信用评级公告

联合〔2021〕3400 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 远发 Y1”“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”“19 远发 Y8”“20 远发 01”和“21 远发 01”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：

二〇二一年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中远海运发展股份有限公司公开发行公司债券
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 远发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 远发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 远发 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
19 远发 Y6	AAA	稳定	AAA	稳定
19 远发 Y8	AAA	稳定	AAA	稳定
20 远发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 远发 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 远发 Y1	10 亿元	10 亿元	2021/12/17
19 远发 Y1	15 亿元	15 亿元	2022/03/13
19 远发 Y3	10 亿元	10 亿元	2022/04/25
19 远发 Y6	17 亿元	17 亿元	2022/05/24
19 远发 Y8	8 亿元	8 亿元	2022/06/17
20 远发 01	10 亿元	10 亿元	2030/11/05
21 远发 01	13 亿元	13 亿元	2026/03/25

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “18 远发 Y1”“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”及“19 远发 Y8”为可续期公司债券，上表中的到期兑付日为下一行权日

跟踪评级时间：2021 年 5 月 25 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

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。跟踪期内，公司集装箱制造收入规模迅速扩大，主业发展良好；出售了中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司部分股权以盘活存量资产，转让了中远海运租赁有限公司部分股权以聚焦主业，同时拟发行股份购买集装箱标的公司股权，以优化产能布局，发挥协同效应。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、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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 远发 Y1”“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”“19 远发 Y8”“20 远发 01”和“21 远发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

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	评价结果
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

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

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，跟踪期内为公司带来了稳定的投资收益。

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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 远发 01	AAA	AAA	稳定	2021.3.17	马颖 张勇	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
20 远发 01	AAA	AAA	稳定	2020.10.23	唐玉丽 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
18 中远海发 MTN001 19 中远海发 MTN001 19 中远海发 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020.5.29	赵传第 马颖	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
18 远发 Y1 19 远发 Y1 19 远发 Y3 19 远发 Y6 19 远发 Y8	AAA	AAA	稳定	2020.5.19	李彤 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 中远海发 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019.07.16	赵传第 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
19 远发 Y8	AAA	AAA	稳定	2019/5/31	唐玉丽 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 远发 Y6	AAA	AAA	稳定	2019/5/15	唐玉丽 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 远发 Y3	AAA	AAA	稳定	2019/4/12	唐玉丽 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 远发 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/2/22	唐玉丽 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 中远海发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.01.16	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
18 远发 Y1	AAA	AAA	稳定	2018/9/17	高鹏 杜渐	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
18 中远海发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/8/21	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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中远海运发展股份有限公司公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 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公司 39.28%的股份，为公司直接控股股东，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）为公司间接控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

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 14 个职能部门；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。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“18 中远海发 MTN001”“18 远发 Y1”“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”“19 远发 Y8”“19 中远海发 MTN001”“19 中远海发 MTN002”“20 远发 01”及“21 远发 01”，债券余额合计 133.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，“20 远发 01”及“21 远发 01”尚未至付息日，其他债券已按时付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 中远海发 MTN001	15.00	2018/11/12	3	4.15
18 远发 Y1	10.00	2018/12/17	3+N	4.68
19 远发 Y1	15.00	2019/03/13	3+N	4.47
19 远发 Y3	10.00	2019/04/25	3+N	4.68
19 远发 Y6	17.00	2019/05/24	3+N	4.51
19 远发 Y8	8.00	2019/06/17	3+N	4.48
19 中远海发 MTN001	20.00	2019/01/25	3	3.60
19 中远海发 MTN002	15.00	2019/08/19	3	3.56
20 远发 01	10.00	2020/11/05	10	4.46
21 远发 01	13.00	2021/03/25	5	3.99
合计	**133.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

“18 中远海发 MTN001”及“19 中远海发 MTN001”募集资金均用于偿还银行借款与补充营运资金，“19 中远海发 MTN002”募集资金用于偿还银行借款。截至 2021 年 4 月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

“18 远发 Y1”“19 远发 Y1”及“19 远发 Y3”系可续期公司债券，期限为 3+N，募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金，截至 2021 年 4 月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

“19 远发 Y6”“19 远发 Y8”系可续期公司债券，期限为 3+N，募集资金用于补充流动资金，截至 2021 年 4 月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

“20 远发 01”及“21 远发 01”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 4 月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

四、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，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、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，该类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，该类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，

