%；进口10.45万亿元，下降13.2%。不过，我国对外贸易在贸易方式结构、市场多元化、产品结构和贸易条件等方面有不同程度优化和改善，并且在提质增效升级、优进优出等方面取得一定成效。一是一般贸易比重稳步提升，贸易方式结构不断优化。二是对新兴市场和部分“一带一路”沿线国家出口增势良好，贸易伙伴多元化取得成效。三是进出口产品结构持续优化升级。四是民营企业占外贸主体比重显著提升，内生动力进一步增强。五是贸易价格条件明显改善。当期，我国出口价格总体下跌1.20%，进口价格总体下跌11.60%，贸易价格条件指数为111.80，对外贸易效益进一步提升。总体来看，我国外贸经济面临较大下行压力，进出口规模增速明显回落，但外贸质量效益有所改善，在提质增效升级、优进优出等方面取得一定成效。

受“营改增”政策和剥离海运业务<sup>1</sup>的影响，该公司营业收入继续减少，2015年公司实现主营业务收入455.28亿元，较上年同期减少3.48%；同期公司主营业务毛利率6.96%，较上年同期略微下降0.08个百分点，

<sup>1</sup> 考虑到海运业务的非持续性，该公司将2013年及2014年1-7月的海运业务收入纳入到其他业务收入板块。2013年公司海运业务收入为47.38亿元。

主要系外部经济低迷，业务收支均有所下降，操作人员费用等固定成本所占比重有所提高，造成业务毛利率下降。从收入构成来看，货运代理业务仍是公司主营业务收入的主要来源，当年占主营业务收入的比重为 76.90%，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，专业物流占主营业务收入比重继续上升，2015 年占比为 15.52%，较上年同期增长 2.05 个百分点。

图表 2. 2013~2015 年中国外运主营业务情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>485.23</b>	<b>100.00</b>	<b>471.71</b>	<b>100.00</b>	<b>455.28</b>	<b>100.00</b>
货运代理	363.73	74.96	358.50	76.00	350.12	76.90
专业物流	58.02	11.96	63.56	13.47	70.67	15.52
仓储和码头服务	22.18	4.57	23.05	4.89	22.06	4.85
其他服务	63.97	13.18	45.36	9.62	24.60	5.40
分部间抵消	-22.67	-4.67	-18.76	-3.98	-12.16	-2.67
<b>主营业务毛利率</b>	<b>6.71</b>		<b>7.04</b>		<b>6.96</b>	
货运代理	5.05		5.18		5.10	
专业物流	9.65		9.36		8.43	
仓储和码头服务	28.13		26.57		25.87	
其他服务	3.66		5.64		8.86	

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、船代订舱、船舶代理等业务。近年来，公司各块代理业务的运量均呈稳步上升的趋势，但货运代理业务收入受“营改增”政策及业务板块重新分类等因素影响而有所下降。2015 年实现货运代理业务收入 350.12 亿元，较上年同期下降 2.34%；货运代理业务毛利率 5.10%，较上年同期略微减少 0.08 个百分点，主要原因系海运集装箱运价下降所致。在专业物流业务方面，公司持续拓展合同物流、工程物流等专业物流业务，2015 年公司专业物流业务完成货运量 1560 万吨，较上年增长 9.86%，实现业务收入 70.6 亿元，较上年增长 11.19%，公司该块毛利率较上年同期略微下降 0.93 个百分点至 8.43%，主要系合同物流板块中两大客户均有停产及无货状态发生，导致收入下降；同期，受个别下属子公司业务重组影响，再加上码头散货量下降及个别仓库拆迁等因素影响，公司仓储码头业务实现收入 22.06 亿元，较上年同期减少 4.33%；仓储码头业务毛利率为 25.87%，较上年同期下降 0.7 个百分点。受公司逐步剥离海运业务等因素影响，公司其他服务业务收入自 2013 年以来呈逐年大幅下降趋势，

2015 年，公司实现其他服务业务收入 24.60 亿元，该业务毛利率为 8.86%。

目前，该公司在建项目主要包括江阴综合物流中心、成都龙泉物流中心、深圳平湖物流中心和合肥物流中心等。截至 2016 年 3 月末，公司在建和拟建项目计划投资总额为 50.94 亿元，已投入资金 13.06 亿元，后续尚需投资 37.88 亿元。

