

信用评级公告

联合〔2021〕8416号

联合资信评估股份有限公司通过对中远海运发展股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中远海运发展股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年九月十六日

中远海运发展股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
股东支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）旗下航运金融产业平台的重要主体，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东背景、行业地位、经营规模等方面的综合竞争优势。近年来，公司主业发展良好，所有者权益呈增长趋势且公司持有部分优质的股权资产。同时，联合资信也关注到公司航运租赁板块关联交易规模大、整体债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、控股股东在航运产业链的全面布局、公司多元化业务结构的完善，公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券不能偿还的风险极低。

优势

- 1. 股东背景雄厚。**公司间接控股股东中远海运集团作为国务院国资委直属子公司，是全球最大的航运企业之一，在市场地位、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势，为公司经营发展提供了重要保障。
- 2. 行业地位突出。**公司在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势；公司集装箱租赁规模居世界第二位（按 TEU 计），船舶租赁业务及集装箱制造规模居于世界前列。
- 3. 长期股权投资资产质量较好。**公司持有渤海银行和光大银行等优质股权资产，能为公司带来稳定的投资收益。

分析师:

马颖 登记编号 (R0150220120035)

丁晓 登记编号 (R0150221030019)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. **公司航运租赁板块关联交易规模大。**受重大资产重组后战略转型需要,公司航运租赁业务与关联方存在较多关联交易。2020年,公司向关联方销售、提供劳务的价值占营业收入的37.79%,向关联方采购、接受劳务的价值占营业成本的57.80%。
2. **公司整体债务负担重,存在短期偿付压力。**2021年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.01%和80.74%,现金短期债务比为0.19倍。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	162.09	106.64	136.79	112.39
资产总额(亿元)	1378.37	1444.94	1460.39	1498.00
所有者权益(亿元)	180.40	242.08	243.70	269.49
短期债务(亿元)	519.08	495.68	587.88	586.00
长期债务(亿元)	620.88	631.25	538.15	543.45
全部债务(亿元)	1139.96	1126.93	1126.04	1129.45
营业总收入(亿元)	166.84	142.29	189.83	52.79
利润总额(亿元)	18.39	19.43	24.49	9.32
EBITDA(亿元)	83.21	85.75	80.27	--
经营性净现金流(亿元)	65.49	85.66	98.94	12.81
现金收入比(%)	108.86	121.89	106.94	96.46
营业利润率(%)	25.43	25.19	24.88	22.69
净资产收益率(%)	7.97	7.20	8.74	--
资产负债率(%)	86.91	83.25	83.31	82.01
全部债务资本化比率(%)	86.34	82.32	82.21	80.74
流动比率(%)	55.08	54.91	57.25	58.57
速动比率(%)	53.22	53.29	55.77	56.71
经营现金流动负债比(%)	11.93	15.79	15.26	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.22	0.23	0.19
EBITDA利息倍数(倍)	2.56	2.50	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	13.14	14.03	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	696.43	654.31	671.61	653.85
所有者权益(亿元)	318.90	372.20	359.96	369.54
全部债务(亿元)	306.19	195.18	213.26	220.70
营业收入(亿元)	20.92	22.82	20.59	0.84
利润总额(亿元)	18.71	13.42	6.14	9.55
资产负债率(%)	54.21	43.12	46.40	43.48
全部债务资本化比率(%)	48.98	34.40	37.20	37.39
流动比率(%)	61.15	48.71	32.50	90.57
经营现金流动负债比(%)	2.94	27.78	2.92	--

注: 1. 公司2021年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务; 3. 长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.06.24	马颖 丁晓	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2018.08.21	杨明奇 马颖	联合资信工商企业主体评级方法 (2013) 工商企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中远海运发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司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。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

马颖 丁屹

联合资信评估股份有限公司

中远海运发展股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告

一、主体概况

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）前身为中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），由中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”，后更名为“中国海运集团有限公司”）作为独家发起人，于 2004 年 2 月 5 日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，以发起方式设立。

2004 年 4 月，中海集运在香港联交所首次公开发行股票 24200.00 万股并挂牌上市，股票简称：“中海集运”，股票代码：02866.HK。2007 年 12 月，中海集运在上海证券交易所公开发行股票 233662.50 万股 A 股并挂牌上市，股票简称“中海集运”，股票代码：601866.SH。2016 年 5 月，国务院国资委将其持有的中国海运 100% 权益无偿划转给中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”），本次无偿划转后，中远海运集团通过中国海运间接持有公司 455913.92 万股股份，占公司总股本的 39.02%，成为公司的间接控股股东。

2016 年 9 月 6 日，经公司 2016 年第三次临时股东大会审议通过，公司名称变更为现名，股票简称变更为“中远海发”，股票代码保持不变；2016 年 11 月 18 日，公司完成了工商变更登记手续，并取得由上海市工商行政管理局换发的营业执照；2016 年 12 月 30 日，公司完成了重大资产重组交割事项。2019 年，公司回购并注销 0.75 亿 H 股股份。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 116.08 亿元，中国海运直接和间接合计持有公司 39.28% 的股份，为公司直接控股股东，中远海运集团为公司间接控股股东，公司实际控制

人为国务院国资委。

公司主营业务为船舶租赁、集装箱租赁、其他产业租赁和集装箱制造。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设证券和公共关系部、战略发展部、资金管理部、法务与风险管理部等职能部门；拥有合并范围内子公司 119 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1460.39 亿元，所有者权益 243.70 亿元；2020 年，公司实现营业总收入 189.83 亿元，利润总额 24.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1498.00 亿元，所有者权益 269.49 亿元（含少数股东权益 19.38 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 52.79 亿元，利润总额 9.32 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区国贸大厦 A-538 室；法定代表人：王大雄。

二、本期债券概况

公司拟面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券（第三期）（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模不超过 20 亿元（含），期限为 10 年。本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面向相关法律法规规定的专业投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国

国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。

分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增

长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，增长38.60%；进口1.27万亿美元，增长36.00%；贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年，全国居民消

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性

基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

1. 船舶租赁行业

船舶租赁业具备收益和现金流相对稳定的特点，全球航运市场供求直接影响了船舶租赁行业的租金水平，2020年航运业经历大幅波动，干散货市场运价深度低迷后企稳反弹。

船舶租赁是指出租人将自有船舶出租给承租人使用，由承租人分期支付船舶租金的一种经营模式。

目前，国内外市场上从事船舶租赁业务的租赁公司可以分为两种。第一类是船东型租赁公司，此类公司持有船舶资产并以获取租金收入和资产升值收益为主要盈利手段，该公司对航运市场的参与度强，大部分有自己的船舶管理公司，通常以期租的方式展开租赁，租期约为3~12年左右。租赁公司自己承担船舶资产的风险，包括资产贬值风险和各种船东责任等。第二类是财务型租赁公司，此类公司虽然也做船东但一般都没有自己的船舶管理公司，在决策一个船舶租赁项目的时候更专注于从财务方面出发进行考量，重在计算自有资金的投资回报率。而对船舶本身的具体经营管理，该公司倾向于光租形式把船舶租给承租人，从而将

经营管理的直接风险完全转移给承租人。

不同类别的船舶租赁公司具备的优势、资金来源渠道、市场定位和服务的客户群体的租赁需求都不尽相同，主要的业务模式也会有很大的差异。船东型租赁公司通常具有航运业、船舶运营和维护等行业背景，拥有一定的专业能力和稳定的客户群，可以通过提供造船、融资、租船等全产业链服务提高综合收益。财务型租赁公司的资金来源渠道较多，资金成本低，资金成本和租金之间的利差成为其主要利润来源。

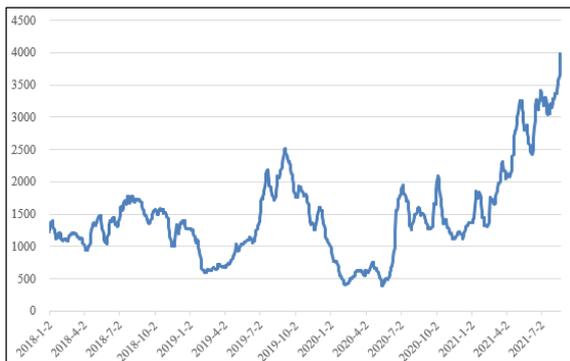
船舶租赁按经营模式可以分为经营性租赁和融资性租赁两大类。船舶经营性租赁是航运业通行的经营模式，是由船东和租船人之间由普通出租和租用关系形成的租赁业务。经营性租赁模式下，出租人自始至终拥有船舶所有权，出租人仅赚取租金收入、承租人仅使用而不拥有船舶。与经营性租赁不同的是，船舶的融资性租赁是指实质上转移与船舶资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体来说，船舶融资租赁是指出租人根据承租人对船舶的特定要求和对船厂的选择，出资向造船厂购买船舶并租给承租人使用，由承租人分期支付租金的一种租赁模式。

