跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]929 号

中国远洋海运集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司非公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国远洋海运集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国远洋海运集团有限公司公开发行的“18 远海 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月 十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国远洋海运集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 远海 01	20.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 13 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	6,581.95	7,100.94	7,047.76
所有者权益（亿元）	2,386.92	2,638.03	2,631.74
长期债务（亿元）	2,157.59	2,379.03	2,362.55
全部债务（亿元）	3,188.51	3,472.57	3,362.70
营业收入（亿元）	1,976.00	2,343.06	578.89
净利润（亿元）	45.03	150.37	25.31
EBITDA（亿元）	399.87	451.62	--
经营性净现金流（亿元）	54.89	261.77	21.90
营业利润率（%）	5.90	11.89	10.34
净资产收益率（%）	1.83	5.98	--
资产负债率（%）	63.74	62.85	62.66
全部债务资本化比率（%）	57.19	56.83	56.10
流动比率（倍）	1.12	1.10	1.12
EBITDA/全部债务（倍）	0.13	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	4.27	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	19.99	22.58	--

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；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、吸收存款及同业存放、衍生金融负债、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、2018年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5、营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入后的营业总收入；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运”或“公司”）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，综合实力居世界前列，仍保持其在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面的显著优势，此外公司持有股权资产质量好，能为公司带来稳定的投资收益。2017 年，全球航运业回暖、燃油价格上涨，公司重组效益逐步显现，带动公司收入规模和盈利水平大幅回升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到航运行业整合力度大、行业复苏进程具有不确定性，油价和人民币汇率波动等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司发展不断融入国家战略部署，通过重大并购进一步壮大集装箱航运实力，推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局的完成，公司综合竞争实力将进一步得到提升。同时，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位，进而支撑其信用水平。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“18 远海 01”的信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为中央直接管理的特大型央企集团，受到政府的支持力度大。

2．公司仍是中国最大的国际航运、物流和修造船企业，综合实力居世界前列。2017 年，公司通过并购和业务整合，全球综合竞争力进一步增强。

3．2017 年，在全球经济复苏、全球贸易和海运量增速创近年新高的有利环境下，公司改革重组成效叠加市场运价底部回升效果显现，主要业务板块经营规模和毛利率得到提升。

4．公司持有的招商银行、光大银行和中国信达等股权资产质量好，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1．2017 年，全球航运业低位回升，但考虑到到原油市场走势不明朗、航运行业深度整合调整、运力供给仍有不同程度增加等因素，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

2．公司主要运营成本中油价占比较大，油品贸易在公司业务收入中占据较大比例，公司经营成果易受国际油价波动影响。

3．人民币兑美元汇率变化会对公司利润水平造成一定的影响。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国远洋海运集团有限公司（以下简称“公司”或“中远海运”）于 2016 年 2 月 5 日在中国（上海）自由贸易试验区设立，成立时至今注册资本为 110.00 亿元。公司由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）和中国海运（集团）总公司（以下简称“中海集团”）重组而成。根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号）文件批复，中远集团和中海集团实施联合重组，设立中远海运作为重组后的母公司。重组后，中远集团和中海集团成为中远海运的全资子公司，其管理职能由中远海运统一行使，原中远集团和中海集团的资源、人员、职能等一并转入新组建的中远海运；原中远集团和中海集团的独立法人资格仍存在，其存续债务由原主体承接。重组后的中远海运是国家单独出资的国有独资企业，是由国务院国资委直接监管的特大型央企；国务院国资委代国务院履行出资人职责，公司实际控制人为国务院国资委。2017 年财政部下拨国有资本经营预算资金 9.00 亿元，计入公司实收资本。截至 2018 年 3 月末，公司实收资本为 289.70 亿元。

2017 年来公司经营范围无变化。

截至 2017 年末，公司总部设立了董事会办公室/办公厅等共计 15 个部（室）（见附件 1），组织结构较年初无变化；截至 2017 年末，公司合并范围内的一级子公司合计 22 家，较年初增加 1 家。拥有从业人员 94,202 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 7,100.94 亿元，负债合计 4,462.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,638.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,863.50 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 2,343.06 亿元，其中营业收入 2,333.57 亿元，净利润（含少数股东损益）150.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 94.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 261.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.18 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 7,047.76 亿元，负债合计 4,416.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,631.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,853.70 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 578.89 亿元，其中营业收入 576.47 亿元，净利润（含少数股东损益）25.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-130.85 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 628 号；法定代表人：许立荣。

二、本期债券概况及募集资金用途

经中国证监会证监许可[2018]236 号文件核准，公司获准在中国境内面向合格投资者公开发行不超过 200 亿元的公司债券，其中首期债券名称为“中国远洋海运集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”，简称“18 远海 01”，发行规模为 20 亿元，债券期限为 3 年期。“18 远海 01”于 2018 年 5 月 9 日上市，债券代码“143615.SH”。首次付息日为 2019 年 4 月 24 日，到期日期为 2021 年 4 月 24 日。截至本报告出具日，“18 远海 01”尚未到付息日。

按照募集资金用途的规定，“18 远海 01”募集资金扣除发行费用后，拟全部用于公司及其子公司偿还公司债务、补充流动资金。截至 2018 年 6 月 1 日，公司已使用募集资金偿还光大银行、中海集团财务公司、建设银行、农业银行的贷款，募集资金全部使用完毕。

三、行业分析

公司主要提供海洋运输服务，属于海洋运输业。

1．海洋运输业概况

2016 年以来，海运行业发生了一系列破产、并购、联盟事件，促使市场集中度进一步提升，部分班轮公司进一步缩减运力，供需基本面有所改善。2017 年，世界经济进入相对强势复苏轨道，国际货币基金组织、世界银行等机构纷纷上调了全球经济增长预期。在世界经济回暖的带动下，全球贸易形势有所改善，货运需求上升幅度明显，为航运企业的业绩提升形成了有力支撑。2017 年，全球贸易量增速为 4.7%，为 2011 年来的最高水平；全球海运量实现 4.1%的增长，创近五年最高增速。与此同时，由于新船交付量有所回落，加之船舶拆解市场较为活跃，全球船队运力增速降至 3.3%的历史低位。受全球经济回暖、船队扩张放缓等周期性因素影响，世界海运需求增速超过供给，运力过剩得到一定缓解，市场由底部开始复苏。

未来随着全球经济的继续企稳，航运业整体的运行压力有望逐步缓解，但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响，在一定的时间内航运业复苏进程尚存在不稳定性。

集装箱航运

供需方面，在全球经济复苏背景下，国际集装箱航运市场需求增长加快。由于市场需求恢复，行业集中度提升，运力控制有效，承运人重回盈利区间。2017 年，我国集装箱外贸进出口量增长约 7.8%，增速显著提高。我国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值 820 点，同比上涨 15.4%。企业效益全面改善，大型集装箱班轮承运人基本扭亏为盈。运力方面，截至 2017 年末，全球集装箱船总运力约为 2,100 万 TEU。2016 年以来，新的集装箱船订单较少，2016 年新增订单仅为 29 亿美元，2017 年订单数据也处于非常低的水平。从新船交付量来看，2016 年的交付量仅为 90.5 万 TEU，较 2015 年下降了 170 万 TEU。2017 年交付量回升至 110 万 TEU，法国达飞轮船、地中海航运合计签订了 20 艘迄今为止最大的集装箱船（22,000TEU）的合同，未来新船交付量将回升。据第三方机构估计，2018 年集装箱运输市场需求增速约 3.5%，船队规模增速约 5%，供给扩张较快，特别是大型集装箱船集中交付，或给运价带来不利影响。

竞争方面，兼并和收购继续成为了集装箱航运市场尤其是班轮市场上的主旋律。2017 年，马士基收购汉堡南美、中远海运收购东方海外。行业内的航运公司正在重组现有的联盟，构建新的联盟。除了 2M Aliance 之外，两个新的联盟，OCEAN Aliance 和 THE Alliance 已经形成。根据目前所有航运公司的 Alphaliner 排名，三个联盟包括世界前十大集装箱航运公司和世界第十五大集装箱航运公司 K-Line。共同控制着全球集装箱海运市场的 79%。其中，2M Aliance 占 34%，OCEAN Aliance 占 28%；THE Alliance 占 17%。

总体看，2017 年，集装箱航运行业经过并购和整合，运力增长得到一定控制。在全球经济复苏态势较为强劲带动下，市场需求回暖，航运企业盈利情况有所改善。但考虑集装箱船运力扩张加快、全球贸易保护主义上升及地缘政治因素等带来的不确定性，或给运输需求及运价稳定带来较大影响。

干散货航运

供需方面，2017 年，世界干散货运输需求增长快于供给，市场整体向好，船队规模低速扩张，中国需求仍是重要动力。在基础设施建设需求提升、压减地条钢产能带动钢价上升等因素影响下，我国铁矿石海运进口量约 11 亿吨，同比增长 5%；煤炭进口需求总体旺盛，但下半年进口量大幅减

