跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕933 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”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”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：

二〇一九年六月四日

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 2019 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 6 月 14 日
18 远海 02	25.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 7 月 10 日
18 远海 03	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2018 年 7 月 10 日
18 远海 05	50.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2018 年 10 月 26 日
19 远海 02	10.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2019 年 2 月 19 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 4 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	7,091.58	8,081.07
所有者权益（亿元）	2,629.49	2,802.42
长期债务（亿元）	2,316.87	2,727.04
全部债务（亿元）	3,395.38	4,190.35
营业收入（亿元）	2,343.06	2,818.37
净利润（亿元）	150.37	145.99
EBITDA（亿元）	451.62	502.06
经营性净现金流（亿元）	261.77	260.82
营业利润率（%）	11.87	10.74
净资产收益率（%）	5.99	5.38
资产负债率（%）	62.92	65.32
全部债务资本化比率（%）	56.36	59.92
流动比率（倍）	1.09	0.90
EBITDA/全部债务（倍）	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	4.27	3.59
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.76	4.18

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、股东权益借款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、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；5、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

跟踪期内，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国资委直接监管的特大型央企，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、运营控制能力及股东支持等方面的显著优势。全球航运业复苏，带动公司收入规模稳定增长，完成对东方海外（国际）有限公司（以下简称“东方海外国际”）的并购，提升了公司全球集装箱航运地位，此外公司持有优质股权资产规模进一步扩大，能为公司带来稳定的投资收益。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。

未来随着公司推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局，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。

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”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”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，受到股东的支持力度大。2018 年股东增资 10.50 亿元，有助于提升公司资本实力。

2．公司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。2018 年，公司完成东方海外国际收购，集装箱船队规模，较上年提升一位至世界第三。

3．在全球经济延续复苏态势的有利环境下，公司主要业务板块收入规模进一步提升。

4．公司持有的招商银行、光大银行和信达

资管等股权资产质量好且规模进一步扩大，能够为公司带来稳定的投资收益。

5．跟踪期内，公司现金类资产、净资产及经营性现金流入规模对债项覆盖程度很高，对债项按期偿付的保障能力强。

关注

1．跟踪期内，全球航运业缓慢复苏，但考虑到到原油市场走势不明朗、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较大比例，公司经营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。

4．公司债务规模增长较快，债务负担加重。

分析师

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@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于 2016 年 2 月成立，成立时注册资本为 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。截至 2018 年末，公司实收资本为 300.20 亿元，实际控制人为国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2018 年，公司经营范围较上年无变化。截至 2018 年末，公司总部设立共计 17 个部（室）（见附件 1），组织结构较年初变化较小；合并范围内的二级子公司合计 22 家，较年初无变化，拥有从业人员 94,019 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 8,081.07 亿元，负债合计 5,278.65 亿元，所有者权益 2,802.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,873.55 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 2,818.37 亿元，净利润 145.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 102.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 260.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-100.07 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、债券发行情况及募集资金使用

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，截至本报告出具日，公司已发行 5 只债券，具体见下表所述：

表 1　截至 2018 年末联合评级所评公司债券发行相关情况（亿元、年）

债券全称	债项简称	证券代码	发行规模	期限	起息日	到期日
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）	18 远海 01	143615.SH	20	3	2018-04-24	2021-04-24
中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券(第二期)(品种一)	18 远海 02	143736.SH	25	3	2018-07-23	2021-07-23
中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券(第二期)(品种二)	18 远海 03	143737.SH	15	5	2018-07-23	2023-07-23
中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券(第三期)(品种二)	18 远海 05	155009.SH	50	10	2018-11-05	2028-11-05
中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券(第一期)(品种二)	19 远海 02	155200.SH	10	10	2019-03-08	2029-03-08

资料来源：Wind，联合评级整理
注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项

按照募集资金用途的规定，“18 远海 01”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”募集资金全部使用完毕。“18 远海 01”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”债券付息日期分别为债券存续期内的每年的 4 月 24 日、7 月 23 日、7 月 23 日、11 月 5 日和 3 月 8 日，如遇法定节假日或者休息日则顺延至其后的第一个交易日，截至本报告出具日，“18 远海 01”公司已如期支付债券应付利息，“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”，尚未到付息日。

三、行业分析

1．海洋运输业概况

世界贸易组织（WTO）4 月 2 日公布的 2018 年全球贸易量较上年增长 3.0%，增幅较 2017 年回

落 1.6 个百分点，受美中贸易摩擦直接影响，全球贸易增速放缓。预计 2019 年增幅将进一步回落至 2.6%。未来随着贸易摩擦带来的不确定性，全球贸易量或将继续放缓，航运业整体或将承压，此外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，全球经济总体延续复苏态势，全球集装箱运输需求温和增长。据克拉克森数据显示，2018 年全球集装箱海运量为 2.01 亿标准箱，较上年增长 4.46%，相比 2017 年有一定回落。我国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值 818 点，较上年的 820 点，基本持平。运力方面，截至 2018 年末，全球集装箱船总运力约为 2,188.2 万标准箱，较上年末增长 5.0%。2018 年，集装箱新船交付量共计 140.85 万标准箱，较 2017 年增长 18%，供给扩张较快，特别是大型集装箱船集中交付，单船平均规模增长，或给运价带来不利影响。