船舶租赁按照合约类型可以分为程租租约、期租租约及光船租约等多项租约类型。程租租约，运费主要取决于货物体积、运载的商品类型、港口税及运河费及付运与转运地区。在此类租约中，船东负责航程开支及货船经营成本。期租租约，航运或运输公司一般每次按固定价格按月或年出租货船。根据期租合约，费率主要按租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。船东负责船员及维修成本，而租船方则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。光船租约，是指船舶出租人向承租人提供不配备船员的船舶，在约定的期间内由承租人占有、使用和营运，并向出租人支付租金的合同。承租人提供船员，并负责营运、维修及保养。经营管理的直接风险完全转移给

承租人。

航运业是典型的资金密集型行业，对于具有融资功能的船舶租赁业来说，其资金的需求量规模大。船舶租赁业具备收益和现金流稳定的特点，但是由于航运业是典型的周期性行业，运价、船价均存在较大幅度的波动，在航运市场萧条的情况下，船舶资产价格的下跌、租船人盈利能力的下降均会为租赁公司带来额外风险。新冠疫情对全球贸易及航运影响巨大，2020年航运业经历大幅波动，干散货市场运价深度低迷后企稳反弹。2021年8月19日，波罗的海整体干散货运价指数为3976点，较2020年8月19日的1568点大幅上升了2408点。

图1 波罗的海整体干散货运价指数（BDI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

2. 集装箱租赁行业

集装箱租赁行业为解决航运业运输能力扩张与资金短缺的矛盾而产生和存在，集装箱租金易受市场供需及经营周期性波动影响。集装箱租赁行业集中度较高，近年来行业竞争激烈，行业内并购重组活跃。

自二十世纪六十年代以来，集装箱化已成为促进全球经济发展不可或缺的一部分。集装箱是大型标准化的钢制箱，与传统运输方式比较，集装箱装载货物后，通过卡车、铁路和轮船运送至最终目的地，中间不需进行装卸，可明显降低损失、盗窃等安全风险，可以显著降低集装箱使用者的运输时间和成本。并且由于集装箱的标准化制造，可在全世界范围内利用标准化装卸设备迅速而安全地装卸和运输标准尺

寸的集装箱，大大提高了运输效率，具有较为明显的优势。

集装箱租赁是指集装箱租赁公司与承租人（一般为海运班轮公司，铁路、公路运输公司等）签订协议，用长期或短期的方式把集装箱租赁给承租人的一种租赁方式。在协议执行期间，箱体由承租人管理使用，承租人负责对箱体进行维修保养，确保避免灭失。协议期满后，承租人将集装箱还至租箱公司指定堆场。堆场对损坏的箱体按协议中规定的技术标准修复，承租人按照协议向租箱公司承付提还箱费及租金。

国际集装箱租赁业务几乎与集装箱的海上运输业务同时产生。在集装箱租赁业务起步初期，租箱业务的规模很小，船运公司多使用自备集装箱。到了二十世纪六十年代，随着集装箱运输业务的扩大、集装箱制造业的迅猛发展以及集装箱国际化的制定，集装箱的需求逐步上升。各集装箱制造商为适应市场需求，不断开发出技术先进、功能不同的新型集装箱（如冷藏集装箱、罐式集装箱、各类特种集装箱）。传统的自备集装箱方式已无法满足运输公司更新和迅速扩张箱队的需求。此时，集装箱租赁行业应运而生，其产生为船运公司提供了解决运输能力扩张与资金短缺矛盾的有效途径，对集装箱运输格局产生了重大影响。

集装箱租赁市场的参加者主要包括以下四类：集装箱制造厂商，为集装箱租赁市场提供各类集装箱；集装箱航运公司，是集装箱运输的承运人，是租赁集装箱的需求者，也是集装箱租赁市场上的主要参加者；集装箱出租公司，在集装箱租赁活动中，主要以出租人的身份出现；金融机构，提供租赁集装箱所需的资金或担保。

集装箱租赁行业市场集中度相对较高，世界上主要的集装箱租赁公司大约有十多家，主要分布在美国、欧洲和中国。近年来，集装箱租赁行业竞争较为激烈，集装箱租赁行业并购与重组活跃，Triton 与 TAL 合并使之成为全球最

大的集装箱租赁公司；佛罗伦国际有限公司（以下简称“佛罗伦”）与东方国际投资有限公司合并，成为全球第二大集装箱租赁公司。全球主要租箱公司包括 Triton、佛罗伦、Textainer Group 等。

3. 集装箱制造业

中国集装箱制造业行业集中度较高，2018—2020 年，我国集装箱出口数量逐年下降。

集装箱制造业是典型的劳动密集型行业，其产业转移路径主要受贸易量和劳动成本两大因素影响。随着我国出口占世界贸易量的持续增长，且人力成本相对较低，1993 年后我国集装箱产量便开始一直稳居世界第一，近年来我国集装箱产量占全球集装箱产量比重一直在 95% 以上，中国在全球集装箱制造行业具有绝对的垄断地位。

中国集装箱销售客户主要为以航运企业、集装箱租赁公司、铁路公司及集装箱运输企业，且主要面向海外市场。2018—2020 年，我国集装箱出口数量逐年下降，分别为 340.00 万个、241.56 万个和 198.00 万个。

中国集装箱市场行业集中度较高，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（以下简称“中集集团”）、胜狮货柜企业有限公司（以下简称“胜狮货柜”）、新华昌集团有限公司、上海寰宇物流装备有限公司（以下简称“上海寰宇”）四大集团长期占据市场份额的 90% 左右，其中中集集团占据全球约一半的市场份额，为全球集装箱行业龙头。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 116.08 亿元，第一大股东为中国海运，其直接和间接合计持有公司 39.28% 的股份，为公司控股股东。截至 2021 年 3 月底，中国海运持有的上述股权未质押。公司实际控制人为国务院国

资委。

2. 规模和竞争力

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势，船舶租赁和集装箱租赁规模居市场前列，同时拥有全球化的销售网络，可以为客户提供多元化服务。

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，主营业务包括船舶租赁、集装箱租赁、集装箱制造与其他产业租赁业务四大板块，拥有《中华人民共和国国际船舶运输经营许可证》《中华人民共和国水路运输许可证》《国际班轮运输经营资格登记证》和《金融许可证》等经营资质。

（1）品牌优势突出

公司在集装箱航运市场深耕多年，积累了丰富的行业经验，在国际、国内市场的品牌优势突出，在客户中拥有广泛的认知度。

实施重大资产重组后，公司船舶租赁和集装箱租赁规模居市场前列。在船舶租赁领域，截至 2020 年底，公司集装箱船队规模达 77 艘，总运力达 58.75 万 TEU，6.4 万吨级散货船 4 艘、21 万吨级散货船 1 艘、6.2 万吨级纸浆船 2 艘；液化天然气船、重吊船、油化船等各类型船舶 100 余艘。在集装箱租赁领域，公司集装箱保有量约 378 万 TEU，居世界第 2 位。在集装箱制造领域，公司拥有集装箱生产线水性油漆工艺，并凭借此市场标杆效应，在市场竞争中取得技术优势。目前公司已经成为集船舶租赁，集装箱制造、销售和租赁为一体的综合性航运金融服务平台。

（2）销售网络覆盖全球

公司目前主要客户涵盖全球前 20 大班轮运输企业。公司建立的全球网络网点及银行结算系统能够快速反应，保持信息交流畅通，从而使公司能够灵活地应对集装箱航运市场的变化。在客户服务方面，公司可以为集装箱航运

企业提供包括船舶租赁、集装箱销售、租赁、管理等多元化服务。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验；公司人员构成符合行业特点，可以满足目前的生产经营需要。

截至2021年3月底，公司共有高级管理人员6人，其中总经理1人、副总经理3人、总会计师1人、董事会秘书1人。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王大雄先生，1960年生，硕士学位，高级会计师；历任广州海运（集团）有限公司财务部部长、总会计师，中国海运总会计师、副总裁、副总经理、党组成员，中远海运财产保险自保有限公司董事长，公司非执行董事等职务。

公司执行董事、总经理刘冲先生，1970年生，本科学位，高级会计师；历任中海集团投资有限公司副总经理、中海集团物流有限公司副总经理、中海（海南）海盛船务股份有限公司总会计师、中国海运资金管理部主任、中海集装箱运输股份有限公司总会计师，中海集团投资有限公司总经理等职务。

