

信用等级公告

联合[2018]363 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中国远洋海运集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月十三日



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

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本次债券规模：不超过 200 亿元（含）
 本期债券规模：基础规模不超过 20 亿元，可超额配售不超过 30 亿元

债券期限：3 年

评级时间：2018 年 4 月 13 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017.9
资产总额（亿元）	5,695.30	5,930.25	6,587.57	6,877.43
所有者权益（亿元）	2,445.09	2,539.93	2,382.90	2,558.32
长期债务（亿元）	1,655.31	1,730.93	2,157.59	2,322.56
全部债务（亿元）	2,407.10	2,591.04	3,190.23	3,297.78
营业收入（亿元）	2,512.92	2,234.67	1,970.06	1,717.47
净利润（亿元）	65.05	68.93	39.88	126.67
EBITDA（亿元）	277.03	321.73	394.70	--
经营性净现金流（亿元）	71.06	117.28	54.89	146.73
营业利润率（%）	7.64	6.90	5.62	11.80
净资产收益率（%）	2.84	2.77	1.62	--
资产负债率（%）	57.07	57.17	63.83	62.80
全部债务资本化比率（%）	49.61	50.50	57.24	56.31
流动比率（倍）	1.30	1.26	1.12	1.28
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.12	0.12	--
EBITDA/利息倍数（倍）	3.69	4.29	4.46	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.39	1.61	1.97	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.54	6.43	7.89	--

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说明均为合并口径；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、2017 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、本报告 2014-2015 年均使用模拟报表数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运”或“公司”）的评级反映了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，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具备显著优势，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。同时，联合评级也关注到航运业持续低迷、汇率波动和油价变化较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司重组效益提升以及全球资源控制力加强，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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。
3. 公司持有的渤海银行、光大银行和招商银行等股权资产质量好，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 全球航运业依然低迷，需求放缓和运力供给过剩导致全球航运市场供需结构性失衡，运价持续低位徘徊，对航运企业经营造成不利影响。
2. 公司主要运营成本中，油价占比较大，

公司经营成果受国际油价波动影响，存在一定的不确定性。此外，人民币兑美元汇率变化会对公司业绩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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

中远集团的前身为中国远洋运输总公司,系国家1961年4月27日出资成立的全民所有制企业。1992年12月25日经国家计委等三部委批准,命名为中国远洋运输(集团)总公司,是首批纳入中央直接管理的53家特大型中央企业集团之一。

中海集团于1997年8月18日由交通部投资设立,1999年4月16日根据财政部财经字(1999)第135号《关于同意中国海运(集团)总公司财务关系在财政部单列的通知》,中海集团有关财务事项由财政部经济贸易司负责归口管理。2003年10月21日根据国务院办公厅国办发(2003)88号《关于公布国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》,中海集团由国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责。

公司经营范围:国际船舶运输、国际海运辅助业务;从事货物及技术的进出口业务;海上、陆路、航空国际货运代理业务;自有船舶租赁;船舶、集装箱、钢材销售;海洋工程装备设计;码头和港口投资;通讯设备销售,信息与技术服务;仓储(除危险化学品);从事船舶、备件相关领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务,股权投资基金。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2017年9月末,公司总部设立了董事会办公室/办公厅、运营管理本部、安全监督本部(应急指挥中心)、战略与企业管理本部、资本运营本部、财务管理本部、人力资源本部/组织部、科技与信息化管理本部、公共关系本部、法务与风险管理本部、党组工作部、党组纪检工作部/监察审计部、工会、党组巡视组、整合管理办公室(IMO)等共计15个部(室)(见附件1);截至2016年末,公司合并范围内的2级和3级子公司合计18家,拥有从业人员113,518人。

截至2016年末,公司合并资产总额6,587.57亿元,负债合计4,204.67亿元,所有者权益合计2,382.90亿元,其中归属于母公司的所有者权益1,678.17亿元。2016年,公司实现营业总收入1,975.94亿元,其中营业收入1,970.06亿元,净利润39.88亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为98.92亿元;经营活动产生的现金流量净额54.89亿元,现金及现金等价物净增加额112.59亿元。

截至2017年9月末,公司合并资产总额6,877.43亿元,负债合计4,319.11亿元,所有者权益合计2,558.32亿元,其中归属于母公司的所有者权益1,817.73亿元。2017年1~9月,公司实现营业总收入1,725.64亿元,其中营业收入1,717.47亿元,净利润126.67亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为78.53亿元;经营活动产生的现金流量净额146.73亿元,现金及现金等价物净增加额59.84亿元。

