

信用评级公告

联合〔2021〕7483号

联合资信评估股份有限公司通过对“中远海运租赁有限公司2019年度第二期绿色资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“中远海运租赁有限公司2019年度第二期绿色资产支持票据”项下“19中远租赁ABN002优先A1”的信用等级为AAA_{sf}，“19中远租赁ABN002优先A2”的信用等级为AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

中远海运租赁有限公司 2019 年度第二期绿色 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19中远租赁 ABN002优先A1	1.00	2.20	20.63	34.66	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19中远租赁 ABN002优先A2	1.99	2.56	41.09	40.33	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19中远租赁 ABN002次	1.20	1.20	24.70	18.87	NR	NR
票据合计	4.19	5.96	86.42	93.86	--	--
超额抵押	0.66	0.39	13.58	6.14	--	--
合计	4.85	6.35	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

上次基础资产跟踪基准日：2020 年 3 月 31 日

信托设立日：2019 年 11 月 29 日

票据法定到期日：2030 年 7 月 26 日

跟踪期间：2020 年 4 月 27 日 - 2021 年 4 月 26 日

本次基础资产跟踪基准日：2021 年 3 月 31 日

票据跟踪基准日：2021 年 4 月 26 日

上次评级时间

2020 年 7 月 24 日

本次跟踪评级时间

2021 年 7 月 29 日

分析师

张睿君 聂中一

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

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“中远海运租赁有限公司 2019 年度第二期绿色资产支持票据”（以下简称“票据”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履约状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对票据进行了组合资产信用风险测试、关键借款人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产信用水平有所降低，基础资产剩余期限有所缩短（加权平均剩余期限由50.84个月缩短至44.56个月），入池资产借款人集中度风险略有下降（未偿本金余额占比前五大的借款人合计未偿本金占比较上次评级下降2.41个百分点）。组合资产信用风险模型结果显示，资产池整体质量与上次评级相比基本保持一致。

交易结构方面，由于部分优先级票据的兑付和超额抵押的形成，“19中远租赁ABN002优先A1”“19中远租赁ABN002优先A2”所获得的信用支持有所提升（由25.01%提升至38.28%）。从量化测试的结果看，在不考虑外部增信的前提下，两档优先级票据的测试结果由A⁺_{sf}提升至AA⁺_{sf}。在此基础上，中远海运发展股份有限公司（以下简称“中远海发”，主体信用等级AAA）提供的流动性支持仍是剩余票据的信用等级达到AAA_{sf}的关键因素。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“中远海运租赁有限公司2019年度第二期绿色资产支持票据”项下的“19中远租赁ABN002优先A1”“19中远租赁ABN002优先A2”的信用等级为AAA_{sf}。上述评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

流动性支持机构主要财务数据：

中远海运发展股份有限公司（合并口径）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
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
全部债务（亿元）	1139.96	1126.93	1126.04	1129.45
营业收入（亿元）	166.84	142.29	189.83	52.79
利润总额（亿元）	18.39	19.43	24.49	9.32
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
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
全部债务/EBITDA（倍）	13.70	13.14	14.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	2.50	3.72	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2021 年一季度数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：中建七局提供，联合资信整理

优势：

1. 跟踪期内资产表现良好，优先级票据获得的信用支持大幅提升。跟踪期间，资产池无逾期、违约及损失的情况。截至票据跟踪基准日，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”获得的信用支持大幅提升。具体而言，在考虑超额抵押的情况下，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”可获得 38.28% 的信用支持，较上次评级时增加 13.27 个百分点。

2. 中远海发股东背景雄厚，行业地位突出。中远海发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，为中远海发经营发展提供了重要保障。中远海发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；中远海发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. 中远海发长期股权投资资产质量较好。中远海发持有渤海银行和光大银行等优质股权资产，跟踪期内为中远海发带来了稳定的投资收益。

关注：

1. 中远海发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，中远海发航运租赁业务与关联方存在较多关联交易。2020 年，中远海发向关联方销售、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. 中远海发整体债务负担重，存在短期偿付压力。2021 年 3 月底，中远海发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。

3. 可能存在模型风险。影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

4. 外部经济环境不确定性风险。目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成

严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、票据兑付情况

截至票据跟踪基准日，未触发加速清偿事件、权利完善事件、违约事件。

截至本次票据跟踪基准日（2021 年 4 月 26

日），累计进行了 6 次收益分配。截至票据跟踪基准日的票据收益分配情况、票据存续规模相关基本要素如下表所示：

表1 截至票据跟踪基准日，票据收益分配情况（单位：万元）

分配时间	19 中远租赁 ABN002 优先 A1		19 中远租赁 ABN002 优先 A2		19 中远租赁 ABN002 次	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2020/01/31	9999.50	238.59	5068.80	279.67	0.00	0.00
2020/04/26	2999.50	267.40	1334.40	369.29	0.00	0.00
2020/07/27	2999.50	235.31	1302.40	350.99	0.00	0.00
2020/10/26	2999.50	205.47	1433.60	336.79	0.00	0.00
2021/01/26	2999.50	173.03	1382.40	316.92	0.00	0.00
2021/04/26	2999.50	137.54	1552.00	291.28	0.00	0.00
合 计	24997.00	1257.34	12073.60	1944.95	00.0	0.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

