



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.

新世纪评级关于《中国外运股份有限公司及其发行的公开发 行债券跟踪评级报告》的更正公告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪评级”或“本评级机构”）于2025年5月23日出具了《中国外运股份有限公司及其发行的公开发行债券跟踪评级报告》。现对上述报告中“25外运K1”的首次评级时间进行更正，并重新出具上述报告。报告其他内容不变，本次更正不影响评级结果。

特此公告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2025年5月26日



内部编号: 2025050082

中国外运股份有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 林贇婧

lyj@shxsj.com

项目组成员: 金未文

jinweiwen@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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100017】

评级对象：中国外运股份有限公司及其发行的公开发行业务

21 外运 01	24 中外运 MTN001	25 外运 K1
主体/展望/债项/评级时间	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/2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定 AAA/2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定 AAA/2025 年 5 月 23 日
前次跟踪：AAA/稳定 AAA/2024 年 5 月 23 日	-	-
首次评级：AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 11 月 14 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，同时也是中国领先的第三方物流服务商，市场地位突出。
- 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。
- 中国外运主业获现能力较强，经营环节净现金流状况保持良好；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，整体财务弹性较好。
- 中国外运合营企业中外运敦豪经营业绩良好，公司权益法下确认的投资收益对公司整体盈利形成较好补充。

主要风险：

- 受国际形势、贸易关系等诸多不可预测因素的影响，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，市场总体需求不足，中国外运面临的经营压力上升。
- 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。

跟踪评级结论

通过对中国外运主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计中国外运信用质量在未来 12 个月持稳。

发行人主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	81.21	66.90	55.12
刚性债务（亿元）	41.60	41.33	40.79
所有者权益（亿元）	246.13	265.69	273.96
经营性现金净流入量（亿元）	-6.47	0.44	-1.55
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	778.26	758.87	771.96
总负债（亿元）	409.57	357.67	351.55
刚性债务（亿元）	127.39	96.26	90.74
所有者权益（亿元）	368.68	401.19	420.41
营业收入（亿元）	1088.17	1017.05	1056.21
净利润（亿元）	42.41	44.53	41.80
经营性现金净流入量（亿元）	51.18	38.37	41.11

发行人主要财务数据及指标			
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA（亿元）	80.72	85.79	79.86
资产负债率[%]	52.63	47.13	45.54
权益资本与刚性债务比率[%]	289.40	416.78	463.33
流动比率[%]	136.69	123.48	132.34
现金比率[%]	59.86	51.44	50.02
利息保障倍数[倍]	11.77	11.52	13.15
净资产收益率[%]	11.79	11.57	10.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.57	13.68	14.96
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.30	10.55	12.18
EBITDA/利息支出[倍]	16.74	16.39	19.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.63	0.77	0.85

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（通用版）FM-GS001（2022.12）			
评级要素			结果
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	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
	个体信用级别		aaa
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别			AAA
调整因素：\			
支持因素：\			

相关评级技术文件及研究资料	
相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32745&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中国外运股份有限公司（简称“中国外运”、“该公司”或“公司”）及其发行的 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”）、2024 年度第一期中期票据（简称“24 中外运 MTN001”）和 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（简称“25 外运 K1”）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 2024 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，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，已于 2021 年使用完毕。2024 年 6 月 28 日，公司公告行使票面利率选择权，将“21 外运 01”后 2 年的票面利率下调 100 个基点，即 2024 年 7 月 26 日至 2026 年 7 月 25 日“21 外运 01”的票面利率为 2.15%。2024 年 7 月 23 日，公司公告“21 外运 01”债券回售实施结果，回售金额为 19.80 亿元，债券余额为 0.20 亿元。

2024 年 8 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 2026 年 8 月 14 日。公司于 2024 年 9 月发行了“24 中外运 MTN001”，发行规模为 20.00 亿元，募集资金用于偿还到期债务及补充流动资金，目前已使用完毕。

2024 年 10 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[2024]1509 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 2025 年 1 月成功发行了“25 外运 K1”，发行规模为 20.00 亿元，募集资金用于偿还到期债务，目前已使用完毕。

截至 2025 年 4 月 8 日，该公司存续债券待偿本金余额为 40.20 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 2025 年 4 月 8 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期	本息兑付情况
25 外运 K1	20.00	20.00	3	1.79	2025-01-21	尚未开始还本付息
24 中外运 MTN001	20.00	20.00	3	2.08	2024-09-18	尚未开始还本付息
21 外运 01	20.00	0.20	5(3+2)	2.15	2021-07-26	正常还本付息
合计	60.00	40.20	-	-	-	-

资料来源：Wind 资讯。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022~2024 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》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 家直属下级子公司，直属下级子公司数量较上年末减少 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，上述两家公司原为直属下级子公司，2022 年调整为中国

外运海外发展有限公司下属子公司。2023 年末，公司合并范围内合计 25 家直属下级子公司，直属下级子公司数量较上年末未发生变化。2024 年末，公司合并范围内合计 27 家直属下级子公司，较上年末增加 2 家，新增公司分别为中外运西南（重庆）物流发展有限公司、中外运工程物流有限公司。总体来看，公司近三年数据可比性较强。

2. 业务

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，2024 年我国物流运行总体平稳、稳中有进，物流需求有所回暖。该公司是我国领先的综合物流服务提供商和整合商，跟踪期内公司大力拓展国内外市场，强化海外关键节点资源布局，化市场存量为公司增量，营业收入和业务量均有所增长；但受市场需求不振、竞争加剧，客户加强对物流成本控制的影响，净利润略有下降。

1. 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

交通运输行业

我国交通基础设施网络布局持续完善，为交通运输行业的发展提供良好支撑，国家综合立体交通网构建将促进交通运输体系集约高效转型。2024 年前三季度国内外经济温和复苏带动货运需求持续增长。公路和铁路运力总体随需求灵活调节，海运和民航运输运力采购周期长易出现供需错配，2024 年海运运力维持过剩，民航运力供需关系持续调整。行业价格管制逐步放开，运价随行业景气度变化呈周期性特征，规模效应和成本管控能力是决定交通运输企业盈利能力的重要因素。2023 年以来较为刚性的折旧摊销、处于较高位的燃油成本和持续上涨的人工成本，加大了交通运输企业的成本管控压力。

展望 2025 年度，预计交通运输行业运行总体保持稳定，货运需求或受中美贸易摩擦风险上升影响，不确定性加大。运输结构将持续调整，不同运输方式间的替代效应将持续加大。行业将持续推进降本增效，运输效率加强；全球进入降息周期，融资端有望持续受益，但目前其成本仍受燃油价格、人工成本、折旧摊销等影响较大，企业或仍将面临着成本管控压力，此外运输设备大规模更新行动及趋严的环保法规将加大行业运输设备投资压力。