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

1. 本期债券概况

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（以下简称“本次债券”），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）”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过50亿元（含），基础规模不超过20亿元，可超额配售不超过30亿元；债券期限为3年期，票面金额100元/张，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，债券票面利率由公司的主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定。本期债券采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券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。

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

海洋运输业是国民经济的重要组成部分，与其他运输方式相比具有运量大、运距长、成本低、能耗少等优点，是国际货运的最主要方式。据统计，世界贸易量的90%以上是通过远洋运输完成的。世界航运市场的发展与世界经济形势及国际贸易发展息息相关。在全球船队的运力供给和贸易运输需求互相作用的影响下，航运业表现出较强的周期性规律。

2013年以来，全球经济复苏步伐持续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了2011年以来的下滑趋势，行业内企业经营面临较大困难。全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。

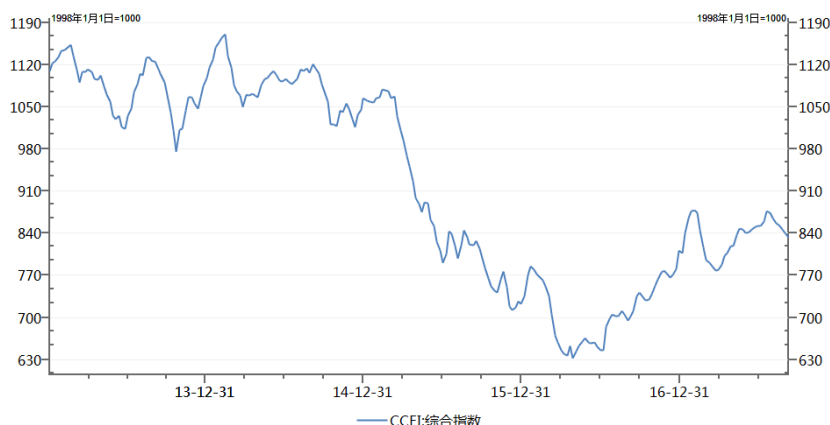
未来随着全球经济的继续企稳，航运业整体的运行压力有望逐步缓解，但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响，在一定的时间内航运业复苏进程尚存在不稳定性。

集装箱航运

需求方面，2013年一季度，成本上涨、需求萎靡，各大班轮公司寻求合力提价，分别于1月15日、1月30日、3月1日、3月15日进行提价。但3月份后，中国工厂节后开工率尚未完全恢复，航线货量总体表现不足，而后又恰逢万箱大船陆续交付，由于缺少充足货量支撑，运价大幅回落。下半年，随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升，船公司审时度势，在保持平均舱位利用率高位的同时，成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后，主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上，供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散，各主要航线在供大于求的背景下，市场运价继续下行。2014年，油价下跌带来的成本减少使得航运公司的盈利有所改善，但是由于欧洲经济下半年复苏放缓拖累了集装箱海运量的增长，全年来看整个集运市场有所波动。2014年，中国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值1,087.3点，较上年增长0.5%。2015年国

际集装箱市场整体行情低迷，市场运价创历史新低，CCFI 指数呈下滑趋势。2015 年 7 月初，CCFI 首次跌破 800 点，随后该指数反弹至 800 点上方，但随着中国出口连续三个月同比负增长，随后中国出口集装箱运价指数持续下滑。2016 年全球集装箱运输需求增长缓慢、运力供给过剩，国际航运市场供需失衡局面延续，行业普遍承受亏损压力，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在 2016 年上半年创出历史新低（632 点），尽管市场随后略有回暖，但 CCFI 在 2016 年均值仍较 2015 年下滑 18.5%，市场形势依然严峻。截至 2017 年 9 月 8 日，CCFI 指数报收 833.61 点。