表2 截至票据跟踪基准日，票据存续规模相关基本要素（单位：万元、%）

票据简称	存续规模		占比		当前利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次评级	本次跟踪	上次评级			
19 中远租赁 ABN002 优先 A1	10003.00	22001.00	20.63	34.66	4.29	--	正常
19 中远租赁 ABN002 优先 A2	19926.40	25596.80	41.09	40.33	5.50	2022/01/26	正常
19 中远租赁 ABN002 次	11978.00	11978.00	24.70	18.87	--	2022/07/26	正常
票据合计	41907.40	59575.80	86.42	93.86	--	--	--
超额抵押	6584.63	3899.96	13.58	6.14	--	--	--
合 计	48492.03	63475.76	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日（2021 年 3 月 31 日），资产池剩余未偿本金余额 47606.83 万元，信托账户余额 885.20 万元，对剩余票据本金形成 13.58%的超额抵押，高于上次评级水平。考虑超额抵押后，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”可获得的信用

支持为 38.28%，较上次评级提升了 13.27 个百分点；

截至票据跟踪基准日，票据尚未发生违反合同约定的损害基础资产及其收益的情况，未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件。

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 流动性支持机构

本交易的流动性支持机构为中远海运发展股份有限公司（以下简称“中远海发”）。截至 2021 年 3 月底，中远海发注册资本为 116.08 亿

元，中国海运集团有限公司（以下简称“中国海运”）直接和间接合计持有中远海发 39.28%的股份，为中远海发直接控股股东，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）为中远海发间接控股股东，中远海发实际控制人为国务院国资委。

截至 2021 年 3 月底，中远海发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 14 个职能部门；拥有合并范围内子公司 119 家。

截至 2020 年底，中远海发资产总额 1460.39 亿元，所有者权益 243.70 亿元；2020 年，中远海发实现营业总收入 189.83 亿元，利润总额 24.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，中远海发资产总额 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，中远海发实现营业总收入 52.79 亿元，利润总额 9.32 亿元。

中远海发注册地址：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。

（1）基础素质分析

中远海发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。

中远海发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。在船舶租赁领域，截至 2020 年底，中远海发集装箱船队规模达 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，中远海发集装箱保有量约 378 万 TEU，居世界第 2 位。在集装箱制造领域，中远海发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。目前中远海发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。

中远海运集团作为全球领先的综合航运企业，能在产业资源、销售网络、品牌信誉、银行合作等方面给予中远海发持续支持。除股东支持外，中远海发还获得了一定的财政补贴收入，2020 年及 2021 年 1—3 月，中远海发分别获得政府补助 1.28 和 0.02 亿元，主要为税收返还和财政拨款，计入“其他收益”。

根据中远海发提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000759579978L），截至 2021 年 5 月 21 日，中远海发本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据中远海发提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000076478553L），截至 2021 年 5 月 21 日，中远海发子公司中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据中远海发提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310115672657347B），截至 2021 年 5 月 21 日，中远海发子公司上海寰宇无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

（2）管理分析

跟踪期内，中远海发 CEO 王大雄、非执行董事冯波鸣、监事郝文义因工作变动离任，职工监事朱冬林因退休离任。同期，叶承智被选举为中远海发非执行董事，朱媚被选举为中远海发监事，赵小波被选举为中远海发职工监事。上述事项属于正常人事变动，对中远海发日常管理影响较小。

除此以外，中远海发在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

（3）经营分析

经营概况

中远海发是以航运租赁、集装箱制造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。跟踪期内，受益于集装箱制造收入规模迅速扩大，中远海发收入规模大幅增长，毛利率水平略有下降。

2020年，中远海发营业总收入同比增长33.41%。其中，航运租赁收入同比增长11.92%，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；其他产业租赁收入同比增长7.04%，主要是融资租赁规模扩大所致。

从毛利率水平看，2020年，中远海发综合毛利率同比略有下降，主要系毛利率水平较低的集装箱制造业务收入占比提升所致。其中，集装箱制造业务毛利率同比上升4.79个百分点，主要受集装箱销售单价上升影响；其他产业租赁业务毛利率仍保持较高水平。

表3 中远海发营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
航运租赁	84.93	59.69	27.17	95.05	50.07	27.88	13.51	25.59	43.50
集装箱制造	31.13	21.88	3.25	65.24	34.37	8.04	31.75	60.15	7.87
其他产业租赁	25.58	17.98	49.24	27.38	14.42	53.32	7.05	13.35	50.27
其他	0.65	0.46	-23.23	2.15	1.13	66.62	0.48	0.90	79.70
合计	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：中远海发提供

2021年1—3月，中远海发营业总收入为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，中远海发综合毛利率较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中远海发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。

