跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1180 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：

二〇二〇年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址:www.unitedratings.com.cn

中国远洋海运集团有限公司
公司债券 2020 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	2019 年 06 月 04 日
18 远海 02	25.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 06 月 04 日
18 远海 03	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 06 月 04 日
18 远海 05	50.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2019 年 06 月 04 日
19 远海 02	10.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2019 年 06 月 04 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 4 日

分析师

杨　婷　登记编号（R0040216030001）

张晶晶　登记编号（R0040219080003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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，保持行业领先地位。同时，公司航运业务收入保持增长、经营性现金流良好、资产质量高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到航运业复苏进程和油价涨跌存在不确定因素、公司债务仍处于高位等因素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．**公司仍保持行业领先地位。**跟踪期内，公司船队综合运力仍居全球船司之首，仍是中国最大的国际航运、物流和修造船企业。

2．**航运业务收入保持增长。**受益于集团整合效益的释放、资产收购后的协同效应显现以及运力规模的扩大，公司航运业务收入保持增长。

3．**资产质量高。**公司在手资金充裕，持有的股权资产质量高。

4．**经营性现金流良好。**公司经营性现金流良好，经营活动现金持续净流入且规模有所扩大。

5．**债券按期偿付的保障能力极强。**跟踪期内，公司现金类资产、经营性现金流入规模对债项覆盖程度很高，对债券按期偿付的保障能力极强。

关注

1．**航运业复苏进程存在不确定性。**跟踪期内，受新冠肺炎疫情、全球经济增长乏力与不确定性因素增加等影响，航运业复苏进程仍存在不确定性。

2．**油价涨跌仍存在许多不确定因素。**跟踪期内，船用燃油新规将增加航运企业成本，同时油价涨跌仍存在许多不确定因素。

3．**债务仍处于高位。**公司债务规模仍处于高位。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	8,081.07	8,770.26	9,015.39
所有者权益（亿元）	2,802.42	3,078.05	3,159.81
长期债务（亿元）	2,575.27	3,002.95	3,041.11
全部债务（亿元）	4,038.58	4,412.42	4,450.23
营业收入（亿元）	2,818.37	3,084.97	727.44
利润总额（亿元）	200.86	230.99	50.99
EBITDA（亿元）	502.06	582.86	--
经营性净现金流（亿元）	260.82	397.53	21.21
营业利润率（%）	10.74	12.27	10.50
净资产收益率（%）	5.37	5.65	--
资产负债率（%）	65.32	64.90	64.95
全部债务资本化比率（%）	59.03	58.91	58.48
流动比率（倍）	0.90	0.92	0.94
EBITDA 全部债务（倍）	0.12	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	3.44	--
EBITDA/待偿本金合（倍）	4.18	4.86	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	1,036.41	1,309.89	1,360.23
所有者权益（亿元）	597.97	760.58	776.50
全部债务（亿元）	316.32	398.28	443.38
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	36.60	142.45	-6.29
资产负债率（%）	42.32	41.94	42.91
全部债务资本化比率（%）	34.60	34.37	36.35
流动比率（倍）	1.34	1.29	1.27

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 2018 年财务数据均采用 2018 年末数据；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、其他非流动负债和租赁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；6. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关计算指标未经年化

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他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”）于 2016 年 2 月成立，截至 2020 年 3 月末，公司实收资本为 324.70 亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化；公司总部组织结构（见附件 1）略有变化。截至 2019 年末，公司合并范围内的二级子公司合计 24 家，较上年末增加 2 家，公司在职员工总数为 10,6481 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 8,770.26 亿元，负债合计 5,692.22 亿元，所有者权益 3,078.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,964.51 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 3,084.97 亿元，净利润 166.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 75.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 397.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 65.07 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 9,015.39 亿元，负债合计 5,855.58 亿元，所有者权益 3,159.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2,020.45 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 727.44 亿元，净利润 35.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 23.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 115.88 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，详见下表：

表 1　截至 2020 年 3 月末联合评级所评公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

债项简称	证券代码	发行规模	期限	起息日	到期日
18 远海 01	143615.SH	20	3	2018-04-24	2021-04-24
18 远海 02	143736.SH	25	3	2018-07-23	2021-07-23
18 远海 03	143737.SH	15	5	2018-07-23	2023-07-23
18 远海 05	155009.SH	50	10	2018-11-05	2028-11-05
19 远海 02	155200.SH	10	10	2019-03-08	2029-03-08

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
资料来源：Wind，联合评级整理

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，上述债券公司已如期支付债券应付利息。

三、行业分析

1. 行业概况

航运业复苏进程仍存在不确定性。

2019 年，世界主要经济体间贸易关系不确定性增加，全球经济增势趋弱，贸易形势面临较多挑战，世界贸易组织（WTO）4 月 8 日公布消息，据初步估算，2019 年全球货物贸易量下降 0.1%（上年为 3.0%）。2020 年随着新冠肺炎疫情全球大流行，特别是经济活动、运输、旅行等受到极大限制，全球贸易将出现幅度大于金融危机时期的下滑。世界贸易组织预计，在乐观情况下，2020 年全球货物贸易量将下降 12.9%，2021 年快速反弹 21.3%；在悲观情况下，2020 年全球货物贸易量恐下降 31.9%，2021 年反弹 24%。未来随着新冠肺炎疫情影响、全球经济增长乏力与不确定性因素增加等影响，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仍存在不确定性。