竞争方面，三大联盟在亚欧航线占有绝对主导地位。2018 年，ONE 开始运营以及中远海运收购东方海外的完成，国际集装箱市场结构趋于稳定。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 Alliance 之外，两个新的联盟，OCEAN Alliance 和 THE Alliance 已经形成。根据目前所有航运公司的 Alpha liner 排名，三个联盟包括世界前八大集装箱航运公司。2018 年 12 月，在远东-欧洲航线上，三大联盟运力占 97%，其中 2M Alliance 联盟占 39%，OCEAN Alliance 占 35%；在远东-北美航线上，三大联盟运力占 82%，其中 OCEAN Alliance 占 37%。

总体看，2018 年集装箱航运行业集中度进一步提高，全球经济延续复苏集装箱运输量温和增长，但考虑集装箱船运力扩张加快、贸易摩擦等带来的不确定性，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，2018 年，干散货船队运力小幅增长，截至 2018 年 12 月初，全球干散货船运运力为 8.39 亿载重吨，国际干散货船总运力增速达 2.82%。据第三方机构数据显示，2018 年全球干散货海运预估量约 52.1 亿吨，较上年增长 2.25%，增速较 2017 年大幅下降。2018 年，中国铁矿石海运进口量约 10.53 亿吨，较 2017 年小幅下降 1%，动力煤进口量为 1.90 亿吨，增幅 9%，中国需求仍是重要动力。运价方面， 2018 年波罗的海干散货运价指数 BDI 指数均值为 1,353 点，较 2017 年全年均值 1,145 点增长 18.08%，企业效益整体改善。

总体看，2018 年干散货航运市场全年海运量需求增速减慢，中国需求带动运价回升，干散货航运市场平稳恢复。

油品运输

供需方面，2018 年，世界原油海运需求继续增长，运力扩张放缓。2018 年，Brent 原油期货年均价为 71.69 美元/桶，比上年提高 16.96 美元/桶，涨幅为 31%；WTI 原油期货年均价为 64.90 美元/桶，比上年提高 14.05 美元/桶，涨幅为 27.6%。中国进口仍然保持较快增速，全年原油海运进口量 4.62 亿吨，同比增长 10.1%。运力方面，根据 CLARKSON 统计数据，截至 12 月 1 日，全球现役油轮船队（万吨以上）为 6,691 艘、5.877 亿载重吨，较年初增长 1.0%，油轮总体规模同比增长 0.9%，预计年底运力同比持平。2018 年，油轮拆解势头依然强劲，前 11 月共拆解油轮约 2,042 万载重吨，同比增长 105%。同期新油轮交付约 2,762 万载重吨，同比下降 25%。油轮总规模净增约 620 万载重吨，运力过剩情况仍然较为严峻。运价方面，由于原油船队规模增速放缓、运输需求增加，进口运价盘整回升。截至 2018 年 12 月 14 日，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）全年平均为 787 点，同比微涨 0.1%。2018 年，中东至中国航线(WS)平均值 57.26 点，同比下降 2.46%，油轮等价期租租金(TCE)为 18,720 美元/天，同比增长 7.5%。

总体看，2018 年，世界原油海运需求增长，运力扩张放缓，运价总体回升，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。

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。2018 年全年，全球石油市场总体供大于总需求 60 万桶/日。2018 年，国际油价震荡冲高后重度下挫，Brent 原油期货年均价为 71.69 美元/桶，比上年提高 16.96 美元/桶，涨幅达 31%；WTI 原油期货年均价为 64.90 美元/桶，比上年提高 14.05 美元/桶，涨幅达 27.6%。10 月 3 日，Brent 和 WTI 原油期货价格分别创下 86.29 美元/桶和 76.41 美元/桶的近四年高点；但 12 月 24 日，Brent 和 WTI 期货价格又分别跌至 50.47 美元/桶和 42.53 美元/桶。在原油价格波动的驱动下，航运燃油价格也一路飙升，船用重燃油价格为 428 美元/吨，较上年增长 21%。根据航运巨头马士基的公开数据，2018 年其平均燃油价格为 422.4 美元/吨，平均燃油价格上涨 32％，平均运价较上年增长 5.1%，单箱成本较 2017 年增长 3.6%。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，2019 年船公司实施新的燃油附加费标准。

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，2018 年受全球经济缓慢复苏、船队扩张放缓等周期性因素影响，世界运力过剩得到一定缓解，市场由开始复苏。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。2018 年国际油价震荡，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

跟踪期内，公司董事、监事以及高级管理人员未发生重大变动，管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，主营业务仍突出。2018 年，公司营业收入较上年增长 20.36%至 2,808.58 亿元，主要系航运业务收入大幅增长所致。受国际航运市场温和复苏的影响，2018 年公司航运业务收入较上年增长 23.74%至 1,540.33 亿元。公司贸易供应业务主要以燃油销售为主，2018 年收入较上年增长 22.08%，主要系燃油价格持续上涨所致。公司船舶修造受航运行业运力过剩、行业需求不足影响，2018 年公司该业务收入较上年下降 4.62%。2018 年公司物流业务板块收入较上年基本稳定。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 79.65 亿元，较上年大幅增长 70.47%。毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率基本保持稳定。

表 2　2017~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

科目	2017 年			2018 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	**2,294.95**	**98.35**	**11.76**	**2,784.15**	**99.13**	**10.60**	**21.32**	**-1.16**
航运	1,244.83	53.34	12.14	1,540.33	54.84	10.16	23.74	-1.97
物流	69.16	2.96	11.56	72.74	2.59	13.07	5.18	1.51
码头及相关	46.72	2.00	37.29	79.65	2.84	34.99	70.47	-2.30
修造工业	164.11	7.03	16.52	156.53	5.57	10.62	-4.62	-5.89
贸易供应	425.49	18.23	5.24	519.42	18.49	4.45	22.08	-0.79
其他	344.65	14.77	12.78	415.47	14.79	14.77	20.55	2.00
其他业务收入	**38.62**	**1.65**	**18.74**	**24.43**	**0.87**	**30.64**	**-36.74**	**11.90**
合计	**2,333.57**	**100.00**	**11.88**	**2,808.58**	**100.00**	**10.77**	**20.36**	**-1.11**