截至2020年底，公司共有在职员工7964人，按专业构成情况划分，高级技术人员占0.90%，中级技术人员占2.75%，初级技术人员占1.03%，其他人员占95.32%；按教育程度划分，大专以下占73.38%，大专占9.27%，本科占13.84%，硕士及以上占3.52%。

4. 股东背景

公司间接控股股东中远海运集团在全球海运市场的综合竞争实力位居前列，依托强大的股东背景，公司经营发展有望得到更好保障。

2016年，公司股东中国海运和中国远洋（集团）总公司（以下简称“中国远洋”，现为中国远洋海运集团有限公司）重组合并成立中远海运集团。中远海运集团在中国（上海）自由贸易

试验区设立，注册资本110.00亿元。中国海运和中国远洋成为中远海运集团的全资子公司，管理职能由中远海运集团统一行使，原中国海运和中国远洋的资源、人员、职能等一并转入新组建的中远海运集团。中远海运集团作为国务院国资委直接监管的特大型央企，是国内最大的国际航运、物流和修造船产业集团，在全球航运业综合实力位居前列，其在品牌影响力、经营规模及股东背景等方面具有显著优势。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91310000759579978L），截至2021年9月2日，公司本部近十年无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91310115672657347B），截至2021年9月2日，公司子公司上海寰宇无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

六、管理分析

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》等法律、法规的要求。公司部门设置齐全，符合业务发展需要，内部管理制度规范，管理运作情况良好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《证券法》和其他有关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划并审议批准应提交股东大会的重

大投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告等，在职责范围内依法行使职权。

公司设董事会，董事会向股东大会负责并报告工作。截至 2021 年 6 月底，公司共有董事 10 人，其中董事长 1 人（由全体董事过半数选举和罢免），执行董事 2 人，非执行董事 3 人，独立非执行董事 4 人。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。

公司设监事会，监事会成员 3 人，其中监事会主席 1 人（经 2/3 以上监事会成员表决通过），职工监事 1 人（由公司职工民主选举和罢免）。监事任期 3 年，可连选连任。

公司设首席执行官 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘；设总经理 1 名，由首席执行官提名，董事会聘任或解聘；设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。首席执行官、总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，首席执行官可兼任总经理。首席执行官对董事会负责，全面主持公司的经营管理工作，侧重于境外公司的经营和管理。

2. 管理水平

公司根据自身情况制订了较为完整的管理体系和制度，本部内设证券和公共关系部、战略发展部、资金管理部、法务与风险管理部等职能部门，各部门分工明确，运作规范。

风险管理相关制度方面，公司注重内部控制融入日常经营管理，制定了《关于内部控制与风险管理办法》，规定了内部控制检查评价方法和标准，定期进行内控自查和考核，健全内控长效机制，确保内控有效。一直以来，公司严格按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。

财务管理制度方面，公司根据《公司法》

《会计法》，参照《企业会计准则》及其有关法规、政策和制度，结合公司情况，制定了完备的财务管理制度，对公司的税务管理进行了规范，明确了工作职责。

预算管理制度方面，为进一步规范预算管理工作，控制公司经营和财务风险，提高预算管理水平，公司制定了《全面预算管理暂行办法》。公司设立了预算管理委员会、预算管理办公室、预算执行单位三个层次的预算管理机构，做到了全员参与、全面覆盖，并进行事前预算、事中控制、事后分析结合的全程监控。

资金管理制度分为资金管理模式和资金运营内控制度。为从整体上控制财务风险，提高资金使用效率，公司按照要求制定了有关资金使用管理的办法及操作办法等文件，严格控制公司内部资金运营与使用。公司制定了《资金支付管理办法》，规范公司资金支付业务流程，降低资金风险，确保资金安全。公司的付款按照月度预算和周预算进行统筹和调配资金。对于生产经营性付款，按照规定流程，逐级审批，对于非生产经营性付款，则需要填写《非生产经营性对外付款申请表》，并附董事会或其他有关内部批文等资料，再按照规定流程付款。公司按照要求制订了有关资金使用管理办法以及操作办法等制度文件，严格控制公司内部资金运营与使用。

投融资管理制度方面，财务部按照年度预算、月度预算和周预算等计划，预测资金缺口、提前做好融资准备或者盈余资金的安排。遵照《融资管理细则》《融资性担保管理细则》的要求，同时，按照上市公司信息披露等方面的要求，进行投融资内部审批流程，并按照规定进行相关项目。公司严格按照业已建立的各项资金管理制度规范债券资金、募集资金使用的审批程序并建立资金使用的实时反馈制度。

担保制度方面，公司根据《公司章程》中涉及担保事项的规定，对外担保业务进行管理，规范对外担保行为，防范担保风险，保护公司和投资者的合法权益。公司在《公司章程》《股东大会议事规则》和《董事会议事规则》中对对

外担保管理进行了规定，公司的任何对外担保事项均须经董事会审议通过。

关联交易制度方面，公司根据《公司章程》中涉及关联交易的规定，建立了严格的定价原则、审查和决策程序、决策机制：董事会作出关于公司关联交易的决议时，必须有独立董事签字后方能生效；股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数，股东大会决议的公告应当充分披露非关联股东的表决情况。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业总收入和综合毛利率均呈现波动上升趋势。2021年1—3月，随

着集装箱制造收入规模扩大，公司营业总收入同比快速增长。

公司是以船舶租赁、集装箱制造、销售与租赁和其他产业租赁等为主营业务的综合性航运金融服务平台。2018—2020年，公司营业总收入波动上升，主要受集装箱制造收入波动影响。同期，公司航运租赁收入逐年上升，主要系集装箱租赁、管理及销售收入增加所致；集装箱制造收入波动较大，2019年同比下降47.42%，主要是受供需关系变化及中美经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，销售量及销售均价均有所下降；2020年同比大幅增长109.57%，主要是因为受新冠疫情影响，欧美航线回流箱短缺，集装箱市场需求旺盛带动集装箱单价上升。其他产业租赁收入持续增长，主要是融资租赁规模扩大所致。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	83.26	49.90	26.77	84.93	59.69	27.17	95.05	50.07	27.88	13.51	25.59	43.50
集装箱制造	59.20	35.48	9.76	31.13	21.88	3.25	65.24	34.37	8.04	31.75	60.15	7.87
其他产业租赁	20.57	12.33	54.50	25.58	17.98	49.24	27.38	14.42	53.32	7.05	13.35	50.27
其他	3.81	2.28	65.23	0.65	0.46	-23.23	2.15	1.13	66.62	0.48	0.90	79.70
合计	166.84	100.00	25.03	142.29	100.00	25.68	189.83	100.00	25.17	52.79	100.00	23.30

注：其他业务包括金融投资及金融服务等
资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2018—2020年，公司航运租赁毛利率逐年上升；集装箱制造毛利率波动下降，2019年毛利率同比下降6.51个百分点，主要系集装箱销售均价下降所致；其他产业租赁业务毛利率波动下降，但仍保持较高水平；其他业务毛利率波动较大。受以上因素影响，2018—2020年，公司综合毛利率波动上升。

2021年1—3月，公司营业总收入为52.79亿元，同比大幅增长52.77%，主要系集装箱制造收入增长较快所致，相当于2020年的27.81%。同期，受集装箱制造业务收入占比大幅提升影响，公司综合毛利率较2020年全年小幅下降。其中，航运租赁业务毛利率快速提

升主要系公司将自有船舶租赁方式由经营租赁转为融资租赁，收入确认方式发生变化所致。

2. 业务经营分析

(1) 航运租赁

公司航运租赁板块业务可细分为船舶租赁业务和集装箱租赁业务。

① 船舶租赁业务

随着租入的集装箱船舶逐渐到期，2018—2020年，公司集装箱船队规模有所下降，散货船、纸浆船等其他类型船舶规模不断扩大，船舶租赁收入基本保持稳定，主要承租人为关联企业中海集团，客户集中度很高。2021年1—

3月，公司船舶租赁收入构成主要为融资租赁收入，集装箱船舶租赁模式为光租为主。

公司船舶租赁业务的主要经营主体是公司本部、中远海发(天津)租赁有限公司、中远海运发展(香港)有限公司、中远海运发展(亚洲)有限公司和东方富利国际有限公司(以下简称“东方富利”)。

从经营模式来看,2020年前公司船舶租赁以期租为主,即公司每次按固定价格按月或年出租货船。费率主要依据租期合约,参照租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。公司负责船员及维修成本,而承租人则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。

截至2020年底,公司集装箱船队规模达77艘,较上年底减少10艘,主要系当年10艘租入的集装箱船舶到期所致;总运力达58.75万TEU,较上年小幅下降2.19TEU;6.4万吨级散货船4艘、21万吨级散货船1艘、6.2万吨级纸浆船2艘;液化天然气船、重吊船、油化船等各类型船舶100余艘。