航运租赁业务经营分析

中远海发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。其中，船舶租赁业务主要为集装箱船舶、干散货船舶等多种船型的经营租赁或融资租赁；集装箱租赁业务主要为各类型的集装箱租赁、管理及贸易等。

①船舶租赁业务

跟踪期内，中远海发集装箱船队规模及运力有所下降，船舶租赁收入略有上升，主要承租方仍为关联企业。

跟踪期内，中远海发船舶租赁业务的主要经营主体未发生变动，仍为中远海发本部、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年前中远海发船舶租赁以期租为主，即中远海发每次按固定价格按月或年出租货船。费率主要依据期租合约，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。中远海发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，中远海发集装箱船队规模达77艘，较上年底减少10艘，主要系跟踪期内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。

船舶租赁收入方面，2020年，中远海发实现船舶租赁收入51.43亿元，同比增长1.07%；其中船舶经营租赁收入45.65亿元，船舶融资租赁收入5.78亿元。2021年1—3月，中远海发实现船舶租赁收入4.61亿元，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。其中，船舶经营租赁收入 0.90 亿元，船舶融资租赁收入 3.71 亿元。

自 2021 年 1 月 1 日起，中远海发将 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，中远海发将该租赁分类为融资租赁。经营租赁模式下，中远海发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，中远海发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。

根据中远海发《关于与中远海运特种运输股份有限公司中远海发开展多用途纸浆船业务合作的关联交易公告》，中远海发拟购入 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 日提交中远海发股东大会审议通过。

根据中远海发《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》，中远海发于 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 日提交中远海发股东大会审议通过。因此，自 2021 年起，中远海发集装箱船舶经营模式将以光租为主。

根据中远海发 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》，中远海发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期租给中远海散经营。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 日提交中远海发股东大会审议通过。

从上下游关系来看，中远海发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中远海发船舶租赁总收入的 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

跟踪期内，中远海发集装箱保有量规模大，出租率高，收入大幅增长，且对单一客户的依赖有所下降。

中远海发集装箱租赁业务主要经营主体仍为中远海发收购的东方国际和佛罗伦。

从经营模式上看，中远海发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，中远海发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，中远海发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，2020 年，中远海发集装箱租赁、管理及销售收入为 43.63 亿元，同比增长 28.12%，主要系中远海发发挥租造协同效应，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，中远海发集装箱租赁、管理及销售收入为 8.90 亿元，较去年同期增长 7.16%。

2019—2020 年，中远海发集装箱租赁业务全年平均出租率高，分别为 98.50%和 98.80%。

从上下游关系来看，中远海发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、胜狮货柜以及中远海发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；中远海发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，中远海发对中远海发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。

其他产业租赁

跟踪期内，中远海发其他产业租赁模式仍以售后回租为主，资金投放行业较为分散；不良率有所上升，但仍处于可控范围。

中远海发主要通过子公司中远海运租赁开展其他产业租赁业务。中远海运租赁成立于 2013 年 8 月，为专业从事其他产业融资租赁业务的公司。

中远海发其他产业租赁业务以售后回租为主要租赁服务形式。按照租赁类型来看，2020 年，售后回租业务占 88.07%，其余为直接租赁与保理业务。

从应收融资租赁款的行业分布来看，截至 2020 年底，中远海发应收融资租赁款金额较大的部门分别为公共服务事业部、建设事业部和工业与信息业务部，占比分别为 30.39%、18.30% 和 15.42%。

资产质量方面，中远海发采用以风险为基础的分类方法，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。次级、可疑和损失合称为不良资产。2019—2020 年，中远海运租赁的不良率分别为 1.18%和 1.47%，逾期率分别为 1.89% 和 1.38%；从客户情况来看，截至 2020 年底，中远海发租赁业务未回收本金金额 356.97 亿元。

融资渠道方面，跟踪期内中远海发融资结构及融资渠道持续优化，目前融资渠道包括银行项目贷款、资产支持证券及其他直接融资工具等。

集装箱制造

跟踪期内集装箱市场需求旺盛，带动集装箱售价上升，中远海发集装箱制造板块销售收入大幅上升。

中远海发集装箱制造业务由上海寰宇负责。

中远海发集装箱制造原材料主要包括钢材及其他原料等。中远海发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。中远海发集装箱制造的下游销

售对象主要为国际知名箱东公司，也包括中远海发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。

2019—2020年，中远海发集装箱制造设计产能均为55.00万TEU（双班24小时）。同期，中远海发集装箱产量分别为37.87万TEU和36.80万TEU。

集装箱销售方面，2019—2020年，中远海发分别销售集装箱40.29万TEU和37.80万TEU，分别实现集装箱制造收入31.13亿元和65.24亿元，2020年集装箱销售收入上升，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，中远海发集装箱累计销售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。

关联交易

中远海发关联交易规模大，但定价公允，对其独立性影响较小。

受中远海发重大资产重组后战略转型需要，中远海发航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易。2020年，中远海发向关联方销售、提供劳务的价值为71.58亿元，同比增长1.10%，占同期中远海发营业收入的比重为37.79%。2020年，中远海发向关联方采购、接受劳务的价值为82.11亿元，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；占2020年中远海发营业成本的比重为57.80%。中远海发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，主要是中远海发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¹。