图 1 中国出口集装箱运价（CCFI）指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

供给方面，新船交付使用加剧了行业内运力供需的矛盾，根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计，截至 2014 年末，全球集装箱船总运力达到 1,837 万 TEU，增加 110 万 TEU，其中新造集装箱船总运力达到 147 万 TEU，增长 6.52%，旧船拆解和报废达到 39.4 万 TEU，低于 2013 年 46.3 万 TEU。截至 2015 年末，全球集装箱船总运力继续增至 1,970 万 TEU，其中集装箱船的交付数量达到了 212 艘，创史上最高纪录，新交付总运力达 171 万 TEU，同比增加 24 万 TEU。此外，2015 年全球集装箱航运供给增长仍显著高于需求增长，并且需求增长创下来 2009 年以来最低水平，2015 年末全球闲置集装箱船数量已升至 331 艘，总运力达到 136 万 TEU，相比 2015 年年初上升了 5 倍。进入 2016 年全球集装箱船船队年增长率同样创历史新低，截至 2016 年末，集装箱船运力年增长仅为 1.5%，达到 2,027 万 TEU。由于 2016 年拆船活动活跃，共有 192 艘集装箱船拆解处理，总运力为 65.49 万 TEU，集装箱船船队数量减少了 200 艘，运力减少了 66.43 万 TEU。而 2016 年新造集装箱船交付运力总量下跌至 93.45 万 TEU，与上一年同期相比下跌 46%，薄弱的市场前景促使船东推迟交付约 60 艘集装箱船，这些推迟交付的船舶运力总量为 40 万 TEU。此外，另有 18 艘集装箱船取消订单，运力总量 5.7 万 TEU。尽管市场供应量增长放缓，但截至 2016 年 10 月集运市场上的闲置集装箱船运力飙升至 159 万 TEU，创历史新高，而截至年末，闲置集装箱船运力则下降至 142 万 TEU。

总体看，2013 年以来，全球经济总体呈现为弱势复苏态势，集装箱运力供过于求的局面短期内仍无法得到实质性改观。

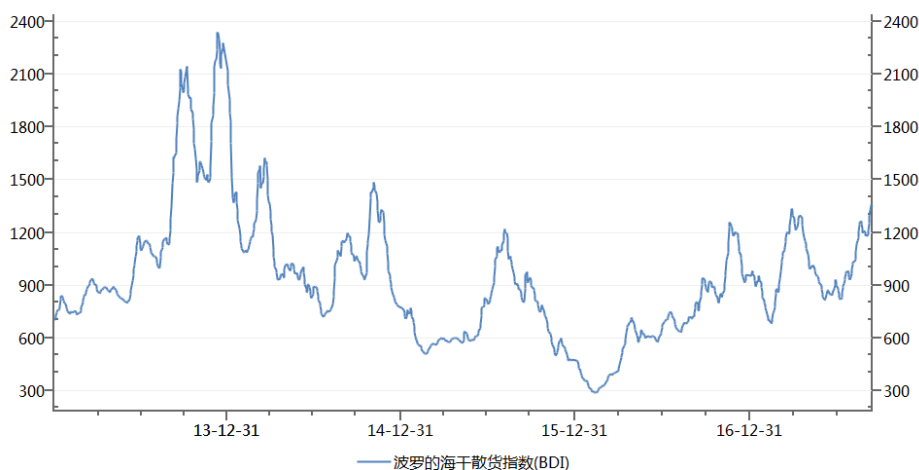
干散货航运

供需方面，2013 年以来，全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷，国际干散货海运需求波动下降。2013 年受中国铁矿石进口量大幅增长及“稳增长”经济政策等一系列原因影响，BDI 指数由年初 698 点大幅增长至 2,337 点（2013 年 12 月 13 日）；2014 年，中国 GDP 增速进一步下滑，全球大宗商品需求转冷、煤炭运量下降超预期，干散货运输市场仍处于低迷状态，全球干散货运输市

场运力供大于求的矛盾仍未缓解。根据 CLARKSON 数据显示，当年干散货供、求增长比例分别为 5%、4%，需求有所下降导致供求矛盾未有缓解。2016 年，全球干散货船队运力增速为 2.2%，全球干散货需求增速为 1.4%，行业供需增速趋于回归平衡点。