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

总体看，跟踪期内，在全球经济持续复苏、航运市场温和增长的环境下，航运、贸易等主营业务收入规模呈现增长态势，各板块业务毛利率基本保持稳定。

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 2018 年末，公司船队综合运力（含代管和联营单位口径）10,219 万载重吨/1,285 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模居世界第三，较上年提升一位；干散货船队运力、油轮船队运力、和杂货特种船队运力仍均居世界第一。

表 3　2017~2018 年公司船队规模（单位：艘、万载重吨、万标准箱、%）

船型	2017 年			2018 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	371	2,270.71	189.55	486	3,309.98	292.8	115	1,039.27	103.25

干散货船	422	3,811.08	--	428	3,984.52	--	6	173.44	--
油轮和气船	155	2,091.86	--	193	2,476.53	--	38	384.67	--
特种船和其他	175	461.38	9.09	178	448	0	3	-13.38	-9.09
合计	**1,123**	**8,635.03**	**198.64**	**1,285**	**10,219.03**	**292.8**	**162**	**1,584.00**	**94.16**

资料来源：公司提供

（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”，股票代码：601919.SH）运营。中远海控主要通过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”）以及控股子公司东方海外货柜航运公司（以下简称“东方海外货柜”）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。截至 2018 年末，中远海运控制自营集装箱船舶 477 艘，较上年增加 106 艘，运力达 189.55 万标准箱，较上年增长 45.61%，共经营国际、国内航线 425 条，其中国际航线 291 条（含国际支线）、中国沿海航线 47 条、珠江三角洲和长江支线 87 条；所经营的船队挂靠全球约 100 个国家和地区的 389 个港口。

收入方面，受益于集装箱航运市场延续回暖态势、运力规模明显扩大、收购东方海外国际（见重大事项分析）等因素，2018 年中远海运集运量价齐升，集装箱航运及相关业务收入 1,148.45 亿元，较上年增长 32.38%。其中中远海运集运 2018 年实现集装箱航运及相关业务收入 913.66 亿元，较上年增长 5.32%；国际航线平均单箱收入 871.64 美元/标准箱，较上年增长 0.18%；内贸航线平均单箱收入 2,060.25 元/标准箱，较上年增长 2.34%。2018 年，中远海运集运业务完成货运量（提单箱量，下同）2,179.2 万标准箱，较上年增长 29%，其中中远海运集运完成货运量 1,836.6 万标准箱，较上年增长 8.7%；东方海外国际 7-12 月份完成货运量 342.6 万标准箱。

成本方面，2018 年集装箱航运及相关业务成本 1,069.90 亿元，较上年增长 33.14%。其中中远海运集运 2018 年发生集装箱航运及相关业务成本 864.67 亿元，较上年增长 7.60%；单箱航运成本较上年增长 2.33%，剔除燃油费后的单箱航运成本较上年下降 2.3%。在单箱成本上升的作用下，集运业务毛利率较上年下滑 0.53 个百分点至 6.84%。

（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（以下简称“中远海运散运”）负责。

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 2018 年末，中远海运散运管理和控制散货运输船舶 411 艘，运力达 3,876 万载重吨，干散货船运力规模位仍居世界第一。其中，超大型专用矿砂船[2]（VLOC）32 艘，合计 990 万载重吨；好望角型船[3]（Capesize）50 艘，合计 909 万载重吨；巴拿马型船（Panamax）[4]102

[1] 系中远集团下属子公司
[2] 载重吨 20 万吨，主要服务于全球运输矿物。
[3] 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。
[4] 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。

艘，合计 819 万载重吨；灵便型船（Handysize）[5]226 艘，合计 1,158 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。

2018 年，中远海运散运实现营业收入 245 亿元，较上年增长 3.37%，毛利率由上年的 18.28%提升至 19.85%，主要系运力结构调整及运价上升所致。

（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”，股票代码：1138HK、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。中远海能油轮船队运力规模仍居世界第一。截至 2018 年末，中远海运能源拥有和控制油轮船舶运力 151 艘，合计运力 2,188 万载重吨，较上年末增加 29 艘，315 万载重吨。并持有订单 16 艘，运力 306 万载重吨。共参与投资 38 艘 LNG 船舶，其中，投入运营的 LNG 船舶 26 艘，435 万立方米，在建 LNG 船舶 12 艘，208 万立方米。

2018 年，中远海能实现营业收入 122.86 亿元，较上年增长 25.64%；运输量为 1.54 亿吨，较上年增长 29.54%；运输周转量 5,453.72 亿吨海里，较上年增长 34.05%，公司发挥船队规模、全球网点、战略客户等优势，公司业务规模进一步扩大。