未来发展

中远海发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。

（4）重大事项

出售中集集团股权

中远海发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，根据中远海发披露的《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，中远海发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

¹ 2016年底中远海发与中国远洋海运集团有限公司签订《船舶租赁服务总协议》与《经营租赁服务总协议》，协议约定提供船舶及集装箱资产租赁服务的价格参照公允价格即航运行业

独立顾问德鲁里出具的咨询报告协商确定，2017年1月1日起已陆续执行该协议。

集集团”）350000000股A股股份和264624090股H股股份；同时，中远海发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，中远海发持有中集集团A股及H股股份合计813616829股，占中集集团总股本的22.63%。由于中远海发对中集集团不构成控制，不将其纳入合并报表范围，本次交易不改变中远海发主营业务。

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。

全资子公司股权转让及引入战略投资者
中远海发转让全资子公司中远海运租赁35.22%股权，同时中远海运租赁引入战略投资者增资，交易完成后中远海发资产及收入规模将有所下降，但利于中远海发聚焦航运租赁主业，优化资本结构。

根据中远海发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》，中远海发拟通过协议转让方式以18亿元人民币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，中远海运租赁拟在上海产权交易所公开挂牌方式实施增资扩股，获得战略投资者10~30亿元人民币增资。

根据中远海发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，中远海发、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%，中远海发将不再对中远海运租赁合并财务报表，而改以权益法进行核算。2020年底，中远海运租赁总资产和净资产分别相当于同期中远海发总资产和净资产的25.15%和22.17%；2020年，中远海运租赁营业收入和净利润分别相当于同期中远海发营业收入和净利润的14.46%和17.19%。

本次交易完成后，中远海发资产及收入规模将有所下降，但有利于中远海发聚焦航运租赁主业、优化资本结构，预计对中远海发财务状况及偿债能力不产生重大不利影响。

拟发行股份购买集装箱标的公司股权

中远海发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。

根据中远海发2021年1月28日公告，中远海发拟向中远海运投资（系中远海发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（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）。

根据中远海发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。根据中远海发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中远海发资产总额的5.52%，2020年收入总计相当于中远海发同期营业总收入的43.20%。

本次交易尚需履行一系列决策和审批程序。

本次交易完成后，有利于优化中远海发资本结构，改善中远海发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，对中远海发营业收入构成正面影响。

（5）财务分析

财务概况

中远海发提供了 2020 年度合并财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。中远海发提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，中远海发拥有合并范围内子公司 119 家。2020 年，中远海发新设立 14 家子公司，清算 1 家子公司；2021 年 1—3 月，中远海发新设立 8 家子公司。总体看，上述新设立或清算的子公司资产及收入规模小，中远海发财务数据可比性强。

资产质量

跟踪期内，中远海发资产总额小幅增长，资产构成仍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。

2020 年底，中远海发资产总额较上年底增长 1.07%；非流动资产占比较上年底下降 4.80 个百分点，中远海发资产仍以非流动资产为主。

表4 中远海发主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	298.00	20.62	371.34	25.43	382.29	25.52
货币资金	101.56	7.03	126.37	8.65	107.99	7.21
一年内到期的非流动资产	165.54	11.46	193.81	13.27	212.88	14.21
非流动资产	1146.94	79.38	1089.04	74.57	1115.72	74.48
长期应收款	270.52	18.72	276.98	18.97	527.63	35.22
长期股权投资	258.54	17.89	210.23	14.40	214.97	14.35
固定资产	567.50	39.27	551.80	37.78	325.32	21.72
其他非流动金融资产	42.66	2.95	39.33	2.69	37.17	2.48
资产总额	1444.94	100.00	1460.39	100.00	1498.00	100.00

资料来源：联合资信根据中远海发审计报告和财务报表整理

流动资产

2020 年底，中远海发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。中远海发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。

2020 年底，中远海发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。中远海发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。

2020 年底，中远海发应收账款较上年底增长 88.70%，主要系应收集装箱销售款增加所致。

中远海发一年内到期的非流动资产为一年内到期的长期应收款，2020 年底较上年底增长 17.08%。

非流动资产

2020 年底，中远海发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。中远海发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。

中远海发长期应收款均为应收融资租赁款，2020 年底较上年底增长 2.39%，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，中远海发累计确认转让利得 458.87 万元。

因处置中集集团部分股权，2020 年底，中远海发长期股权投资较上年底下降 18.69%。2020 年，中远海发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。中远海发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 5 2020 年底中远海发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：联合资信根据中远海发审计报告整理

2020 年底，中远海发固定资产较上年底下降 2.77%，主要受跟踪期内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。中远海发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。中远海发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。

2020 年底，中远海发其他非流动金融资产较上年底下降 7.82%，主要系中远海发出售部分五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”）股份以及五矿资本和中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“中油资本”）的公