少，全年煤炭进口海运量超过 2 亿吨，同比减少 1.4%。据第三方机构估计，2018 年全球干散货运输市场需求预计增长 2.5%，船队规模约增长 2.0%，运费水平有望回暖。

运价方面，2017 年，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为 1,145 点，同比上涨 70.1%。四季度最高点达 1,743 点，为近四年来最高水平。受海岬型和巴拿马型船舶运价带动，国际干散货运输价格回升至盈利区间或大幅减亏，企业效益整体改善。

总体看，2017 年，干散货航运市场供求关系有所好转，中国需求带动运价回升，干散货航运市场迎来复苏。

油品运输

供需方面，2017 年以来，国际原油市场供应过剩的格局没有出现显著改变。2017 年全年 Brent 和 WTI 原油期价平均为 54.74 美元和 50.87 美元，较 2016 年上涨 25.93%和 12.72%。中国进口仍然保持较快增速，全年原油海运进口量约 3.9 亿吨，同比增长 9.9%。根据石油输出国组织（OPEC）和国际能源署（IEA）预测，2018 年全球日均需求增长分别为 150 万桶和 140 万桶。运力方面，根据 CLARKSON 统计数据，截至 2017 年末，全球油轮船队（万吨以上）总量为 6,608 艘，58,220 万载重吨，较年初（6,360 艘、55,380 万载重吨）相比，船舶数量增加 3.89%，总载重吨增加 5.13%。2017 年前 11 个月 VLCC、SUEZMAX、AFRAMAX、PANAMAX 以及 LR2、LR1 等各船型的净增长量分别为 37 艘、44 艘、8 艘、0 艘、26 艘、14 艘，除了 SUEZMAX 型油轮的数量增加较多外，其余各大型油轮的净增长量都低于上一年同期水平。但由于新船交付量大，供给压力较大。从手持订单看，2017 年和 2018 年将是新运力交付的高峰期，2019 年全球油轮船队总载重吨将接近 5 亿吨，年复合增长率保持 3%左右。加之老旧油轮退出和拆解进度缓慢，运力过剩情况仍然较为严峻。

运价方面，由于运力过剩加剧，全球原油运输市场运价低位徘徊，企业效益下跌。2017 年，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）全年平均 786.85 点，略高于去年同期的平均值 725.73 点。新世界油轮名义运费指数（WS）均值 58.36 点，同比下降 0.41%，油轮的等价期租租金（TCE）为 22,682 点，同比下降 45.71%。多家航运企业盈利下滑甚至出现亏损。

总体看，2017 年，世界原油海运需求增长放缓，运力扩张有所减速，运价总体低位徘徊。由于未来原油供应存在一定的不确定性，加之新增油轮订单大幅增长，未来运力过剩情况不容乐观，运价或仍将承压。

特种船运输市场

2017 年，随着集装箱和散货船市场一定程度上回暖，跨界竞争压力减小，散杂货运输和海工等重大件运输市场运价回升，市场状况向好。

2．燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比较大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。供需基本面一直是决定油价走势的根本力量。根据欧佩克市场报告，2017 年全球石油需求量增长 153 万桶/日，达到 9,694 万桶/日；供应量为 9,670 万桶/日，需求略大于供应。国际能源署指出，石油供需达到了两年以来最好状态，其中经合组织国家（OECD）需求量继续好于预期，尤其是欧洲和美国。而中国原油进口走强，需求也大于预期。同时上游投资减少、全球老油田产量加快衰减，供给量下滑，供大于需的宽松局面持续逆转。同时地缘政治事件多发，给油价走势带来一定震荡。从价格走势看，2017 年全年油价呈现出“先抑后扬”的态势，欧佩克与非欧佩克联合减产是 2017 年油价回暖的主要因素。2017 年初，欧佩克减产执行情况远超市场预期，对油价构成较

强支撑，Brent 和 WTI 价格在 50 美元/桶至 55 美元/桶区间徘徊。下半年，欧佩克减产协议期限延长、中东局势不稳定等因素令油价逐步走高，Brent 原油价格在 10 月底突破 60 美元/桶的大关。2017 年，WTI 原油全年涨幅为 11.53%，Brent 原油涨幅为 16.87%。在原油价格上涨的驱动下，航运燃油价格也一路飙升，根据航运巨头马士基的公开数据，2017 年其平均燃油价格为 320 美元/吨，较上年增长 43.50%。在此背景下，国际航运巨头多次呼吁提高运价或收取燃油附加费，目前世界前三大海运公司都已经出台了燃油附加费的收取通知。

未来，油价涨跌仍存在许多不确定因素，全球经济增长、美元走势、美国页岩油产量、石油输出组织减产、地缘政治等都将影响原油价格。此外，国际海事组织有关国际海域船用燃油排放含硫量不得超过 0.5%的规定将于 2020 年实施，排放合规要求将进一步增加航运企业的燃油成本。

总体看，航运业是国家重要基础型支柱行业。2017 年，受全球经济回暖、船队扩张放缓等周期性因素影响，世界海运需求增速超过供给，运力过剩得到一定缓解，市场由底部开始复苏。考虑到原油市场走势不明朗、航运行业深度整合调整、运力供给仍有不同程度增加等因素，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

3．行业关注

（1）油价波动剧烈

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的 20%～30%，部分船型甚至可达 50%，因此，燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。2017 年国际石油下半年以来国际原油价格不断上涨，带动燃油价格飙升，不利于航运企业的成本控制。

（2）受人民币利率和汇率波动的影响

航运业属于资金密集型行业，因此航运公司的资产负债率一般较高，其融资成本很大程度受到利率水平的影响。国际航线的航运收入和成本均以外币计价，部分船舶的建造也以外币计价，国内航运企业会直接受到人民币汇率变动影响。

（3）来自国际航运公司的竞争

航运业发展具有较强的周期性，各大船公司近两年交付使用的运力增长较快，使得行业内部的竞争越来越激烈。为了在竞争中保持优势，各大航运公司不断开展并购、扩张以实现规模经济效益，以战略联盟的方式寻求外部发展，通过建立国际综合物流系统来增加服务价值和降低物流总成本，通过细化业务、开辟航运支线等等措施来进一步提高竞争力。

四、管理分析

自上次评级报告发布以来，公司董事、监事以及高级管理人员未发生重大变动。公司管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括航运、物流、港口及相关业务、船舶修造、贸易供应业务等多个领域。2017 年，公司主营业务未发生重大变化。主营业务收入占营业收入比重超过 98.00%，主营业务仍突出。

2017 年，公司实现营业总收入 2,343.06 亿元，较上年增长 18.58%。其中营业收入 2,333.57 亿元，

较上年增长 18.45%。主营业务收入 2,294.95 亿元，较上年增长 19.67%，主要系航运业务收入大幅增长所致。从收入结构看，公司收入主要来源于航运（占 53.34%）、贸易供应（18.23%）、船舶修造（7.03%）等。公司航运业务主要包括集装箱运输、干散货运输、油气运输（油运、液化天然气运输）、客轮运输以及码头运营等业务。受国际航运市场低位复苏的影响，2017 年公司航运业务实现收入 1,244.83 亿元，较上年大幅增长 33.50%。公司贸易供应业务主要以燃油销售为主，2017 年实现收入 425.49 亿元，较上年增长 17.44%，主要系燃油价格持续上涨所致。公司船舶修造主要包括船舶制造、海洋工程制造、船舶维修和集装箱制造等业务，受航运行业运力过剩、行业需求不足影响，2017 年公司该业务收入仅为 164.11 亿元，较上年下降 20.37%。公司物流业务包括工程物流、货运代理、仓储网络、多式联运、船舶代理等业务，2017 年公司物流业务板块收入 69.16 亿元，较上年基本稳定。码头及相关业务主要依托公司航运业务发展，受益于航运业务复苏，码头及相关业务实现收入 46.72 亿元，较上年增长 9.15%。

表 1　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

科目	2016 年			2017 年			收入增速	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
主营业务收入	**1,917.76**	**97.34**	**5.77**	**2,294.95**	**98.35**	**11.76**	**19.67**	**6.00**
航运	932.46	47.33	8.07	1,244.83	53.34	12.14	33.50	4.07
物流	70.76	3.59	5.66	69.16	2.96	11.56	-2.27	5.90
码头及相关	42.81	2.17	25.36	46.72	2.00	37.29	9.15	11.93
船舶修造	206.09	10.46	8.47	164.11	7.03	16.52	-20.37	8.04
贸易供应	362.32	18.39	-7.05	425.49	18.23	5.24	17.44	12.29
其他	303.32	15.40	9.41	344.65	14.77	12.78	13.62	3.36
其他业务收入	**52.37**	**2.66**	**13.88**	**38.62**	**1.65**	**18.74**	**-26.26**	**4.85**
合计	**1,970.13**	**100.00**	**7.15**	**2,333.57**	**100.00**	**11.88**	**18.45**	**5.89**