根据公司《关于向中远海运集装箱运输有限公司出租船舶的关联交易公告》,公司于2020年10月30日与中远海运集装箱运输有限公司(以下简称“中远海运集运”)订立《船舶租赁服务总协议》,将74条集装箱船舶(平均船龄12.2年)以光租方式租赁给中远海运集运及其下属子公司运营(以下简称“本次交易”),租赁期限自2021年1月1日至每一船舶船龄满25周年之日止。本次交易参照市场公允价格协商确定,交易金额总计46.18亿美元,双方同意根据具体船舶租赁合同的约定分20年支付。本次交易已于2020年12月9日提交公司股东大会审议通过。因此,自2021年起,公司集装箱船舶经营模式将以光租为主。

自2021年1月1日起,公司将74艘自有集装箱船舶对外出租,租赁期限至每一船舶船龄满25周年止,考虑到租赁期占船舶资产剩余使用寿命的100%,根据租赁准则相关规定,公

司将该租赁分类为融资租赁。经营租赁模式下,公司将经营租赁资产计入“固定资产”科目,按照折旧年限在租赁期内计提固定资产折旧,当年的折旧费用在“营业成本”列支。融资租赁模式下,公司将最低租赁收款额作为长期应收款的入账价值,每年根据实际利率法确认当期的融资收益和租金收入。

船舶租赁收入方面,2018—2020年,公司船舶租赁收入基本保持稳定,构成以船舶经营租赁收入为主。2021年1—3月,公司船舶租赁收入较去年同期下降64.18%,主要受10艘租入船舶到期以及自有船舶租赁方式由期租调整为光租导致单船租赁收入下降等因素综合影响;船舶租赁收入构成以船舶融资租赁收入为主。

表3 公司船舶租赁收入情况(单位:亿元)

分类	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
船舶租赁收入	51.24	50.88	51.43	4.61
其中:船舶经营租赁收入	48.49	45.81	45.65	0.90
船舶融资租赁收入	2.75	5.07	5.78	3.71

资料来源:公司提供

根据公司《关于与中远海运特种运输股份有限公司开展多用途纸浆船业务合作的关联交易公告》,公司拟购入10艘62000载重吨多用途纸浆船,并以经营性租赁方式出租给中远海运特种运输股份有限公司(以下简称“中远海特”)经营。其中2艘在建船舶将按完工状态下的评估价值6200万美元购买(每艘船舶3100万美元);4艘新造五星旗船将按2.68亿元人民币/艘(含税)的价格向大连重工订造,4艘新造方便旗船将按3368万美元/艘的价格向大连重工订造,其中方便旗船舶与五星旗船舶预计将于2022—2023年陆续交付。本次交易所涉及的10艘船舶将在船舶交付后以期租及经营性租赁方式租赁予中远海特经营,船舶租期均为15年,10艘船舶的日租金水平为86.27万元人民币(按1美元=6.4785元人民币折算,其中6艘船舶租金合计7.30万美元/日、4艘船舶租金合计38.99万元人民币/日)。本次交易已于2020

年 11 月 16 日提交公司股东大会审议通过。

根据公司 2020 年 11 月 27 日《关于与中远海运散货运输有限公司开展 16 艘 21 万吨散货船业务合作的关联交易公告》，公司全资子公司东方富利拟通过概括继受造船合同项下权利义务的方式，向中远海运散货运输有限公司（以下简称“中远海散”）全资子公司惠丰海运有限公司下属单船公司购入 16 艘新造 21 万吨散货船（以下简称“标的船舶”，上述购船交易以下简称“本次交易”），并以经营性租赁方式租给中远海散经营。东方富利拟按评估价值合计 84576 万美元购买标的船舶，标的船舶预计于 2020 年 12 月至 2021 年 8 月间陆续交付，截至 2021 年 4 月底实际交付 8 艘船舶。东方富利租赁予中远海散经营的租期为 10 年，标的船舶拟定的日租金价格合计 258630 美元。本次交易已于 2020 年 12 月 18 日提交公司股东大会审议通过。

从上下游关系来看，公司上游供应商主要为中远海运船员管理有限公司（以下简称“中海运船员公司”）、中石化中海船舶燃料供应有限公司等关联方；船舶租赁业务下游交易客户主要为关联企业中远海运控股股份有限公司（简称“中远海控”），2020 年，中远海控贡献的收入约占公司船舶租赁总收入的 85% 以上；其上下游经营及供需情况稳定。

② 集装箱租赁、管理和销售业务

公司集装箱保有量规模大，出租率高，2020 年收入快速增长，对单一客户的依赖有所下降。

公司集装箱租赁业务主要经营主体为公司收购的东方国际和佛罗伦。

从经营模式上看，公司集装箱租赁业务主要是以自有资金或贷款融资采购的自有集装箱，与承租人签订新箱租约，期间收取租金，到期退租后，公司安排验箱维修作二次出租，资产使用 10~15 年后通过资产处置实现残值回收。集装箱管理主要是受集装箱投资者（一般为银行或保险机构）委托，对其投资的集装箱进行管理运营，主要管理内容包括备箱、租赁、调

运、保管、交接、发放、检验修理及代售等工作。集装箱管理受托人按照委托协议约定条款向委托人收取集装箱管理费。

截至 2020 年底，公司集装箱保有量合计约 378 万 TEU，较上年底有所上升。其中，自有箱 312 万 TEU 和管理箱 66 万 TEU。

从收入来看，2018—2020 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入分别为 32.03 亿元、34.05 亿元和 43.63 亿元，2020 年同比增长 28.12%，主要系公司发挥租造协同效应，积极拓展市场，把握欧美航线回流箱短缺市场机遇，加快二手箱销售所致。2021 年 1—3 月，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 8.90 亿元，较去年同期增长 7.16%。

2018—2020 年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率高，分别为 98.83%、98.50% 和 98.80%。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱供应商，主要供应商包括中集集团、胜狮货柜企业有限公司以及公司子公司上海寰宇等业内知名集装箱制造商，集装箱采购价格参照市场价格水平确定；公司向包括关联方中远海控、法国达飞海运集团公司、Triton International Limited 等在内的全球知名集装箱运输企业提供集装箱租赁服务，客户集中度较高。2020 年，公司对中远海控的集装箱租赁收入约占集装箱租赁总收入的 25%，同比下降 16 个百分点。

（2）集装箱制造板块

公司集装箱制造产能规模大，2018—2020 年，受行业景气度及市场需求等因素影响，公司集装箱产销量均呈下降趋势，集装箱制造收入波动增长。

公司集装箱制造业务由上海寰宇负责。

公司集装箱制造原材料主要包括钢材及其他原料等。公司通常根据下游市场销售订单情况和各个钢厂每月更新价格情况按月采购钢材，其他材料主要是根据下游市场销售订单情况按需采购，主要供应商为日照钢铁轧钢有限公司

等。公司集装箱制造的下游销售对象主要为国际知名箱东公司，也包括公司旗下集装箱租赁平台佛罗伦，以实现内部产业链垂直整合的协同效应。

2018—2020年，公司集装箱制造设计产能保持稳定；集装箱产量逐年下降，其中受行业景气度等因素影响2019年产量明显下降。同期，公司集装箱销量不断下降，销售收入波动上升，其中2020年集装箱销量下降但销售收入大幅上升，主要系受新冠疫情影响，欧美航线回流箱短缺，集装箱市场需求旺盛，导致价格上升所致。2021年1—3月，公司集装箱累计销售11.10万TEU，较上年同期增长125.00%，主要系集装箱市场需求旺盛所致；集装箱销售收入31.75亿元，较上年同期增加25.60亿元。

表4 公司集装箱制造产销情况

(单位：万TEU、亿元)

分类	2018年	2019年	2020年
集装箱制造设计产能	55.00	55.00	55.00
集装箱产量	57.85	37.87	36.80
集装箱销量	61.56	40.29	37.80
集装箱销售收入	59.20	31.13	65.24

资料来源：公司提供

(3) 其他产业租赁板块

2021年，公司处置中远海运租赁部分股权叠加中远海运租赁引进战略投资者增资，公司对中远海运租赁的持股比例下降，未来不再将其纳入报表合并范围。

公司其他产业租赁业务主体主要为原子公司中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）。2020年（底），中远海运租赁以售后回租（占88.07%）为主要租赁服务形式，应收融资租赁款金额较大的部门为公共服务事业部（占30.39%）、建设事业部（占18.30%）和工业与信息业务部（占15.42%）；不良率和逾期率分别为1.47%和1.38%；未回收本金金额为356.97亿元。