（1）集装箱航运

行业运价平稳，供给压力有所缓解，但需求增速放缓或给运输需求及运价稳定带来较大影响。

需求方面，2019 年全球货物贸易量增长出现明显回落，集装箱运输需求增速进一步放缓，或给运输需求及运价稳定带来较大影响。同期，全球集装箱船舶拆解速度加快，新交付运力明显减少，供给侧压力有所缓解。据克拉克森数据显示，2019 年全球集装箱贸易量增速由上年的 4.3%下滑至 1.8%；全球集装箱船队运力较上年增长 4.0%，增幅较上年回落 1.6 个百分点。市场运价在波动中保持总体平稳，2019 年中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 824 点，较上年小幅增长 0.7%。据中国港口协会公布，通过对沿海八大集装箱枢纽港的调研了解到，一季度枢纽港口国际集装箱班轮航线空班率 16.5%。预计 2 季度外贸枢纽港口集装箱吞吐量将下降 10~15%左右。

（2）干散货航运

全年海运量需求增速继续减慢，运力增速加快，运价先降后升但整体基本持平。

运力方面，2019 年，全球干散货船队运力增速加快，新船订单量下降明显，交付运力大幅提升。截至 2019 年 12 月 25 日，全球船队共计 11,919 艘、8.78 亿载重吨，较上年增长 3.9%。截至 2019 年 12 月 25 日，新造船订单为 205 艘，2,062 万载重吨，较上年增长 54%。2019 年船舶交付运力交付量交付运力数量为 399 艘，交付运力 3,810 万载重吨，较上年增长 33.8%。截至 2020 年 3 月末，全球干散货市场运力总计 12,033 艘，较上月末增加 19 艘，8.86 亿载重吨。需求方面，全年海运量需求增速继续减慢，铁矿石贸易需求下降。2019 年全球干散货海运量约 52.81 亿吨，较上年增长 1.1%（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%），增速同比继续下降。运价方面，2019 年波罗的海干散货运价指数 BDI 指数大幅震荡，整体呈现先抑后扬态势，BDI 全年均值为 1,352.8 点，与 2018 年的 1,352.6 点基本持平。2020 年 3 月 31 日，上海航运交易所发布的远东干散货指数（FDI）综合指数、运价指数和租金指数分别为 561.22 点、607.71 点和 491.48 点，分别较上期末下降 5.1%、14.3%和增长 18.7%，本期平均值分别较上期下降 1.3%、10.1%和增长 24.4%，较去年同期下降 18.8%、8.2%和 34.8%。

（3）油品运输

全球原油海运需求增长，运力保持增长，运价大幅增长。

2019 年，全球石油需求量达 10,015 万桶/天，较 2018 年增长 85 万桶/天。尽管 OPEC 继续执行减产协议，中东紧张局势导致部分原油供给短期中断，但美国原油出口增长符合预期。2019 年美国原油出口日均 297 万桶/天，较 2018 年增长 101 万桶/天，较上年增长 51.6%，其中对亚洲需求地的出口量显著增长。在中美能源贸易相对停滞的情况下，美国出口至日韩等国的运输量明显上升，以长航线拉动了原油轮吨海里需求。2019 年，国内油运市场总体维持稳定，其中沿海原油运输市场总量约 7,300 万吨，较上年增长约 3.6%。在运力供给方面，因 2019 年市场景气度反弹迅速，新船交付积极，而老旧船拆解较少，其中超大型油轮（VLCC）交付 71 艘，约 2,117 万载重吨，拆解仅 4 艘，

约 110 万载重吨。全球船东集中应对 2020 年起实施的限硫公约，年内有近 552 艘油轮进坞安装脱硫设备，短期压缩有效运力供给，一定程度上缓解了市场运力供给的增长。2019 年，国际油运市场受到地缘政经事件冲击极大，运价波动剧烈。超大型油轮中东至中国航线（TD3C）平均即期市场日收益 39,387 美元/天，同比增长 109%，其他船型主要航线日收益同比增长 77~199%。

2. 燃油价格

船用燃料价格下降，有利于行业成本控制，但船用燃油新规将增加航运企业成本，同时油价涨跌仍存在许多不确定因素。

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。2019 年全年国际油价先扬后抑，全年整体油价下行。根据美国能源署（EIA）最新发布的数据，2019 年原油均价同比下降。其中 2019 年布伦特原油均价为 64 美元/桶，较 2018 年减少 8 美元/桶；WTI 原油均价为 57 美元/桶，比 2018 年减少 7 美元/桶。进入 2020 年 1 月下旬，国际原油价格大幅下行，3 月份，布伦特原油期货价格下跌 47.82%，收 25.93 美元/桶；WTI 期货价格下跌 55.09%，收 20.10 美元/桶。在原油价格下降背景下，2019 年，船用燃料价格较上年下降 6.5%。