在外贸油运方面，2018 年，中远海能完成外贸油运周转量 5,142.73 亿吨海里，较上年增长 33.47%；运输收入 66.05 亿元，较上年增长 12.58%；毛利率较上年减少 11.18 个百分点至-0.39%。内贸油运方面，2018 年，完成内贸油运周转量 308.79 亿吨海里，较上年增长 44.25%；运输收入 42.06 亿元，较上年增长 44.65%；毛利率 27.25%，较上年减少 7.66 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，2018 年，中远海能共有参与投资的 10 艘、 173 万立方米 LNG 船舶上线运营。截至 2018 年末，中远海能共有参与投资的 26 艘、435 万立方米 LNG 船舶投入运营；尚有 12 艘、208 万立方米 LNG 船舶在建，全部将于 2020 年底前上线运营。2018 年，LNG 板块贡献税前利润人民币 4.1 亿元，较上年增长 72.9%，主要系公司与中石油、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。

（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。

2018 年，中远海特实现营业收入 75.76 亿元，其中航运业务收入 70.69 亿元，较上年增长 17.50%；航运业务毛利率为 12.45%，较上年减少 2.67 个百分点，主要系国际燃油价格上升导致燃油成本增加，以及租入船运力增加相应增加船舶租赁费所致。

[5] 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。

总体看，2018 年，在全球经济复苏、海运量增速温和增长的有利环境下，公司航运业务板块经营规模进一步扩大，随着燃油价格增长，公司毛利率有所波动但基本保持稳定。

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”）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 2018 年末，中远海运物流运营仓库面积约 150 万平米，运营堆场面积约 180 万平米。2018 年，公司物流业务板块收入 72.74 亿元，较上年基本稳定。

总体看，公司物流业务仍依托航运业务发展，收入及毛利率基本保持稳定。

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（H 股上市公司，股票代码：1199.HK，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。跟踪期内，中远海运港口持续完善全球码头布局，2018 年 11 月，中远海运港口宣布在新加坡中远新港码头新增两个泊位，加强东南亚地区布局。2018 年 12 月，中远海运港口投资的阿布扎比码头正式开港，该港将打造成为中东地区的主要集装箱门户口岸和重要枢纽港口。2019 年 1 月，中远海运港口正式签约收购秘鲁钱凯码头 60%的股权，这是公司在南美的第一个控股码头项目。截至 2018 年末，中远海运港口在全球 36 个港口营运及管理 283 个泊位，其中 192 个为集装箱泊位，总年处理量达约 1.06 亿标准箱，排名世界第一。

在海洋联盟、公司增加对中远海运港口控股集装箱码头的靠泊以及新收购码头箱量作用，2018 年，中远海运港口总吞吐量较去年增长 17.13%至 11,736.54 万标准箱（含青岛港国际箱）。其中，中远海运港口控股码头的总吞吐量较上年增长 29.70%至 2,250.77 万标准箱；非控股码头的总吞吐量较上年增长 14.49%至 9,485.77 万标准箱。2018 年，中远海运港口权益吞吐量较上年增长 15.82%至 3,706.22 万标准箱（含青岛港国际箱）。其中，控股码头的权益吞吐量较上年增长 28.74%至 1,423.03 万标准箱；非控股码头公司的权益吞吐量较上年增长 9.00%至 2,283.19 万。

表 4　2017~2018 年码头吞吐量分区域构成情况（单位：万标准箱、%）

区域	2017 年			2018 年		
	吞吐量	较上年增长	占比	吞吐量	较上年增长	占比
环渤海湾地区	1,597.50	5.71	18.17	1,900.88	18.99	19.39
长江三角洲地区	2,704.92	9.52	30.76	2,738.89	1.26	27.93
东南沿海地区及其他	1,963.07	6.07	22.32	1,980.86	0.91	20.20
珠江三角洲地区	507.97	12.06	5.78	569.97	12.21	5.81
西南沿海地区	135.7	19.24	1.54	137.11	1.04	1.40

海外地区	1,884.07	38.71	21.43	2,476.82	31.46	25.26
总计	**8,793.22**	**13.36**	**100.00**	**9,804.54**	**11.50**	**100.00**

资料来源：中远海运港口年报
注： 2017年中远海运港口通过出售青岛前湾集装箱码头有限责任公司20% 股权并追加现金的方式，增持青岛港国际股份有限公司16.82%的股权，公司从2017年1月1日不再计入青岛前湾码头有限责任公司的总吞吐量。为使本期与上年同期总吞吐量数据可比，上表2017年环渤海地区、参股码头及总吞吐量均不包括青岛港国际股份有限公司2017年5~12月总吞吐量1,227.00万标准箱；若包括，则2017年中远海运港口集装箱码头完成总吞吐量为10,020.22万标准箱，其中参股集装箱码头完成总吞吐量为8,284.88万标准箱；2018年中远海运港口集装箱码头完成总吞吐量为11,736.54万标准箱，其中参股集装箱码头完成总吞吐量为9,485.78万标准箱

收入方面，2018 年，中远海控码头及相关业务收入 77.12 亿元，较上年增加 33.54 亿元，主要系航运复苏带来的码头业务量增长所致。

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，未来中远海运港口将继续完善全球码头网络布局，竞争实力有望进一步提升。

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”）运营。

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。中远海运重工覆盖从近海到深海的海洋工程装备建造全部类型，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。在造船行业产能严重过剩的背景下，公司继续压缩产能。2018 年，中远海运重工压缩造船产能 74 万载重吨、海工产能 7 个项目。截至 2018 年末，公司造船产能约为 748 万载重吨/年，修船产能 1,500 艘/年，年可完工交付海工产品 6 个。从订单情况看，2018 年，中远海运重工造船新增订单 59 艘、507 万载重吨、海工新增 9 个项目。截至 2018 年末，中远海运重工手持造船订单 122 艘、1,253 万载重吨、41 个海工项目；修理改装完工船舶 73 艘。