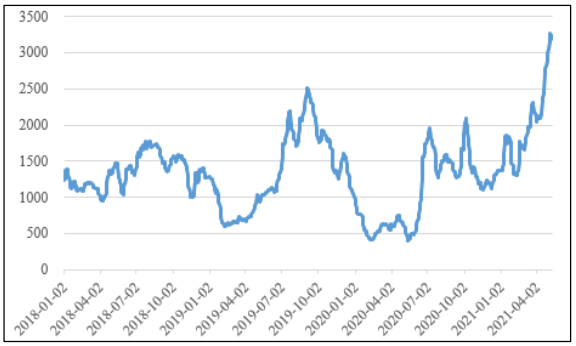
资金成本和租金之间的利差成为其主要利润来源。

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 5 月 7 日，波罗的海整体干散货运价指数为 3183 点，较 2020 年 5 月 7 日的 514 点大幅上升了 2669 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标准化的制定，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、TextainerGroup 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。

六、基础素质分析

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。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。

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公司持续支持。除股东支持外，公司还获得了一定的财政补贴收入，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 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”。

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

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000076478553L），截至 2021 年 5 月 21 日，公司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。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司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，叶承智被选举为公司非执行董事，朱媚被选举为公司监事，赵小波被选举为公司职工监事。上述事项属于正常人事变动，对公司日常管理影响较小。

除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是以航运租赁、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，公司收入规模大幅增长，毛利率水平略有下降。

2020年，公司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，公司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　公司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：公司提供

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。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，公司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，公司船舶租赁业务的主要经营主体未发生变动，仍为公司本部、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。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，公司实现船舶租赁收入 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，公司实现船舶租赁收入 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，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。

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《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。

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

跟踪期内，公司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。

公司集装箱租赁业务主要经营主体仍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，2020 年，公司集装箱租赁、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%。

2019－2020 年，公司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，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）其他产业租赁

跟踪期内，公司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。

公司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。

公司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，公司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，公司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，公司租赁业务未回收本金金额356.97亿元。

融资渠道方面，跟踪期内公司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。

（3）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，公司集装箱制造板块销售收入大幅上升。

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。

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

集装箱销售方面，2019－2020年，公司分别销售集装箱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，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。

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。2020 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 71.58 亿元，同比增长 1.10%，占同期公司营业收入的比重为 37.79%。2020 年，公司向关联方采购、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（以下简称为“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 年公司营业成本的比重为 57.80%。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[1]。

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。

九、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

公司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，交易完成后公司资产及收入规模将有所下降，但利于公司聚焦航运租赁主业，优化资本结构。

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以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%，公司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公司总资产和净资产的 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公司营业收入和净利润的 14.46%和 17.19%。

本次交易完成后，公司资产及收入规模将有所下降，但有利于公司聚焦航运租赁主业、优化资本结构，预计对公司财务状况及偿债能力不产生重大不利影响。

[1] 2016年底公司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。

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（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%。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 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。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。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，上述新设立或清算的子公司资产及收入规模小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，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，公司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，公司资产仍以非流动资产为主。

表4　公司主要资产构成情况（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：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

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。

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。

2020 年底，公司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。

公司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，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。

公司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，公司累计确认转让利得 458.87 万元。

因处置中集集团部分股权，2020 年底，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 5　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

2020 年底，公司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。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。

2020 年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降 7.82%，主要系公司出售部分五矿资

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。公司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，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

跟踪期内，公司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，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）。

2020 年，公司归还 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，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

2020 年底，公司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　公司主要负债构成情况（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：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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。

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%）。

2020 年底，公司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。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。

随着一年内到期的长期借款和应付债券增加，2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.87%。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。

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。

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。

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 7　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

公司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 年底公司长期应付款较上年底增长 10.87%。

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%。

全部债务方面，2020 年底，公司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，公司全部债务和债务结构较 2020 年底变动不大。

表 8　公司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：联合资信根据公司提供资料整理

债务指标方面，2020 年底，公司资产负债率较 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，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

跟踪期内，公司营业总收入明显上升，期间费用控制能力有所增强，投资收益对公司利润影响大，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，公司营业总收入同比增长 33.41%。同期，公司营业成本增长 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，公司费用总额同比下降 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%，主要系公司综合融资成本明显下降所致。2020 年，公司期间费用率同比下降 12.54 个百分点至 17.36%，公司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，公司公允价值变动损益为负。同期，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。

2020 年，公司资产减值损失为 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，公司其他收益为 1.28 亿元，系税收返还、财政拨款及其他补贴。

表 9　公司盈利能力情况（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
总资本收益率	3.78	3.13	--
净资产收益率	7.20	8.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利能力指标方面，2020 年，公司总资本收益率同比小幅下降，净资产收益率小幅上升。

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

跟踪期内，公司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，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。同期，公司经营活动现金