资料来源：公司审计报告
注：其他业务收入主要包括设备出租、销售零星燃材料、劳务服务。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率由上年的 7.15%上升至 11.88%。分板块看，各主营业务毛利率全面回升。其中，航运业务 2017 年毛利率较上年提高 4.07 个百分点，系集装箱及干散货运价上涨及集装箱单箱航运成本下降所致。贸易供应业务毛利率较上年提高 12.29 个百分点，主要系航运燃油价格大幅上涨以及重组后业务统计口径有所变化所致。船舶修造业务毛利率为 16.52%，较上年提高 8.04 个百分点，主要系公司在持续加强成本控制和风险防控所致。公司物流业务和码头及相关业务毛利率也有一定增长。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 578.89 亿元、营业收入 576.47 亿元、净利润 25.31 亿元，较上年同期分别增长 7.15%、7.15%和 1.15%，延续了增长态势。

总体看，2017 年来在全球经济回暖、航运市场低位复苏的环境下，航运、贸易等主营业务收入规模呈现增长态势。由于运价回升、航运燃油价格上涨加之公司成本控制得力，各板块毛利率全面提升。

2．航运业务

公司航运业务经重组整合后，运力跃居全球航运公司之首，且在多个细分领域处于世界领先地位。截至 2017 年末，公司船队综合运力 8,635.03 万载重吨/1,123 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队（不含特种船及其他）规模 189.55 万 TEU，居世界第四；干散货船队运力 3,811.08 万载重吨/422

艘，油轮船队运力 2,091.86 万载重吨/155 艘，杂货特种船队 461.38 万载重吨/175 艘，均居世界第一。未来三年，公司计划新增运力 1,479.30 万载重吨，报废运力 29.50 万载重吨，净增运力 1,449.80 万载重吨。

表 2　2016~2017 年公司船队规模（单位：艘、万载重吨、万 TEU、%）

船型	2016 年			2017 年			增长数量		
	艘数	载重吨	标准箱	艘数	载重吨	标准箱	艘数	载重吨	标准箱
集装箱船	321	2,014.00	169.40	371	2,270.71	189.55	50	256.71	20.15
干散货船	450	3,821.00	--	422	3,811.08	--	-28	-9.92	--
油轮和气船	137	1,873.00	--	155	2,091.86	--	18	218.86	--
特种船和其他	174	460.00	0.30	175	461.38	9.09	1	1.38	8.79
合计	**1,082.00**	**8,168.00**	**169.70**	**1,123**	**8,635.03**	**198.64**	**41**	**467.03**	**28.94**

资料来源：公司提供

2017 年，公司航运业务共完成运量 108,425.21 万吨。航运业务实现收入 1,244.83 亿元，较上年大幅增长 33.50%。2018 年一季度，公司航运业务完成运量 26,315.29 万吨。

（1）集装箱运输

公司的集装箱运输业务主要由下属子公司中远海运控股股份有限公司[1]（以下简称“中远海控”，原名为中国远洋控股股份有限公司，股票代码：601919.SH）运营。中远海控主要通过下属全资子公司中远海运集装箱运输有限公司（以下简称“中远海运集运”）经营。

公司通过自营集装箱船队开展国际、国内集装箱运输及相关业务。今年以来，为配合 OCEAN Aliance[2]的运营，集装箱航运的航线布局相应地进行了调整。截至 2017 年末，公司控制自营集装箱船舶 371 艘，运力达 189.55 万标准箱，较上年增长 11.89%，共经营国际、国内航线 385 条，其中：国际航线 255 条（含国际支线）、中国沿海航线 44 条、珠江三角洲和长江支线 86 条；所经营的船队挂靠全球约 90 个国家和地区的 289 个港口。

收入方面，受益于集装箱航运市场延续回暖态势、公司业务整合重组完成及新交付船舶增加、运力规模明显扩大、航线布局进一步优化等，2017 年，中远海运集运量价齐升，集装箱航运及相关业务收入 867.51 亿元，较上年增长 30.30%。其中集装箱货运量 2,091.37 万标准箱，较上年增长 23.7%；平均单箱收入 3,723 元/标准箱，较上年增长 11.1%。运量方面，国际航线重箱量 1,450.17 万标准箱，较上年增长 23.35%；内贸干线重箱量 641.20 万标准箱，较上年增长 24.60%。运价方面，内贸干线平均单箱收入 1,632.13 元/标准箱，较上年增长 3.22%。

成本方面，由于重组后业务规模扩大，2017 年集装箱航运及相关业务成本增至 803.60 亿元。公司 2017 年航运燃油采购均价上升至 2,374 元/吨，较上年 1,704 元/吨上涨了 39.32%。公司通过合理航线规划、实行经济航速等措施控制成本，在油价大幅上升的情况下，单箱航运成本较上年下降 0.9%。在运价上升而成本略有下降的双重作用下，集运业务毛利率较上年提高 10.08 个百分点至 7.37%。

（2）干散货运输

公司干散货运输业务主要由中远海运散货运输有限公司（系原隶属于中远集团的中远散货运输（集团）有限公司和原隶属于原中海集团的中海散货运输有限公司重组整合而成，以下简称“中远海运散运”）负责。

[1] 系中远集团下属子公司
[2] 2017 年 4 月 1 日，由公司主导，法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的航运联盟——OCEAN Aliance 正式上线运营。

中远海运散运作为国内首家拥有船岸数据同步系统的航运企业，实现运营全过程数据共享，提供全天候、全航程、全方位的岸基支持，船舶管理与国际全面接轨。中远海运散运在海内外业务空间广阔，与宝武钢铁集团、鞍钢集团、首钢集团、中钢集团、山钢集团、中粮集团、中储粮集团、神华集团、华能集团、大唐集团、国家电投、国电集团、华润集团、申能集团和广州发展集团等国内大客户，与世界矿业巨头巴西淡水河谷（VALE）、澳大利亚力拓（RIO TINTO）、必和必拓（BHP BILLITON）、福特斯克（FMG）、全球四大粮商（ADM）、邦吉（BUNGE）、嘉吉（CARGILL）和路易达孚（LOUIS DREYFUS）、俄罗斯铝业（RTI）、德国克虏伯钢厂（TKS）、美国最大的焦炭生产商 TCP、日本三菱和韩国浦项制铁（POSCO）等全球大货主建立了良好的合作关系，树立了良好的市场信誉和品牌形象。截至 2017 年末，中远海运散运管理和控制散货运输船舶 422 艘，运力达 3,811 万载重吨，干散货船运力规模位居世界第一。其中，超大型专用矿砂船[3]（VLOC）28 艘，830 万载重吨；好望角型船[4]（Capesize）51 艘，927 万载重吨；巴拿马型船（Panamax）[5]105 艘，834 万载重吨；灵便型船（Handysize）[6]238 艘，1,220 万载重吨。运输货物覆盖铁矿石、煤炭、粮食、散杂货等全品类，年货运量 4 亿吨；经营航线覆盖全球 100 多个国家和地区的 1,000 多个港口。

2017 年，中远海运散运实现营业收入 237.46 亿元，较上年增长 29.35%，毛利率由上年的-4.95%上升至 18.28%，主要系干散货运价回升至盈利区间所致。

（3）油气运输

中海集团控股子公司中远海运能源运输股份有限公司（以下简称“中远海能”其前身为中海发展股份有限公司，股票代码：01138HK、600026.SH）专注于油品和 LNG 的能源运输。

中远海能的主要经营模式为利用自有船舶为货主提供定期租船和航次租船服务，此外也有通过向银行、融资租赁方、其他船东光租和期租船舶后向货主提供定期租船和航次租船服务。中远海运与遍布全球的 440 余家客户保持了良好的合作关系，航线遍及全球，油轮船队运力规模居世界第一。为进一步优化船型和船龄结构，打造全球领先的油运船队，中远海运拟通过非公开发行 A 股股票方式募集资金 54 亿元，用于购买 14 艘油轮和 2 艘巴拿马型油轮。截至 2017 年末，中远海运能源拥有油轮船舶 116 艘，合计运力 1,715 万载重吨，平均吨位 14.78 万载重吨，平均船龄 7.7 年，并持有订单 24 艘，合计运力 460 万载重吨。共经营液化天然气（LNG）船舶 16 艘，总载重 261.31 万立方米，持有订单 22 艘，总载重 380.61 万立方米。

2017 年，中远海能实现持续经营营业收入 97.59 亿元，较上年下降 2.63%；持续经营业务的运输量约 1.20 亿吨，较上年增长 13.53%；运输周转量 4,068.27 亿吨海里，较上年增加 16.25%；在国际油运市场处于低谷的不利形势下，中远海能利用内外贸联动，业务规模进一步扩大。