详见：《交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

物流行业

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，2024 年，我国经济总量达到 134.91 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，实现了经济增长预期目标。但与此同时，外部环境带来的不利影响在加深，国内需求不足，经济运行仍面临不少困难和挑战。贸易方面，2024 年我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%。其中，出口 25.45 万亿元，同比增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。贸易伙伴方面，2024 年，我国对共建「一带一路」国

家合计进出口 22.07 万亿元，同比增长 6.4%，占我国进出口总值的比重首次超过 50%。对东盟进出口增长 9%，我国与东盟连续 5 年互为第一大贸易伙伴，我国对欧盟、美国进出口同比分别增长 1.6%、4.9%。

2024 年，我国陆续出台了《交通运输大规模设备更新行动方案》《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》和《有效降低全社会物流成本行动方案》等多项行业政策，推进物流降本提质增效。2024 年，我国社会物流总额达 360.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%（上年同期为 5.2%）。分季度看，一至四各季度分别增长 5.9%、5.7%、5.3%、5.8%。一季度开局良好，二季度延续稳定发展态势，三季度增速放缓，下行压力显现，在一揽子政策措施推动下，四季度企稳回升，全年物流需求增速稳中有进。在政策拉动、需求多样等因素影响下，新旧动能叠加、交替回升态势更趋明显，物流需求增长方式从粗放式向高品质加快转型；智能制造、高技术制造等高端产业保持高速增长，绿色化、数字化类型物流需求发展态势明显。从增长贡献看，工业品物流总额同比增长 5.8%，增长贡献率为 77%；单位与居民物品物流总额增长 6.7%，贡献率为 11%。我国物流基础设施网络日益完备，截至 2024 年末，我国已累计建成数量众多、类型丰富的物流枢纽体系，国家物流枢纽总数增至 151 个。从衡量物流运行效率的主要指标来看，2024 年社会物流总费用与国内生产总值的比率为 14.1%，比上年下降 0.3 个百分点，即单位国内生产总值所需的物流成本在下降，运行效率持续改善。

2. 业务运营

图表 2. 公司营业收入主要构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入合计	1088.17	1017.05	1056.21
代理及相关业务	694.86	619.19	671.70
在营业收入中占比（%）	63.86	60.88	63.60
专业物流业务	274.54	275.22	279.51
在营业收入中占比（%）	25.23	27.06	26.46
电商业务	118.77	122.63	105.00
在营业收入中占比（%）	10.91	12.06	9.94
毛利率（%）	5.55	5.72	5.25
代理及相关业务（%）	5.07	5.29	5.25
专业物流业务（%）	8.47	9.20	7.58
电商业务（%）	1.59	0.05	-0.96

注：根据中国外运提供的数据整理、计算。

近年来，该公司凭借完善的服务网络、丰富的物流资源、强大的专业物流能力与领先的供应链物流模式，为客户提供定制化的专业物流解决方案和一体化的全程供应链物流服务，形成了专业物流、代理及相关业务和电商业务三大板块的主营业务。2023 年，受海运和空运运价同比大幅下降影响，公司营业收入略有下降，但仍保持了千亿规模；2024 年，在业务量增长的带动下，公司实现营业收入同比增长 3.79%。

① 经营状况

代理及相关业务

该公司代理及相关业务是业务发展的基石，将紧密围绕客户需求，强化客户驱动，注重价值创造和模式创新，延伸服务链条，深挖客户和供应商价值，推进平台化和产品化建设，逐步向全程供应链方向转型。公司是中国最大的货运代理公司，拥有覆盖中国、辐射全球的庞大服务网络。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、船舶代理和库场站服务等服务，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。公司代理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。

海运代理方面，该公司主要为客户提供订舱、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。中国外运是世界知名的海运代理服务商之一，年处理海运集装箱量超过 1500 万标准箱，能够提供中国各主要港口与全球各国家和地区之间，以及全球第三国之间的全程供应链物流

服务。公司海运代理业务在为客户提供订舱服务时，对于承担承运人责任的运费计入收入，对于不符合收入确认条件的运费按照代收代付进行处理；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。2022~2024 年，公司海运集装箱代理量分别为 1302.3 万 TEU、1337.3 万 TEU 和 1515.6 万 TEU，2023 年同比增长，主要系公司深化与内贸船公司的合作，共同营销行业头部客户、建设精品线路、打造特色产品，带动内贸海运订舱量有所增加所致；2024 年同比增长，主要系公司积极深化与船公司的合作，探索包舱等多元合作模式，在中东、印巴、东南亚等航线加强可控运力的掌控，并与资源方共同打造多条优质航线产品所致。

空运代理方面，该公司主要为客户提供提派、报关报检、仓储、包装、订舱及操作、航空干线运输代理和卡车转运等专业化空运货运代理服务。作为全球知名的空运全程物流服务商，中国外运积累了丰富的操作经验，为保障供应链的稳定性，与国内外重点航空公司、核心海外代理和国内物流服务商建立了稳定的战略合作关系。同时，公司持续推进「新型承运人」体系建设，截至 2024 年末，公司运营了 11 条定班全货机包机线路，航线包括欧洲线、美洲线、中东线、亚洲线等，可控运力达 25.1 万吨，通过可控运力和资源，为客户提供全程化、可视化、标准化的空运全供应链物流服务。2022~2024 年，公司空运通道业务量分别为 78.1 万吨（含跨境电商物流 13.4 万吨）、90.2 万吨（含跨境电商物流 20.4 万吨）和 102.8 万吨（含跨境电商物流 20.4 万吨），2023 年同比增长，主要系公司进一步发挥欧美航线优势，并积极布局中东、拉美等航线运力，新开通了货运包机航线等因素所致；2024 年同比增长，主要系公司加强与资源方的合作，新开通 6 条定班货运航线，构建经匈牙利转运至欧洲 38 国的集疏运体系等因素所致。

铁路代理方面，该公司是国内领先的铁路货代服务商，可为客户提供散杂货和集装箱等多种方式的铁路代理服务，包括国内铁路代理服务、国际铁路代理服务（含过境铁路代理服务）以及海铁联运在内的全程供应链服务。截至 2024 年末，公司国际班列累计发运超过 1.3 万列、170 万标准箱。公司国际班列自营平台在长沙、沈阳、深圳、东莞、新乡、绵阳、赤峰等地累计开通线路 50 余条（其中周班常态化运行 15 条）；同时，公司积极参与中老泰通道建设，打造中老泰铁路快线产品，为客户提供中老铁路双向运输、跨境转运、箱管等综合服务。2022~2024 年铁路代理业务量分别为 39.8 万 TEU、50.4 万 TEU 和 57.3 万 TEU，逐年增长，2024 年同比增长系公司长沙、沈阳两个自营平台获批成为全国中欧班列集结中心所致。