从收入看，2018 年，中远海运重工交船 51 艘，实现营业收入 151.71 亿元，较上年减少 1.06%，主要系新承接订单价格较低所致。主营业务毛利率为 11.69%，较上年减少 5.89 个百分点，主要系新承接订单价格较低所致。

总体看，受行业运力过剩影响，中远海运重工收入和毛利率均仍微幅下降。

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，目前公司燃油供应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内各地二级公司推荐，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，中船燃料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。

从销售区域看，2018 年中船燃料销售收入仍以境内销售为主但其比重有所下降。2018 年，公司实现贸易收入 439.76 亿元，较上年增长 9.97%，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。

表 5　2017~2018 年公司贸易业务销售数据（单位：万吨、万元、%）

项目	2017 年			2018 年			收入变化
	数量	收入	收入占比	数量	收入	收入占比	
保税油	583.84	260,966.00	9.26	577.86	1,509,136.42	57.87	478.29
内贸油	574.34	2,326,888.00	82.58	388.72	1,036,435.01	39.74	-55.46
润滑油	11.70	229,778.00	8.16	12.03	12,329.05	0.47	-94.63
境内其他业务	--	--	--	--	49,935.85	1.91	--
境内业务量小计	**1,169.88**	**2,817,632.00**	**70.46**	**978.61**	**2,607,836.33**	**59.30**	**-7.45**
境外业务量小计	**1,033.02**	**1,181,423.00**	**29.54**	**1,001.56**	**1,789,787.35**	**40.70**	**51.49**
合计	**2,202.90**	**3,999,055.00**	**100.00**	**--**	**4,397,623.68**	**100.00**	**9.97**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，中船燃料贸易供应业务受燃油价格上涨的影响，公司贸易供应收入继续保持增长。

7．重大事项

收购东方海外（国际）有限公司股权

根据公司子公司中远海控 2018 年 8 月 9 日公告称，中远海控已完成对东方海外资产并购，并已通过相关国家法律、法规、以及部门审查。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 万标准箱。合并日为 2018 年 7 月 13 日，账面净资产 294.76 亿元，可辨认净资产公允价值 347.34 亿元，交易对价 311.30 亿元。本次收购完成，公司将拥有逾 400 艘集装箱船舶和超过 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。总体看，公司通过进行重大并购，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．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 2018 年度财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。会计政策变更方面，2018 年根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司对财务报表格式进行了修订，对于一般企业财务报表格式，公司对 2017 年的比较数据进行相应调整，该调整仅影响资产负债表、利润表和现金流量表部分科目的列报。2018 年，根据财政部颁发的修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》及修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”），公司自 2018 年 1 月 1 日起开始执行修订后的新收入准则和新金融工具准则，对于新金融工具准则和新收入准则的调整，公司未对 2017 年度的比较财务报表进行重列，但影响较小。合并报表变更方面，截至 2018 年末，公共纳入合并报表范围的二级子公司 22 家，较上年初变化，公司会计政策较为连续，财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 8,081.07 亿元，较年初增长 13.95%，主要系非流动资产增长所致；其中非流动资产占比较年初提升 2.93 个百分点至 75.10%，仍以非流动资产为主。

截至 2018 年末，公司流动资产 2,012.24 亿元，较年初增长 1.96%。公司流动资产主要由货币资金（占 53.14%）、应收票据及应收账款（占 18.03%）、存货（占 9.56%）和一年内到期的非流动资产（占 5.81%）构成。公司货币资金 1,069.22 亿元，较年初下降 7.77%，其中存放境外的款项总额 487.59 亿元。应收票据及应收账款账面价值 362.72 亿元，较年初增长 2.87%，较年初变化不大；其中应收账款 349.68 亿元，较年初增长 4.90%，主要系合并东方海外国际、中远海运石油运输有限公司所致。应收账款仍以应收运费、船舶修造进度款、应收商贸物流款为主，累计计提坏账准备期末余额 65.16 亿元，计提比例为 15.71%。应收账款前五大欠款方合计金额为 93.22 亿元，占比为 22.04%，计提坏账准备 27.42 亿元。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。存货账面价值 192.40 亿元，较年初增长 6.91%，主要系原材料增长所致。存货主要由原材料（占 45.50%）、自制在产品及半成品（占 38.71%）和库存商品（产成品）（占 15.43%）构成，累计计提跌价准备 15.95 亿元。一年内到期的非流动资产 116.88 亿元，较年初增长 30.97%，主要系到期非流动资产转入所致。

截至 2018 年末，公司非流动资产 6,068.83 亿元，较年初增长 18.58%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.14%）、长期股权投资（占 24.15%）和固定资产（占 55.06%）构成。公司可供出售金融资产 372.80 亿元，较年初下降 28.25%，主要系新金融工具准则变化将公允价值计量的权益工具调整至其他科目所致。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）。长期股权投资 1,465.68 亿元，较年初增长 16.25%，主要系新增对上海农村商业银行股份有限公司的投资 54.94 亿元所致。其中联营企业主要为招商银行（513.40 亿元）、光大银行（129.04 亿元）、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（81.84 亿元）、渤海银行（75.55 亿元）、青岛港股份（72.35 亿元）以及信达资管（70.61 亿元）等，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。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 3,341.35 亿元，较年初增长 29.37%，主要系船舶及辅助设备、集装箱增长所致。固定资产由房屋建筑物（占 10.71%）、船舶及辅助设备（占 71.04%）、集装箱（占 9.03%）构成，累计计提折旧 1,364.98 亿元；固定资产成新率 70.17%，成新率较高。

