

中国外运股份有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AA+ 评级展望: 稳定

评级时间: 2016.07.08

上次评级

信用等级: AA+ 评级展望: 稳定

评级时间: 2015.05.20

分析师

魏媛媛 唐大千

电话: 010-88090161

邮箱: weiyuanyuan@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司,以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念,按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为中国外运股份有限公司(以下简称“中外运”或“公司”)在跟踪期内保持了货运代理业务(以下简称“货代业务”)领域的领先地位,服务网络完善,物流资源丰富,客户资源优质。专业物流服务、仓储和码头服务、汽车运输和快递服务具有良好的协同作用,整体经营风险很低。公司盈利能力维持较强水平,经营获现能力仍很强,债务负担有所减轻,长短期偿债指标表现很好。短期投资规模相对稳定,远期资本支出或将有所增长,但整体财务风险仍很低。外部支持仍具有一定的增信作用,维持公司的主体信用等级为AA+,评级展望为稳定。

公司概况

跟踪期内,公司仍是国内最大的国际货运代理公司和国际速递公司,仍主要从事货运代理、专业物流、仓储和码头服务、汽车运输和快递服务。除中国外运长航集团有限公司(以下简称“外运长航”)持股比例略有增长外,公司持股5%以上股东的股权结构未发生变动。公司控股股东仍为外运长航,实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。2015年12月,经国务院批准,控股股东外运长航整体并入招商局集团有限公司(以下简称“招商局集团”),成为其全资子公司。由于公司与招商局集团业务重合度较低,不存在直接竞争关系,原主营业务仍由公司管理层负责,战略重组对公司经营影响较小。

经营风险: 仍保持很低水平

跟踪期内,受宏观经济增速放缓影响,物流业保持低速发展态势。2015年,全国社会物流总额达219.20万亿元,增速同比下降2.10个百分点至5.80%;社会物流总费用同比增长1.89%至10.80万亿元。物流行业需求结构较为稳定,市场主体仍趋于集中,主要市场参与者竞争优势明显。在经济“新常态”下,物流行业从“增量扩能”向“调整存量、做优增量”转变,预计2016年全国社会物流总额将保持平稳增长,行业将通过转向新兴物流领域、与互联网融合、向供应链服务商转型等方式不断创新盈利模式。

跟踪期内,公司仍是我国最大的国际货运代理公司和第二大船舶代理公司,并在Armstrong&Associates最新公布的全球货运代理企业中排名第五位,全球第三方物流企业中排名第八位,市场地位仍很高。业务规模方面,截至2015年末,公司已设立海外网点72家,计划新设9家,其中2家已在筹建中。客户资源方面,截至2015年末,公司与20家大客户签订了战略合作协议,核心客户收入占比不断提升。

相关参考资料

评级方法：

[中债资信工商企业主体评级方法总论](#)
(2013.1)

评级报告：

[中国外运股份有限公司跟踪评级 \(2015.5\)](#)
[中国外运股份有限公司跟踪评级 \(2014.6\)](#)
[中国外运股份有限公司主体信用评级](#)
(2013.11)

货代业务方面，跟踪期内，货代业务仍是公司的第一大业务¹。公司货代业务主要服务于外贸，受国际贸易市场影响较大。2015 年，全球经济复苏缓慢，贸易市场增长疲软，我国一般贸易和加工贸易进出口金额增速均出现负值。受贸易市场不景气导致的代理业务量增长乏力影响，公司 2015 年承接的水运货代业务量同比仅增长 2.53% 至 952 万 TEU、航空货代业务量较往年增长 8.42% 至 52.26 万吨。船代业务²量按 TEU 计算同比增长 3.11% 至 1,652 万 TEU，按重量计算同比增长 1.21% 至 20,860 万吨，增速均低于往年水平。因全球经济复苏放缓、国际贸易疲软引起的业务量增长压力在短期内难以化解，公司货代业务的发展或将保持低速。专业物流方面，公司逐步拓展新能源、微电子、冷链等高度定制化的专业物流服务，2015 年，公司实现专业物流货运量 15.60 百万吨，同比增长 9.86%，业务运营稳定，预计未来公司专业物流业务将继续保持增长，并逐步实现“行业化、规模化、集约化”的战略格局。仓储和码头服务方面，受航运市场低迷、部分从事场站经营的子公司已被剥离而未纳入统计口径影响，公司 2015 年库场站吞吐箱量为 769.80 万 TEU，较 2014 年下滑 14.37%。预计未来公司仓储和码头服务业务将维持现状，待航运市场环境好转后，业务量或将有所提升。除货代、专业物流、仓储和码头服务外，公司的其他服务主要为汽车运输和快递服务，得益于区域运力平台建设的逐步完善及与“菜鸟物流”业务合作的不断增长，公司 2015 年实现汽运箱量 103.20 万 TEU，较 2014 年增长 16.48%，业务规模扩大相对明显。未来，公司拟大力拓展专业物流与电子商务业务，逐步开展跨境电商业务，以寻求新的利润增长点。