在外贸油运方面，2017 年，中远海能完成外贸油运周转量 3,853.18 亿吨海里，较上年增长 16.21%；运输收入 58.68 亿元，较上年下降 15.80%；毛利率 10.80%，较上年降低 17.4 个百分点。外贸油运业务毛利率同比降低，主要系国际油运市场运价低迷导致各船型日收益水平大幅降低所致。内贸油运方面，2017 年，中远海能所占份额约为 56%，完成内贸油运周转量 214.06 亿吨海里，较上年增长 16.78%；运输收入 29.08 亿元，较上年增长 6.60%；毛利率 34.90%，较上年降低 7.00 个百分点，主要系燃油价格上涨所致。液化天然气（LNG）运输方面，2017 年，中远海能共有 16 艘参与投资的 LNG 船舶投入运营，较年初增加了 5 艘。尚有 22 艘已签约参与投资的 LNG 船舶在建或待建，全部将于 2020 年末前上线运营。LNG 运输业务取得突破性增长，实现税前利润 2.36 亿元，较上年增长

[3] 载重吨 20 万吨，主要服务于全球运输矿物。
[4] 载重吨 12~20 万吨，好望角型散货船主要服务于全球铁矿石海运贸易。
[5] 载重吨 5.5~8.5 万吨，巴拿马型散货船主要服务于全球煤炭及谷物海运贸易。
[6] 载重吨 2~5 万吨，主要服务于全球包括化肥、水泥、粮食、钢材及无烟煤等小宗散货在内几乎各类散杂货运输。

81.40%，主要系公司与中石油、MOL 以及俄罗斯亚马尔项目前期培育与深化合作逐渐步入收获期所致。

油运船舶出租方面，2017 年，中远海能实施“东进西拓”的战略。在东部市场，与中石化签署长期期租框架协议、与中石油联手推进国内成品油项目；在西部市场，与 SHELL 确立以货定船模式、与 CHEVRON 签订 COA 合同、与 ExxonMobil 达成了长期 VLCC 期租合同。2018 年初，与中化签署 VLCC 运输合作协议。

（4）特种运输

公司特种船运输业务主要由中远海运特种运输股份有限公司（系中远集团子公司，股票代码：600428.SH，以下简称“中远海特”）负责经营。

中远海特主营特种船运输业务，从事包括钻井平台、舰艇、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等远洋运输市场中超长、超重、超大件、不适箱以及有特殊运载和装卸要求的货载运输。中远海特经营管理半潜船、多用途重吊船、汽车船、木材船和沥青船等类型船舶 100 多艘近 300 万载重吨，货物承运能力从 1 吨至 10 万吨全覆盖，船舶航行于 160 多个国家和地区的 1,600 多个港口之间，形成了以中国本土为依托，辐射全球业务的经营服务网络。

2017 年，中远海特实现营业收入 65.09 亿元，其中航运业务收入 60.16 亿元，较上年增长 12.86%；航运业务毛利率为 15.12%，较上年提高 7.31 个百分点，主要系国际航运市场有所改善，运价有所提升所致，其中多用途船、重吊船的业务收入以及毛利率有不同程度的上升，半潜船对盈利贡献很大。

总体看，2017 年，在全球经济复苏、全球贸易和海运量增速创近年新高的有利环境下，公司改革重组成效叠加市场运价底部回升效果显现，航运业务板块经营规模和毛利率得到改善。

3．物流业务

公司的综合物流业务主要由中远海运物流有限公司（以下简称：“中远海运物流”）专业经营，业务模式为基于自身在航运领域完善的业务体系和丰富的行业资源开展物流船务代理，能够在工程物流、家电和电子物流、航空物流、化工物流、会展物流、电力物流、供应链管理、海运空运货代等业务领域为国内外客户提供全程物流解决方案。

中远海运物流为国内最大的综合物流企业，在中国境内 30 个省、市、自治区及海外 17 个国家和地区设立了分支机构，在全球范围内拥有 500 多个销售和服务网点，形成了遍及中国、辐射全球的服务网络系统。中远海运物流拥有多项核心物流技术，获得 4 项国家级专利和 4 项科技进步成果奖。截至 2017 年末，公司物流业务板块下属 26 家仓储企业，自有仓库面积约 38 万平米，自有堆场面积约 57 万平米；租赁仓库面积约 75 万平米，租赁堆场面积约 89 万平米，仓库及堆场规模与 2016 年相比基本持平；自有车辆 355 辆、装卸机械 588 台、超重型挂车 767 轴线，自有车辆及机械设备规模较上年增长 3.06%；自营 2 艘长江集装箱驳船（3,326 吨/艘、202TEU），为 2016 年上海外代为开拓长江内河运输业务而新购入的船舶。2017 年，公司物流业务板块收入 69.16 亿元，较上年基本稳定。

总体看，公司物流业务主要依托航运业务发展，整体规模不大，对公司整体营业收入和利润水平影响较小。2017 年，物流板块收入和盈利水平稳中有升。

4．码头及相关业务

公司码头业务主要由中远海控下属子公司中远海运港口有限公司（原名“中远太平洋有限公司”，H 股上市公司，股票代码：1199，以下简称：“中远海运港口”）负责，以参、控股或独资的形式

成立码头公司，为客户提供码头货物装卸、堆存等相关业务服务，以获取相应的经营收益。

中远海运港口是全球领先的港口运营商，其码头组合遍布中国沿海五大港口群、东南亚、中东、欧洲和地中海等。2017 年，中远海运港口集中发展码头业务，年内完成收购西班牙 Noatum Port Holdings S.L.及旗下的两家集装箱码头及两家铁路公司（合称 NPH 集团）51%股权项目、增持比利时 APM Terminals Zeebrugge NV（现称 CSP Zeebrugge Terminals NV）(泽布吕赫码头)股权至成为全资附属公司；完成收购南通通海港口有限公司 51%股权项目、完成收购武汉阳逻九通港务有限公司 70%股权项目及大连集装箱码头有限公司整合项目、完成认购青岛港国际股权。截至 2018 年 3 月末，中远海运港口在全球 35 个港口营运及管理 270 个泊位，其中 180 个为集装箱泊位，总年处理量达约 1.04 亿标准箱，排名世界第一。

截至 2017 年末，中远海运港口集装箱码头吞吐量 8,793.22 万标准箱（不包括青岛港国际及青岛前湾码头的吞吐量），较年初增长 13.40%，其中：控股码头集装箱吞吐量 1,735.3 万标准箱，较上年增长 10.30%，参股码头集装箱吞吐量 7,057.9 万标准箱，较上年增长 14.10%。散杂货吞吐量为 8,081.05 万吨，与年初基本持平。全年总权益吞吐量为 3,199.95 万标准箱，权益集装箱吞吐量为 2,974.06 万标准箱，较年初增长 11.00%。权益散杂货量为 2,745.66 万吨，较年初增长 1.50%。公司通过整合资源、拓展码头延伸服务、提高运营效率等措施，码头盈利能力有所增强。2017 年完成码头业务利润 3.00 亿美元，较上年增长 23.40%。其中，控股码头利润为 0.58 亿美元，较上年下降 1.70%，主要是比雷埃夫斯码头利润下降所致；非控股码头利润为 2.42 亿美元，较上年增长 31.50%，主要是青岛港国际利润并入增长以及 2016 年秦皇岛港股份有限公司计提减值准备所致。

表 3　截至 2017 年末码头吞吐量分区域构成情况（单位：万标准箱、%）

船型	2017 年		
	吞吐量	较上年增长	占比
珠江三角洲	2,704.92	9.52	30.76
长江三角洲	1,963.07	6.07	22.32
环渤海	1,597.50	5.71	18.17
东南沿岸及其他	507.97	12.06	5.78
西南沿岸地区	135.70	19.24	1.54
海外	1,884.07	38.71	21.43
合计	**8,793.22**	**13.36**	**100.00**

资料来源：中远海运港口年报
注：2017年环渤海数据不包括青岛港国际及青岛前湾码头的吞吐量

收入方面，2017 年，中远海运港口码头及相关业务收入 37.63 亿元，较上年增加 2.67 亿元，增幅 7.65%。分区域构成来看，中远海运港口 2017 年码头业务营业收入仍以中国地区收入为主，全年实现 25.86 亿元，占中远海运港口全年收入总额的 68.72%。

总体看，公司通过经过一系列并购，码头网络覆盖面和吞吐量继续扩大，主业市场地位得到加强。未来在公司集装箱船队及其所属航运联盟的支持下，发挥协同优势，经营水平有望进一步提升。

5．船舶修造业务

公司船舶修造板块主要由中远海运重工有限公司（以下简称“中远海运重工”，系 2016 年 12 月挂牌运营）运营，其由中海集团以及中远集团船舶修造板块业务重组整合而成。