2021年，公司处置中远海运租赁35.22%股权，同时中远海运租赁引进战略投资者进行增

资（详见重大事项部分），2021年6月30日起，公司丧失对中远海运租赁的控制权，不再将其纳入报表合并范围。

3. 关联交易

公司关联交易规模大，但定价公允，对其独立性影响较小。

受公司重大资产重组后战略转型需要，公司航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易。2018—2020年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为94.83亿元、70.80亿元和71.58亿元，占营业收入比重分别为56.84%、49.76%和37.79%。2018—2020年，公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为27.27亿元、24.32亿元和82.11亿元，占营业成本的比重分别为22.00%、23.00%和57.80%，其中2020年同比大幅增长237.58%，主要系与向中远海运投资控股有限公司（以下简称“中远海运投资”）的管理服务、物资采购、集装箱采购大幅增加。公司关联交易的定价均以市场公允价为基础，采用协议方式予以确认。

在采购商品与接受劳务的关联交易中，主要有对中远海运投资关于管理服务、物资采购、集装箱的采购（2020年采购金额为60.95亿元）；对中海运船员公司关于船员供应的采购（2020年采购金额为8.23亿元）；对中远海控关于船舶代理、代理服务、堆存服务、期租船舶、物流运输服务、物资采购、修箱服务的采购（2020年采购金额为5.12亿元）；对中远海运（香港）有限公司关于物流运输服务、物资采购、修箱服务的采购（2020年采购金额为3.84亿元）。

在出售商品及提供劳务的关联交易中，主要是公司对中远海控关于集装箱销售、集装箱租赁、船舶租赁、监造技术服务等销售。2020年，上述销售收入为62.51亿元，其中租赁收益根据德鲁里报告参考确定。

4. 未来发展

公司的发展目标为以航运金融为依托，发

挥航运物流产业优势，整合产业链资源；打造以航运及相关产业租赁、集装箱制造、投资及服务业务为核心的产业集群；以市场化机制、差异化优势、国际化视野，建立产融结合、融融结合、多种业务协同发展的“一站式”航运金融服务平台。

八、重大事项

1. 出售中集集团股权

公司出售间接持有的中集集团 17.94% 股权，以盘活存量资产，优化资产结构。

2020 年 10 月，根据公司披露的《中远海运发展股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》，为盘活存量资产，优化资产结构，公司间接全资子公司中远集装箱工业有限公司（以下简称“中远工业”）拟通过协议转让方式分别向深圳市资本运营集团有限公司、深圳资本（香港）集装箱投资有限公司（以下简称“深圳资本香港”）出售其所持有的中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（以下简称“中集集团”）350000000 股 A 股股份和 264624090 股 H 股股份；同时，公司间接全资子公司长誉投资有限公司拟通过协议转让方式向深圳资本香港出售其所持有的中集集团 30386527 股 H 股股份（以下简称“本次交易”）。本次交易拟转让股份合计 645010617 股，约占中集集团总股本 17.94%。截至本次交易前，公司持有中集集团 A 股及 H 股股份合计 813616829 股，占中集集团总股本的 22.63%。由于公司对中集集团不构成控制，不将其纳入合并报表范围，本次交易不改变公司主营业务。

本次交易以现金方式支付，经交易各方协商一致，目标 A 股和 H 股股份的每股价格均为人民币 9.83 元/股。

截至 2020 年 12 月 18 日，上述重大资产出售的标的资产均已完成过户登记。

2. 全资子公司股权转让及引入战略投资者

为聚焦主业，公司转让原全资子公司中远海运租赁部分股权，同时中远海运租赁引入战略投资者增资，公司自 2021 年 6 月 30 日起丧失对中远海运租赁的控制权，不再将其纳入报表合并范围，资产及收入规模将有所下降。

根据公司 2020 年 12 月 16 日发布的《中远海运发展股份有限公司关于全资子公司中远海运租赁有限公司股权转让及引入战略投资者增资的公告》，公司拟通过协议转让方式以 18 亿元向中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（以下简称“混改基金”）转让中远海运租赁 35.22% 的股权，同时，中远海运租赁拟实施增资扩股。

根据公司 2021 年 4 月 21 日发布的《中远海运发展股份有限公司关于中远海运租赁有限公司引入战略投资者增资的进展公告》，中保投资有限责任公司（以下简称“中保投资”）将出资 30 亿元认购中远海运租赁新增注册资本 2054977136.03 元。增资扩股完成后，公司、混改基金及中保投资对中远海运租赁的持股比例将分别为 40.81%、22.20% 和 36.99%。

根据公司 2021 年 8 月 31 日发布的《中远海运发展股份有限公司 2021 年半年度报告》，中远海运租赁已完成章程修订、董事会重组，重组后的董事会成员共 7 名，其中公司委派 3 名；根据《增资协议》未来收到中保投资认缴的剩余增资款后，公司对中远海运租赁在股东会的表决权比例预计被稀释至 40.81%，因此，公司管理层认为自 2021 年 6 月 30 日起，公司已丧失对中远海运租赁的控制权。2020 年底，中远海运租赁总资产相当于同期公司总资产的 25.15%；2020 年，中远海运租赁营业收入和净利润分别相当于同期公司营业收入和净利润的 14.46% 和 17.19%。

3. 拟发行股份购买集装箱标的公司股权

公司拟发行股份购买集装箱标的公司股权,以改善集装箱制造产业布局短板,发挥规模优势及协同效应并解决同业竞争。

根据公司2021年1月28日公告,公司拟向中远海运投资(系公司直接控股股东中国海运的全资子公司)发行股份购买其持有的寰宇东方国际集装箱(启东)有限公司(以下简称“寰宇启东”)100%股权、寰宇东方国际集装箱(青岛)有限公司(以下简称“寰宇青岛”)100%股权、寰宇东方国际集装箱(宁波)有限公司(以下简称“寰宇宁波”)100%股权和上海寰宇物流科技有限公司(以下简称“寰宇科技”)100%股权(以下简称“4家标的公司股权”,上述4家标的公司股权系2019年8月中远海运投资自胜狮货柜旗下收购取得)。

根据公司2021年4月30日发布的《中远海运发展股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)摘要》,寰宇启东、寰宇青岛、寰宇宁波及寰宇科技评估基准日净资产账面价值为306560.42万元,评估值为356187.71万元,增值额为49627.29万元,增值率为16.19%。经交易各方协商,标的资产转让价格为356187.71万元。本次交易的发行股份购买资产的发行价格为2.51元/股,即为定价基准日前120个交易日上市公司A股股票交易均价的90%。

寰宇启东、寰宇青岛和寰宇宁波主要经营集装箱的生产及制造等业务,均具备干货集装箱的生产能力,寰宇启东和寰宇青岛另设冷箱、特种箱生产线;寰宇科技负责提供集装箱制造相关的信息技术支持、研发专利申请及持有、综合管理服务等。根据公司2021年4月30日发布的上述4家标的公司的审计报告,2020年底4家标的公司资产总计相当于同期公司资产总额的5.52%,2020年收入总计相当于公司同期营业总收入的43.20%。

2021年5月26日,公司发布《中远海运发展股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配

套资金有关事项取得国有资产监督管理机构批复的公告》,称公司收到了中远海运集团下发的《关于中远海运发展股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金有关事项的批复》,批复同意公司向中远海运投资发行A股股份购买其持有的4家标的公司股权;同意公司向包括中国海运在内的不超过35名(含35名)符合条件的特定投资者以非公开发行A股股份的方式募集配套资金,并同意中国海运参与认购。

本次交易已提交公司股东大会及类别股东大会审议通过,并收到2021年7月19日中国证监会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书(211512号)》。本次发行股份购买资产并募集配套资金事项尚需取得中国证监会的核准,能否实施存在不确定性。

本次交易完成后,有利于优化公司资本结构,改善公司集装箱制造产业布局短板,发挥规模优势及协同效应并解决同业竞争,对公司营业收入构成正面影响。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底,公司拥有合并范围内子公司119家。从合并范围的变化来看,2018年,公司处置子公司1家,新设子公司12家,清算子公司5家。2019年,公司新设子公司17家,清算子公司5家。2020年,公司新设立14家子公司,清算1家子公司;2021年1—3月,公司新设立8家子公司。总体看,上述新设、处置或清算的子公司规模小,公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模稳定增长,资产规