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、疫情影响等都将影响原油价格。同时，国际海事组织海上环境保护委员会第 70 届会议决定自 2020 年 1 月 1 日起在全球范围内实施船用燃油硫含量不超过 0.50% m/m 的规定（以下简称“限硫令”），限硫令生效将进一步增加航运企业的燃油成本。

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。

（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，根据中共中央组织部任免通知，付刚峰同志任公司董事、总经理、党组副书记。公司原总经理万敏先生因工作调动从公司离任。公司其他董事、监事以及高级管理人员正常换届履职。其中，孙家康先生 2019 年 3 月起任公司董事、党组副书记，罗建川先生 2019 年 7 月起任公司外部

董事，杨志坚先生 2019 年 5 月起任公司职工董事，刘鸿炜先生 2019 年 1 月起任公司纪检监察组组长、党组成员，王海民先生 2019 年 2 月起任公司副总经理、党组成员，张为先生 2019 年 7 月起任公司副总经理、党组成员。

五、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模有所增长，综合毛利率基本保持稳定。

2019 年，公司营业收入较上年增长 9.53%，主要系航运业务收入增长所致。受益于集团整合效益的释放、资产收购后的协同效应显现以及运力规模的扩大，2019 年公司航运业务收入较上年增长 21.18%。公司贸易供应业务收入较上年下降 19.23%，主要系燃油价格下降所致。公司船舶修造受行业运力增长影响，收入较上年增长 26.57%。物流业务和码头及相关业务收入较上年变化不大。毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率基本保持稳定。

表 2　2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

科目	2018 年			2019 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	**2,784.15**	**99.13**	**10.60**	**3,060.53**	**99.49**	**12.21**	**9.93**	**1.62**
航运	1,540.33	54.84	10.16	1,866.64	60.68	11.66	21.18	1.50
物流	72.74	2.59	13.07	75.76	2.46	11.74	4.15	-1.34
码头及相关	79.65	2.84	34.99	75.13	2.44	37.73	-5.68	2.74
修造工业	156.53	5.57	10.62	198.12	6.44	9.43	26.57	-1.19
贸易供应	519.42	18.49	4.45	419.53	13.64	4.62	-19.23	0.17
其他	415.47	14.79	14.77	425.37	13.83	19.01	2.38	4.24
其他业务收入	**24.43**	**0.87**	**30.64**	**15.70**	**0.51**	**35.39**	**-35.72**	**4.75**
合计	**2,808.58**	**100.00**	**10.77**	**3,076.24**	**100.00**	**12.33**	**9.53**	**1.56**

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

2020 年 1－3 月，公司营业收入 727.44 亿元，较上年同期增长 0.44%。同期，毛利率为 10.50%。

2. 航运业务

跟踪期内，公司船队综合运力仍居全球船司之首，运力规模和航线布局持续扩大，公司航运业务板块经营规模进一步扩大。

跟踪期内，公司综合运力仍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 2020 年 3 月末，公司船队综合运力（含代管和联营单位口径）10,592 万载重吨/1,310 艘，仍排名世界第一。其中，集装箱船队规模居世界第三，较上年无变化；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　2018－2019 年公司船队规模（单位：艘、万载重吨、万标准箱）

船型	2018 年末			2019 年末			增长/减少数量		
	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	486	3,309.98	292.8	508	3,472.37	308.41	22	162.39	15.61
干散货船	428	3,984.52	--	411	3,984.52	--	-17	0.00	--

油轮和气船	193	2,476.53	--	202	2,540.18	--	9	63.65	--
特种船和其他	178	448	--	194	458.54	--	16	10.54	--
合计	**1,285**	**10,219.03**	**292.8**	**1,315**	**10,455.61**	**308.41**	30	236.58	15.61

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（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（国际）有限公司（股票代码：0316.HK，以下简称“东方海外”）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 2019 年末，中远海运控制自营集装箱船舶 507 艘，较上年增加 30 艘，运力达 296.79 万标准箱，较上年增长 7.6%，共经营国际、国内航线 420 条，较上年减少 5 条。其中国际航线 274 条（含国际支线）、中国沿海航线 58 条、珠江三角洲和长江支线 88 条。所经营的船队挂靠全球约 105 个国家和地区的 356 个港口。

收入方面，受益于运力规模扩大、航线布局持续扩大及东方海外[1]全年纳入合并报表核算等因素，2019 年中远海控量价齐升，集装箱航运业务收入 1,448.06 亿元，较上年增长 26.09%。国际航线平均单箱收入 889.71 美元/标准箱，较上年增长 9.59%。2019 年，中远海运集装箱航运业务完成货运量 2,573.91 万标准箱，较上年增长 18.11%。