船舶代理方面，该公司是我国领先的船舶代理服务公司，在中国沿海、沿江 70 多个口岸设有分支机构，并在香港、日本、韩国、泰国等地设立代表处，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。2022~2024 年船舶代理业务量分别为 5.99 万艘次、6.23 万艘次和 6.68 万艘次，2022~2024 年公司船舶代理业务量随着全球海运贸易需求上升保持增长态势。

库场站服务方面，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。公司拥有丰富的仓库和集装箱场站资源，并在广东、江苏、安徽及广西壮族自治区拥有 11 个自营内河码头，是公司提供优质、高效的货运代理和综合物流服务的重要依托。2022~2024 年，公司库场站服务业务量分别为 2528.2 万吨、2622.5 万吨和 2845.2 万吨，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。

图表 3. 公司代理及相关业务概况

业务类别	单位	2022 年	2023 年	2024 年
海运代理	万 TEU	1302.3	1337.3	1515.6
空运通道	万吨	78.1	90.2	102.8
其中：跨境电商物流	万吨	13.4	20.4	20.4
铁路代理	万 TEU	39.8	50.4	57.3
船舶代理	艘次	59874	62300	66845
库场站服务	万吨	2528.2	2622.5	2845.2

注：根据中国外运提供的数据整理。

2022~2024 年，该公司代理及相关业务分别实现收入 694.86 亿元、619.19 亿元和 671.70 亿元，2023 年同比减少主要是受海运和空运运价同比大幅下降的影响；2024 年同比增长主要是因为业务量增长叠加运价同比上涨的影响。2022~2024 年，代理及相关业务毛利率分别为 5.07%、5.29%和 5.25%，2023 年同比增长主要是因为公司聚焦客户需求，优化配置资源，延伸服务链条所致；2024 年同比下降，主要是由水运、陆运及仓储业务激烈的市场竞争导致。

专业物流业务

专业物流业务为该公司的核心业务，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，包括合同物流、项目物流、化工物流以及其他专业物流服务。2022~2024，公司专业物流业务量分别为 5169.0 万吨、5790.3 万吨和 6067.5 万吨，逐年增长。

该公司的合同物流主要为客户提供包括采购物流、生产物流、销售物流、逆向物流等供应链全程物流管理服务，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。公司的合同物流业务按照目标行业进行管理，在消费品、汽车及新能源、科技电子、医疗健康、工业品等多个行业及领域具有领先的方案解决能力。公司已与境内外众多知名企业建立了良好的长期合作关系。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。2022~2024 年公司合同物流业务量分别为 4231.4 万吨、4779.9 万吨和 4989.70 万吨，逐年增长，2024 年增长主要系加大客户拓展力度，以延伸供应链、服务链条促进业务增长所致，具体体现为，在客户端：

1) 快消与零售传统优势行业中，推进全渠道一体化解决方案的拓展与迭代，成功在美妆、家居等新赛道拓展客户；2) 汽车行业方面，一方面将传统汽车业务的服务链条从产前延伸至售后，实现包含零配件拆装出口及海外仓服务的「端到端」全链路解决方案；另一方面抓住新能源车业务增长机会，成功开发多家行业头部客户；3) 医疗健康行业，加快核心资源布局，有效提升医疗服务场景端到端服务能力，并在上海和天津相继获取医疗器械第三方物流企业资质(“GSP”)，正式持「证」入局医疗器械第三方物流市场。在运营端，通过仓库精益运营、汽运通道集约管理及科技创新运用等措施，实现降本增效。

该公司的项目物流业务面向电力能源、石油化工、冶金矿业、基础设施、轨道车辆等行业的工程承包企业，提供工程设备及物资的门到门、一站式物流解决方案设计及执行服务，以服务出口工程项目为主。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。项目物流主要受中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。2022~2024 年公司项目物流业务量分别为 569.4 万吨、627.5 万吨和 655.5 万吨，逐年增长。

该公司的化工物流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。2022~2024 年，公司化工物流业务量分别为 368.2 万吨、382.9 万吨和 422.3 万吨，逐年增长。

图表 4. 公司专业物流业务概况（单位：万吨）

业务类别	2022 年	2023 年	2024 年
合同物流	4231.4	4779.9	4989.70
项目物流	569.4	627.5	655.5
化工物流	368.2	382.9	422.3
合计	5169.0	5790.3	6067.5

注 1：根据中国外运提供的数据整理、计算。

注 2：表中合同物流业务量不包含 KLG 集团业务量；2024 年公司内部调整，将冷链物流并入合同物流，本次评级同步追溯了 2022~2023 年数据。

2022~2024 年，该公司专业物流业务收入分别为 274.54 亿元、275.22 亿元和 279.51 亿元，2023 年同比微增，主要系在国内市场竞争激烈、运输价格有所下降的情况下，公司积极开拓市场，业务量上升所致；2024 年同比增长，主要系公司抢抓市场，扩大与合作规模导致。2022~2024 年，专业物流业务毛利率分别为 8.47%、9.20% 和 7.58%，呈波动态势，2023 年同比上升，主要系公司深耕合同物流细分行业市场，做强做优存量业务，并不断开拓新业务导致；2024 年同比下降，主要系仓储等相关资产空置率增加和市场要素价格下降以及客户对物流成本管控更加严格导致新签合同服务价格下调所致。

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，通过整合国内端、干线和海外端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、非洲、日韩等国家和地区的 B2C 电商小包产品和 B2B 空派头程产品，并推出中亚方向的「中速卡航」整车及拼车产品，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。跨境电商物流业务主要受跨境电商贸易、海关政策等因素的影响。物流电商平台指公司通过物流电商平台 - “运易通” 向客户提供各种线上化公共物流服务，包括海运、陆运、空运、关务等在线交易和服务以及在线保险、全程可视化等增值服务；目前已经上线的全链路服务产品覆盖中国往返日本、韩国主要城市以及东南亚、中亚主要国家等门到门服务。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。2023 年公司跨境电商物流业务量同比大幅增长，主要系公司积极开拓头部平台类客户，布局新航线，加强产品开发能力与数字化能力，成功推出中速卡航及多个跨境小包产品综合所致；2024 年同比大幅减少，一方面系部分客户的运输模式发生了变化，另一方面系减少部分利润率相对较低的业务。此外公司物流电商平台业务量增势良好，2023~2024 年同比分别增长 137.20%和 9.09%。

图表 5. 公司电商业务概况（单位：万吨）

业务类别	2022 年	2023 年	2024 年
跨境电商物流（万票）	31071	36339.5	17906.9
物流装备共享平台（万标准箱/天）	7.6	8.4	8.5
物流电商平台（万标准箱）	104.3	247.4	269.9