项目投资方面，为适应发展专业物流和电子商务的顶层战略，公司截至 2015 年末的在建、拟建项目主要为物流中心项目，项目总投资 50.94 亿元，未来三年计划投资 7.66 亿元、17.64 亿元、13.11 亿元³，短期投资规模相对稳定，投资压力不大。但随着专业物流和电子商务发展的不断深化，预计公司物流中心建设与兼并收购支出将不断扩张，投资支出或将增加。

财务风险：仍保持很低水平

资产质量方面，截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 369.51 亿元，较 2015 年末增长 4.65%。公司资产中应收账款占比较大，约为 20.59%，主要系应收大客户（代理）服务费，预计回收风险可控。但由于所处行业竞争较为激烈，公司与客户的结算周期相对较长，预计应收账款规模或将不断扩大，未来需关注应收项目的回款情况。跟踪期内，公司营业收入较 2014 年下滑 3.53% 至 459.35 亿元。其中，货代业务收入较往年基本保持稳定⁴，专业物流服务收入同比增长 11.19%，仓储和码头服务收入受航运市场低迷、业务量下滑影响，较

¹ 2015 年，货运代理业务收入占营业收入比重为 76.90%。

² 船代业务是货代业务的子业务，主要为与船公司签订舱位代理协议，代表货主向船公司订舱并收取一定的代理费。

³ 上述投资金额系计划金额，公司未来可能根据实际情况进行调整。

⁴ 2015 年，公司货代业务量虽有所上升，但由于海运集装箱运价下调，整体业务收入较往年基本保持稳定。

2014 年下降 4.30%。因“中国外运阳光速航运输有限公司”与“中外运集装箱运输有限公司”已被处置，不再纳入合并范围，汽车运输与快递服务收入大幅下滑 45.77%，是公司营业收入下降的主要原因⁵。由于代理业务的盈利模式为收取佣金和代理费，盈利空间相对稳定，公司 2015 年毛利率由 2014 的 7.04%略降至 6.96%，波动较小。受营业收入下滑、期间费用较为刚性难以大幅压缩影响，公司经营性业务利润较 2014 年降低 7.13%至 9.38 亿元。受对合营及联营企业投资收益增加、非流动资产处置利得及政府补助等营业外收入增加的影响，公司 2015 年利润总额同比增长 19.40%至 23.61 亿元。公司投资收益金额逐年增长，政府补助亦具有一定的可持续性。总体上，非经营性损益对公司的盈利能力具有较强的支持作用。未来，公司的经营环境、行业地位、客户资源优势将保持稳定，盈利水平将呈现波动增长态势，盈利能力亦将维持较强水平。现金流方面，公司压缩或延迟支付了购买商品的现金，2015 年公司经营活动现金流量净额为 24.34 亿元，同比上升 119.71%。2015 年公司现金收入比为 103.97%，与去年基本持平。未来预期公司收入实现质量仍较好，经营获现能力仍很强。债务方面，公司外部融资规模仍较小，2015 年全部债务规模下降至 56.91 亿元，债务负担较往年亦有减轻。2015 年公司资产负债率同比下降 2.72 个百分点至 46.99%，全部债务资本化比率同比下降 2.71 个百分点至 23.32%。由于短期融资券的发行，公司 2015 年短期债务占全部债务比重较 2014 年增长 33.14 个百分点至 81.79%，短期债务占比很高。2015 年，公司现金类资产/短期债务为 1.65 倍，短期偿债指标有所弱化，但短期偿债能力仍很强；长期偿债指标方面，2015 年全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.70 倍、11.40 倍，长期偿债指标表现很好。截至 2015 年末，公司对外担保余额为 2.21 亿元，占净资产比重为 1.18%，担保比例很小，被担保对象均为公司合营企业，总体代偿风险不大。银行授信方面，截至 2016 年 3 月末，公司剩余银行授信额度 116.84 亿元。

外部支持：仍具有一定的增信作用

跟踪期内，公司直接控股股东外运长航及间接控股人招商局集团仍可给予公司客户资源、银行授信等支持；公司的实际控制人仍为国务院国资委，仍能得到相关政策支持。整体看，股东和政府支持对公司仍具有一定的增信作用。

评级展望：稳定

未来 12~18 个月内，预计物流行业总体运行平稳，公司市场地位、服务网络、物流资源、客户资源和运营效率仍将保持稳定，新开展的电子商务业务可能成为新的利润增长点，公司整体经营风险仍很低。公司盈利水平或将呈现波动增长态势，经营获现能力仍很强。公司短期内投资规模相对稳定，但随着未来物流平台的搭建与电子商务业务