允价值下降所致。中远海发其他非流动金融资产主要为对五矿资本及中油资本等企业的股权投资以及对部分合伙企业的出资。

截至 2020 年底，中远海发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，中远海发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%，主要系中远海

发将自有船舶的租赁方式由经营租赁转为融资租赁所致。

所有者权益及负债

跟踪期内，中远海发所有者权益有所增长，负债总额小幅增长，短期债务比重有所上升，整体债务负担重。

所有者权益

2020 年底，中远海发所有者权益 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）。

2020 年，中远海发归还 10.00 亿元永续债，带动其他权益工具下降至 60.00 亿元。

2021 年 3 月底，中远海发所有者权益 269.49 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系中远海发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

2020 年底，中远海发负债总额较上年底增长 1.15%，流动负债占比较上年底上升 8.19 个百分点，期末负债结构较为均衡。

表 6 中远海发主要负债构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据中远海发审计报告和财务报表整理

2020 年底，中远海发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。期末中远海发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。

2020 年底，中远海发短期借款较上年底增长 5.76%，主要来自信用借款的增加。中远海发短期借款主要为信用借款（占 96.56%）。

2020 年底，中远海发应付账款较上年底增长 21.49%至 30.75 亿元，增长主要来自应付集装箱购置款。中远海发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。

随着一年内到期的长期借款和应付债券增加，2020 年底，中远海发一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.87%。中远海发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，中远海发新增其他流动负债 30.00 亿元，均为中远海发发行的超短期融资券。

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，中远海发非流动负债较上年底下降 13.95%。期末中远海发非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2020 年底，中远海发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。

2020 年底，中远海发应付债券较上年底增长 0.20%，主要为中远海发发行的公司债券、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 7 2020 年底中远海发应付债券情况（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：联合资信根据中远海发审计报告整理

中远海发长期应付款主要为租赁保证金。随着融资租赁业务规模扩大，2020 年底中远海发长期应付款较上年底增长 10.87%。

2021 年 3 月底，中远海发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，中远海发应付债券较上年底下降 17.27%。

全部债务方面，2020 年底，中远海发全部债务较上年底变动不大，短期债务占比较 2019 年底上升 8.22 个百分点至 52.21%。2021 年 3 月底，中远海发全部债务和债务结构较 2020 年底变动不大。

表 8 中远海发债务构成及债务负担情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	495.68	587.88	586.00
长期债务	631.25	538.15	543.45

全部债务	1126.93	1126.04	1129.45
资产负债率	83.25	83.31	82.01
全部债务资本化比率	82.32	82.21	80.74
长期债务资本化比率	72.28	68.83	66.85

资料来源：联合资信根据中远海发提供资料整理

债务指标方面，2020 年底，中远海发资产负债率较 2019 年底略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。若将所有者权益中的其他权益工具计入有息债务，中远海发债务负担将有所加重。2021 年 3 月底，因所有者权益增加，中远海发资产负债率、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，中远海发整体债务负担重。

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，中远海发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 年中远海发存在集中偿付压力。

盈利能力

跟踪期内，中远海发营业总收入明显上升，期间费用控制能力有所增强，投资收益对中远海发利润影响大，整体盈利能力强。

受益于集装箱制造收入规模迅速扩大，2020 年，中远海发营业总收入同比增长 33.41%。同期，中远海发营业成本增长 34.31%，营业利润率同比小幅下降 0.31 个百分点。

从期间费用看，受益于财务费用下降，2020 年，中远海发费用总额同比下降 22.54%，主要由管理费用（占 31.30%）和财务费用（占 68.26%）构成。其中，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；财务费用同比下降 31.73%，主要系中远海发综合融资成本明显下降所致。2020 年，中远海发期间费用率同比下降 12.54 个百分点至 17.36%，中远海发费用控制能力有所增强。

因持有中油资本和五矿资本股权的公允价值下降，2020 年，中远海发公允价值变动损益为负。同期，中远海发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。

2020 年，中远海发资产减值损失为 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；信用减值损失为 6.22 亿元，主要为长期应收款计提的坏账准备。

2020 年，中远海发其他收益为 1.28 亿元，系税收返还、财政拨款及其他补贴。

表 9 中远海发盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	142.29	189.83	52.79
营业成本	105.76	142.05	40.49

费用总额	42.54	32.95	6.52
公允价值变动损益	6.52	-2.06	-0.18
投资收益	24.23	24.37	5.52
利润总额	19.43	24.49	9.32
营业利润率	25.19	24.88	22.69
总资产收益率	3.78	3.13	--
净资产收益率	7.20	8.74	--

资料来源：联合资信根据中远海发审计报告和财务报表整理

盈利能力指标方面，2020 年，中远海发总资产收益率同比小幅下降，净资产收益率小幅上升。

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

现金流

跟踪期内，中远海发经营活动净现金流仍保持较大规模，经营获现能力仍较强；用于股权投资及融资租赁业务投资支出的规模较大，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，2020 年，中远海发经营活动现金流入量同比增长 14.74%，主要为经营业务收款。中远海发收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。同期，中远海发经营活动现金流量净额同比增长 15.50%。