注：根据中国外运提供的数据整理。

2022~2024 年，该公司电商业务收入分别为 118.77 亿元、122.63 亿元和 105.00 亿元，随着业务量的变化有所波动；同期，公司电商业务毛利率分别为 1.59%、0.05%和-0.96%，持续处于很低水平，2024 年受业务量下降的影响，毛利率出现负值。

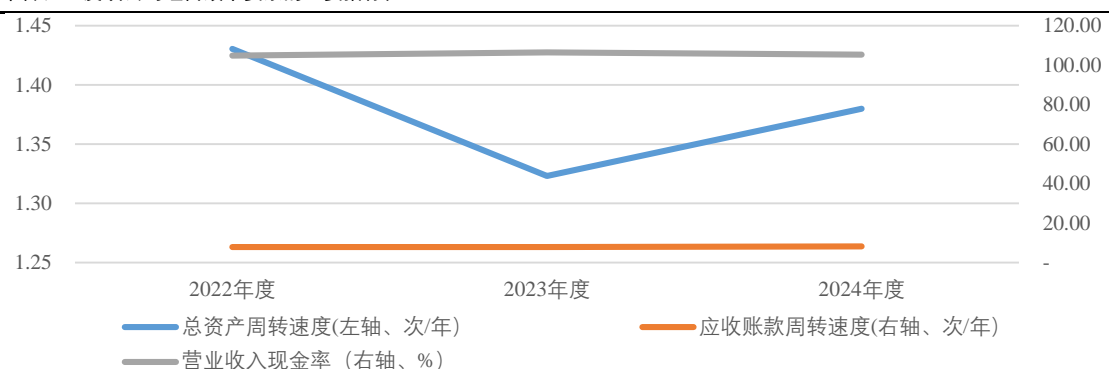
② 竞争地位

该公司拥有广泛而全面的国内服务网络和海外服务网络，国内服务网络覆盖全国 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，包括 470 余万平方米仓库、约 220 万平方米的场站，以及 11 个内河码头，4400 余米岸线资源。公司的自有海外网络已覆盖 43 个国家和地区，在全球拥有 69 家自有机构，为客户提供通达全球的物流服务。

该公司已在国内外物流行业中树立了良好的品牌知名度，并多次获得行业重要奖项。从国际看，2024 年公司海运货代排名全球第二、亚洲第一，空运货代排名全球第五、亚洲第一。从国内看，公司被中国物流与采购联合会评为 AAAAA 级物流企业，连续蝉联中国物流百强第一名、中国国际货运代理百强第一名，多次获评「中国最具竞争力（影响力）物流企业」。作为中国领先的第三方物流服务商，公司在客户和供应商方面均具有良好的口碑和形象。一方面，公司与众多国内知名企业以及跨国公司形成了长期、稳定的合作关系，获得了较高的客户认可度；另一方面，公司依托自身稳定的客户资源与强大的物流服务能力，与国际知名船公司、航空公司等众多供应商也保持了良好且稳定的合作伙伴关系。

③ 经营效率

图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值

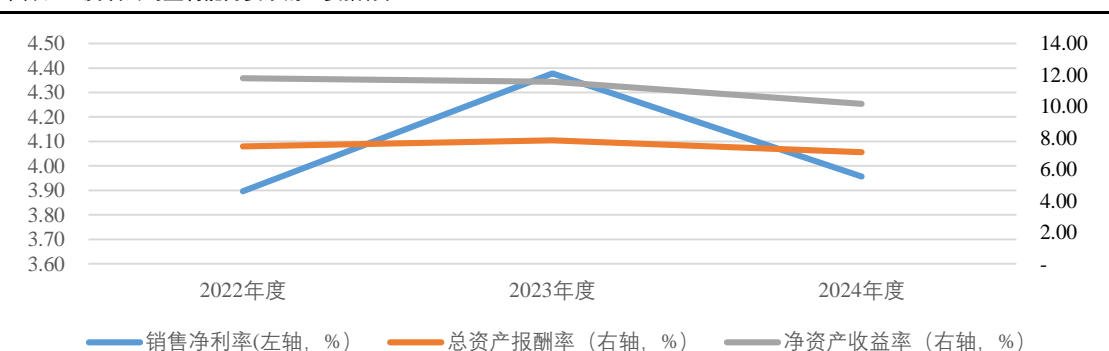


注：根据中国外运所提供数据整理、绘制。

2022~2024 年，该公司总资产周转速度分别为 1.43 次/年、1.32 次/年和 1.38 次/年，应收账款周转速度分别为 7.90 次/年、7.92 次/年和 8.32 次/年，公司持续加强资金管控及应收账款管理，应收账款速度逐年加快。同时，公司主业收现能力较强，营业收入现金率保持在较高水平，同期分别为 104.91%、106.45%和 105.41%。

④ 盈利能力

图表 7. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据中国外运所提供数据整理、绘制。

该公司主业利润贡献度高，投资净收益以及政府补助等亦可为净利润提供较好补充，2022~2024 年公司实现净利润分别为 42.41 亿元、44.53 亿元和 41.80 亿元，2024 年同比减少主要系受市场需求不振、竞争加剧，客户加强对物流成本控制的影响所致。2022~2024 年，公司总资产报酬率分别为 7.46%、7.85%和 7.09%，净资产收益率分别为 11.79%、11.57%和 10.17%，2024 年资产获利能力略有下降。

从盈利来源来看，投资收益对该公司净利润的贡献度较高。2022~2024 年，投资净收益分别为 25.79 亿元、23.26 亿元和 20.36 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”），2022~2024 年对中外运敦豪确认的投资收益分别为 18.67 亿元、17.51 亿元和 13.85 亿元，逐年下降，主要系由于成本增长明显导致中外运敦豪利润总额下降所致¹。同期，公司其他收益分别为 14.44 亿元、24.55 亿元和 21.85 亿元，主要系与公司日常经营相关的包机、国际班列等物流业财政补贴；公司获得的国际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，预计短期内仍可持续获得一定规模的该类补贴。同期，公司资产处置收益分别为 1.96 亿元、1.86 亿元和 0.68 亿元，主要为非流动资产处置收益，其中，2022 年主要是本年下属公司处置了一块位于福州的土地，处置收益金额为 1.68 亿元；2023 年主要是子公司中外运空港物流（上海）有限公司土地收储确定资产处置收益 0.76 亿元，以及子公司中国外运华中有限公司土地收储及处置地上建筑物确认资产处置收益 0.61 亿元。此外，2022~2024 年公司公允价值变动净收益分别为-1.05 亿元、2.67 亿元和 2.45 亿元，呈波动性，主要是来自于其他非流动金融资产的变动收益，2023~2024 年均主要为对南方航空物流股份有限公司（简称“南航物流”）权益投资的公允价值上升，同期分别上升 3.18 亿元和 2.56 亿元。

¹ 2022~2024 年外运敦豪分别实现营业收入 212.50 亿元、230.31 亿元和 210.45 亿元，净利润 37.34 亿元、35.01 亿元和 27.70 亿元。