运价方面，2014 年波罗的海综合运价指数平均值为 1,105 点，同比降低了 8.3%，进入 2015 年后仍在低位徘徊，2015 年 2 月 18 日更是达到 509 点的低位，为金融危机以来的最低值，船东业绩亏损面持续扩大；国际航运业供求失衡局面仍无实质改善，航运市场运价处于低位运行态势，干散货市场形势异常严峻，BDI 屡次刷新历史新低，年内均值为 718 点，同比下降 35%，尤其是四季度传统旺季出现反季节暴跌，BDI 在 12 月 16 日创出年内新低 471 点并不断下探。2016 年一季度，由于市场运力过剩及全球干散货需求增速放缓，BDI 触底 290 点，创历史新低。进入二季度后，BDI 指数止跌回升，随着全球经济的持续复苏，BDI 指数波动增长，截至 2016 年 12 月 23 日，BDI 报 961 点，较一季度最低点上升 231%。指数回升主要受到干散货需求的季节性驱动影响（四季度通常是干散货运输的旺季），以及中国大宗商品特别是铁矿石煤炭的价格上涨带来的市场利好预期。2016 年 BDI 全年均值为 673 点，超过船运公司的现金保本点 600，但由于供需严重失衡状况未有显著改善，BDI 指数仍处于较低水平。

图 2 波罗的海干散货（BDI）指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

总体看，航运市场供求关系在未来几年将逐渐好转，但市场过剩运力完全吸收仍有待时日，市场短期波动仍值得高度关注。

油品运输

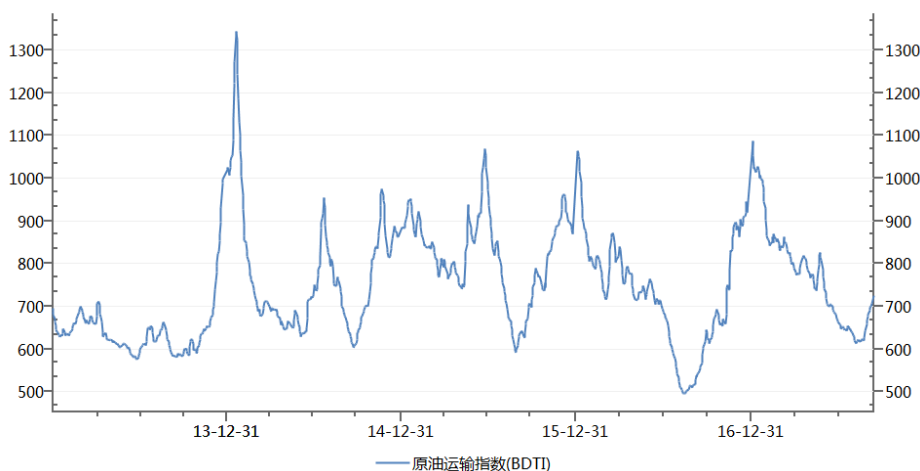
根据 CLARKSON 数据显示，截至 2016 年 12 月 1 日，全球现役油轮船队（万吨以上）共 6,360 艘、5.54 亿 DWT，较上年增长 5.7%。2016 年，油轮拆解速度略有加快，前 11 月共计拆解 41 艘、约 257 万 DWT，较上年增长 10%，当年，新船总交付量 328 艘、3,242 万 DWT，较上年增长 70%，油轮船队总规模净增约 3,027 万 DWT。截至 2017 年 6 月 1 日，全球现役油轮船队（万吨级以上）共 6,509 艘、5.71 亿 DWT，较年初增长 2.9%。2009 年以来，在经济危机导致石油需求增速减少，进入 2016 年，石油需求小幅增长，产需接近平衡，2016 年，全球石油需求为 9,630 万桶/日，同比增长 1.4%，其中非经济合作组织国家需求 4,970 万桶/日，增长 2.3%。油价长期低落，严重依赖石油经济的产油国难以坚持争夺市场份额的策略而转向寻求减产。欧佩克前 10 月的实际原油产量为 3,222 万桶/日，同比增长 3.0%，增幅略有收敛。在石油运输需求下降油轮运力不断增加的背景下加

剧了整个市场货少船多的局面。

从运价来看，近几年波动幅度较大。2015 年原油轮需求增长快于供应增长，加之部分运力转入期租市场，原油轮即期运输市场行情上半年高位盘整，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）先跌后涨于 741~1,070 点，进入三季度后，由于运输货盘季节性减少和油价下跌，BDTI 直线下调，于 8 月下旬触底 593 点，随后的冬季货盘支持 VLCC 运价持续反弹，BDTI 于 12 月上旬摸高 962 点，全年平均 819 点，同比上升 5.5%。运价涨和油价跌带来油轮收益的大幅提升，等价期租租金（TCE）高过期租市场水平。据 CLARKSON 统计，2015 年的即期运输市场 VLCC 平均日收益为 6.02 万美元，同比暴涨 120%。