**图表 3. 截至 2016 年 3 月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	投资计划			资金来源
			2016 年	2017 年	2018 年	
深圳平湖物流中心项目	7.18	2011 年	0.10	1.00	0.13	股份公司拨付
成都龙泉物流中心	2.79	2013 年	0.68	0.34	-	股份公司拨付
合肥物流中心	2.23	2013 年	0.64	0.14	-	股份公司拨付
昆山千灯物流中心	1.47	2015 年	0.14	0.30	0.13	股份公司拨付
重庆西部物流中心	2.67	2016 年	0.80	1.00	0.45	股份公司拨付
福州江阴综合物流中心	0.75	2014 年	0.15	0.25	0.15	股份公司拨付
黄埔仓码物流仓库	0.32	2015 年	0.08	0.07	-	广东公司自筹
南通化工物流中心	1.49	2016 年	0.80	0.60	0.09	合资公司自筹
黄岛辛安物流中心	0.48	2015 年	0.30	0.10	0.08	山东公司自筹
龙岩陆地港综合物流项目	0.65	2015 年	0.17	0.30	0.18	股份公司拨付
江门高新区公共码头建设	11.89	2016 年	1.00	5.00	5.89	合资公司自筹
济南保税物流仓库项目	0.52	2014 年	0.02	0.04	-	山东公司自筹
潍坊物流仓库项目	0.69	2014 年	0.10	0.24	-	山东公司自筹
东营物流中心项目一期	0.35	2014 年	0.06	0.03	-	山东公司自筹
梧州仓码三期改扩建项目	2.00	2014 年	0.03	1.00	0.77	合资公司自筹
顺德分公司仓库搬迁项目	0.40	2015 年	0.30	0.01	-	广东公司自筹
中山仓码联检综合楼	0.16	2015 年	0.04	0.06	-	广东公司自筹
<b>合计</b>	<b>36.03</b>	<b>-</b>	<b>5.41</b>	<b>10.49</b>	<b>7.87</b>	<b>-</b>

资料来源：中国外运

**图表 4. 截至 2016 年 3 月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	投资计划			资金来源
			2016 年	2017 年	2018 年	
广州物流中心	5.58	2016 年	1.00	2.00	2.58	股份公司拨付
昆山千灯物流中心二期	3.20	2016 年	0.30	1.50	1.40	股份公司拨付
东莞中外运国际物流中心升级改造（一期）	3.65	2016 年	0.70	2.00	0.95	股份公司拨付
东疆保税物流中心	1.48	2016 年	0.20	0.70	0.31	股份公司拨付
收购成都西部呈祥化工物流	1.00	2016 年	0.05	0.95	0	股份公司拨付
<b>合计</b>	<b>14.91</b>	<b>-</b>	<b>2.25</b>	<b>7.15</b>	<b>5.24</b>	<b>-</b>



资料来源：中国外运

### （三） 财务质量

德勤华永会计师事务所对该公司 2015 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。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 353.09 亿元，负债总额为 165.90 亿元，所有者权益为 187.19 亿元；2015 年度公司实现营业收入总计 459.35 亿元，净利润 19.62 亿元，经营活动产生的现金流量净额 24.34 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 369.51 亿元，负债总额为 179.20 亿元，所有者权益为 190.31 亿元；2016 年第一季度公司实现营业收入总计 95.75 亿元，净利润 5.11 亿元，经营活动产生的现金流量净额-2.35 亿元。

2015 年，受“营改增”政策和剥离海运业务等因素影响，该公司实现营业收入 459.35 亿元，较上年小幅下降 3.53%；同期毛利率较上年略微下降 0.04 个百分点，为 7.07%。2016 年第一季度，公司实现营业收入 95.75 亿元，毛利率为 7.61%。