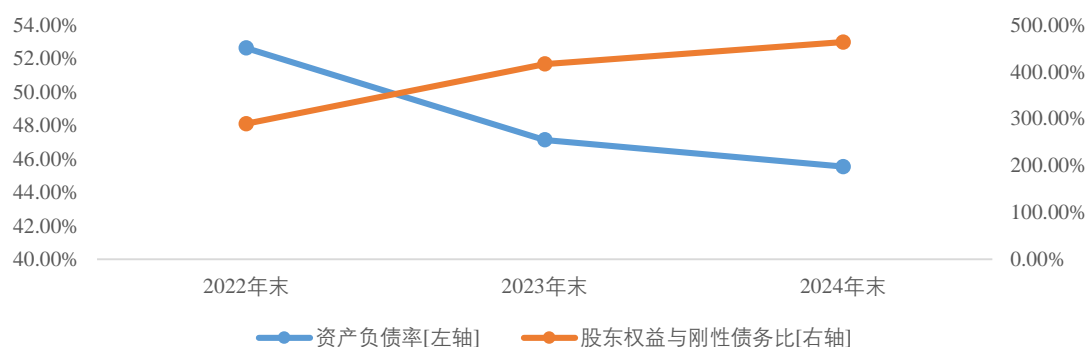
2022~2024 年，该公司经营收益分别为 10.89 亿元、2.39 亿元和 4.06 亿元，2023 年同比减少，主要系营业毛利减少、财务费用增加及确认资产减值损失同比增加等综合所致；2024 年有所回升，主要系期间费用减少及确认资产减值损失同比减少等综合所致。2022~2024 年，公司营业毛利分别为 60.34 亿元、58.13 亿元和 55.43 亿元，受运价上涨及市场竞争影响逐年下降。同期期间费用分别为 45.46 亿元、49.48 亿元和 46.97 亿元，2023 年期间费用同比增长，一方面系本年美元对人民币升值幅度小于上年同期，公司由于持有美元净资产而产生的汇兑收益同比减少，至财务费用同比增长；另一方面系本年持续加快数字化建设投入，研发费用同比增长综合所致。2024 年期间费用同比有所下降，一系公司持续加强成本费用管控，导致销售费用、管理费用均有所下降；二系公司通过持续优化债务结构、降低有息负债、加强汇率日常管理，导致财务费用同比下降；三系费用化研发投入下降较多等综合所致。总体来看，公司期间费用管控较为得当，2022~2024 年期间费用率分别为 4.18%、4.86% 和 4.45%。此外，2022~2024 年公司资产减值损失分别为-1.11 亿元、-3.27 亿元和-0.26 亿元，2023 年损失金额较大，主要是计提 KLG 集团商誉减值所致。

3. 财务

该公司主业经营稳健，盈利积累不断充实净资产规模，同时，公司不断调整债务结构，偿还外部借款较多，财务杠杆持续下降。叠加主业创现能力较强，货币资金存量充裕且融资渠道畅通，均可为即期债务的偿付提供较好保障。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据中国外运所提供数据整理、绘制。

近年来，该公司积极优化债务结构，降低负债规模，资产负债率逐年下降，2022~2024 年末分别为 52.63%、47.13% 和 45.54%。同期股东权益与刚性债务比率分别为 289.40%、416.78% 和 463.33%，股东权益对刚性债务的保障程度逐年提升。

① 资产

2022~2024 年末，该公司资产总额分别为 778.26 亿元、758.87 亿元和 771.96 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，同期末占比分别为 50.74%、54.38% 和 53.84%，且主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉构成。其中，固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等，2024 年末较上年末增长 5.01%，主要系嘉兴海盐物流中心、太仓港保税区综合物流园等在建项目完工转固所致。长期股权投资主要包括对合营联营企业的投资，近年来逐年增长，2023 年末较上年末增长，主要系新投资的合联营企业较多，以及根据路凯国际控股有限公司（简称“路凯国际”）等合联营企业的经营情况调整长期股权投资账面价值所致；2024 年末较上年末增长，主要系根据中外运敦豪、路凯国际等合联营企业的经营情况调整长期股权投资账面价值所致；2024 年末公司长期股权投资主要包括对中外运敦豪（16.93 亿元）、东莞港集装箱港务有限公司（3.34 亿元）、新陆桥（连云港）码头有限公司（2.21 亿元）等合营企业的投资，以及对路凯国际（28.60 亿元）、深圳海星港口发展有限公司（4.55 亿元）、江苏江阴港港口集团股份有限公司（4.49 亿元）等联营企业的投资。公司无形资产

主要为土地使用权，近三年未发生较大变化。公司商誉主要由 2020 年并表的 KLG 集团²形成；2023 年末较上年末有所减少，主要系计提 KLG 集团商业减值准备所致，计提原因主要系考虑到：受海运价格大幅下跌、大客户业务波动、能源短缺等直接因素叠加欧洲经济整体环境影响，KLG 集团多式联运业务海运端收入下降明显，公路运输成本居高不下，收入增长率、利润率等指标不及预期；2024 年末商誉较上年末有所减少，主要系年末欧元兑人民币汇率较年初变动导致外币报表折算影响。此外，2023 年末，其他权益工具投资较上年末大幅增长至 4.15 亿元，主要系公司购入长航货运有限公司（简称“长航货运”）13%股权³所致。2023 年末，投资性房地产较上年末增长 26.93%，主要系本年非同一控制下企业合并达名投资有限公司、海宝投资有限公司公司导致房屋建筑物及土地使用权增加。2024 年末，使用权资产较上年末减少 14.46%，主要系租赁期满同时调减使用权资产原值和累计折旧及提前终止租赁所致。2024 年末，其他非流动金融资产较上年末增长 24.41%，全部为权益工具投资，主要包括：对南航物流的投资 7.93 亿元，对南京港龙潭集装箱有限公司的投资 1.36 亿元，对京东物流股份有限公司的投资 1.19 亿元，对欧冶云商股份有限公司的投资 1.17 亿元和对 SINO-BLR Industrial Investment Fund, L.P. 的投资 0.41 亿元。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和预付款项构成，2022~2024 年末合计占流动资产的比重分别为 92.36 %、89.72%和 89.01%。公司货币资金受限规模小，2024 年末受限金额为 0.27 亿元，可动用货币资金较为充裕，能为即期债务的偿付提供一定保障。2024 年末因业务量增长，公司应收账款及预付款项较上年末均有所增长，其中应收账款以一年内为主，同期末一年以内占比为 97.11%；预付款项主要为包机运费预付款等。此外，2022 年末以来，公司其他应收款较逐年增长，主要系因为业务量增加带来补贴增加和处置上海通运股份有限公司应收股权款所致。