从收入实现质量看，2020 年，中远海发现金收入比同比有所下降但仍保持较高水平。

表 10 中远海发现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据中远海发审计报告及财务报表整理

从投资活动看，中远海发投资活动现金流入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，2020 年同比大幅增长 87.67%。中远海发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，2020 年同比增长 32.95%。2020 年，中远海发投资活动现金流仍呈现净流出。

从筹资活动看，中远海发主要通过银行借款、发行债券等方式筹集资金，2020 年筹资活动现金流入量同比小幅下降 2.10%。同期，中远海发支付其他与筹资活动有关的现金 15.81 亿元，主要为偿还可续期公司债、支付的融资费用及租赁款项等。由于偿还有息债务规模较大，2020 年，中远海发筹资活动呈现净流出。

2021 年 1—3 月，中远海发经营性净现金流、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。

偿债能力

中远海发偿债能力指标表现一般，但考虑到中远海发在股东背景、行业地位、经营规模、融资渠道等方面的优势，中远海发整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，中远海发流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2019 年底有所改善。2021 年 3 月底，中远海发流动比率和速动比率较 2020 年底略有上升，现金短期债务比小幅下降。2020 年，中远海发经营现金流动负债比同比小幅下降。总体看，中远海发存在短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，中远海发 EBITDA 同比下降 6.39%；全部债务/EBITDA 同比有所上升，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱；EBITDA 利息倍数同比有所上升，EBITDA 对利息支出的保障能力较强。

表 11 中远海发偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	54.91	57.25	58.57
	速动比率（%）	53.29	55.77	56.71
	经营现金流动负债比（%）	15.79	15.26	--
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	85.75	80.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.14	14.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	3.72	--

资料来源：联合资信根据中远海发审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2020 年底，中远海发获得各类银行授信额度合计 1721.45 亿元人民币，尚未使用授信金额折合人民币为 526.92 亿元（美元授信额度按 1 美元=6.5249 元人民币折算），中远海发间接融资渠道较为畅通。同时，中远海发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 2020 年底，中远海发无对外担保。

母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产仍以非流动资产为主，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，中远海发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、中远海发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。

综合评估，联合资信确定维持中远海发的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

2. 其他机构

跟踪期内，本票据的其他相关机构（资产服务机构、受托人、保管人）未发生变化，履职情况稳定。

三、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体质量与上次评级相比信用水平大幅提升，资产质量好。

1. 基础资产概况

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产未偿本金余额 47606.83 万元。跟踪期内，资产池未出现逾期、早偿、违约及损失情况。相比于上

次评级，合同笔数不变，单笔最大未偿本金余额下降至 10601.89 万元，基础资产加权平均合同剩余期限缩短至 44.56 个月，加权平均贷款利率小幅降至 6.80%；基础资产加权平均影子级别由上次评级时的 BBB_s/BBB⁻_s 下降为 BBB⁻_s/BB⁺_s，基础资产对比情况见下表：

表 12 基础资产概况

项目	本次跟踪	上次评级
基础资产合同未偿本金余额（万元）	47606.83	63475.76
借款人户数（户）	13	13
贷款笔数（笔）	14	14
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	10601.89	11388.78
加权平均贷款利率（%）	6.80	6.86
加权平均剩余期限（月）	44.56	50.84
单笔贷款最长剩余期限（月）	84.85	96.85
单笔贷款最短剩余期限（月）	6.21	18.21
基础资产加权平均影子级别	BBB ⁻ _s /BB ⁺ _s	BBB _s /BBB ⁻ _s

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

2. 借款人地区分布

从地区分布来看，截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产主要分布在云南省，占比为 53.50%，集中度很高，云南省的经济发展水平直

接影响基础资产所涉及借款人的信用水平情况，联合资信对区域集中度进行量化分析时加以了考量，评级结果已反映上述风险。

表 13 基础资产地区分布 (单位: 笔、万元、%)

地区	本次跟踪			上次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
云南	5	25470.86	53.50	5	36641.92	57.73
新疆	3	6966.44	14.63	3	7552.91	11.90
甘肃	2	4952.96	10.40	2	6554.78	10.33
河北	1	3168.29	6.66	1	4076.11	6.42
江西	1	2624.47	5.51	1	2975.21	4.69
浙江	1	2249.25	4.72	1	3348.93	5.28
陕西	1	2174.56	4.57	1	2325.90	3.66
合计	14	47606.83	100.00	14	63475.76	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

3. 借款人行业分布

从借款人的行业分布来看, 截至本次基础资产跟踪基准日, 基础资产主要集中在电力、热力生产和供应业, 未偿本金余额 40752.76 万元,

占比 85.60%, 行业集中度极高。针对行业集中度高度的情况, 联合资信在对信用损失分布的整体形态进行分析研究时加以了考量, 评级结果已反映上述风险。

表 14 基础资产行业分布 (单位: 笔、万元、%)