成本方面，2019 年中远海控集装箱航运业务成本 1,313.20 亿元，较上年增长 22.74%。在收入增速快于成本增速的作用下，中远海控集装箱航运业务毛利率较上年增加 2.47 个百分点至 9.31%。

（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。截至 2019 年末，中远海运散运管理和控制散货运输船舶 411 艘，运力达 3,984 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。

2019 年，中远海运散运实现营业收入 219 亿元，较上年下降 10.69%，主要系部分下属非航业务子公司不再纳入合并范围所致。毛利率由上年的 19.85%降至 17.79%，主要系行业整体景气度下降，整体运价下降所致。

（3）油气运输

公司油气运输业务仍主要由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）经营，业务涵盖石油原油、成品油、LPG 以及 LNG 等货物的运输。

中远海能的主要经营模式为利用自有及控制经营的船舶开展即期市场租船、期租租船、与货主签署 COA 合同、参与联营体（POOL）运营等多种方式开展生产经营活动。截至 2019 年末，中远海运拥有和控制油轮船舶运力 151 艘，合计运力 2,171 万载重吨，运力较上年未发生变化。中远海能持有订单 17 艘，运力 304.4 万载重吨，参与投资 38 艘 LNG 船舶。

2019 年，中远海能运输周转量（不含期租）为 4,407.85 亿吨海里，较上年下降 19.18%，主要系中美能源贸易相对停滞的情况下外贸油运输量下降以及部分运力受限所致。2019 年，中远海能实现营业收入 138.80 亿元，较上年增长 12.97%，主要系国际油运市场运价水平上涨所致。2019 年，中远海能毛利率较上年增加 3.36 个百分点至 18.97%。

[1] 东方海外自 2018 年 7 月 1 日纳入中远海控合并报表范围，中远海控 2018 年收入中仅包含其 2018 年下半年发生额

3. 物流业务

公司继续保持国内综合物流行业领先地位，仓库面积进一步扩大，收入基本保持稳定。

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，业务模式为物流船务代理。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 2019 年末，中远海运物流运营仓库面积约 182 万平米，较上年增加 32 万平方米，运营堆场面积约 180 万平米。2019 年，公司物流业务板块收入 75.76 亿元，较上年基本稳定。

4. 码头及相关业务

公司行业领先地位继续稳固，港口总吞吐量增长带动码头业务收入增长。

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。

跟踪期内，中远海运港口持续完善全球码头布局，截至 2019 年末，中远海运港口在全球 36 个港口营运及管理 290 个泊位，其中 197 个为集装箱泊位，总年处理量达约 1.13 亿标准箱，仍排名世界第一。在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的作用，截至 2019 年末，中远海运港口总吞吐量较去年增长 5.50%至 12,378.43 万标准箱。收入方面，2019 年，中远海控码头业务收入 87.51 亿元，较上年增长 13.47%，主要系码头吞吐量增长所致。

5. 船舶修造业务

受益于行业运力保持增长，中远海运重工收入增幅较大，行业领先地位仍稳固。

公司船舶修造板块仍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，中远海运重工修理改装能力仍居国内首位，年修理和改装船舶可达 1,500 余艘。截至 2019 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，均较上年未发生变化。从订单情况看，2019 年，中远海运重工造船新增订单 32 艘、395 万载重吨、海工新增 8 个项目。截至 2019 年末，中远海运重工手持造船订单 88 艘、954 万载重吨、43 个海工项目，修理改装完工船舶 1,065 艘。从收入看，2019 年，中远海运重工累计船舶修理改装 1,009 艘，交付建造项目 55 个，营业收入 205.94 亿元，较上年增长 35.75%，主要系在行业运力保持增长的背景下，公司订单数量增加所致。

6. 贸易供应业务

中船燃料贸易供应业务受燃油价格下降的影响，公司贸易供应收入有所下降。

公司燃油贸易业务主要以中国船舶燃料有限责任公司（以下简称“中船燃料”）和中石化中海船舶燃料供应有限公司（以下简称“中石化中海燃料”）为经营主体。中船燃料主要经营保税油、内贸燃油和润滑油业务。2019 年，中船燃料实现贸易收入 421 亿元，较上年下降 4.28%，主要系燃

油价格下降所致。毛利率为 3.74%，较上年增加 0.13 个百分点，主要系燃料油采购成本下降所致。2019 年，中石化中海燃料实现贸易收入 91 亿元，较上年增长 26.11%，主要系公司扩大业务规模所致，毛利率为 3.37%，较上年降低 1.19 个百分点，主要系公司开拓市场使得固定成本增加所致。

7. 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。公司围绕“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。公司着力布局航运、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。