⁵ “中国外运阳光速航运输有限公司”与“中外运集装箱运输有限公司”分别于 2014 年 6 月 6 日、2014 年 7 月 31 日被移出合并报表范围，但 2014 年报表中依然涵盖部分上述公司收入。

的开展，远期资本支出或将增长，但偿债能力仍很强，整体财务风险仍很低。同时，外部支持仍对公司具有一定的增信作用。中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。物流行业的景气度、电子商务业务投资回报的不确定性将会对公司债务负担和偿债指标产生重大影响，偿债指标的显著变化可能触发信用等级或展望的调整。

附件一：公司主要经营数据信息
表 1：公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元）

	营业收入		毛利润	
	2014	2015	2014	2015
货运代理	358.50	350.12	18.57	17.84
专业物流	63.56	70.67	5.95	5.96
仓储和码头服务	23.05	22.06	6.12	5.71
其他服务	45.36	24.60	2.56	2.18
分部抵消	-18.76	-12.16	—	—
主营业务小计	471.71	455.29	33.20	31.69
其他业务	4.42	4.07	0.63	0.83
合计	476.14	459.35	33.83	32.52

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 2：近年来公司货代业务完成量情况

业务类型	2013 年	2014 年	2015 年
水运货代（万 TEU）	862.00	928.50	952.00
航空货代（万吨）	39.60	48.20	52.26
船务代理（万 TEU）	1,406.00	1,602.10	1,652.00
船务代理（万吨）	20,450	20,610	20,860

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 3：公司专业物流业务经营情况（百万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
货运量	12.40	14.20	15.60

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 4：公司仓储和码头服务业务量情况（万 TEU）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
库场站吞吐箱量	860.00	899.00	769.80
码头吞吐箱量	312.80	362.30	363.70

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 5：公司拥有的主要仓储资源情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
码头（个）	7	7	7
泊位（个）	26	33	33
集装箱站（个）	56	76	61
集装箱站面积（万平方米）	230	254	223
仓库（座）	494	432	474
仓储面积（万平方米）	288.50	310.00	309.00
营运车辆（量）	2,824	2,700	2,479
铁路专线（条）	7	5	5

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 6：公司汽运业务量情况（万 TEU）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
汽运箱量	81.10	88.60	103.20

资料来源：公司提供，中债资信整理

附件二：
公司主要财务数据和指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
应收账款	69.34	73.66	71.89	76.08
其他应收款	5.82	8.13	9.28	12.74
存货	0.60	1.54	1.49	1.29
长期股权投资	36.93	36.90	39.75	41.71
固定资产	63.24	62.61	68.82	68.35
在建工程	7.61	10.18	8.31	8.24
无形资产	25.16	26.95	28.19	27.88
资产总计	301.19	329.34	353.09	369.51
其他应付款	18.51	14.77	8.84	11.64
负债合计	164.35	163.68	165.90	179.20
所有者权益合计	136.84	165.65	187.19	190.31
营业总收入	479.69	476.14	459.35	95.75
投资收益	6.68	8.94	11.34	2.93
利润总额	14.86	19.03	23.61	5.11
销售商品、提供劳务收到的现金	506.48	494.25	477.58	151.25
经营活动现金流入量	507.58	498.21	482.96	163.78
经营活动现金流量净额	13.13	11.08	24.34	-2.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.92	13.15	16.53	2.54
投资活动现金流量净额	-12.20	-2.49	-9.06	-14.93
筹资活动现金流量净额	-3.89	-9.19	-7.41	15.76
现金类资产	65.74	67.23	76.69	75.02
短期债务	14.67	28.35	46.55	39.28
长期债务	43.45	29.93	10.36	30.60
全部债务	58.12	58.28	56.91	69.88
EBIT	17.71	21.94	26.48	—
EBITDA	23.54	28.96	33.54	—
应收账款周转率（次）	6.52	6.40	6.04	—
存货周转率（次）	788.06	411.55	281.92	—
资产负债率（%）	54.57	49.70	46.99	48.50
全部债务资本化比率（%）	29.81	26.03	23.32	26.86
长期债务资本化比率（%）	24.10	15.30	5.25	13.85
营业毛利率（%）	6.59	7.11	7.07	7.61
总资产报酬率（%）	5.94	6.84	7.76	—
净资产收益率（%）	8.63	9.81	11.12	—
期间费用收入比（%）	4.60	4.81	4.94	5.42
现金收入比（%）	105.58	103.80	103.97	157.96
经营净现金/EBITDA（%）	55.75	38.25	72.56	—
流动比率（倍）	1.31	1.28	1.21	1.39
现金类资产/短期债务（倍）	4.48	2.37	1.65	1.91
经营性现金流入量/流动负债（倍）	4.35	3.81	3.43	—
全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.01	1.70	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.58	9.36	11.40	—

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对中国外运股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起 18 个月内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。