2024 年末，该公司受限资产账面余额合计为 12.60 亿元，占资产总额的比重为 1.63%，占比不高，对资产流动性影响有限。

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	383.36	346.21	356.35
	49.26%	45.62%	46.16%
其中：货币资金（亿元）	163.09	139.64	134.68
应收账款（亿元）	133.48	123.27	130.52
预付款项（亿元）	57.50	47.71	51.99
其他应收款（亿元）	18.62	24.60	27.99
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	394.90	412.65	415.61
	50.74%	54.38%	53.84
其中：固定资产（亿元）	147.49	147.54	154.93
长期股权投资（亿元）	85.27	91.37	92.40
无形资产（亿元）	62.62	62.25	62.62
商誉（亿元）	22.08	20.42	19.66

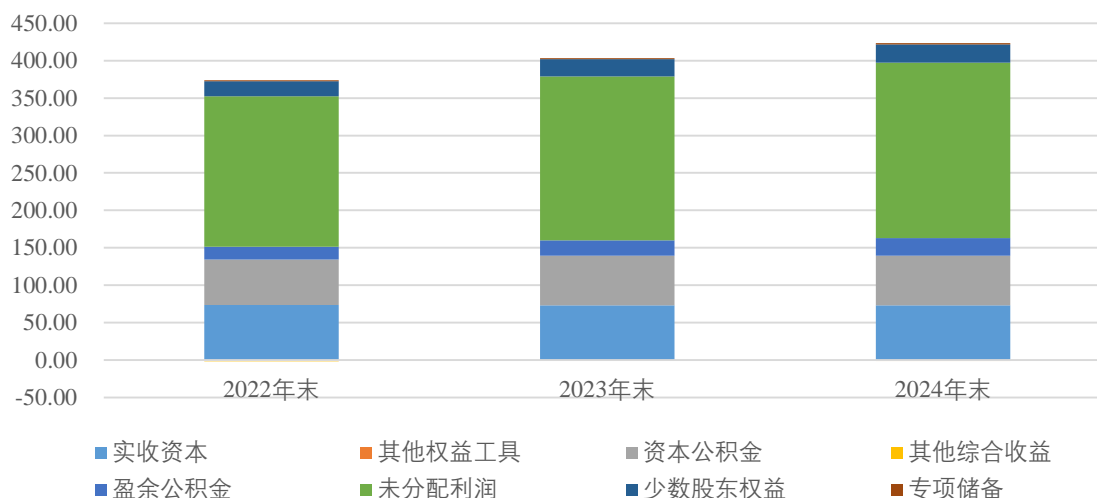
注：根据中国外运所提供数据整理、计算。

² 2023~2024 年，KLG 集团分别实现营业收入 22.15 亿元和 21.95 亿元，净利润 1.82 亿元和 0.69 亿元；2023~2024 年经营活动现金流净额为 3.91 亿元和-2.02 亿元（货币均为人民币）。

³ 2023 年 5 月 18 日，该公司子公司中国外运华东有限公司（简称“外运华东”）与长江轮船公司签订《关于长航货运有限公司之增资协议》，外运华东以持有的江苏中外运船务代理有限公司（简称“江苏船代公司”）49%少数股权、重庆中外运散货运输有限公司（简称“重庆散货公司”）100%股权、湖北中外运散货运输有限公司（简称“湖北散货公司”）100%股权合计作价 394050500 元（其中：江苏船代公司 49%少数股权作价 268520000 元，重庆散货公司 100%股权作价 20675800 元，湖北散货公司 100%股权作价 104854700 元）通过投资入股方式取得长航货运 13%股权。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据中国外运所提供数据整理、绘制。

近年来，该公司经营稳健，持续经营积累使得所有者权益呈逐年增长的态势，2022~2024 年末，所有者权益分别为 368.68 亿元、401.19 亿元和 420.41 亿元，主要由未分配利润构成，同期末占所有者权益的比重分别为 54.63%、54.56%和 55.72%；公司为国有上市公司，利润分配政策稳健，年度分红对所有者权益积累的影响有限。此外，同期末其它综合收益分别为-2.00 亿元、-0.31 亿元和-1.24 亿元，主要系外币报表折算差额；2022~2024 年末公司境外资产分别为 196.91 亿元人民币、203.99 亿元人民币和 204.36 亿元，占总资产的比例分别为 25.30%、26.88%和 26.47%。2022~2024 年末，公司实收资本分别为 73.55 亿元、72.94 亿元和 72.94 亿元，2023 年末较上年末有所减少，主要系公司注销 H 股股票所致。同期末资本公积分别为 60.64 亿元、66.38 亿元和 66.33 亿元，2023 年末较上年末增长 9.46%，主要系子公司运通公司本年获战略投资者增资导致公司持股比例减少，资本公积增加 0.55 亿元，以及子公司外运华东以自外运长江公司取得的江苏船代公司 49%少数股权通过投资入股方式取得长航货运 13%股权导致资本公积增加 1.91 亿元，本年度公司合并同一控制家企业北京外运汽车运输有限公司、长计运输有限公司、中国扬子江轮船股份有限公司进行股权结构追溯调整增加资本公积 1.46 亿元等综合所致。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末
刚性债务	127.39	96.26	90.74
其中：短期刚性债务	32.27	52.45	37.66
中长期刚性债务	95.13	43.81	53.08
应付账款	138.71	123.70	127.57
合同负债	43.00	42.57	45.86
综合融资成本（年化，%）	3.65	3.97	4.41

注 1：根据中国外运所提供数据整理、计算。

注 2：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〕。

从负债期限结构来看，2022~2024 年末，该公司长短期债务比分别为 46.04%、27.57%和 30.55%。公司负债主要由刚性债务、应付账款和合同负债等构成。其中，同期末刚性债务分别为 127.39 亿元、96.26 亿元和 90.74 亿元，逐年减少。应付账款主要为应付的运力开支，包括应付的代垫运费、订舱费用、班列费用及船舶相关应付租金，期限以账龄 1 年以内（含 1 年）的为主，2024 年末占比为 98.25%；账龄 1 年以上的应付账款主要系应付的仓库租金，公司相关租金的结算周期均在 3 年以上。合同负债分别为主要系三大主业预收客户的款项，且主要由代

理及相关业务预收款构成，2022-2024 年末分别 35.33 亿元、34.34 亿元和 36.06 亿元。此外，公司租赁负债以经营租赁为主，2024 年末较上年末减少 16.55%，主要原因系退租部分老旧仓库及仓储设施，导致租赁负债及使用权资产同步下降。