截至 2018 年末，公司受限资产 2,185.08 亿元，其中受限货币资金 67.95 亿元、长期应收款 126.84 亿元、长期股权投资 184.93 亿元、固定资产 1,760.87 亿元以及其他，受限资产占总资产比重为 27.04%。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构仍以非流动资产为主，货币资金占比仍较高，权益投资规模进一步扩大且质量较好，公司整体资产质量高。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年末，公司负债总额 5,278.65 亿元，较年初增长 18.30%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占 42.26%，非流动负债占 57.74%，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 2,230.79 亿元，较年初增长 23.60%。公司流动负债主要由短期借款（占 28.17%）、应付票据及应付账款（占 19.45%）、其他应付款（占 5.71%）和一年内到期的非流动负债（占 34.73%）构成。公司短期借款 628.34 亿元，较年初增长 70.99%，主要系增加短期借款补充流动资金所致。应付票据及应付账款 433.81 亿元，较年初增长 8.65%，主要系应付船舶设备款形成的应付账款增长所致（较年初增长 6.70%，占 18.38%）所致。其他应付款 127.27 亿元，较年初增长 6.41%，主要系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增长所致。一年内到期的非流动负债 774.81 亿元，较年初增长 14.73%，主要系非流动负债到期转入所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 3,047.86 亿元，较年初增长 14.70%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 71.36%）、应付债券（占 11.71%）和长期应付款（占 7.32%）构成。公司长期借款 2,174.97 亿元，较年初增长 8.45%。应付债券 357.02 亿元，较年初增长 35.05%，主要系本期新发行多只债券所致。长期应付款 223.17 亿元，较年初增长 266.67%，主要系应付融资租赁款大幅增长所致。截至 2018 年末，公司债务总额 4,190.35 亿元，较年初增长 23.41%。其中，短期债务较年初增长 35.68%至 1,463.31 亿元（占 34.92%），长期债务较年初增长 17.70%至 2,727.04 亿元（占 65.08%），公司债务结构仍以长期债务为主但占比略有下降。截至 2018 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 65.32%、59.92%和 49.32%，较年初分别提高 2.40 个百分点、提高 3.57 个百分点和提高 2.48 个百分点，债务负担有所上升。如将永续债调入长期债务，截至 2018 年末，公司债务总额增至 4,282.53 亿元；其中，短期债务 1,463.31 亿元（占 34.17%），长期债务 2,819.22 亿元（占 65.83%）。截至 2018 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 66.46%、61.24%和 50.99%，较调整前分别上升 1.14 个百分点、1.32 个百分点和 1.67 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模进一步扩大，债务负担加重。

（2）所有者权益

截至2018年末，公司所有者权益为2,802.42亿元，较年初增长6.58%，主要系少数股东权益增长

所致。其中，少数股东权益占比为33.15%，较年初提升3.71个百分点。此外，作为中央直接管理的特大型央企集团之一，公司获股东的大力支持。2018年股东增资10.50亿元，计入公司实收资本。公司其他综合收益由上年的-10.68亿元转为-77.01亿元，主要系随着部分可供出售金融资产转入长期股权投资，将以前年度计入其他综合收益的利得转入损益所致。从构成看，归属于母公司所有者权益1,873.55亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.02%、27.03%和32.53%。权益结构稳定性较好。

总体看，跟踪期内，公司少数股东权益占权益总额比重较高且少数股东权益规模进一步扩大，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。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 2,818.37 亿元，较上年增长 20.29%，主要系航运业务增长所致。营业成本为 2,506.03 亿元，较上年增长 21.87%，主要系航油价格上涨所致。航油价格上涨使得营业收入增幅慢于营业成本增幅。营业利润率[6]为 10.74%，较上年减少 1.14 个百分点，较上年变化不大。2018 年，公司实现营业利润 157.61 亿元，较上年下降 7.61%，主要系期间费用增加以及公允价值变动损失所致；实现净利润 145.99 亿元，较上年略有下降。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 334.41 亿元，较上年增长 13.78%，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、研发费用和财务费用占比分别为 5.40%、55.23%、2.61%和 36.76%。其中销售费用为 18.05 亿元，较上年下降 5.40%，主要系营销及管理支出下降所致。管理费用为 184.70 亿元，较上年增长 15.65%，主要系人工费用及资产费用增长所致。研发费用为 8.72 亿元，较上年增长 7.04%。财务费用为 122.94 亿元，较上年增长 14.92%，主要系债务规模扩大使得利息支出增长所致。2018 年，公司费用收入比为 11.56%，较上年减少 0.64 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2018 年，公司实现投资收益 196.20 亿元，较上年增长 5.25%，主要系本年度公司各项主要投资收益均有所增长所致。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，对营业利润影响很大。考虑到公司股权投资质量较高，投资收益具有一定持续性。公司投资收益占营业利润比重为 124.49%，较上年提升 15.21 个百分点，投资收益对营业利润影响大。2018 年，公司实现其他收益 14.30 亿元，较上年增长 74.13%，主要系收到的税收返还、政策奖励增加所致。其他收益占营业利润比重为 9.07%。2018 年，公司实现营业外收入 50.43 亿元，较上年下降 8.92%。2018 年，公司实现利润总额 200.86 亿元，较上年增长 3.71%，主要系毛利率相对稳定的航运业务收入规模扩大以及非流动资产的毁损报废损失下降所致。营业外收入占利润总额比重为 25.10%，对利润总额有一定影响。2018 年公允价值变动由上年的收益 2.86 亿元转为损失 11.38 亿元，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产损失 6.03 亿元和交易性金融资产（新准则适用）损失 3.89 亿元构成。