中远海运重工拥有 10 多家大中型船厂，年可建造各类商船 1,100 多万载重吨，已交付各类船舶 820 余艘，其中 10 多个船型填补了中国造船业的空白。中远海运重工是海洋工程装备建造的开拓者，

覆盖从近海到深海的全部类型，多个项目属世界首制和国际高端产品，为国内造船企业技术与产能的领军企业。同时，中远海运重工年修理和改装船舶可达 1,500 余艘。中远海运重工建立有全球客户营销服务网络，在上海设立经营中心，在香港、新加坡、美国、希腊等地设有专门工作机构，客户遍布全球 100 多个国家和地区。

在造船行业产能严重过剩的背景下，公司根据“三去一降一补”的要求，持续压缩产能。2017 年，中远海运重工压缩造船产能 335 万载重吨、海工产能 7 个项目。截至 2017 年末，公司造船产能约为 820 万载重吨/年，修船产能 1,500 艘/年，年可完工交付海工产品 11 个。

从收入看，2017 年，中远海运重工交船 41 艘，与 2016 年相比减少 7 艘。实现营业收入 153.33 亿元，其中主营业务收入 149.30 亿元，较上年下降 22.02%，主要系造船行业需求不振，船舶修造、海工制造收入下降所致。主营业务毛利率为 16.93%，较上年提高 6.89 个百分点，主要是成本管控得力所致，通过精益管理、成本管控、智能制造等举措降低成本。同时，公司通过优化机制、加强监控、强化考核等手段，积极防范和化解风险。

从订单情况看，2017 年，中远海运重工造船新增订单 36 艘、450.6 万载重吨、海工新增 8 个项目。截至 2017 年末，中远海运重工手持造船订单 95 艘、1,189.79 万载重吨、52 个海工项目；修理改装完工船舶 1,318 艘。从在手订单规模与产能对比看，公司未来生产负荷不重。

总体看，由于近年来造船业持续低迷、交付风险提高，航运业回暖还需要一定传导周期才能提振上游，公司造船业务仍旧处于萎缩状态。2017 年，公司通过压缩产能、加强成本控制和风险管控，业务毛利率有所提高。

6．贸易供应业务

公司燃油贸易业务主要以中国船舶燃料有限责任公司（系中远集团子公司，以下简称“中船燃料”）为经营主体。主要经营保税油、内贸燃油和润滑油业务。

保税油方面，中船燃料是国内保税油供应种类最齐全的公司，在为客户提供 380cst、180cst、MGO 和 500cst 燃油供应的同时，响应船东需求，是国内唯一供应 ULSFO（超低硫）品种的保税油供应商。公司综合自身和国际贸易客户需求进行采购。交易对象多为知名的全球能源公司、炼厂、贸易商。由于船加油是竞争非常激烈的微利市场，为保证竞争能力和供应链需求，目前公司燃油供板块主要窗口交易和询比价交易，包含订单采购（长约采购）、单一来源采购和询价采购，基本上不使用招标采购方式。价格方面，亚洲燃料油市场基本采用普氏计价加升贴水，有相对透明交易所窗口价格。销售方面，中船燃料从业 46 年，客户管理体系完善，目前是中国境内唯一拥有自有驳船加装 MFM 并用于交接的供应服务商，同时通过购买出口信用保险规避信用风险。

内贸燃油业务方面，主要为国内航行船舶提供燃油供应，产品以 0#柴油、180#燃料油和 120#燃料油为主。采购方面，目前内贸燃油供应商主要由系统各地二级公司推荐，总部对其经营资质、资产规模、企业法人关系等方面审核合格，批准入库后才能正常采购，结算主要以先货后款为主；资源采购费用由承担主体根据提货方式决定。燃油的购销策略按照“以销定进”的主体思路，根据船东客户的需求来决定采购。销售方面，新增客户以信用保险机构是否承保为主要筛选机制，并决定其信用规模与账期。

润滑油业务方面，公司主要经销品牌有昆仑、长城、美孚、壳牌。其中昆仑、长城以内贸产品为主，美孚、壳牌以保税产品为主。供应商为各油公司，总部润滑油部牵头与油公司签订年度经销协议，并享有账期，系统各公司在各地进行客户开发和销售。目前系统润滑油客户均非集团内部客户，主要是燃油客户、各类船东、港航企业等。

2017 年，公司全球燃油销量合计 2,202.90 万吨，较上年基本稳定。从销售区域看，境内销售 1,169.88 万吨，占 53.11%；境外销售 1,033.02 万吨，占 46.89%。境外销量略低于境内销量。2017 年，公司实现贸易收入 425.49 亿元，较上年增长 17.44%，主要系受国际油价回升带动燃油价格大幅上涨，特别是境外业务平均销售价格增长较快所致。2017 年，公司贸易业务毛利率为 5.24%，实现了扭亏为盈。

表 4　2016~2017 年公司贸易业务销售数据（单位：万吨、万元、%）

项目	2016 年			2017 年			收入变化
	数量	收入	收入占比	数量	收入	收入占比	
保税油	513.64	247,660.00	9.98	583.84	260,966.00	9.26	5.37
内贸油	633.03	2,045,061.00	82.44	574.34	2,326,888.00	82.58	13.78
润滑油	11.54	187,946.00	7.58	11.70	229,778.00	8.16	22.26
境内业务量小计	**1,158.21**	**2,480,667.00**	**74.21**	**1,169.88**	**2,817,632.00**	**70.46**	**13.58**
境外业务量小计	**1,036.26**	**862,214.00**	**25.79**	**1,033.02**	**1,181,423.00**	**29.54**	**37.02**
合计	**2,194.47**	**3,342,881.00**	**100.00**	**2,202.90**	**3,999,055.00**	**100.00**	**19.63**

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易供应业务在营业收入中占有一定比例，是公司业务收入的重要来源。2017 年受燃油价格大幅上涨的影响，公司贸易供应收入有较大幅度增长，毛利率由负转正。

7．重大事项

（1）公司主导的全球第二大航运联盟 OCEAN Aliance 正式上线运营

2017 年 4 月 1 日，由公司主导，法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的 OCEAN Aliance 正式上线运营，全球航运市场从原有四大航运联盟（2M、O3、G6、CKYHE）正式变为三大航运联盟（2M、OCEAN Aliance 和 THE Aliance 三足鼎立的航运新格局。OCEAN Aliance 首期合作期限为 5 年，计划在东西干线及中东、红海共同运营 41 条航线，共计投入集装箱船舶约 350 艘，在规模方面仅次于 2M 排名第二。目前，OCEAN Aliance 集装箱总运力已超过 611 万 TEU，在太平洋、欧地和中东红海航线的竞争力最强，在交货期、服务频率、航线全球覆盖等方面也处于领先位置。

（2）收购东方海外（国际）有限公司股权项目获发改委备案

根据公司旗下子公司中远海控公告，国家发改委于 2018 年 5 月 15 日下发《境外投资项目备案通知书》（发改办外资备（2018）347 号），同意对中远海运控股股份有限公司等收购东方海外（国际）有限公司（以下简称：“东方海外”）股权项目予以备案。东方海外为全球七大航运公司之一，运力规模约为 105 艘，65.8 万 TEU。若收购顺利完成，公司预计将拥有逾 400 艘船只和超过 290 万个集装箱的运能，在全球集装箱航运业的地位进一步提高。

截至目前，本次收购进展顺利。本次要约收购尚需通过中国商务部反垄断审查等，以满足本次要约收购的先决条件。由于东方海外有部分资产位于美国，本次收购已经通过了美国反垄断机构的调查，但还需要得到美国外国投资委员会的批准。如果全球贸易摩擦进一步升级，并购活动可能遭遇外部阻力。

总体看，公司通过组建航运联盟、进行重大并购等，不断加强全球资源整合和配置能力，提高公司全球综合竞争力，对未来经营将形成有利影响。

8．经营关注

（1）国际燃油价格波动影响公司经营成本及贸易业务盈利

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的20%～30%，部分船型甚至可达50%，2017年以来油价上涨，航运公司面能较大的成本压力，转而收取燃油附加费。此外，公司油品贸易业务具有一定规模。未来油价受国际政治经济形势等多方面因素影响，油价走势存在一定的不确定性。油价的波动对公司未来盈利状况有显著影响。

（2）人民币汇率波动带来汇兑损益波动风险

航运公司拥有大量的外币金融负债和外币金融资产，在汇率波动情况下，折算产生的汇兑损益金额较大，从而影响航运公司业绩。另外汇率波动还将影响航运公司船队和航油等源于境外的采购成本以及营业收入（国际航运公司营业收入基本以美元为主），从而对业绩产生一定影响。自2005年汇改制度形成以来，人民币汇率受国内外经济、政治和金融因素等影响，人民币汇率市场化速度加快。2017年，人民币兑美元扭转连续三年贬值趋势，进入升值通道。另一方面，受近期美元走势偏强和贸易摩擦升温的影响，人民币也存在一定的贬值压力。如果未来汇率继续发生大幅波动，将影响公司源于境外的成本及收入变动，从而对盈利空间产生不确定的影响。