行业分类	本次跟踪			上次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
电力、热力生产和供应业	11	40752.76	85.60	11	53283.22	83.94
道路运输业	2	3685.78	7.74	2	6116.44	9.64
生态保护和环境治理业	1	3168.29	6.66	1	4076.11	6.42
合计	14	47606.83	100.00	14	63475.76	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

4. 基础资产剩余期限分布

截至本次基础资产跟踪基准日, 加权平均剩余期限为 44.56 个月, 较上次评级时缩短 6.28 个月; 从未偿本金余额来看, 剩余期限主要集中在

24(不含)~36(含)个月, 未偿本金余额 26976.59 万元, 占比 56.67%。基础资产剩余期限分布详见下表:

表 15 基础资产剩余期限分布 (单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	本次跟踪			上次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
(0,12]	2	5070.90	10.65	—	—	—
(12,24]	—	—	—	2	13296.68	20.95
(24,36]	8	26976.59	56.67	—	—	—
(36,48]	—	—	—	8	33473.36	52.73
48 以上	4	15559.35	32.68	4	16705.72	26.32
合计	14	47606.83	100.00	14	63475.76	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

5. 基础资产的影子级别分布 下降为 BBB^-_s/BB^+_s 。基础资产信用等级分布见下表：
截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产的
加权平均影子级别由上次评级时的 BBB_s/BBB^-_s

表 16 基础资产债项信用等级分布（单位：笔、万元、%）

影子评级	本次跟踪			上次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
AA^+_s	1	3634.36	7.63	1	10529.18	16.59
AA_s	2	5417.54	11.38	2	7425.04	11.70
A^+_s	1	1436.54	3.02	1	2767.51	4.36
BBB_s	5	24011.06	50.44	5	28438.65	44.80
BB_s	4	10482.86	22.02	4	11340.18	17.87
BB^-_s	1	2624.47	5.51	1	2975.21	4.69
合 计	14	47606.83	100.00	14	63475.76	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

6. 借款人集中度 大的借款人合计未偿本金为 27690.64 万元，占
截至本次基础资产跟踪基准日，借款人集中 比 58.17%，较上次评级下降 2.41 个百分点。借
度较上次评级维持稳定，未偿本金余额占比前五 款人特征分布情况如下表所示：

表 17 基础资产跟踪基准日未偿本金余额占比前五借款人情况（单位：万元、%）

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	所属行业	所在地区	影子评级
1	10601.89	22.27	电力、热力生产和供应业	云南	BBB_s
2	4909.41	10.31	电力、热力生产和供应业	云南	BBB_s
3	4361.44	9.16	电力、热力生产和供应业	云南	B^-_s
4	4183.54	8.79	电力、热力生产和供应业	新疆	BB_s
5	3634.36	7.63	电力、热力生产和供应业	云南	BBB^+_s
合计	27690.64	58.17	--	--	--

资料来源：联合资信整理

表 18 上次评级未偿本金余额占比前五借款人情况（单位：万元、%）

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	所属行业	所在地区	影子评级
1	11388.78	17.94	电力、热力生产和供应业	云南	BBB_s
2	10529.18	16.59	电力、热力生产和供应业	云南	AA^+_s
3	6868.17	10.82	电力、热力生产和供应业	云南	BBB_s
4	5108.52	8.05	电力、热力生产和供应业	云南	BBB_s
5	4561.88	7.19	电力、热力生产和供应业	新疆	BB_s
合 计	38456.54	60.58	--	--	--

资料来源：联合资信整理

7. 基础资产贷款利率分布 的加权平均贷款利率为 6.80%，较上次评级下降
入池基础资产中的全部借款合同均为浮动 0.06 个百分点。入池基础资产贷款利率分布情况
利率，截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产 如下表所示：

表 19 基础资产贷款利率分布（单位：笔、万元、%）

贷款利率	本次跟踪			上次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
(5.00, 6.00]	1	10601.89	22.27	1	12131.06	15.36

(6.00, 7.00]	6	16014.17	33.64	6	22751.94	28.81
(7.00, 8.00]	7	20990.77	44.09	7	44095.39	55.83
合计	14	47606.83	100.00	14	78978.39	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对剩余资产池组合的信用风险建模，以确定票据达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、借款人集中度、借款人影子级别、借款人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。截至基础资产跟踪基准日，剩余资产的加权平均回收率为 53.60%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标级别违约比率和目标级别损失比率详见下表：

表20 目标级别违约比率和目标级别损失比率（单位：%）

信用等级	目标级别违约概率（TRDP）	目标级别违约比率（TRDR）	目标级别损失比率（TRLR）
AAA _{sf}	0.092	54.67	23.58
AA ⁺ _{sf}	0.385	49.66	21.06
AA _{sf}	0.456	49.05	20.77
AA ⁻ _{sf}	0.564	48.25	20.38
A ⁺ _{sf}	1.357	44.65	18.64
A _{sf}	1.507	44.18	18.41
A ⁻ _{sf}	2.672	41.45	17.12
BBB ⁺ _{sf}	3.142	40.61	16.72
BBB _{sf}	5.985	36.99	15.02