从盈利指标看，2018 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 4.34%、4.45%和 5.38%，较上年分别减少 0.01 个百分点、提高 0.13 个百分点和减少 0.62 个百分点。公司各盈利指标变动不大。

总体看，跟踪期内，受航运市场回暖影响，公司收入规模有一定幅度增长，投资收益持续性仍较好，公司投资收益对利润的贡献程度大。

[6] 计算营业利润率时，收入为营业总收入

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 3,737.69 亿元，较上年增长 22.16%，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 3,476.87 亿元，较上年增长 24.27%，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款，经营现金流出增速略快于流入增速。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 260.82 亿元，较上年变化不大。2018 年，公司现金收入比为 107.67%，较上年减少 2.46 个百分点，收入实现质量仍好。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 353.63 亿元，较上年下降 29.93%，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）以及处置资产收到的现金下降所致。投资活动现金流出 931.85 亿元，较上年变化不大。其中，码头建设支出、船舶更新更换的价款、房屋建筑物投资等购建固定资产、无形资产和对取得子公司及其他营业单位支出的投资现金较上年分别增长 27.72%和 601.11%。综上，2018 年公司投资活动净流出规模由上的 415.58 亿元扩大至 578.22 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 2,527.80 亿元，较上年增长 56.39%，主要系融资租赁借款以及发行债券收到现金增长所致。筹资活动现金流出 2,336.24 亿元，较上年增长 64.37%，主要系公司偿还债务所支付的现金大幅增长所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 191.56 亿元，较上年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力仍好，经营性现金净流入规模变化不大，投资现金净流出规模进一步扩大，外部筹资需求较高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.09 倍和 0.99 倍分别略降至 0.90 倍和降至 0.82 倍，公司现金短期债务比由年初的 1.12 倍降至 0.78 倍，整体看公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 502.06 亿元，较上年增长 11.17%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 31.16%）、计入财务费用的利息支出（占 27.25%）、利润总额（占 40.01%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.27 倍降至 3.59 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高。公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍降至 0.12 倍，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强。

对外担保方面，按照 2018 年 12 月 31 日人民币对美元的汇率（1 美元兑 6.88 人民币）折算，截至 2018 年末公司合并口径对外担保余额为 47.65 亿元（不含按应付款项比例担保的担保余额，其明细见下表），担保比例 1.70%，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能对外提供的担保，根据中远海能 2018 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。

重大诉讼方面，截至 2018 年末，公司对未决诉讼计提预计负债的年末余额为 7.10 亿元，涉及诉讼金额分别为 0.26 亿元、670.30 万美元和 36 万欧元。相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

截至 2018 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 10,489 亿元，其中 6,455 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通，加之公司拥有多家上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1031011520872310T），截至 2019 年 5 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。

总体看公司整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 1,036.41 亿元，所有者权益 597.97 亿元，负债 438.44 亿元，全部债务 316.32 亿元，其中应付债券 110.00 亿元，为“18 远海 01”、“18 远海 02”、“18 远海 03”和“18 远海 05”。母公司资产负债率 42.30%，全部债务资本化比率 34.60%。2018 年母公司实现营业收入 0.00 亿元，利润总额 36.60 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 1,140.30 亿元，为“18 远海 01”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”（以下简称“5 只债券”）待偿本金（120.00 亿元）的 9.50 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高。截至 2018 年末，公司净资产为 5 只债券待偿本金（120.00 亿元）的 23.35 倍，公司净资产对 5 只债券按期偿付的保障作用很高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 502.06 亿元，为 5 只债券待偿本金（120.00 亿元）的 4.18 倍，公司 EBITDA 对 5 只债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 3,737.69 亿元，为 5 只债券待偿本金（120.00 亿元）的 31.15 倍，公司经营活动产生的现金流入对 5 只债券的覆盖程度很高。

综上，公司在远洋运输领域的竞争力很强，且公司为国务院直属大型国有独资公司，公司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 5 只债券的偿还能力极强。