2016 年，随着船队规模加快增长并超过需求增幅，原油轮即期运输市场行情难以保持 2015 年的高位水平，上半年高位下调，下半年直线下探并触底反弹。波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）从 1 月 4 日的去年最高 1,065 点振动下跌，3 月上旬在 700 点上方触底，6 月底之前基本维持在 700 点以上。在运输需求有限的情况下，进入三季度后原油轮运价持续下探，直至 8 月 12 日触及去年最低 496 点，随着尼日利亚石油出口在 9 月下旬恢复，加之利比亚石油产量的回升，西非航线运价反弹，并拉动综合运价回升，四季度，冬季货盘和港口拥堵支撑运价持续反弹，BDTI 于 12 月下旬摸高 945 点，全年平均 726，同比下跌 11.4%。2016 年，《世界油轮运价指数费率本》（WORLD SCALE）的基准费率较 2015 年水平大幅下调，据 CLARKSON 统计，即期运输市场 MR 型油轮平均日收益为 1.21 万美元，同比下跌 44%。

图 3 波罗的海原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind 资讯

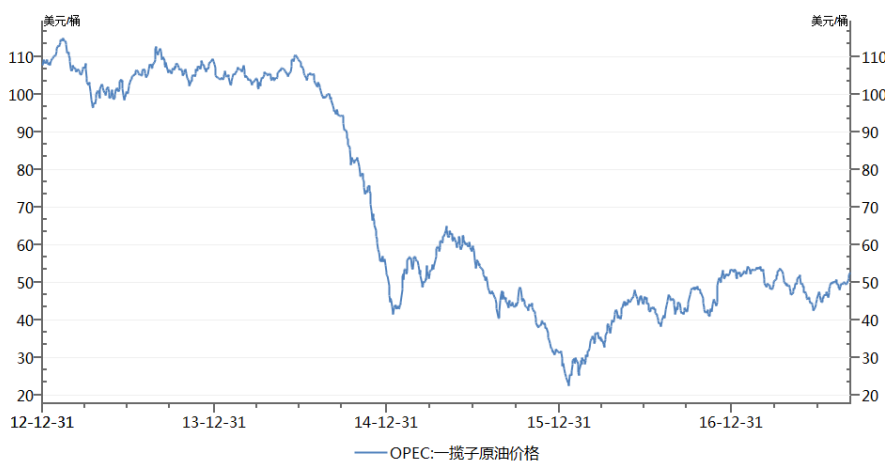
整体看，全球总体油轮规模增长放慢，但需求增幅更小，油运市场供大于求的局面短期内仍然未能得到根本性改善，运力过剩程度将会加重，运价将继续下行。但考虑到原油供过于求、陆地油库饱满、欧佩克限产的执行力度可能逐月衰竭等，油轮用做浮动储油桶的需求依然存在。加之《压载水公约》9 月份实施，这些因素都将一定程度地抑制运价下跌幅度。

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。2013 年年初至 2014 年 6 月份，OPEC 一揽子原油价格在 100 美元/桶一线小范围波

动，受国际石油供大于求特性突出，特别是美国页岩油产量大幅增长致使美国由原油进口国转变为出口国影响，2014 年 7 月份以来 OPEC 一揽子原油价格承压大幅走低，至 2015 年 1 月 14 日跌至 43.55 美元/桶，较 2013 年全年最高值（2013 年 2 月 12 日，114.94 美元/桶）的降低 61.85%。受美国原油库存不断创新高及也门事件升级致使美元承压贬值影响，2015 年上半年 OPEC 一揽子原油价格大幅攀升 46.38%至 64.96 美元/桶（2015 年 5 月 5 日）；随后受希腊退欧、伊朗核会谈和中国股市急跌致使人民币贬值影响，OPEC 一揽子原油价格大幅下降 65.39%至 22.48 美元/桶（2016 年 1 月 20 日）。2016 年以来，受中国降准、美国石油钻井数量和产量均创新低和尼日利亚局势不稳地影响，OPEC 一揽子原油价格大幅增长至 48.02 美元/桶（2016 年 6 月 8 日），但整体价格远远低于 2013 年平均水平；截至 2016 年 12 月底，OPEC 一揽子原油价格 53.30 美元/桶，原油价格下降有利于航运企业的成本控制同时也促进燃油大国的消费。