9．未来发展

未来，公司将坚持集团发展目标与国家战略部署相统一，加强对国家“一带一路”、长江规划、国际产能合作和装备制造走出去等战略的跟踪和研究，寻找融合点、发掘突破口。公司拟整合优势资源，打造以航运、物流及相关金融服务为基础，多产业集群、世界一流的全球化供应链综合服务平台。围绕“规模增长、盈利能力、抗周期性和全球公司”四个战略维度均衡发展；着眼全球化经营，基本完成集团核心业务板块的全球化布局，加大第三国业务开发力度；着力布局航运、物流、金融、装备制造、航运服务、社会化产业和基于商业模式创新的互联网+相关业务“6+1”产业集群，进一步促进航运要素的整合，全力打造全球领先的综合物流供应链服务商。

总体看，公司未来发展目标明确，未来发展规划切实可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供2017年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定进行编制和披露。

2017年，公司纳入合并范围的2级子公司合计22家。2017年新纳入合并范围的子公司包括1家投资设立的2级子公司中远海运重工有限公司，以及通过非同一控制下企业合并方式纳入合并范围的9家子公司（主要是公司下属2级、3级子公司收购的子公司），合并范围内无减少的2级子公司；中远海运重工有限公司净资产为79.62亿元。其他新纳入合并范围的子公司净资产、净利润规模相对较小。

2017年，公司根据财政部《企业会计准则第16号——政府补助》（财会〔2017〕15号），将与日常活动相关的政府补助计入“其他收益”科目核算。根据财政部《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会〔2017〕13号），区分终止经营损益、持续经营损益列报。公司对前期重大会计差错进行了更正。主要涉及到：根据审计署整改要求，对期初权益

与上期末权益差错进行更正。2017 年初所有者权益较上年末增加 4.01 亿元，涉及资本公积、其他综合收益、未分配利润以及少数股东权益项目调整，其中未分配利润增加 2.67 亿元；对损益表进行调整，增加 2017 年营业外收入和和营业总收入 0.06 亿元，增加 2017 年利润总额 5.16 亿元，增加归属于母公司所有者的净利润 4.38 亿元，少数股东损益 0.77 亿元。总体看，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 7,100.94 亿元，较年初增长 7.88%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 27.92%，非流动资产占 72.08%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年基本稳定。

（1）流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产 1,982.74 亿元，较年初增长 1.04%，变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 58.47%）、应收账款（占 17.10%）和存货（占 9.08%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金 1,159.33 亿元，较年初增长 1.79%，较年初变化不大；货币资金中有 57.99 亿元受限资金，受限比例为 5.00%，主要是存放中央银行的存款准备金。公司应收账款 339.06 亿元，较年初下降 17.79%，主要系全球贸易回暖回款情况转好所致；应收账款以应收运费、船舶修造进度款、应收商贸物流款为主，坏账准备期末余额 69.60 亿元，计提比例为 17.03%，较上年进一步提高，主要系单项重大并单项计提的坏账准备有所提升所致。应收账款前 5 名单位均采用单项计提坏账准备，SEVAN DRILLING RIG VI PTE LTD 等系公司海工产品的下游客户，由于行业因素存在一定交付风险，对其应收账款计提了较高的坏账准备。

表 5　截至 2017 年末按欠款方归集的期末余额前 5 名应收账款情况（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	占比	坏账准备
SEVAN DRILLING RIG VI PTE LTD	32.71	8.00	24.09
NORTHERNOFFSHORE	20.53	5.02	2.17
AXIS VEGA SINGAPORE PTE.LTD.	13.96	3.42	3.94
ASV4 Pte.Ltd.	12.07	2.95	3.27
KS Drilling Pte. Ltd	10.80	2.64	2.48
合计	**90.05**	**22.04**	**35.95**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年末，公司存货 179.97 亿元，较年初增长 8.28%，主要系库存商品（产成品）增长较多所致；公司存货主要由原材料（占 33.27%）、自制在产品及半成品（占 46.92%）和库存商品（产成品）（占 19.44%）构成，跌价准备余额为 12.52 亿元。

（2）非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 5,118.19 亿元，较年初增长 10.79%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资以及其他应收款增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.77%）、长期股权投资（占 24.82%）、固定资产（占 50.46%）和长期应收款（4.70%）构成。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 602.54 亿元，较年初增长 32.08%，主要系新增对上海国际港务（集团）股份有限公司股权投资所致。公司可供出售金融资产主要是持有的可供出售权益工具（金融机构、港口等行业的股权投资，以及持有的信托计划、资产管理计划等金融产品）。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值排名前五大分别是上港集团（231.16 亿元）、招商证券（71.89 亿元）、上海农商行（44.96 亿元）、宝钢股份（24.19 亿）和东方航空（19.12 亿元）。

公司长期股权投资 1,270.33 亿元，较年初增长 18.28%，主要系公司参股中国信达资产管理股份有限公司、青岛港国际股份公司，以及持有股权在权益法下确定的投资损益增长所致。公司长期股权投资的被投资单位涉及金融、港口码头及港务等行业，主要被投资单位的盈利状况较好。期末余额前 5 名被投资单位情况如下表所示。

表 6　截至 2017 年末公司长期股权投资余额前 5 名被投资单位情况（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占长期股权投资余额合计数比例	归母净资产	按持股比例计算的净资产份额	2017 年净利润
招商银行股份有限公司	450.69	35.48	4,833.92	456.89	701.50
光大银行股份有限公司	121.61	9.57	3,054.36	135.43	316.11
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	75.60	5.95	432.37	73.78	31.58
中国信达资产管理股份有限公司	66.95	5.27	1,682.65	83.96	187.58
青岛港国际股份有限公司	66.28	5.22	250.63	46.14	32.40
合计	**781.15**	**61.49**	**10,253.93**	**796.21**	**1,269.18**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年末，公司固定资产 2,582.73 亿元，较年初增长 2.63%，变化不大；固定资产由房屋建筑物（占 11.60%）、船舶及辅助设备（占 71.04%）、集装箱（占 9.03%）构成；固定资产成新率为 70.25%，成新程度尚可。累计计提折旧 1,015.30 亿元，累计减值准备 66.77 亿元。长期应收款 240.37 亿元，较年初增长 29.86%，主要是融资租赁业务增长，应收融资租赁款规模进一步扩大所致，达到 199.57 亿元。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 1,222.37 亿元，主要是用于提供担保以及借款抵、质押的资产；受限资产占总资产的比重为 17.21%，占净资产的 46.45%，受限比例尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 7,047.76 亿元，较年初下降 0.75%，较年初变化不大；其中流动资产占 27.01%，非流动资产占 72.99%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年公司资产规模稳步增长。公司资产以非流动资产为主，资产结构保持稳定。货币资金占比较高，权益投资质量较好，整体资产质量高。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年末，公司负债总额 4,462.91 亿元，较年初增长 6.39%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 40.43%，非流动负债占 59.57%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比较年初有所上升。

截至 2017 年末，公司流动负债 1,804.42 亿元，较年初增长 3.32%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.36%）、应付账款（占 21.29%）、应付职工薪酬（占 5.26%），其他应付款（占 5.79%）和一年内到期的非流动负债（占 37.42%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款 367.47 亿元，较年初增长 10.03%，主要系公司短期融资券兑付后不再续发，通过增加短期借款补充流动资金所致；短期借款主要是信用借款（占 87.82%）和保证借款（10.81%）。应付账款 384.24 亿元，较年初下降 3.17%；应付账款主要是船舶设备款，账龄以

一年以内为主，占比为 96.26%。应付职工薪酬 109.15 亿元，较上年增长 15.08%。其他应付款 104.55 亿元，较年初基本稳定；其他应付款主要为业务合作中企业代垫费用款项、保证金以及工程结算应付款等；其中账龄一年以内的占 79.82%。一年内到期的非流动负债 675.30 亿元，较年初增长 23.23%，主要系到期的长期借款和子公司发行的各类债券到期规模增长所致；其中，一年内到期的应付债券为 96.01 亿元。其他流动负债为 0.13 亿元，较上年下降 99.87%，主要系年初 100 亿短期融资券到期兑付，剩余少量为利率掉期合约等。