模大，构成以运输船舶和集装箱、应收融资租赁款及股权投资为主，受限资产规模较大，整体资产质量较好。

2018—2020年底，公司资产规模稳定增长，

年均复合增长 2.93%。2020 年底，公司资产总额较上年底增长 1.07%。同期，公司非流动资产占比波动下降，公司资产构成以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	302.33	21.93	298.00	20.62	371.34	25.43	382.29	25.52
货币资金	162.01	11.75	101.56	7.03	126.37	8.65	107.99	7.21
一年内到期的非流动资产	113.85	8.26	165.54	11.46	193.81	13.27	212.88	14.21
非流动资产	1076.04	78.07	1146.94	79.38	1089.04	74.57	1115.72	74.48
长期应收款	233.71	16.96	270.52	18.72	276.98	18.97	527.63	35.22
长期股权投资	238.23	17.28	258.54	17.89	210.23	14.40	214.97	14.35
固定资产	564.27	40.94	567.50	39.27	551.80	37.78	325.32	21.72
资产总额	1378.37	100.00	1444.94	100.00	1460.39	100.00	1498.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产波动增长。2020 年底，公司流动资产较上年底增长 24.61%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降。2020 年底，公司货币资金较上年底增长 24.42%，主要系经营业务收款增多所致。公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 5.90 亿元，主要用于质押借款、保证金存款、资产证券化托管账户存款等。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 30.47%。2020 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 17.08%，均为一年内到期的长期应收款。

2018—2020 年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长 41.88%。2020 年底，公司应收账款 20.51 亿元，较上年底增长 88.70%，主要系应收集装箱销售款增加所致。

非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产波动增长。2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 5.05%，主要系长期股权投资和固定资产下降所致。公司非流动资产主要由长期应收款、长期

股权投资和固定资产构成。

2018—2020 年底，公司长期应收款呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.86%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。2020 年底，公司长期应收款较上年底增长 2.39%。期末公司长期应收款累计计提坏账准备 8.38 亿元。2020 年，子公司中远海运租赁通过出售、同业转让等方式终止确认部分长期应收款，该部分长期应收款在终止日的账面价值 11.66 亿元，公司累计确认转让利得 458.87 万元。

2018—2020 年底，公司长期股权投资波动下降。因处置中集集团部分股权，2020 年底，公司长期股权投资较上年底下降 18.69%。2020 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计 19.31 亿元，当年宣告发放现金股利或利润合计 3.86 亿元。公司长期股权投资被投资单位主要包括中集集团、中国光大银行股份有限公司、昆仑银行股份有限公司、上海人寿保险股份有限公司、渤海银行股份有限公司以及中远海运集团财务有限责任公司，详见下表。

表 6 2020 年底公司长期股权投资主要被投资单位情况（单位：亿元）

主要被投资单位名称	期末账面价值	2020 年权益法下确认的投资收益	2020 年宣告发放现金股利或利润
昆仑银行股份有限公司	13.01	1.09	0.55

上海人寿保险股份有限公司	10.46	0.39	0.00
渤海银行股份有限公司	92.31	8.95	0.00
中国光大银行股份有限公司	45.66	4.68	1.55
中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司	19.64	3.03	0.98
中远海运集团财务有限责任公司	21.19	1.17	0.79
合计	202.27	19.31	3.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底,公司固定资产波动下降。2020年底,公司固定资产较上年底下降2.77%,主要受购置部分集装箱以及外币报表折算减少运输船舶和集装箱原值、计提折旧、运输船舶及集装箱计提减值准备等因素综合影响。公司固定资产主要为运输船舶(占48.22%)和集装箱(占50.76%),期末累计计提折旧294.41亿元,累计计提减值准备16.32亿元。公司固定资产中通过融资租赁租入的集装箱账面价值15.37亿元;固定资产中的运输船舶和集装箱均已通过经营租赁方式对外出租。

截至2020年底,公司所有权或使用权受限的资产合计672.52亿元,占资产总额的46.05%。其中,受限货币资金5.90亿元,系保证金存款、用于质押借款、资产证券化托管账户存款、客户专户(用于收付保费)等;长期应收款(含一年内)中受限资产243.67亿元,因用于质押借款受限;固定资产、长期股权投资中受限资产分别为252.32亿元、170.63亿元,因用于抵质押借款受限。

2021年3月底,公司资产总额较上年底增长2.58%,资产结构较上年底变化不大。其中,长期应收款较上年底增长90.49%,固定资产较上年底下降41.04%,主要系公司将自有船舶的租赁方式由经营租赁转为融资租赁所致。

3. 所有者权益及负债

近年来,公司所有者权益不断增长;负债规模小幅增长,负债结构相对均衡;公司整体债务负担重,2021—2022年存在集中偿付压力。

所有者权益

2018—2020年底,公司所有者权益呈逐年增长趋势,年均复合增长16.23%,主要系未分配利润增加和发行永续期公司债券所致。2020年底,公司所有者权益243.70亿元,较上年底变动不大,主要包括股本(占47.63%)、未分配利润(占32.07%)和其他权益工具(占24.62%)(合计数超过100%系主要其他综合收益为负)。

2021年3月底,公司所有者权益269.49亿元,较上年底增长10.58%,主要系公司转让中远海运租赁部分股权新增少数股东权益19.38亿元所致。

负债

2018—2020年底,公司负债规模小幅增长,年均复合增长0.78%。2020年底,公司负债总额较上年底增长1.15%。同期,公司流动负债占比波动上升,2020年底负债结构相对均衡。

表7 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	178.82	14.93	163.14	13.56	172.53	14.18	230.93	18.80
一年内到期的非流动负债	327.28	27.32	323.28	26.88	371.35	30.52	319.89	26.04
流动负债	548.92	45.82	542.68	45.12	648.59	53.31	652.71	53.13
长期借款	573.47	47.87	548.53	45.60	455.28	37.42	474.89	38.66
应付债券	33.82	2.82	82.71	6.88	82.88	6.81	68.56	5.58
非流动负债	649.06	54.18	660.18	54.88	568.10	46.69	575.81	46.87
负债总额	1197.97	100.00	1202.86	100.00	1216.69	100.00	1228.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长。2020 年底，公司流动负债较上年底增长 19.52%，主要系新增其他流动负债和一年内到期的非流动负债增加所致。期末公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动下降。2020 年底，公司短期借款较上年底增长 5.76%，主要来自信用借款的增加。公司短期借款主要为信用借款（占 96.56%）。

2018—2020 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 37.17%。2020 年底，公司应付账款 30.75 亿元，较上年底增长 21.49%，主要来自应付集装箱购置款的增加。公司应付账款主要为应付的材料款、集装箱购置款及集装箱费用等。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.87%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 80.78%）和一年内到期的应付债券（占 16.89%）构成。

2020 年底，公司新增其他流动负债 30.00 亿元，均为公司发行的超短期融资券。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降。随着部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 13.95%。期末公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 10.90%。2020 年底，公司长期借款较上年底下降 17.00%，主要由质押借款（占 7.21%，利率区间为 2.99%~6.20%）、抵押借款（占 27.50%，利率区间为 1.39%~3.50%）和信用借款（占 63.10%，利率区间为 0.79%~6.25%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券呈快速增长趋势，年均复合增长 56.55%。2020 年底，公司应付债券较上年底增长 0.20%，主要为公司发行的公司债券、中期票据以及中远海运租赁发行的 ABS、ABN、公司债等产品。2021—2022 年债券到期规模较大，到期期限较为集中。

表 8 2020 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	期末余额
18 中远海发 MTN001	2018/11/18	3 年	15.00
19 中远海发 MTN001	2019/01/23	3 年	20.00
19 中远海发 MTN002	2019/08/15	3 年	15.00
20 远发 01	2020/11/05	10 年	10.00
19 远租 01	2019/07/11	3 年	10.00
远海租（A1、A2、A3）	2018/05/16	4.17 年	0.75
18 中远海运 ABN001 优先（A1、A2、A3）	2018/10/17	2.26 年	0.61
远海租 ABS(01、02、03)	2019/01/29	3.56 年	5.15
远海租 ABS(11、12、13)	2019/03/20	3.34 年	3.79
19 中远租赁 ABN001 优先（A1、A2、A3）	2019/09/03	2.61 年	4.26
19 中远租赁 ABN002 优先（A1、A2）	2019/11/25	4.16 年	3.89
远海租 ABS(21、22)	2019/07/24	1.84 年	0.81
远海租（41、42）	2020/03/18	2.59 年	4.62
20 远租 01	2020/03/20	3 年	3.00
20 中远租赁 MTN001	2020/5/12	3 年	6.00
20 领航（21、22）	2020/5/22	2.26 年	5.10
远海租（51、52）	2020/7/10	2.03 年	5.54
20 中远海运 ABN001 优先(A1、A2)	2020/9/2	2.2 年	5.87
20 领航(31、32)	2020/11/3	2.06 年	8.98
远海租（61、62、63）	2020/12/8	2.37 年	13.84
20 远海租赁领航（1A、1B、1C）	2020/1/9	1.88 年	3.37
其中：一年内到期的应付债券	--	--	-62.72
合计	--	--	82.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司长期应付款波动下降。2020年底，公司长期应付款26.08亿元，较上年底增长10.87%，主要系随着融资租赁业务规模扩大，租赁保证金相应增加所致。公司长期应付款主要为租赁保证金。