2015 年，该公司期间费用为 22.68 亿元，较上年同期小幅增加 0.93%。从期间费用构成来看，公司期间费用仍以管理费用为主，同期占期间费用的比重为 73.17%。公司投资净收益和营业外收入稳步增长，能对盈利提供较好的补充，同期公司投资净收益为 11.34 亿元，较上年增长 26.88%，主要来源于合营企业的净收益占 9.63 亿，其中来自中外运-敦豪公司 7.99 亿元；营业外收入为 5.17 亿元，较上年大幅增长 55.97%，主要来源于政府补助和非流动资产处置利得，当年公司收到政府补助 2.27 亿元，较 2014 年年末增长 126.09%，主要为营改增的财政补贴和地方政府的物流补助，非流动资产处置利得 2.80 亿元，较上年增长 39.74%，为 2015 年处置笋岗土地利成。受益于投资净收益和营业外收入的增加，公司净利润较上年增长 29.46% 至 19.62 亿元。2016 年第一季度，公司投资净收益为 2.93 亿元，营业外收入为 0.33 亿元，同期公司实现净利润 4.36 亿元，同比增长 3.48%。

2015 年末该公司负债总额为 165.90 亿元，较上年末小幅上升 1.36%。当年末资产负债率为 46.99%，较上年末下降 2.71 个百分点。公司刚性债务为 56.91 亿元，较上年末下降 5.79%。受益于刚性债务规模的下降和实收资本的增加，股东权益与刚性债务比率增至 328.89%，股东权益对刚性债务的保障程度提高。从债务构成来看，同期末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，期末余额分别为 56.91 亿元、59.27 亿元、19.47 亿元和 8.84 亿元，占负债总额的比重分别为 34.31%、35.73%、11.75%和 5.33%。其中，公司刚性债务主要由短期刚性债务构成，同期末短期刚性债务余额为 46.55 亿元，占刚性债务的比重较上年末大幅增加 31.33%至 81.79%，主要原因系公司于当年 5 月公司成功发行了金额为 20 亿元的短期融资券，同时公司于 2013 年 10 月发行的合计金额 20 亿元的 13 外运债将于 2016 年 11 月 8 日到期，而从应付债券科目转入一年内到期的非流动负债科目所致；应付账款余额较上年末略微增长 2.41%，主要为应付承运企业运费；预收款项余额较上年末增长 7.97%，主要系根据新执行的关税保证金制度，公司向客户预收的保证金增加所致；其他应付款余额较上年末大幅减少 40.14%，主要系应付中外运长航集团的代垫款规模下降以及应付工程、设备及土地款下降所致。2016 年 3 月末，公司负债总额为 179.20 亿，较上年末增长 8.01%。其中刚性债务余额为 38.99 亿元，较上年末增加 13.67%，主要原因系公司当年成功发行了期限 5 年、金额 20 亿元的 16 外运 01，同期末公司短期刚性债务占刚性债务的比重下降至 56.21%，但公司刚性债务占负债总额的比重上升至 38.99%。

2015 年该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 477.58 亿元，营业收入现金率为 103.97%，公司业务收入现情况尚可。随着公司物流中心及仓库码头建设持续推进，公司投资性现金净流量持续呈负值，同期为 -9.06 亿元；公司主要通过银行借款和发行债券满足资金需求，但由于公司 2015 年偿还了大量银行借款和到期债券，同期公司筹资性现金净流量呈净流出状态，为 -7.41 亿元。

受益于资本公积和盈余留存的增长，该公司资本实力稳步提升，2015 年末公司净资本余额为 187.19 亿元，较上年末增加 13.00%。其中，实收资本、资本公积和盈余公积合计占比为 42.71%，公司的净资本稳定性较弱。

随着业务规模的不断扩大，该公司的资产规模稳步增加。2015 年末，

公司资产总额为 353.09 亿元，较上年末增加 7.21%。从资产构成来看，公司以流动资产为主，且占资产总额的比重呈逐年上升的趋势，同期末公司流动资产为 182.73 亿元，占资产总额的比重较上年末增加 1.12 个百分点至 51.75%。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。2015 年末，公司货币资金余额为 72.97 亿元，较上年末增长了 13.22%，其中受限资金为 26.02 亿元，公司现金比率为 50.88%，较上年小幅下降 0.5 个百分点，公司货币资金能为即期债务的偿付提供一定保障；应收账款余额为 71.89 亿元，较上年末下降 2.40%，其中期限一年以内应收账款的占比 99.42%；预付款项余额为 9.29 亿元，较上年末减少 20.11%，主要原因为国际油价降低，所需支付的燃料费减少；其他应收款余额为 9.28 亿元，较上年末增长 14.14%，主要系因商贸物流业务形成的代垫款项增加所致；其他流动资产余额为 11.75 亿元，较上年末增加 351.20%，主要系公司当年购入了多笔银行理财产品所致，预期年收益率为 2.60~5.10%。