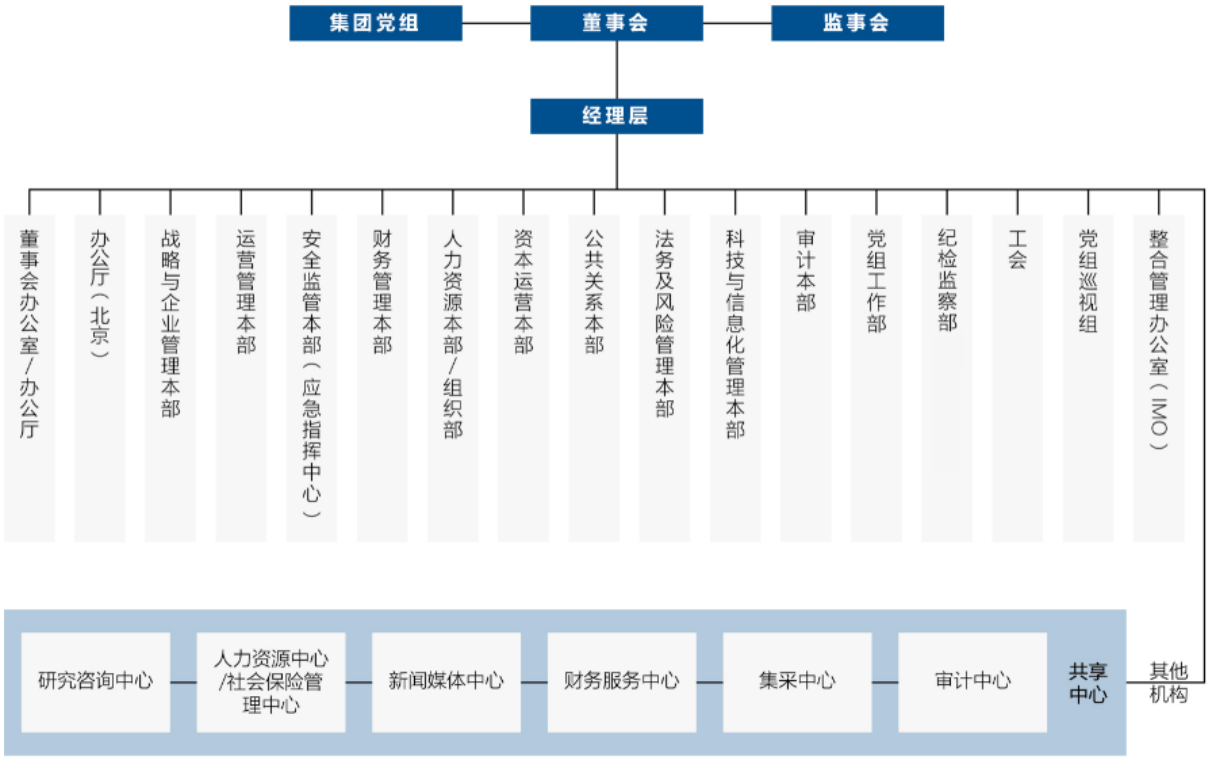
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国务院国资委直接监管的特大型央企，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、运营控制能力及股东支持等方面的显著优势。全球航运业复苏，带动公司收入规模稳定增长，完成对东方海外国际的并购，提升了公司全球集装箱航运地位，此外公司持有优质股权资产规模进一步扩大，能为公司带来稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到航运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。

未来随着公司推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局，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。

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”、“18 远海 02”、“18 远海 03”、“18 远海 05”和“19 远海 02”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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	7,091.58	8,081.07
所有者权益（亿元）	2,629.49	2,802.42
短期债务（亿元）	1,078.51	1,463.31
长期债务（亿元）	2,316.87	2,727.04
全部债务（亿元）	3,395.38	4,190.35
营业收入（亿元）	2,343.06	2,818.37
净利润（亿元）	150.37	145.99
EBITDA（亿元）	451.62	502.06
经营性净现金流（亿元）	261.77	260.82
应收账款周转次数（次）	5.31	6.89
存货周转次数（次）	11.17	12.50
总资产周转次数（次）	0.34	0.37
现金收入比率（%）	110.13	107.67
总资本收益率（%）	4.35	4.34
总资产报酬率（%）	4.32	4.45
净资产收益率（%）	5.99	5.38
营业利润率（%）	11.87	10.74
费用收入比（%）	12.20	11.56
资产负债率（%）	62.92	65.32
全部债务资本化比率（%）	56.36	59.92
长期债务资本化比率（%）	46.84	49.32
EBITDA 利息倍数（倍）	4.27	3.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.12
流动比率（倍）	1.09	0.90
速动比率（倍）	0.99	0.82
现金短期债务比（倍）	1.12	0.78
经营现金流动负债比率（%）	14.50	11.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.76	4.18

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、股东权益借款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、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；5、费用收入比的分母为“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。

附件 3　中国远洋海运集团有限公司
二级子公司

序号	企业名称	级次	注册地	主要经营地	业务性质
1	中国远洋运输有限公司	2	北京	北京	运输及相关服务
2	中国海运集团有限公司	2	上海	上海	运输及相关服务
3	中远海运散货运输有限公司	2	广州	广州	运输及相关服务
4	中远海运（南美）有限公司	2	巴西	巴西	运输及相关服务
5	中远海运重工有限公司	2	上海	上海	金属船舶制造
6	中远海运（韩国）有限公司	2	韩国	韩国	运输及相关服务
7	中远海运（澳洲）有限公司	2	澳大利亚	澳大利亚	运输及相关服务
8	中远海运（非洲）有限公司	2	南非	非洲	运输及相关服务
9	中远海运（北美）有限公司	2	美国	北美	运输及相关服务
10	中远海运（欧洲）有限公司	2	德国	德国	运输及相关服务
11	中远海运（东南亚）有限公司	2	新加坡	新加坡	运输及相关服务
12	中远西亚公司	2	阿联酋	阿联酋	运输及相关服务
13	中国海运（西亚）控股有限公司	2	阿联酋	阿联酋	运输及相关服务
14	中远海运物流有限公司	2	北京	北京	运输及相关服务
15	中远海运财产保险自保有限公司	2	上海	上海	财产保险
16	《中国远洋海运报》社	2	北京	北京	期刊出版
17	中远海运（日本）株式会社	2	日本	日本	运输及相关服务
18	中国海运日本株式会社	2	日本	日本	运输及相关服务
19	中远海运资产经营管理有限公司	2	上海	上海	房地产开发
20	中远海运船员管理有限公司	2	上海	上海	服务业
21	远吉有限公司	2	中国香港	中国香港	资本管理
22	中远海运集团财务有限责任公司	2	上海市	上海市	财务公司服务

附件 4　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 5　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。