2021年3月底，公司负债总额较上年底增长 0.97%，负债结构较上年底变动不大。其中，短期借款较上年底增长33.85%；随着偿还部分到期债务，一年内到期的非流动负债较上年底下降 13.86%；因即将到期的部分债券重分类，公司应付债券较上年底下降17.27%。

2018—2020年底，公司全部债务小幅下降，年均复合下降0.61%；2020年底，公司全部债务较上年底下降0.08%。2018—2020年底，公司短期债务占比波动上升，2020年底债务结构较为均衡。2021年3月底，公司全部债务规模和结构较

2020年底变动不大。

表9 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	519.08	495.68	587.88	586.00
长期债务	620.88	631.25	538.15	543.45
全部债务	1139.96	1126.93	1126.04	1129.45
资产负债率	86.91	83.25	83.31	82.01
全部债务资本化比率	86.34	82.32	82.21	80.74
长期债务资本化比率	77.49	72.28	68.83	66.85

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标看, 2018—2020年底, 公司资产负债率波动下降, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年下降。若将所有者权益中的其他权益工具计入有息债务, 公司债务负担将有所加重。2021年3月底, 因所有者权益增加, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2020年底有所下降。总体看, 公司整体债务负担重。

从有息债务期限分布看, 截至2021年4月底, 2021年5—12月、2022及2023年, 公司分别需偿付的有息债务规模为361.78亿元、419.16亿元和213.88亿元(按1美元=6.5249元人民币折算), 2021—2022年公司存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业总收入波动上升, 投资收益对公司利润贡献很大, 公司整体盈利能力强。

2018—2020年, 公司营业总收入和营业成本均波动上升, 营业利润率小幅波动。

表10 公司盈利情况(单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业总收入	166.84	142.29	189.83	52.79
营业成本	123.97	105.76	142.05	40.49
费用总额	40.86	42.54	32.95	6.52
公允价值变动损益	-6.32	6.52	-2.06	-0.18
投资收益	24.05	24.23	24.37	5.52
利润总额	18.39	19.43	24.49	9.32
营业利润率	25.43	25.19	24.88	22.69
总资本收益率	3.56	3.78	3.13	--
净资产收益率	7.97	7.20	8.74	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看, 2018—2020年, 公司费用总额波动下降。2020年, 公司费用总额同比下降22.54%, 主要受益于财务费用下降。公司费用总额主要由管理费用(占31.30%)和财务费用(占68.26%)构成。2018—2020年, 公司管理费用逐年增长, 年均复合增长7.33%。2020年, 公司管理费用同比增长10.25%, 主要系职工薪酬以及信息披露、董事会经费及其他相关费用增加所致。2018—2020年, 公司财务费用波动下降。2020年, 公司财务费用同比下降31.73%, 主要受益于综合融资成本下降。2018—2020年, 公司期间费用率波动下降, 分别为24.49%、29.90%和17.36%。

2018—2020年, 公司公允价值变动损益有所波动, 主要系持有中国石油集团资本股份有限公司和五矿资本股份有限公司股权的公允价值变动所致。

2018—2020年, 公司投资收益逐年小幅增长, 年均复合增长0.65%。2020年, 公司投资收益同比小幅增长0.56%, 主要由权益法核算的长期股权投资收益(19.80亿元)、处置长期股权投资产生的投资收益(2.19亿元)、交易性金融资产在持有期间的投资收益(0.61亿元)和处置交易性金融资产取得的投资收益(1.72亿元)构成。

2018—2020年, 公司资产减值损失分别为0.30亿元、1.96亿元和7.47亿元, 主要为固定资产中运输船舶和集装箱计提的减值准备以及造船原材料计提存货跌价准备。

2018—2020年, 公司信用减值损失分别为3.12亿元、4.18亿元和6.22亿元, 主要为长期应收款计提的坏账准备。

2018—2020年, 公司其他收益分别为1.69亿元、0.92亿元和1.28亿元, 主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看, 2018—2020年, 公司总资本收益率波动下降, 净资产收益率波动上升, 公司整体盈利能力强。

2021年1—3月, 公司营业总收入相当于2020年的27.81%。同期, 公司实现投资收益5.52亿元, 主要为权益法核算的长期股权投资收益。

5. 现金流分析

2018—2020年，公司经营活动现金流持续净流入，且净流入规模不断扩大，收入实现质量保持较高水平；用于股权投资及融资租赁业务投资支出的规模较大，2020年经营活动净现金流能够满足投资活动现金需求，但债务偿还对外部融资依赖较大。

从经营活动看，2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长。2020年，公司经营活动现金流入量同比增长14.74%，主要为经营业务收款。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流出量波动下降，经营活动现金流量净额呈逐年增长趋势。

从收入实现质量来看，2018—2020年，公司现金收入比波动下降但总体保持较高水平。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入量	204.94	185.94	213.36	54.08
经营活动现金流出量	139.44	100.28	114.41	41.26
经营活动现金流量净额	65.49	85.66	98.94	12.81
投资活动现金流入量	191.74	163.86	307.52	73.68
投资活动现金流出量	370.94	269.12	357.81	95.81
投资活动现金流量净额	-179.20	-105.26	-50.29	-22.13
筹资活动前现金流量净额	-113.71	-19.60	48.65	-9.31
筹资活动现金流入量	600.03	735.72	720.28	191.83
筹资活动现金流出量	567.75	772.87	740.00	208.58
筹资活动现金流量净额	32.28	-37.15	-19.71	-16.75
现金收入比	108.86	121.89	106.94	96.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入量主要为其他产业租赁业务的项目投放款收回、处置股权投资款等，2018—2020年呈波动上升趋势；2020年，公司投资活动现金流入量同比大幅增

长87.67%。公司投资活动现金流出主要为其他产业租赁业务的项目投放款以及集装箱购置款等，2018—2020年呈波动下降趋势；2020年，公司投资活动现金流出量同比增长32.95%。2018—2020年，公司投资活动现金流呈净流出状态，净流出规模逐年下降。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2020年转为净流入。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款、发行债券等方式筹集资金，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量波动增长。2020年，公司筹资活动现金流入量同比小幅下降2.10%。2018—2020年，公司筹资活动现金流出量波动上升。同期，公司筹资活动现金流量净额波动较大，2019—2020年呈净流出状态。

2021年1—3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为12.81亿元、-22.13亿元和-16.75亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司在股东背景、行业地位、经营规模、融资渠道等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率波动上升、速动比率逐年上升，公司流动资产对流动负债的保护程度较低；同期，公司经营现金流动负债比波动上升。2018—2020年底，公司现金短期债务比波动下降，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动下降；EBITDA利息倍数波动上升，EBITDA对利息支出的保障能力较强；全部债务/EBITDA波动上升，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力 指标	流动比率（%）	55.08	54.91	57.25	58.57
	速动比率（%）	53.22	53.29	55.77	56.71
	经营现金流动负债比（%）	11.93	15.79	15.26	--
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.22	0.23	0.19

长期偿债能力 指标	EBITDA (亿元)	83.21	85.75	80.27	--
	全部债务/EBITDA (倍)	13.70	13.14	14.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.56	2.50	3.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信额度合计 1950.26 亿元，尚未使用额度 650.07 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为香港联交所和上交所主板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额 38.92 亿元，担保比率为 14.97%，均为对中远海运租赁提供的担保。总体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司资产以非流动资产为主，债务负担处于合理水平，所有者权益结构较为稳定；营业收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

2020 年底，母公司资产总额为 671.61 亿元，较上年底增长 2.64%，主要系应收股利、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产 76.36 亿元，较上年底下降 14.47%，主要系其他流动资产下降所致。非流动资产 595.25 亿元，较上年底增长 5.35%，主要来自长期股权投资和其他非流动资产的增加。2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 2.64% 至 653.85 亿元，主要系其他非流动资产下降所致。

2020 年底，母公司所有者权益为 359.96 亿元，较上年底下降 3.29%，主要系其他权益工具和未分配利润下降所致。其中，股本和资本公积合计占 77.72%。母公司所有者权益较为稳定。

2020 年底，母公司负债总额为 311.65 亿元，较上年底增长 10.47%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。其中，流动负债较上年底增长 28.19% 至 234.97 亿元，主要系短期借款增加、公司发行超短期融资券导致新增其他流动负债所致。非流动负债较上年底下降 22.41% 至 76.68 亿元，主要来自长期借款和应付债券的下降。2021 年 3 月底，母公司负债总额较上年底