截至 2017 年末，公司非流动负债 2,658.49 亿元，较年初增长 8.57%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 75.44%）、应付债券（占 9.94%）和递延所得税负债（占 6.53%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 2,005.50 亿元，较年初增长 13.55%；长期借款主要为抵押借款（占 31.57%）、保证借款（占 14.69%）和信用借款（占 42.91%）；公司长期借款将于 2019~2022 年到期的分别占 21.37%、15.66%、10.63%和 11.60%，将于 2023 年及以后到期的占 18.47%，期限结构较为分散。应付债券 264.35 亿元，较年初下降 21.60%，主要系发行债券集中到期兑付较多以及转入一年内到期非流动负债所致，其中“中远企业债券 02”以及“中海集运债”等多支债券兑付完毕；公司应付债券主要包括下属子公司发行的中期票据、公司债、企业债、信用增强债券（计价币种美元）、Project Coral Sea（计价币种美元）、Guaranteed Note（计价币种美元）；2017 年，公司仅新增发行 2 期资产支持证券，合计 33.95 亿元。递延所得税负债 173.72 亿元，较年初增长 29.26%，主要为境外子公司、联营企业未汇回利润以及公司持有可供出售金融资产公允价值增加产生的递延所得税负债。

截至 2017 年末，公司全部债务 3,472.57 亿元，较年初增长 6.07%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 31.49%，长期债务占 68.51%。短期债务 1,093.53 亿元，较年初增长 6.07%。长期债务 2,379.03 亿元，较年初增长 10.26%，主要系长期借款增加所致。截至 2017 年末，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 62.85%、56.83%和 47.42%，较年初分别下降 0.89 个百分点、0.36 个百分点和 0.06 个百分点，债务负担较年初变化不大。此外，若将 2017 年末所有者权益（其他权益工具）中的 92.18 亿元永续债调整至长期债务核算，截至 2017 年末，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 64.15%、58.34%和 49.26%，分别较调整前提高 1.30、1.51 和 1.84 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 4,416.02 亿元，较年初下降 1.05%，较年初变化不大；其中流动负债占 38.57%，非流动负债占 61.43%。非流动负债占比继续上升。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 3,362.70 亿元，债务结构较年初变化不大。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 62.66%、56.10%和 47.31%，较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司有 92.18 亿元的永续债权投资计划在其他权益工具科目核算，若该计划约定期满后，公司选择不续期，则将对公司资产负债率和债务资本化比率产生一定的影响，若将其他权益工具 92.18 亿元调整至债务核算，截至 2018 年 3 月末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前上升 1.31、1.54 和 1.85 个百分点。

总体看，2017 年公司负债及债务规模有所增长，非流动负债占比提高，从资产负债率等指标看，公司债务负担基本稳定，整体债务负担适中。

（2）所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益为 2,638.03 亿元，较年初增长 10.52%，主要系公司净利润大规模增长以及发行 10+5N 年永续债所致。此外，作为中央直接管理的特大型央企集团之一，公司获

政府的大力支持。2017 年财政部下拨国有资本经营预算资金 9.00 亿元，计入公司实收资本。从构成看，归属于母公司所有者权益占比为 70.64%，少数股东权益占比为 29.36%，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益 1,863.50 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.55%、27.25%、23.55%和 28.51%，各项占比相对均衡，结构比较稳定。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 2,631.74 亿元，较年初下降 0.24%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.44%，少数股东权益占比为 29.56%。归属于母公司所有者权益 1,853.70 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.63%、27.37%、23.67%和 28.98%，构成较年初变化不大。

总体看，公司权益规模大，资本实力强。少数股东权益占权益总额比重较高，归属于母公司的所有者权益构成相对均衡，结构稳定性尚可。2017 年，公司可观的利润规模以及扩大永续债发行量致所有者权益保持较快增长。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 2,333.57 亿元，较上年增长 18.45%，主要系航运业务收入大幅增长所致。营业成本 2,056.40 亿元，较上年增长 11.02%。公司成本控制成效显著，营业成本增幅小于收入增幅，带动主营业务毛利率提升 6.00 个百分点。2017 年，实现营业利润 167.93 亿元，较上年大幅下降 27.53%，主要系投资收益大幅下降以及期间费用水平提升所致。实现净利润 150.37 亿元，较上年增长 2.34 倍，系营业外支出和所得税费用大幅下降所致。其中，归属于母公司所有者净利润为 94.91 亿元，较上年下降 8.12%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额为 293.92 亿元，较上年增长 21.00%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.49%、57.11%、36.40%，以管理费用为主，财务费用占比也较大；管理费用为 167.85 亿元，较上年增长 12.51%，主要系管理人员工资增长所致。财务费用为 106.98 亿元，较上年增长 49.37%，主要系本期资本化利息减少，计入财务费用的利息支出增加以及汇兑损失所致；本年度公司计入财务费用的汇兑损失达 11.22 亿元，占净利润比重为 7.46%。2017 年，公司费用收入比为 12.54%，公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2017 年，公司实现投资收益 186.42 亿元，较上年下降 55.93%，主要系受重组影响，公司 2016 年度一次性确认投资收益金额较大所致；排除此因素，本年度公司各项主要投资收益均有所增长。公司投资收益主要来自长期股权投资在权益法下的投资损益以及处置长期股权投资、可供出售金融资产等产生的收益，对营业利润影响较大。考虑到公司股权投资质量较高，投资收益具有一定持续性。2017 年，公司其他收益 7.50 亿元，为与经营活动相关的政府补贴，本期从营业外收入转入其他收益项目。2017 年公司实现营业外收入和营业外支出分别为 59.80 亿元和 34.04 亿元，营业外支出较上年下降 69.63%，主要系公司 2016 年度计提待执行的亏损合同以及质押监管业务等拨备金额较大所致。营业外收支净额占利润总额比重为 13.30%，对利润总额影响不大。2017 年，公司实现利润总额 193.69 亿元，较上年增长 16.76%。2017 年，公司实现净利润 150.37 亿元，较上年增长 2.34 倍，主要系 2016 年因重组后出售长期投资确认的一次性收益较大，所得税费用高，本年所得税费用回归正常水平。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 11.89%，较上年提高 5.98 个百分点；2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.32%、4.32%和 5.98%，较上年分别提高 1.91 个百分点、0.35 个百分点和 4.16 个百分点，公司各盈利指标均有所增长。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 576.47 亿元，同比增长 7.15%。实现营业利润 25.75 亿元，同比下降 6.16%。实现净利润 25.31 亿元，同比增长 1.15%。其中，归属于母公司所有者净利润为 19.04 亿元，与上年同期持平。

总体看，公司利润来源对投资收益的依赖程度较高，汇兑损失对公司利润水平有一定影响。2017 年受航运市场回暖影响，公司收入规模有一定幅度增长。成本控制得力、营业外支出和所得税费用的下降使得公司利润大幅增长，各盈利指标有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 3,059.66 亿元，较上年增长 25.49%，主要系航运、商贸以及修造船业务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 2,797.89 亿元，较上年增长 17.39%，流出增速小于流入增速，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款。2017 年，公司实现经营活动净流入 261.77 亿元，较上年增长 3.77 倍。2017 年，公司现金收入比为 110.47%，较上年基本稳定，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 504.69 亿元，较上年增长 41.16%，主要系收回投资收到的现金（出售股权投资、理财产品等金融产品）大幅增长所致；投资活动现金流出 920.28 亿元，较上年增长 21.62%，主要系码头建设支出、船舶更新更换的价款等购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2017 年公司实现投资活动净流出 415.58 亿元，较上年增长 4.12%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 1,616.32 亿元，较上年下降 48.63%，主要系借款收到现金大幅减少所致；筹资活动现金流出 1,421.30 亿元，较上年下降 48.10%，主要系公司偿还债务所支付的现金大幅减少所致。2017 年公司实现筹资活动净流入 195.02 亿元，较上年下降 52.25%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.90 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-88.69 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 42.91 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较好，收入实现质量较高且较上年保持稳定。2017 年，公司经营性净现金净流入保持增长，投资现金净流出规模基本稳定，致筹资需求有所降低，筹资活动现金净流入大规模下降。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率与速动比率由年初的 1.12 倍和 1.03 倍降至 1.10 倍和 1.00 倍，保障程度尚可。截至 2017 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.13 倍降至 1.11 倍，现金类资产可充分覆盖短期债务余额。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 451.62 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.64%）、计入财务费用的利息支出（占 22.58%）、利润总额（占 42.89%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数下降至 4.27 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍然较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较上年无变化，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，按照 2017 年 12 月 30 日人民币对美元的汇率（1 美元兑 6.95 人民币）折算，截至 2017 年末公司合并口径对外担保余额为 92.78 亿元（不含按应付款项比例担保的担保余额，其明细见下表），担保余额占 2017 年末公司合并净资产的 3.52%，担保比率较低，对外担保产生的或有

事项对公司财务状况影响不大。对外担保主要是子公司中远海运能源运输股份有限公司（以下简称“中远海能”，股票代码：600026.SH）对外提供的担保，根据中远海能 2017 年度报告披露信息，被担保单位系其合营或联营公司，为保证上述公司造船、租船和补充建造合同的履行，中远海能向合同对手方提供履约担保。目前被担保企业均正常经营。