图 4 OPEC 一揽子原油价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

总体看，航运业是国家重要基础型支柱行业，2013 年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。考虑到全球经济复苏疲软，货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，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。2014 年国际石油供大于求特性突出，从 7 月份以来 WTI 原油现货价格持续走低，至 2016 年 1 季度降至最低，随后呈现出缓慢增长趋势但仍低于 2014 年末及以前年度的价格水平。原油价格下降有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。

对于中国航运企业，人民币的升值也意味着利润空间的压缩；贸易摩擦、港口使费上升以及经济发展中的其他不确定性因素也将会给航运企业经营带来一定不利影响。

（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。

4. 未来发展

航运业是国家重要基础型支柱行业，世界经济及中国经济持续增长成为中国航运业发展的直接推动力。2009 年以来，在全球金融危机的大背景下，中国的海运市场也受到一定冲击，其中以外贸为主的集运业务受到的影响更为明显，而油运和干散货运市场受到的影响则相对较小。2010 年，受益于国际金融危机逐步恢复，航运业出现恢复性增长。进入 2011 年，在全球经济发展不确定性及欧债危机加重的影响下，航运业面临下行趋势。未来在国内经济持续增长的背景下，国内海运市场的景气度有望进一步改善。同时，在需求增长的大背景下，运力过剩问题仍将在短期内困扰航运业发展的一个重要因素。2013 年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。考虑到全球经济复苏疲软，货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为主营以航运相关产业的大型企业集团，拥有完善的全球化航运网络服务优势与品牌优势，形成了航运、码头、物流、航运金融、修造船等较为完善的产业结构体系，在相关业务领域具有领先优势。

航运板块方面，截至 2016 年末，公司经营船队合计 1,082 艘，船队综合运力 8,168 万载重吨，运力排名世界第一。其中，公司拥有集装箱船队 321 艘，运力规模 169 万 TEU，排名世界第四；干散货自有船队 450 艘，运力 3,821 万载重吨，油气船 137 艘，运力 1,873 万载重吨，杂货特种船队 174 艘，运力 460 万载重吨，均居世界第一。

港口及码头运营方面，截至 2016 年末，公司在全球范围内投资的集装箱码头 48 个，泊位数共计 180 个，其中集装箱泊位 158 个、散杂货泊位 20 个、汽车泊位 2 个，集装箱设计年处理能力 9,725 万 TEU，居世界第二。商贸物流方面，公司在全球的船舶燃料销量超过 2,500 万吨，居世界前列，在燃料销售方面具有规模优势。装备制造方面，公司目前拥有造船产能 1,155 万载重吨/年，修船产能 1,500 艘/年，年可完工交付海工产品 20 个，海洋工程装备制造接单规模居世界前列。

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。2014~2016 年，公司分别获得政府补助 37.30 亿元、68.67 亿元和 39.66 亿元，计入营业外收入。

总体看，公司在航运、物流、码头、修造船等业务领域具有很强的竞争优势，作为特大型央企集团获得政府给予的有力支持，公司整体竞争实力强。

2. 人员素质

截至 2017 年 9 月末，公司共有董事 7 人，高级管理人员 9 人¹（包括总经理 1 人，副总经理 6 人，总会计师 1 人和纪检组长 1 人）。

公司董事长、党组书记，许立荣先生，上海海事大学工商管理硕士学历，高级工程师；历任上海远洋运输公司管理一处副处长、总经理助理、总经理，上远货运公司副总经理、总经理兼党委书记，上海航运交易所总裁、党委书记，中远集装箱运输有限公司（上远公司）总经理、党委委员、党委副书记，中国远洋控股股份有限公司副总经理、党委委员、副书记，中国远洋运输（集团）总公司副总裁、工会主席、党组成员。2011 年 8 月 25 日起任中国海运（集团）总公司董事、总经理、党组成员。2013 年 11 月起任中国海运（集团）总公司董事长、党组书记，2016 年 1 月起任现职。

公司董事、总经理、党组副书记万敏先生，上海交通大学工商管理专业，硕士学历，工程师职称；历任上海中远货运公司总经理助理，中远集装箱运输有限公司副总经理，中远美洲公司总裁，中远集装箱运输有限公司总经理，中国远洋运输（集团）总公司副总经理、党组成员等职，2016 年 1 月起任现职。

截至 2016 年末，公司共有从业人员 113,518 人，从学历构成看，硕士及以上的占 2.91%，本科的占 25.39%，专科的占 18.22%，中专的及以下的占 53.48%；从岗位分布看，技术人员占 5.90%，行政人员占 2.78%，管理人员占 24.86%，财务人员占 3.84%，销售人员占 4.60%，其他人员占 58.03%；从年龄构成看，30 岁以下的占 25.70%，31~50 岁的占 61.81%，51 岁及以上的占 12.49%。