从刚性债务期限结构来看，近年来，该公司刚性债务呈短期化，2022~2024 年末短期刚性债务占比分别为 25.33%、54.49%和 45.97%，即期债务偿付压力有所加大；从刚性债务构成来看，主要来源于银行借款，同期末银行借款占比分别为 66.17%、55.68%和 74.85%。从借款币种结构来看，2024 年末，公司银行借款余额中，港币、欧元、人民币和美元借款占比分别约为 12.15%、21.20%、63.07%和 3.59%，公司借款余额中外币借款占比较大，需持续关注公司的汇率风险管控情况。2025 年 3 月末，公司存续债券主要为 2021 年发行的公司债 21 外运 01、2024 年发行的中票 24 中外运 MTN001 及 2025 年发行的公司债 25 外运 K1，存续余额分别为 0.2 亿元、20.0 亿元和 20.0 亿元，票面利率分别为 2.15%、2.08%和 1.79%。

2022-2024 年，该公司综合融资成本分别为 3.74%、4.68%和 4.41%，2024 年通过中期票据债务置换、优化债务结构等方式，压降融资成本。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	51.18	38.37	41.11
其中：业务现金收支净额（亿元）	33.28	33.40	30.15
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	10.17	2.10	2.07
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	15.58	16.11	15.55
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-46.00	-67.05	-47.05
其中：现金利息支出（亿元）	3.82	3.67	2.98

注：根据中国外运所提供数据整理、计算。

受益于较强的主业获现能力，该公司经营环节产生的现金流量持续呈较大规模净流入，其中，2023 年净流入规模同比有所下降，主要系当年海运及空运运价回落，部分代理类业务因收支时间差产生的留存资金减少，同时部分业务结算周期较上年有所延长综合所致；2024 年净流入规模同比有所回升，主要系公司加强资金管控及应收账款管理所致。公司投资资金支出主要在港口码头设施、堆场及物流中心等的投资建设，由于公司可持续收到联营企业分红，投资环节产生的现金流量持续呈净流入，2023 年以来受股权收购和投资支出增加影响，净流入规模明显减少。2022 年以来，公司主营业务盈利能力较强，经营和投资环节产生的现金流量均呈净流入，持续优化债务结构，每年偿还债务支付的现金规模较大，筹资环节产生的现金流量持续呈较大规模的净流出。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	80.72	85.79	79.86
EBITDA/全部利息支出（倍）	16.74	16.39	19.37
EBITDA/刚性债务（倍）	0.63	0.77	0.85

注：根据中国外运所提供数据整理、计算。

该公司主业盈利能力较强，EBITDA 主要来自于利润总额，近三年利润总额占 EBITDA 的比重均超 60%，2024 年受市场需求不振、竞争加剧，客户加强对物流成本控制的影响，利润总额同比有所下降，致 EBITDA 同比有所下降。2022 年以来，公司 EBITDA 对刚性债务的保障能力呈逐年上升趋势，对利息支出的保障能力处于很强

水平。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 14. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动比率 (%)	136.69	123.48	132.34
现金比率 (%)	59.86	51.44	51.62
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	520.21	274.98	369.09

注：根据中国外运所提供数据整理、计算。

该公司长期保持稳健的财务政策，2022 年末以来流动比率表现良好，同时公司现金储备管理较为稳健，现金类资产对短期刚性债务的保障程度很高。

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 2024 末，公司共获得授信额度 288.89 亿元，已使用授信额度 99.95 亿元，尚可使用额度为 188.94 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。

(2) 科技赋能

该公司持续深化全面数字化转型，充分发挥全球网络化、服务多元化的优势，推动业务重构与运营重塑，以科技创新驱动智慧物流建设，结合自身业务发展，把握行业趋势，持续开展面向业务价值的前沿技术布局，通过科技创新组织变革及前沿技术应用，不断提高人效水平，提升运营/交付质量，以订单管理、技术赋能为核心实现与客户链接、协同、体验升级拉动物流服务的多样化与差异化，提升安全操作及管理助力供应链安全，致力于成为「绿色物流生态建设践行者与创新者」，以「数字化+绿色化」双轮驱动，积极探索绿色物流的技术应用与模式革新，持续深化绿色低碳实践举措，为客户提供高附加值的绿色物流综合服务，助力物流行业绿色低碳发展。

智慧物流领域，该公司稳步推进泛 AI 应用，单证自动化服务年处理能力超过 1,500 万单，提升了服务效率；自动驾驶高速干线商业运营里程累计超 240 万公里，继续保持国内领先水平；加快构建自主可控的核心技术体系，累计拥有专利 230 项、软件著作权 428 项。绿色物流领域，公司为客户提供定制化绿色物流解决方案，建成国内首个通过 GLEC（全球物流排放理事会）国际认证的物流行业公共碳计算器，该计算器全年调用次数达 430 余万次；持续加强可再生能源的应用和技术改造，累计建成 9 个碳中和园区，涵盖园区、场站、码头等多种类型。

(3) ESG 因素

该公司持续完善股东大会、董事会、监事会和管理层各司其职、权责明确、有效制衡、运转协调的法人治理结构，2024 年，公司制定/修订《公司章程》、《审计委员会议事规则》、《独立董事专门会议工作规则》等 21 项公司治理制度，进一步完善了以《公司章程》为基础，董事会及相关治理主体议事规则为框架，董事会授权管理制度和关联交易、对外担保、ESG 等管理制度为支撑的公司治理制度体系，并严格贯彻落实各项制度。通过制度的保障、规范执行及有效监督，确保公司治理机制的有效运行。

近三年，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在社会责任方面，公司积极履行社会责任，开展多项爱心助学、爱心助困、环保公益及社区公益等活动；并以招商局慈善基金会为专业的统一公益平台，围绕坚持产业引领、提升公共服务水平等方面做好帮扶工作，重点助力湖北蕲春、新疆叶城等帮扶县全面推进乡村振兴。在环境方面，公司积极响应国家「30•60」碳达峰、碳中和的战略部署，成立了碳达峰碳中和领导小组、工作小组、工作办公室，上下联动协调配合，有序推进绿色低碳行动，2024 年，为实现能耗「双控」向碳排放总量和强度「双控」的转变，共计采取节能降碳措施 23 项，节能 1271 吨标煤，降碳 6091 吨，节约成本 1156 万元。

(4) 表外事项

根据 2024 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 2024 年末，公司重大未决诉讼、仲裁涉及金额为 2.87 亿元，涉诉风险可控。

对外担保方面，截至 2024 年末，该公司对外担保余额为 4.38 亿元，担保比率为 1.04%，担保对象为联营企业深圳海星港口发展有限公司，或有损失风险可控。

(5) 其他因素

该公司制定了《关联交易制度》，规定了董事会审计委员会履行公司关联交易控制和日常管理的职责。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。2022~2024 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易合计分别为 21.03 亿元、18.53 亿元和 20.45 亿元，购买商品、接受劳务的关联交易合计分别为 33.02 亿元、35.85 亿元和 38.75 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，同期末存款余额分别为 45.66 亿元、42.23 亿元和 57.87 亿元，贷款余额分别为 3.50 亿元、2.43 亿元和 1.76 亿元；2022~2024 年获其授信总额均为 80.00 亿元，实际发生额分别为 21.63 亿元、2.43 亿元和 1.76 亿元。