表 7　截至 2017 年末公司对外担保情况情况（单位：万元）

担保单位	担保对象	担保金额	被担保单位现状
中远海运（上海）有限公司	上海巴士旅游船务有限公司	1,400.00	正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	AQUARIUS LNG SHIPPING LIMITED	应付款项的 30%	正常经营
	GEMINI LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARIES LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	CAPRICORN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	4,482.06	正常经营
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	262,710.00	正常经营
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中海码头发展有限公司	广西钦州国际集装箱码头有限公司	6,028.20	正常经营
连悦有限公司	中燃远邦（香港）控股有限公司	99,366.00	正常经营
比雷埃夫斯港务局有限公司	希腊海关	7,689.00	正常经营
	希腊政府财政部	11,703.00	正常经营

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。
注：为合并报表范围外的关联单位提供的担保情况。

重大诉讼方面，公司涉及的主要诉讼事项如下表所示。截至 2017 年末，公司对未决诉讼计提预计负债的年末余额为 17.41 亿元。相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

表 8　截至 2017 年末公司及其子公司主要诉讼情况

单位	案件数量	涉诉事项	标的金额
中远海运发展股份有限公司	4	集装箱租赁、运输违约及货损等纠纷	约 1,132.30 万美元
中石化中海船舶燃料供应有限公司	2	燃油销售纠纷	约 2,331.98 万元及 10,000 吨燃油
中国远洋运输有限公司	12	多项质押监管责任、贸易纠纷及税务争议等	约 46,820.85 万元
中远海运（香港）有限公司	--	主要涉及比雷埃夫斯港口周边市镇的一系列劳动纠纷和法律诉讼	约 20,320 万欧元
中远海运物流有限公司	15	质押监管责任	约 77,993.00 万元

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。
注：1、公司已经针对比雷埃夫斯港务局有限公司相关案件计提了相应的准备金，截至2017年末，计提预计负债16,969,000.00美元；2、公司根据对所涉及的质押监管业务诉讼案件计提拨备共计16.59亿元。

截至 2017 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 9,527 亿元，其中 6,280 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1031011520872310T），截至 2018 年 4 月 10 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标表现较好，考虑到公司在国内外航运市场开展业务具有较强的竞争力，并获得政府给予的大力支持，公司货币资金较为充裕，股权投资等金融资产质量较好，经营活动获现能力较强，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 1,216.28 亿元，为“18 远海 01”待偿本金（20.00 亿元）的 60.81 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；截至 2017 年末，公司净资产为 2,638.03 亿元，为“18 远海 01”本金（20.00 亿元）的 131.90 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用很高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 451.62 亿元，为“18 远海 01”本金（20.00 亿元）的 22.58 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入为 3,059.66 亿元，为“18 远海 01”本金（20.00 亿元）的 152.98 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很高。

总体看，公司在远洋运输领域的竞争力强；作为国务院直属大型国有独资公司，有望继续获得政府给予的支持；2017 年，公司 EBITDA 及经营活动现金流入规模保持增长，现金类资产较为充裕，未使用授信额度较高，可为债务偿还提供较好的保障。联合评级认为，公司对本次及本期债券的偿还能力极强。

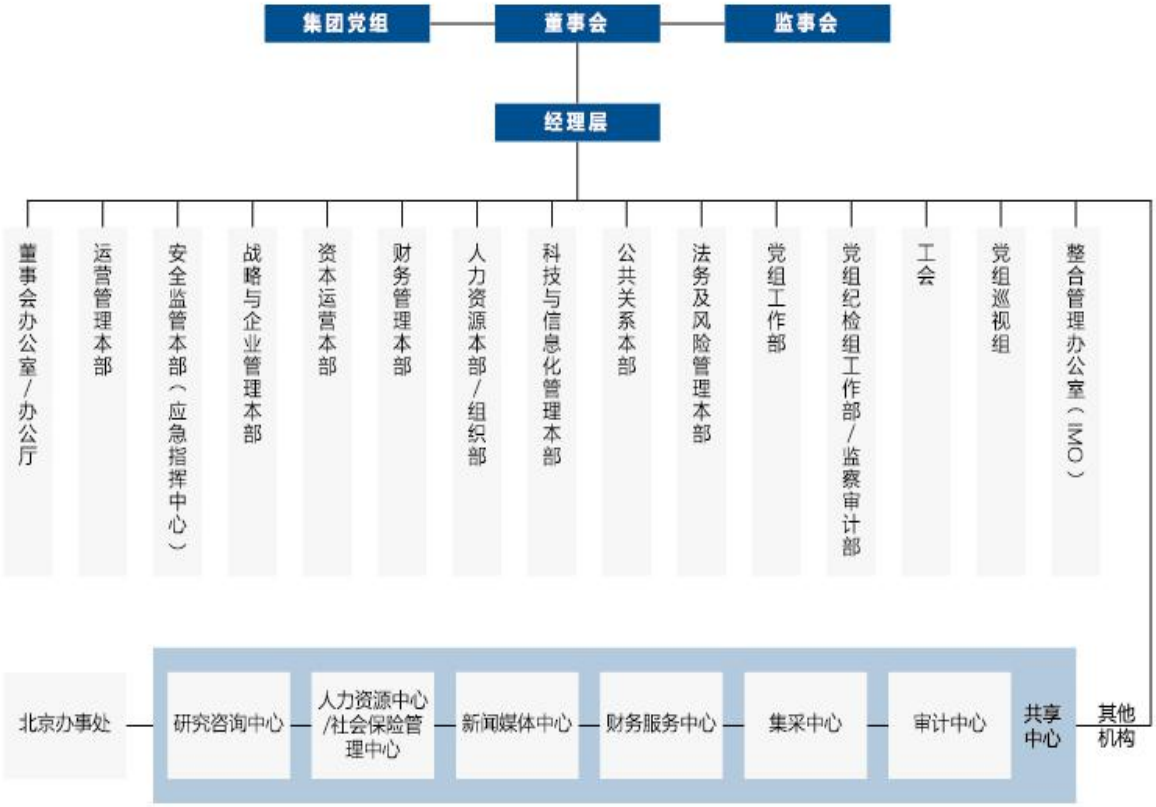
八、综合评价

公司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，综合实力居世界前列，仍保持其在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面的显著优势，此外公司持有股权资产质量好，能为公司带来稳定的投资收益。2017 年全球航运业回暖、燃油价格上涨，公司重组效益初步显现，带动公司收入规模和盈利水平大幅回升。同时，联合评级也关注到航运行业整合力度大、行业复苏进程具有不确定性，油价和人民币汇率波动等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司发展不断融入国家战略部署，通过重大并购进一步壮大集装箱航运实力，推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局的完成，公司综合竞争实力将进一步得到提升。同时，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位，进而支撑其信用水平。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“18远海 01”的信用等级为“AAA”。

附件 1　中国远洋海运集团有限公司组织结构图



附件 2　中国远洋海运集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	6,581.95	7,100.94	7,047.76
所有者权益（亿元）	2,386.92	2,638.03	2,631.74
短期债务（亿元）	1,030.92	1,093.53	1,000.03
长期债务（亿元）	2,157.59	2,379.03	2,362.55
全部债务（亿元）	3,188.51	3,472.57	3,362.70
营业收入（亿元）	1,976.00	2,343.06	578.89
净利润（亿元）	45.03	150.37	25.31
EBITDA（亿元）	399.87	451.62	--
经营性净现金流（亿元）	54.89	261.77	21.90
应收账款周转次数（次）	4.34	5.27	--
存货周转次数（次）	10.21	11.17	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.34	--
现金收入比率（%）	110.63	110.47	107.60
总资本收益率（%）	2.41	4.32	--
总资产报酬率（%）	3.97	4.32	--
净资产收益率（%）	1.83	5.98	--
营业利润率（%）	5.90	11.89	10.34
费用收入比（%）	12.29	12.54	12.03
资产负债率（%）	63.74	62.85	62.66
全部债务资本化比率（%）	57.19	56.83	56.10
长期债务资本化比率（%）	47.48	47.42	47.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	4.27	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	1.12	1.10	1.12
速动比率（倍）	1.03	1.00	1.01
现金短期债务比（倍）	1.13	1.11	1.06
经营现金流动负债比率（%）	3.14	14.51	1.29
EBITDA/待偿本金合计（倍）	19.99	22.58	--

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；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、吸收存款及同业存放、衍生金融负债、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、2018 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、计算应收账款周转次数和存货周转次数时，分子中的收入采用“营业总收入”计算，成本为“营业成本”与“利息支出”、“手续费及佣金支出”之和；6、费用收入比的分母为“营业总收入”；7、现金收入比=（销售商品、提供劳务收到的现金+客户存款和同业存放款项净增加额+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保险业务现金净额+收取利息、手续费及佣金的现金）/营业总收入×100%；8、营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入之后的营业总收入；9、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。