总体看，公司管理人员从事相关业务和管理工作的经验较丰富，员工整体素质尚可，可满足日常经营管理的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是国务院直属国有独资公司，不设股东会，依照《公司法》等相关法律、法规要求，建立了董事会、监事会、经理层构成的法人治理结构。

国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》、《监管条例》等法律规定，对公司行使监督管理权，并履行出资人职责。公司设董事会，目前由 7 名董事组成，多数为外部董事，内部职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 人，由国务院任免。公司设监事会，由国务院派出，监事会主席由国务院任命，其他监事由专职监事和职工监事组成，由职工代表大会产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，总会计师 1 人和副总经理若干。

总体来看，公司法人治理结构完善，符合《公司法》等相关规定。

2. 管理制度

公司总部设立了董事会办公室/办公厅、运营管理本部、安全监督本部（应急指挥中心）、战略与企业管理本部、资本运营本部、财务管理本部、法务与风险管理本部等共计 15 个部（室），并针对采购、安全生产、投资、财务等经营管理活动制定了一系列管控措施。

采购管理方面，为发挥规模采购优势，集团公司、直属单位采取两级集中采购和供应商集中分类管理模式，运营管理部为公司采购管理部门，集采中心负责采购工作的组织实施，各单位需建立采购业务内控流程及重大风险应对预案。

¹ 2017 年底，公司原董事、总经理万敏先生因工作调动原因从公司离任，目前公司总经理人员空缺。

安全生产管理方面，集团公司及各直属单位按照《国际安全管理规则》、《国内安全管理规则》、《企业安全标准化基本规范》等要求建立安全管理体系，定期开展事故隐患排查，开展安全生产危险辨识风险评估工作，保证重大危险源处于受控状态，对设备设施进行规范化管理、保证安全运行，加强安全教育培训，足额提取安全管理费用。

贸易业务管理方面，公司对贸易业务实行负面清单管理，列入负面清单的贸易业务禁止开展；对于未列入负面清单的贸易业务，各单位应当根据宏观经济环境和贸易趋势预判，平衡业务发展和资金安全需要，合理设置和调整贸易业务规模，建立并适时调整客户资信评估指标和标准。公司亦就贸易业务流程、合同履行、应收账款催收等制定了风险控制制度。

投资管理方面，公司及所属单位对外投资需符合国家产业政策及各单位规划定位、业务范围，并与各单位负债水平、管理能力等相适应。集团公司对各所属单位的投资活动进行统筹管理，制定投资类别、产业及资金来源结构等年度投资计划；对外投资项目需开展论证研究、尽职调查、可行性研究等，经审议批准后方可执行；公司对重点项目进行投资绩效跟踪监管。

总体看，公司内部管理制度较为健全，但公司组建时间较短，正在进行航运及其上下游相关业务板块的整合，集团内成员单位较多且拥有大量海外子公司，管理难度较大，对公司现有各级管理制度的有效执行带来一定挑战。

六、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。受行业景气度低迷以及公司业务整合影响，近年公司营业收入持续下降，公司主营业务收入占营业收入比重均超过 95.00%，主营业务突出。由于公司 2016 年发生重大重组变化，下文分析主要围绕 2016 年分析。

从收入结构看，2014~2016 年，公司收入主要来源于航运、贸易供应、船舶修造等。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，受国际航运市场供求失衡，航运市场运价持续低位运行影响，公司航运业务收入持续下滑，但其占营业收入的比重均保持在 47.00%左右。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，受物流业务各单位 2015 年纳入营改增试点范围影响，公司物流业务板块收入大幅增长 142.80%，2016 年物流业务受公司业务整合以及营改增影响，该业务收入较上年下降 67.25%。码头及相关业务主要依托公司航运业务发展。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，受行业需求减少影响，公司该业务收入持续下降。公司商贸供应业务主要以燃油销售为主，受油价下跌影响，该板块收入收入规模持续下降。