六、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。会计政策变更方面，2019 年，公司按照财政部最新修订发布的《企业会计准则第 21 号——租赁》《企业会计准则第 12 号——债务重组》《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《财政部关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）进行相应的会计政策变更。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司 24 家，较上年增加 2 家，新增子公司规模较小。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响不大，但因 2019 年会计政策变更使得部分科目重分类和新增，对公司财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，货币资金仍充裕，股权投资质量高，公司整体资产质量高。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较上年末增长 8.53%。公司资产结构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	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产合计	**2,012.24**	**24.90**	**2,091.46**	**23.85**	**3.94**	**2,205.36**	**24.46**
货币资金	1,069.22	13.23	1,119.54	12.77	4.71	1,234.17	13.69
应收账款	349.68	4.33	318.60	3.63	-8.64	287.68	3.19
非流动资产合计	**6,068.83**	**75.10**	**6,678.81**	**76.15**	**10.05**	**6,810.03**	**75.54**
可供出售金融资产	372.80	4.61	301.85	3.44	-19.03	293.60	3.26
长期应收款	286.37	3.54	324.00	3.69	13.14	368.51	4.09
长期股权投资	1,465.68	18.14	1,823.97	20.80	24.45	1,897.67	21.05
固定资产	3,341.35	41.35	3,288.13	37.49	-1.59	3,329.74	36.93
资产总计	**8,081.07**	**100.00**	**8,770.26**	**100.00**	**8.53**	**9,015.39**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 3.94%。公司流动资产主要由货币资金和应收票据

及应收账款构成。公司货币资金较上年末增长 4.71%，其中存放境外的款项总额 576.04 亿元。货币资金中有 51.53 亿元受限资金，受限比例为 4.60%，主要为存放中央银行存款准备金。公司应收账款较上年末下降 8.64%，累计计提坏账准备期末 56.05 亿元，计提比例为 14.47%。应收账款前五大欠款方合计金额为 90.85 亿元，占比为 24.25%，计提坏账准备 27.15 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，公司对其应收账款计提了较高的坏账准备。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 10.05%，主要系长期股权投资增长以及新准则下增加使用权资产所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。公司可供出售金融资产较上年末下降 19.03%，主要系对上海国际港务（集团）股份有限公司投资转出至长期股权投资所致。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）。公司长期股权投资较上年末增长 24.45%，主要系联营企业上海国际港务（集团）股份有限公司转入并追加投资（221.42 亿元）所致。其中联营企业主要为招商银行股份有限公司（584.39 亿元）、上海国际港务（集团）股份有限公司（226.53 亿元）、中国光大银行股份有限公司（141.60 亿元）、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（85.37 亿元）、渤海银行股份有限公司（85.87 亿元）、青岛港国际股份有限公司（77.11 亿元）以及中国信达资产管理股份有限公司（74.66 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。公司固定资产较上年末下降 1.59%，较上年末变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占 11.79%）、船舶及辅助设备（占 68.12%）、集装箱（占 12.83%）构成，累计计提折旧 1,469.91 亿元；固定资产成新率 52.58%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司受限总资产 2,474.35 亿元，其中固定资产 1,642.16 亿元、使用权资产 308.75 亿元、长期应收款 237.23 亿元、长期股权投资 170.63 亿元、货币资金 51.53 亿元、投资性房地产 30.96 亿元、在建工程 23.30 亿元、无形资产 4.07 亿元、其他权益工具投资 2.49 亿元、一年内到期的非流动资产 2.92 亿元、应收票据 0.32 亿元。受限资产占总资产的比重为 28.21%。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 9,015.39 亿元，较上年末增长 2.80%，较上年末变化不大。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模仍处于高位，债务负担处于合理水平。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 7.83%，主要系非流动负债增加所致，负债结构较上年末变化不大。

表 5　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债合计	**2230.79**	**42.26**	**2,274.53**	**39.96**	**1.96**	**2,350.85**	**40.15**
短期借款	628.34	11.90	465.58	8.18	-25.90	574.30	9.81
应付账款	409.97	7.77	441.68	7.76	7.73	432.71	7.39
其他应付款	127.27	2.41	169.06	2.97	32.83	152.38	2.60
一年内到期的非流动负债	774.81	14.68	824.27	14.48	6.38	811.34	13.86
非流动负债合计	**3,047.86**	**57.74**	**3,417.69**	**60.04**	**12.13**	**3,504.73**	**59.85**

长期借款	2,174.97	41.20	2,346.36	41.22	7.88	2,412.18	41.19
应付债券	357.02	6.76	367.83	6.46	3.03	373.93	6.39
长期应付款	223.17	4.23	67.23	1.18	-69.88	70.35	1.20
租赁负债	0.00	0.00	267.92	4.71	--	255.00	4.35
负债合计	**5,278.65**	**100.00**	**5,692.22**	**100.00**	**7.83**	**5,855.58**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 1.96%，较上年末变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较上年末下降 25.90%。公司应付账款较上年末增长 7.73%，主要系应付船舶设备款形成的应付账款增长所致。公司其他应付款较上年末增长 32.83%，主要系对流通股股东应付股利增长以及保证金、工程结算应付款等增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 6.38%。