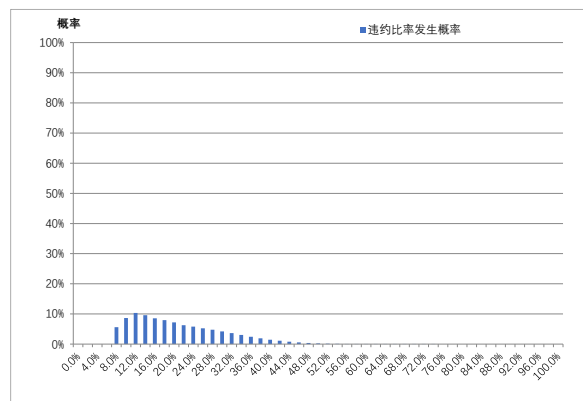
模型输出的模拟结果显示基础资产违约时间分布如下表所示。

表21 基础资产违约时间分布（单位：%）

时间	违约比例
第 1 年	40.19
第 2 年	27.52
第 3 年	15.79
第 4 年	5.98
第 5 年及以上	10.50

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示：

图 1 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”可获得信用支持为 38.28%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（23.58%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的最高级别上限为 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合资产信用风险分析模型中已经考虑了剩余基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据借款人集中度、行业

集中度、地区集中度放大借款人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的基础资产数量较少或者基础资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对剩余基础资产进行了压力测试，结果如下表所示：

表22 关键债务人违约压力测试结果（单位：%）

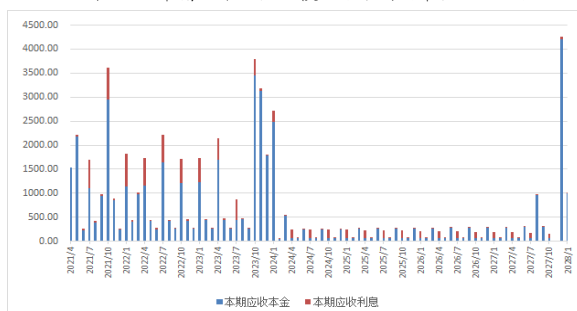
目标级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	27.01
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	22.11
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf}	16.52
BBB ⁺ _{sf} /BBB _{sf} /BBB ⁻ _{sf}	10.49

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”可获得信用支持为 38.28%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（27.01%）。因此，由关键债务人违约压力测试决定的“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的最高级别上限为 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据剩余资产池的本息支付等现金流入特征以及票据的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、票据利息、票据本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对票据本息偿付所带来的影响。

图 2 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：违约贷款回收率下降、提前还款率提升、违约分布前置等。由于信托已成立，所以未对预期收益率进行加压。

表23 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	53.60%
回收周期	6 个月
违约时间分布	详见表 24
提前还款率	4.00%/年
利率	19 中远租赁 ABN002 优先 A1: 4.29%; 19 中远租赁 ABN002 优先 A2: 5.50%
税率	3.26%

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使票据的信用等级能达到投资级以上，票据就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，票据及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了不同压力情境下票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，票据能承受的最高违约比率，临界违约率越高，表示在保证票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。各级票据的压力测试结果如下：

表24 “19中远租赁ABN002优先A1” “19中远租赁ABN002优先A2” 压力测试结果-1

主要压力情景	临界违约率	AA ⁺ _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
回收率为 14.46% ² ，其他为基准条件	47.14%	54.59%	-7.45%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	66.89%	54.59%	12.30%
提前还款增加 2 倍，其他为基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
提前还款增加 4 倍，其他为基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	100.00%	54.59%	45.41%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%	100.00%	54.59%	45.41%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%	64.84%	54.59%	45.41%

表25 “19中远租赁ABN002优先A1” “19中远租赁ABN002优先A2” 压力测试结果-2

主要压力情景	临界违约率	AA ⁺ _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	66.89%	49.73%	17.16%
提前还款增加 2 倍，其他为基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
提前还款增加 4 倍，其他为基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	100.00%	49.73%	50.27%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%	100.00%	49.73%	50.27%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%	64.84%	49.73%	15.11%

由目标级别下“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AA⁺_{sf} 级时，在最大的压力情景下，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”能够获得一定的保护距离（15.11%）。因此，由现金流压力测试决定的“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的信用等级上限为 AA⁺_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务

人违约压力测试模型和现金流压力测试模型的测试结果，“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的信用等级为 AA⁺_{sf}。考虑到流动性支持机构中远海发的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中远海发极高的信用等级为“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的本息兑付提供了极强的外部流动性支持及信用支持。因此将“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”信用等级提升至 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定维持“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 中远租赁 ABN002 次”未予评级。

上述“19 中远租赁 ABN002 优先 A1”“19 中远租赁 ABN002 优先 A2”的评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

² 抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率*0.7。

附件 1 流动性支持机构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 2 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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 入池资产承租人影子评级方法与企业主体长期信用评级 方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别设置	含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务。

附件 4 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

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 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。