下降 8.77% 至 284.31 亿元，主要系其他应付款、其他流动负债和应付债券下降所致。2020 年底，母公司资产负债率为 46.40%，较上年底上升 3.29 个百分点。2021 年 3 月底，母公司资产负债率较 2020 年底小幅下降至 43.48%。

2020 年，母公司实现营业收入 20.59 亿元，主要为船舶租赁收入，同比下降 9.78%；营业成本 20.30 亿元，同比增长 16.64%。受此影响，加之确认资产减值损失，2020 年，母公司利润总额为 6.14 亿元，同比下降 54.26%。其中，投资收益同比大幅增长 74.15% 至 20.99 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益的增加。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务影响不大，公司经营现金流流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。考虑到公司在股东背景、行业地位、经营规模、融资渠道等方面的优势，本期债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 20 亿元(含 20 亿元) (以最大发行规模 20 亿元进行测算，下同)，相当于 2021 年 3 月底公司长期债务的 3.68%、全部债务的 1.77%，对公司现有债务影响不大。

2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.01%、80.74% 和 66.85%。以公司 2021 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 82.25%、81.01% 和 67.65%。考虑到本期债券募集资金用于偿还公司有息债务，预计本期债

券发行后，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的10.25倍、9.30倍和10.67倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模的3.27倍、4.28倍和4.95倍；EBITDA分别为本期债券拟发行规模的4.16倍、4.29倍和4.01倍。

十一、结论

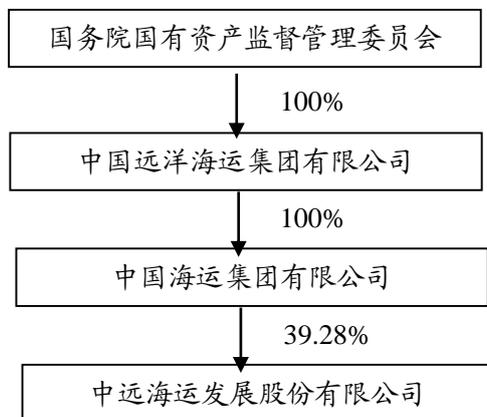
公司是中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，船舶租赁业务、集装箱租赁业务及集装箱制造规模位居世界前列，其他产业融资租赁业务发展较快。近年来，公司主业发展良好，所有者权益呈现增长态势，且公司持有部分优质的银行股权资产。同时，联合资信也关注到，公司航运租赁板块关联交易规模大、整体债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、公司控股股东在航运产业链的全面布局、公司多元化业务结构的完善，公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和EBITDA对本期债券的保障能力强。

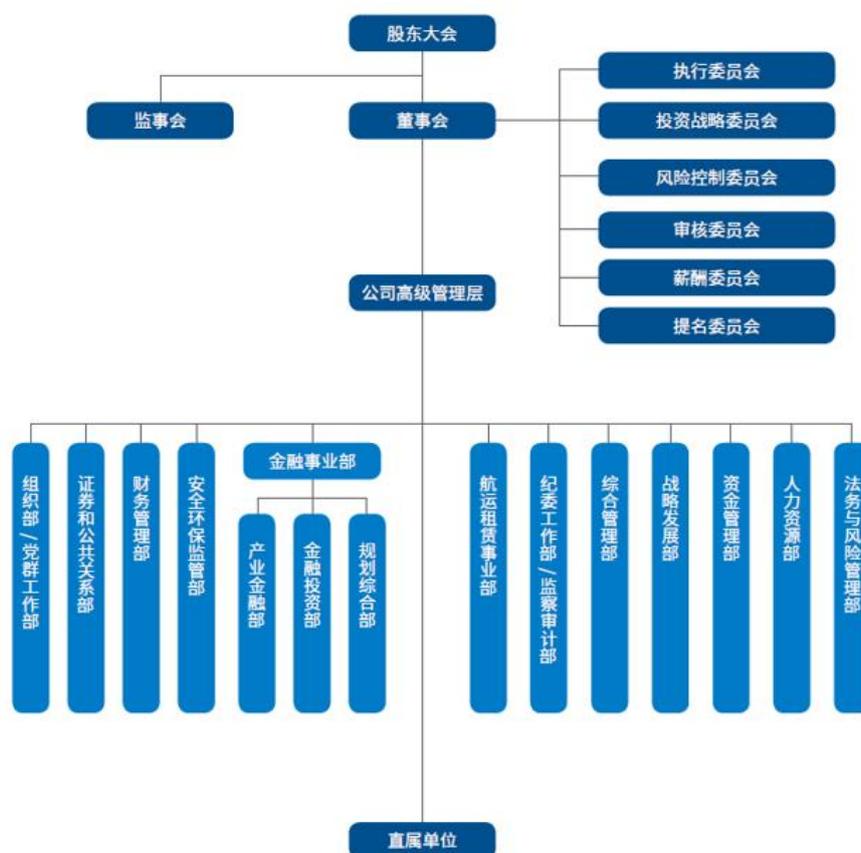
综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例	业务性质
1	中远海运发展（香港）有限公司	香港	100%	船舶租赁及集装箱租赁
2	中远海运租赁有限公司	上海	64.78%	租赁业
3	中海集团投资有限公司	上海	100%	金融业/修造业
4	中远海运（上海）投资管理有限公司	上海	100%	投资管理业
5	天津中远海运光华投资管理有限公司	天津	100%	投资管理业

注：自 2021 年 6 月 30 日起，公司丧失对中远海运租赁的控制权，不再将其纳入报表合并范围

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	162.09	106.64	136.79	112.39
资产总额 (亿元)	1378.37	1444.94	1460.39	1498.00
所有者权益 (亿元)	180.40	242.08	243.70	269.49
短期债务 (亿元)	519.08	495.68	587.88	586.00
长期债务 (亿元)	620.88	631.25	538.15	543.45
全部债务 (亿元)	1139.96	1126.93	1126.04	1129.45
营业总收入 (亿元)	166.84	142.29	189.83	52.79
利润总额 (亿元)	18.39	19.43	24.49	9.32
EBITDA (亿元)	83.21	85.75	80.27	--
经营性净现金流 (亿元)	65.49	85.66	98.94	12.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	13.89	13.36	10.72	--
存货周转次数 (次)	11.41	11.14	15.41	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.10	0.13	--
现金收入比 (%)	108.86	121.89	106.94	96.46
营业利润率 (%)	25.43	25.19	24.88	22.69
总资本收益率 (%)	3.56	3.78	3.13	--
净资产收益率 (%)	7.97	7.20	8.74	--
长期债务资本化比率 (%)	77.49	72.28	68.83	66.85
全部债务资本化比率 (%)	86.34	82.32	82.21	80.74
资产负债率 (%)	86.91	83.25	83.31	82.01
流动比率 (%)	55.08	54.91	57.25	58.57
速动比率 (%)	53.22	53.29	55.77	56.71
经营现金流动负债比 (%)	11.93	15.79	15.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.22	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.56	2.50	3.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.70	13.14	14.03	--

注：1. 公司 2021 年一季报未经审计；2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务；3. 长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.39	28.55	27.76	31.76
资产总额(亿元)	696.43	654.31	671.61	653.85
所有者权益(亿元)	318.90	372.20	359.96	369.54
短期债务(亿元)	175.47	96.84	136.94	156.19
长期债务(亿元)	130.72	98.34	76.32	64.52
全部债务(亿元)	306.19	195.18	213.26	220.70
营业收入(亿元)	20.92	22.82	20.59	0.84
利润总额(亿元)	18.71	13.42	6.14	9.55
EBITDA(亿元)	38.63	30.75	21.41	--
经营性净现金流(亿元)	7.25	50.92	6.87	-17.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.45	6.12	4.64	--
存货周转次数(次)	5.22	5.43	5.71	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	90.24	91.29	108.85	81.10
营业利润率(%)	28.57	22.82	0.41	65.63
总资本收益率(%)	4.86	4.00	2.26	--
净资产收益率(%)	5.87	3.61	1.71	--
长期债务资本化比率(%)	29.07	20.90	17.49	14.86
全部债务资本化比率(%)	48.98	34.40	37.20	37.39
资产负债率(%)	54.21	43.12	46.40	43.48
流动比率(%)	61.15	48.71	32.50	90.57
速动比率(%)	59.89	46.91	30.88	90.57
经营现金流动负债比(%)	2.94	27.78	2.92	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.29	0.20	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.35	9.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	3.31	3.14	--

注：1. 2021 年一季报未经审计；2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中远海运发展股份有限公司 2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债项存续期内，在每年中远海运发展股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债项存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中远海运发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中远海运发展股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中远海运发展股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现中远海运发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中远海运发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债项的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中远海运发展股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。