截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 12.13%，主要系长期借款和租赁负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债构成。公司长期借款较上年末增长 7.88%。公司应付债券较上年末增长 3.03%，主要系本期新发行债券所致。公司长期应付款（其中，长期应付款占 66.09%、专项应付款占 33.91%）较上年末下降 69.88%，主要系首次执行新租赁准则调整部分长期应付款至租赁负债所致。公司新增租赁负债 267.92 亿元。

截至 2019 年末，公司全部债务 4,412.42 亿元，较上年末增长 9.26%，主要系融资规模扩大所致，但考虑到公司执行新租赁准则和投资并购业务等因素影响，公司实际增长幅度低于计算值。其中，短期债务 1,409.47 亿元（占 31.94%），较上年末下降 3.68%。长期债务 3,002.95 亿元（占 68.06%），较上年末增长 16.61%，公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2019 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 64.90%、58.91%和 49.38%，较上年末分别下降 0.42 个百分点、下降 0.13 个百分点和提高 1.49 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 4,534.60 亿元。其中，短期债务 1,409.47 亿元（占 31.08%），长期债务 3,125.13 亿元（占 68.92%）。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 66.30%、60.54%和 51.39%，较调整前分别上升 1.39 个百分点、1.63 个百分点和 2.01 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.87%，负债结构较上年末变化不大。公司全部债务 4,450.23 亿元，较上年末增长 0.86%。其中，短期债务 1,409.12 亿元（占 31.66%），较上年末下降 0.02%，较上年末变化不大。长期债务 3,041.11 亿元（占 68.34%），较上年末增长 1.27%。截至 2020 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为 64.95%、58.48%和 49.04%，较上年末分别上升 0.05 个百分点、下降 0.43 个百分点和下降 0.34 个百分点。

公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 3,078.05 亿元，较上年末增长 9.84%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.82%，少数股东权益占比为 36.18%（较上年末增加 3.03 个百分点）。归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.53%、24.93%和 32.30%。截至 2019 年末，公司实收资本较上年末增加 24.50 亿元，主要系本期公司收到外部下拨资本金 24.50 亿元所致。其他权益工具 122.18 亿元，较上年末增长 32.55%，全部为公司发行的永续债。资本公积较上年末下降 3.30%，主要系公司资本溢价减少所致。公司未分配利润较上年末增长 4.11%，主要系经营利润留存所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 3,159.81 亿元，较上年末增长 2.66%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.94%，少数股东权益占比为 36.06%。归属于母公司

所有者权益 2,020.45 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.07%、24.42%和 32.50%。公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

公司收入规模有所增长，整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业总收入较上年增长 9.46%。公司营业成本较上年增长 7.61%。营业总收入增速快于营业成本增速。公司营业利润 266.61 亿元，较上年增长 25.01%

表 6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业总收入	2,818.37	3,084.97	9.46	727.44
营业成本	2,506.03	2,696.84	7.61	649.21
费用总额	334.41	401.48	20.06	93.05
其中：管理费用	184.70	220.65	19.46	52.72
财务费用	122.94	146.93	19.51	32.77
资产减值损失	-11.87	-46.25	--	-0.11
信用减值损失	-3.99	-4.22	--	-0.74
投资收益	196.20	309.64	57.82	67.89
利润总额	200.86	230.99	15.00	50.99
营业利润率	10.74	12.27	1.53	10.50
总资本收益率	4.39	4.66	0.26	--
净资产收益率	5.37	5.65	0.29	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1－3 月财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为较上年增长 20.06%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2019 年，公司费用收入比为 13.01%，较上年上升 1.15 个百分点。

2019 年，公司投资收益较上年增长 57.82%，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。公司投资收益占营业利润的比重为 116.14%，较上年减少 8.35 个百分点。公司信用减值损失[2]与资产减值损失之和占营业利润的比重为 18.93%，对营业利润形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年略有上升，公司盈利能力仍属较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 727.44 亿元，较上年同期增长 0.74%。

5. 现金流

公司经营性现金流良好，经营活动现金持续净流入且规模有所扩大，投资活动产生净现金流持续净流出，公司外部筹资需求仍较高。

表 7 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	3,034.50	3,370.90	11.09	780.70

[2]根据《企业会计准则第 22 号--金融工具确认和计量》应用指南，金融资产减值准备所形成的预期信用损失应通过“信用减值损失”科目核算，因此 2017 年后执行新会计准则的企业，金融资产发生的坏账准备通过“信用减值损失”科目核算，不再通过“资产减值损失”科目核算。

收到其他与经营活动有关的现金	649.68	470.64	-27.56	109.03
购买商品、接受劳务支付的现金	2,612.56	2,662.26	1.90	686.05
支付给职工以及为职工支付的现金	298.97	332.91	11.35	99.86
支付其他与经营活动有关的现金	503.14	429.38	-14.66	73.33
收回投资收到的现金	249.13	228.88	-8.13	96.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1.05	123.27	11,637.12	9.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	529.80	487.36	-8.01	92.99
投资支付的现金	169.88	164.89	-2.94	38.89
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	231.00	36.21	-84.32	2.27
吸收投资收到的现金	23.45	173.58	640.25	40.70
取得借款收到的现金	2,488.56	2,023.94	-18.67	638.44
偿还债务支付的现金	2,129.26	2,042.06	-4.10	489.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	176.27	209.92	19.09	59.03
经营活动产生的现金流量净额	**260.82**	**397.53**	**52.42**	**21.21**
投资活动产生的现金流量净额	**-578.22**	**-203.91**	**--**	**-21.60**
筹资活动产生的现金流量净额	**191.56**	**-148.14**	**--**	**113.76**