流量净额同比增长 15.50%。

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

表 10　公司现金流情况（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%。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，2020 年同比增长 32.95%。2020 年，公司投资活动现金流仍呈现净流出。

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，2020 年筹资活动现金流入量同比小幅下降 2.10%。同期，公司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，公司筹资活动呈现净流出。

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

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，2020 年底，公司流动比率、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，公司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，公司经营现金流动负债比同比小幅下降。总体看，公司存在短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 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　公司偿债能力指标

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：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2020 年底，公司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），公司间接融资渠道较为畅通。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 2020 年底，公司无对外担保。

7. 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，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。

十一、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“18中远海发MTN001”“18远发Y1”“19远发Y1”“19远发Y3”“19远发Y6”“19远发Y8”“19中远海发MTN001”“19中远海发MTN002”“20远发01”及“21远发01”，债券余额合计133.00亿元。

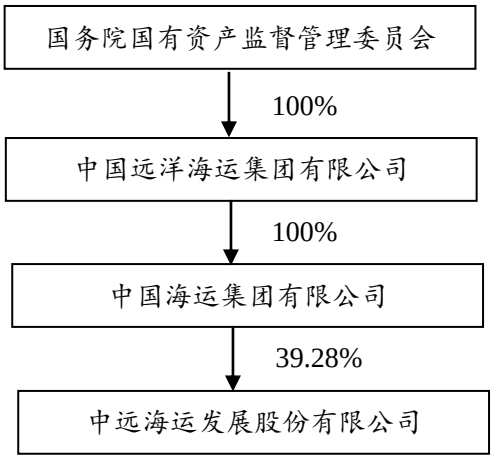
假设公司均未行使可续期公司债券的续期选择权，公司将于2022年面临单年最大偿付金额85.00亿元。2020年公司经营活动产生的现金净流入量和EBITDA对存续债券单年最大偿付本金的保障倍数分别为1.16倍和0.94倍。公司经营活动现金净流入量对存续债券单年最大偿付本金的保障能力尚可。

考虑到公司融资渠道畅通，公司对存续债券的保障能力极强。

十二、结论

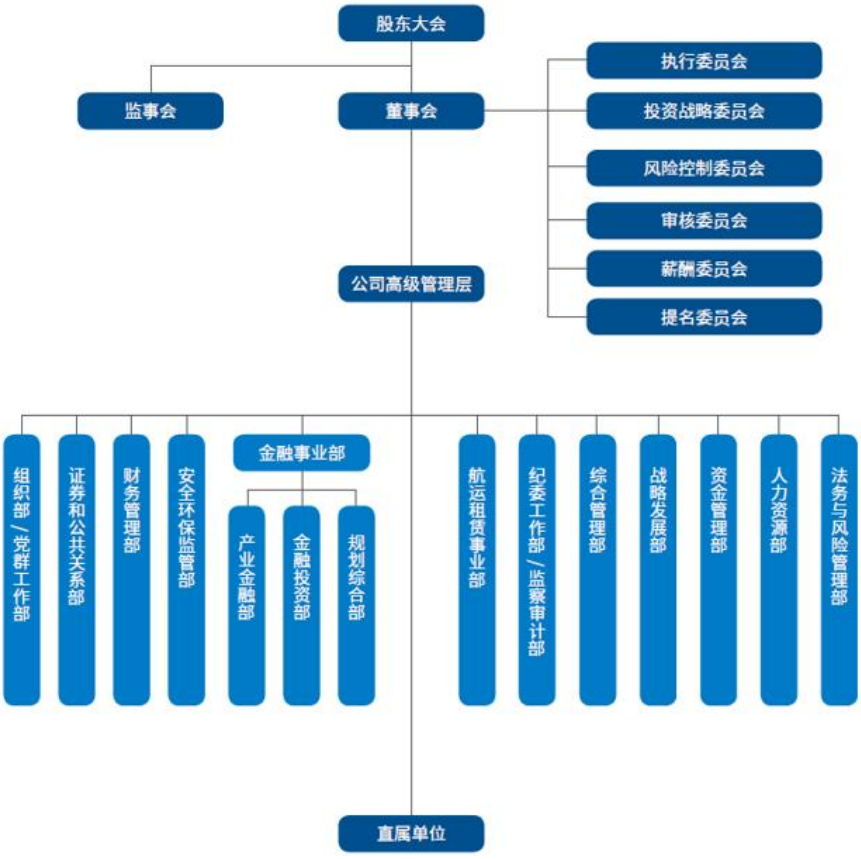
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“18远发Y1”“19远发Y1”“19远发Y3”“19远发Y6”“19远发Y8”“20远发01”和“21远发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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

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+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 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