2015 年末该公司非流动资产余额为 170.36 亿元，较上年末小幅增长 4.78%，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。其中，同期末公司可供出售金融资产余额为 18.10 亿元，较上年增长 4.54%，公司可供出售金融资产余额主要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；长期股权投资余额为 39.75 亿元，较上年末增长 7.74%，主要是对合营企业的投资增加；固定资产余额为 68.82 亿元，较上年末增长 9.92%，主要系部分在建项目完工转入所致，同期末公司在建工程余额随之减少 18.35% 至 8.31 亿元；同期末，公司无形资产余额为 28.19 亿元，主要由土地使用权构成。

2016 年 3 月末，该公司资产总额进一步增加 4.65% 至 369.51 亿元，其中流动资产占资产总额的比重进一步上升至 54.16%。从资产构成来看，公司资产构成较上年末未发生重大变化。

综上所述，跟踪期内，该公司营业收入规模同比略有下降，但公司投资净收益和营业外收入稳步增长，是公司盈利的重要补充；公司经营性现金流状况表现良好，且货币资金存量较充裕，能为债务的到期偿付提供一定的保障；此外，受益于资本公积及盈余留存的增长，公司资本实力不断提升，对债务偿付的保障程度进一步提高。

同时，我们仍将持续关注：（1）国内外经济变化对公司经营的影响

响；（2）国内物流行业集中度低，公司市场竞争力情况；（3）物流行业政策调整对公司业务的影响；（4）控股股东后续的整合安排对公司的影响。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
资产总额	311.75	329.34	353.09	369.51
货币资金	64.39	64.44	72.97	71.61
刚性债务	71.27	60.41	56.91	69.88
所有者权益	143.18	165.65	187.19	190.31
营业收入	487.24	476.14	459.35	95.75
净利润	12.13	15.15	19.62	4.36
EBITDA	25.28	28.95	33.51	-
经营性现金净流入量	14.91	11.08	24.34	-2.35
投资性现金净流入量	-13.66	-2.49	-9.06	-14.93
资产负债率[%]	54.07	49.70	46.99	48.50
长期资本固定化比率[%]	82.79	81.88	84.19	75.25
权益资本与刚性债务比率 [%]	200.90	274.19	328.89	272.34
流动比率[%]	126.44	127.51	121.22	138.59
速动比率[%]	118.43	117.43	114.07	131.61
现金比率[%]	54.76	51.38	50.88	49.60
利息保障倍数[倍]	5.84	7.09	9.00	—
有形净值债务率[%]	147.69	120.19	105.42	110.87
营运资金与非流动负债比率[%]	71.24	109.32	210.93	160.08
担保比率[%]	1.63	1.19	1.18	—
应收账款周转速度[次]	6.87	6.65	6.31	—
存货周转速度[次]	795.02	411.55	281.92	—
固定资产周转速度[次]	8.22	7.24	6.99	—
总资产周转速度[次]	1.61	1.49	1.35	—
毛利率[%]	6.77	7.11	7.07	7.61
营业利润率[%]	3.24	3.42	4.46	5.01
总资产报酬率[%]	6.11	6.84	7.76	—
净资产收益率[%]	8.88	9.81	11.12	—
营业收入现金率[%]	105.55	103.80	103.97	157.96
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	8.94	6.67	14.77	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	0.75	5.17	9.27	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.96	9.36	11.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.44	0.57	—

注：表中数据根据中国外运经审计的 2013~2015 年、未经审计的 2016 年第一季度财务报表数据整理、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+期末非流动负债合计)×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+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

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

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	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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	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	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	不能偿还债务。

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。