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 3,887.79 亿元，较上年增长 4.02%，主要系航运、商贸以及修造船业务收到的现金增长所致。经营活动现金流出量为 3,490.26 亿元，较上年增长 0.38%，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款，经营现金流出增速慢于流入增速。2019 年，公司经营活动现金净流入较上年增长 52.42%。2019 年，公司现金收入比为 109.27%，较上年上升 1.60 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 486.08 亿元，较上年增长 37.45%，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增加（出售长滩码头对价的现金流入 126.71 亿元）所致；投资活动现金流出量为 689.99 亿元，较上年下降 25.95%，主要系上年收购东方海外国际对价的现金流出 210.34 亿元所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 203.91 亿元，流出规模较上年下降 64.73%。

2019 年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和吸收投资形成的现金流入，筹资活动现金流出为偿还债务支付的现金等形成的现金流出。2019 年，公司筹资活动现金由上年净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量仍为净流入，投资活动现金净流量仍表现为净流出，筹资活动现金净流入规模大。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债指标强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 0.90 倍和 0.82 倍上升至 0.92 倍和 0.83 倍，现金短期债务比由上年末的 0.78 倍上升至 0.83 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 582.86 亿元，较上年增长 16.09%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 29.95%）、计入财务费用的利息支出（占 28.72%）、利润总额（占 39.63%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.59 倍下降至 3.44 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍上升至 0.13 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，截至 2019 年末，公司合并口径对外担保余额为 35.62 亿元，担保比例 1.16%，担保比率较低。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 2019 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。被担保企业均正常经营。

重大诉讼方面，截至 2019 年末，公司对未决诉讼计提预计负债的年末余额为 16.02 亿元，相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

截至 2019 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 10,366 亿元，其中 5,871 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（中征码：3101150013953874），截至 2020 年 5 月 14 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。

7. 母公司财务分析

公司收入全部来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担较轻。

公司合并范围内子公司较多，业务均由子公司运营。公司二级子公司全部为投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,309.89 亿元，较上年末增长 26.39%。其中，流动资产 295.99 亿元（占 22.60%），非流动资产 1,013.90 亿元（占 77.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 31.40%）和其他应收款（占 64.38%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 98.13%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 92.93 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 760.58 亿元，较上年末增长 27.19%。其中，实收资本为 324.70 亿元（占 42.69%）、资本公积为 131.53 亿元（占 17.29%）、未分配利润为 105.56 亿元（占 13.88%）、盈余公积为 77.11 亿元（占 10.14%），所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 549.31 亿元，较上年末增长 25.23%。其中，流动负债 230.01 亿元（占 41.87%），非流动负债 319.31 亿元（占 58.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.74%）、其他应付款（占 57.13%）和其他流动负债（占 17.39%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 57.07%）和应付债券（占 37.58%）构成。母公司 2019 年资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.94%和 34.37%，整体债务负担较轻。

2019 年，母公司净利润为 131.40 亿元，全部来自投资收益。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 1,166.18 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 9.72 倍，公司现金类资产对 5 只债券的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 582.86 亿元，为 5 只债券待偿本金的 4.86 倍，公司 EBITDA 对 5 只债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 3,887.79 亿元，为 5 只债券待偿本金的 32.40 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，并考虑到公司的行业地位、经营实力和融资能力，联合评级认为，公司对 5 只债券的偿