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，2022~2024 年，公司本部营业收入分别为 52.30 亿元、55.38 亿元和 58.14 亿元，本部净利润分别为 29.62 亿元、37.23 亿元和 29.51 亿元，其中，投资净收益分别为 33.37 亿元、36.63 亿元和 31.39 亿元。公司本部现金流入主要来自于投资收益，2022~2024 年投资活动现金净现金流分别为 29.20 亿元、1.69 亿元和 12.37 亿元，其中，取得投资收益收到的现金分别为 35.20 亿元、37.06 亿元和 33.59 亿元；

2022~2024 年末，该公司本部负债总额分别为 172.13 亿元、179.32 亿元和 184.95 亿元，主要由其他应付款构成，同期末分别为 116.74 亿元、122.12 亿元和 129.12 亿元；公司本部刚性债务分别为 41.60 亿元、41.33 亿元和 40.79 亿元，主要由应付债券和短期贷款构成。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，本部净利润表现较好，可为即期债务的偿付提供一定保障。

根据企业提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 21 日，公司本部不存在借款违约及欠息事项。经查询国家企业信用信息公示系统（截至 2025 年 3 月 31 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

5. 外部支持

(1) 政府支持

2022~2024 年，该公司计入其他收益的政府补助分别为 13.85 亿元、23.72 亿元和 21.77 亿元，主要由物流业财政补贴等构成；公司获得的物流业财政补贴主要来自于国际货运班列补贴等，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；此类补贴有一定的时效性，在补贴期限内具有一定的稳定性。

(2) 集团/控股股东支持

该公司控股股东为中外运长航集团，招商局集团为公司实际控制人。招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会（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。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融协同。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司和中储发展股份有限公司作为该公司的同业比较对象，上述主体均归属于交通运输行业，并均从事物流服务业务。公司在国内拥有 1300 万平方米的土地资源，自有海外网络已覆盖 43 个国家和地区，在全球拥有 69 家自有机构，经营规模突出。盈利方面，公司盈利能力较强，销售净利率较高，总资产周转速度不断加快。公司权益资本实力强，对刚性债务的覆盖倍数高，整体偿债能力处于极强水平。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

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。

2. 偿债保障措施跟踪分析

（1）核心业务盈利保障

该公司为我国最大的第三方物流服务商，市场地位较稳固，竞争力较强，2022-2024 年，公司实现净利润分别为 42.41 亿元、44.53 亿元和 41.80 亿元。同时，公司 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的保障能力均很强。核心业务盈利情况可对即期债务的按期偿付提供较强保障。

（2）主业现金回笼能力强

该公司开展的物流业务收现能力较强，主业现金回笼情况较好。2022-2024 年营业收入现金率分别为 104.91%、106.45%和 105.41%，经营性现金净流量分别为 51.18 亿元、38.37 亿元和 41.11 亿元。较强的现金回笼能力亦可为即期债务的按期偿付提供较好保障。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定中国外运主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 外运 01、24 中外运 MTN001 和 25 外运 K1 信用等级均为 AAA。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据					
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）	总负债（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	备注
中国外运股份有限公司	中国外运	本级/母公司	——	物流、货代	458.90	184.95	273.96	58.14	29.51	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	227.74	143.80	83.95	179.95	2.67	
中外运空运发展股份有限公司	外运发展	核心子公司	100	航空货代及快递服务	112.03	32.34	79.69	151.22	3.01	
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	109.16	65.42	43.74	132.67	5.29	
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	74.89	39.04	35.85	160.51	4.53	
中国外运华中有限公司	外运华中	核心子公司	100	货运代理及专业物流	72.18	45.44	26.74	130.37	4.69	
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	67.66	33.79	33.87	210.45	27.70	
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	94.02	37.35	56.67	24.55	4.66	
武汉港集装箱有限公司	武汉港集	重要合营企业	30	集装箱装卸及货运代理	7.29	1.02	6.27	1.37	0.28	

注：根据中国外运 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：综合物流 归属行业：交通运输

企业名称（全称）	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标			
	营业收入 (亿元)	营业周期 (天)	总资产周转速度 (次/年)	销售净利率 (%)	净资产 (亿元)	EBITDA (亿元)	资产负债率 (%)	EBITDA/带息债务 (倍)
深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	2844.20	37.03	1.31	3.59	1023.35	332.31	52.14	1.69
中储发展股份有限公司	631.44	9.60	2.78	0.77	148.15	11.93	34.68	0.49
中国外运股份有限公司	1056.21	44.06	1.38	3.96	420.41	79.86	45.54	0.83

数据来源：Wind 资讯、企业预警通。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额 [亿元]	778.26	758.87	771.96
货币资金 [亿元]	163.09	139.64	134.68
刚性债务[亿元]	127.39	96.26	90.74
所有者权益 [亿元]	368.68	401.19	420.41
营业收入[亿元]	1088.17	1017.05	1,056.21
净利润 [亿元]	42.41	44.53	41.80
EBITDA[亿元]	80.72	85.79	79.86
经营性现金净流入量[亿元]	51.18	38.37	41.11
投资性现金净流入量[亿元]	10.17	2.10	2.07
资产负债率[%]	52.63	47.13	45.54
权益资本与刚性债务比率[%]	289.40	416.78	463.33
流动比率[%]	136.69	123.48	132.34
现金比率[%]	59.86	51.44	51.62
利息保障倍数[倍]	11.77	11.52	13.15
担保比率[%]	0.29	1.15	0.24
营业周期[天]	46.42	46.31	44.06
毛利率[%]	5.55	5.72	5.25
营业利润率[%]	4.78	5.38	4.68
总资产报酬率[%]	7.46	7.85	7.09
净资产收益率[%]	11.79	11.57	10.17
净资产收益率*[%]	11.97	11.62	10.13
营业收入现金率[%]	104.91	106.45	105.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.57	13.68	14.96
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.30	10.55	12.18
EBITDA/利息支出[倍]	16.74	16.39	19.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.63	0.77	0.85

注：表中数据依据中国外运经审计的 2022~2024 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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	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。

附录七：

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、马佶俊	二	报告链接
	前次评级	2024 年 11 月 14 日	AAA/稳定	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	二
债项评级 (21 外运 01)	历史首次评级	2021 年 3 月 11 日	AAA	林贇婧、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	2024 年 5 月 23 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	二
债项评级 (24 中外运 MTN001)	历史首次评级	2024 年 8 月 30 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	二
债项评级 (25 外运 K1)	历史首次评级	2024 年 11 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA	林贇婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	二

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。