还能力极强。

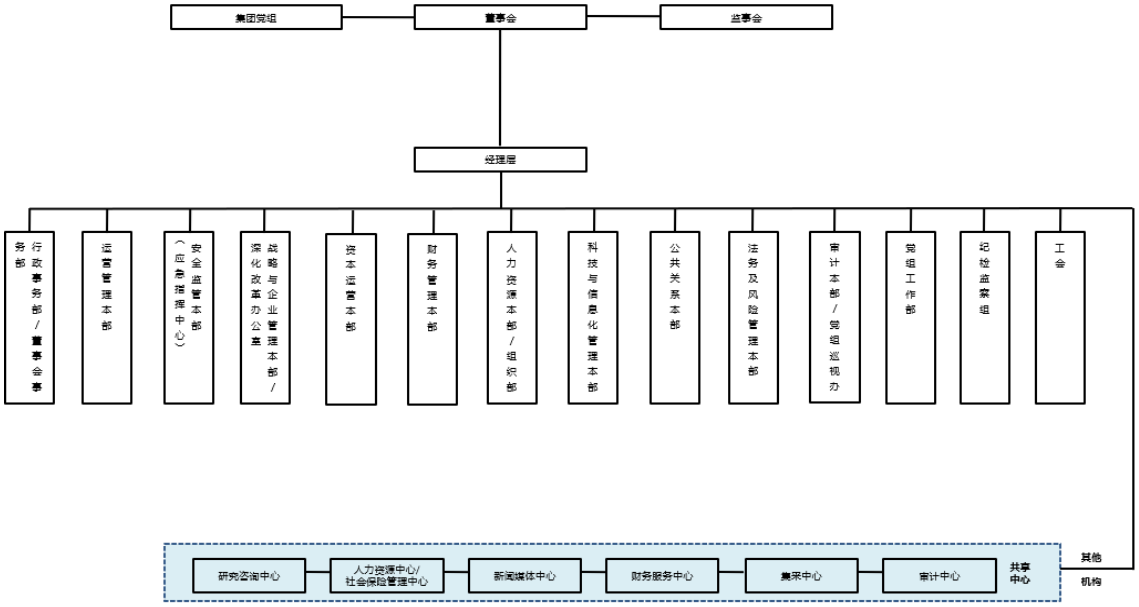
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国务院国资委直接监管的特大型央企，保持行业领先地位。同时，公司航运业务收入保持增长、经营性现金流良好、资产质量高。同时，联合评级也关注到航运业复苏进程和油价涨跌存在不确定因素、公司债务仍处于高位等因素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（截至 2020 年 3 月末）



注：上图为公司总部机构设置图
资料来源：公司提供

附件 2　中国远洋海运集团有限公司
二级子公司（截至 2019 年末）

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》社有限公司	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	中远海运资产经营管理有限公司	2	上海	上海	房地产开发
19	中远海运船员管理有限公司	2	上海	上海	服务业
20	远吉有限公司	2	中国香港	中国香港	资本管理
21	中远海运集团财务有限责任公司	2	上海	上海	财务公司服务
22	中远海运（青岛）有限公司	2	青岛	青岛	运输及相关服务
23	中远海运（天津）有限公司	2	天津	天津	运输及相关服务
24	中远海运大连投资有限公司	2	大连	大连	投资管理

资料来源：公司提供

附件 3-1 中国远洋海运集团有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	8,081.07	8,770.26	9,015.39
所有者权益（亿元）	2,802.42	3,078.05	3,159.81
短期债务（亿元）	1,463.31	1,409.47	1,409.12
长期债务（亿元）	2,575.27	3,002.95	3,041.11
全部债务（亿元）	4,038.58	4,412.42	4,450.23
营业收入（亿元）	2,818.37	3,084.97	727.44
利润总额（亿元）	200.86	230.99	50.99
EBITDA（亿元）	502.06	582.86	--
经营性净现金流（亿元）	260.82	397.53	21.21
应收账款周转次数（次）	6.89	7.82	--
存货周转次数（次）	12.50	12.71	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	--
现金收入比率（%）	107.67	109.27	107.32
总资本收益率（%）	4.39	4.66	--
净资产收益率（%）	5.37	5.65	--
营业利润率（%）	10.74	12.27	10.50
费用收入比（%）	11.87	13.01	12.79
资产负债率（%）	65.32	64.90	64.95
全部债务资本化比率（%）	59.03	58.91	58.48
长期债务资本化比率（%）	47.89	49.38	49.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	3.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	--
流动比率（倍）	0.90	0.92	0.94
速动比率（倍）	0.82	0.83	0.82
现金短期债务比（倍）	0.78	0.83	0.91
经营现金流动负债比率（%）	11.69	17.48	0.90
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.18	4.86	--

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，本报告 2018 年财务数据均采用 2018 年末数据；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、其他非流动负债和租赁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；7. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关计算指标未经年化

附件 3-2 中国远洋海运集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,036.41	1,309.89	1,360.23
所有者权益（亿元）	597.97	760.58	776.50
短期债务（亿元）	39.87	96.05	121.05
长期债务（亿元）	276.45	302.23	322.33
全部债务（亿元）	316.32	398.28	443.38
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	36.60	142.45	-6.29
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-98.94	52.57	-19.84
应收账款周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	5.70	19.34	-3.24
营业利润率（%）	*	*	*
费用收入比（%）	*	*	*
资产负债率（%）	42.32	41.94	42.91
全部债务资本化比率（%）	34.60	34.37	36.35
长期债务资本化比率（%）	31.61	28.44	29.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.34	1.29	1.27
速动比率（倍）	1.34	1.29	1.27
现金短期债务比（倍）	1.09	0.97	0.84
经营现金流动负债比率（%）	-61.91	22.85	-8.21

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他流动负债纳入其短期债务核算；3. 母公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数、现金收入比及营业利润率数值较小或为零，在上表中用*表示；EBITDA 及总资本收益率相关数据未获取到，其数值及涉及相关指标用“/”表示；4. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关计算指标未经年化

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-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。