表 1 2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

科目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	2,496.47	99.35	7.56	2,219.97	99.34	6.77	1,917.70	97.34	5.75
航运	1,183.06	47.08	5.93	1,059.61	47.42	4.40	932.51	47.33	8.05
物流	88.99	3.54	22.52	216.07	9.67	8.73	70.76	3.59	5.66
码头及相关	57.15	2.27	20.96	59.00	2.64	23.03	42.81	2.17	25.36
船舶修造	290.35	11.55	13.18	265.53	11.88	7.00	206.09	10.46	8.47

贸易供应	759.14	30.21	2.82	507.59	22.71	4.51	362.32	18.39	-7.05
其他	117.78	4.69	22.75	112.18	5.02	26.57	303.21	15.39	9.40
其他业务收入	16.46	0.65	55.73	14.70	0.66	63.39	52.37	2.66	13.88
合计	2,512.92	100.00	7.87	2,234.67	100.00	7.15	1,970.06	100.00	5.97

资料来源：公司审计报告

注：2014~2015 年营业收入数据基于模拟合并财务报表；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，2014~2016 年，公司综合毛利率呈持续下降趋势。其中，航运业务 2015 年毛利率较上年下降 1.53 个百分点，系集装箱及干散货运价持续低迷影响，2016 年公司各板块核算口径有所变化影响（航运板块的部分成本相应体现贸易板块），该板块毛利率较上年上升 3.65 个百分点。2014~2016 年，公司物流业务毛利率持续下降；公司码头及相关业务毛利率逐年增长。近三年，公司船舶修造业务和贸易供应业务毛利率整体呈现下降态势，主要受行业需求不振以及公司核算口径变化影响。

2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,725.64 亿元，较上年同期增长 21%；实现营业收入 1,717.47 亿元，较上年同期增长 120.52%；实现净利润 126.67 亿元，较上年同期增长 77%。2017 年 1~9 月，公司收入及利润较上年大幅增长，主要系受全球集装箱行业缓慢复苏，集装箱业务逐渐好转以及公司整合协同效应进一步显现等因素影响。

总体看，近年来在航运市场运行低迷以及油价下跌的环境下，公司航运、船舶修造、贸易供应业务均呈现不同程度下降，整体收入规模有所下降；受行业低迷因素等影响，公司整体毛利率呈现持续下降态势。

2. 航运业务

公司航运业务经重组整合后，运力越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。其中，干散货船队、油轮船队和特种船队经营规模稳居世界第一，集装箱船队排名世界第四。同时，公司不断优化船队运力结构，加快船舶拆旧造新，截至 2016 年末，公司经营船队规模超过 8,000 万载重吨（含代管和联营单位口径），较上年下降 3.1%，具体见下表。

表 2 2014~2016 年公司船队规模（单位：艘、万载重吨、万 TEU）

船型	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	348.00	1,956.61	160.82	344.00	2,060.00	171.60	321.00	2,014.00	169.40
干散货船	643.00	4,578.17	--	477.00	4,174.00	--	450.00	3,821.00	--
游轮和气船	89.00	1,729.20	--	134.00	1,795.00	--	137.00	1,873.00	--
特种船和其他	64.00	111.80	1.67	141.00	398.00	0.30	174.00	460.00	0.30
合计	348.00	1,956.61	160.82	1,096.00	8,427.00	171.90	1,082.00	8,168.00	169.70

资料来源：公司提供

注：2014 年数据为中海集团和中远集团相加，2015~2016 年为公司合并口径

（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²（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。

中远海运集运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 2016 年末，

² 系中远集团下属子公司

中远海运集运控制自营集装箱船舶 312 艘，运力达 164.88 万标准箱，较上年增长 85.90%，共经营国际、国内航线 329 条，其中：国际航线 205 条（含国际支线）、中国沿海航线 38 条、珠江三角洲和长江支线 86 条；所经营的船队挂靠全球约 79 个国家和地区的 254 个港口。2016 年实现集装箱货运量 1,690.28 万标准箱，较上年增长 54.36%。2016 年，中远海运集运共处置 16 艘老旧集装箱船舶，使得船队更趋年轻化、大型化、绿色化，有利于提高船队整体竞争力。

收入方面，受益于重组整合后船队规模的扩大，集装箱航运及相关业务实现收入 665.69 亿元，较上年增长 27.89%。区域收入方面，公司 2016 年中国地区收入已从 2015 年排名第 2 位升至第 1 位，主要是随中海集团此板块业务和资源的并入，提升了中国地区业务收入，美洲地区从第 1 位降至第 2 位，欧洲地区、亚太地区、其他国际地区的排名保持 3、4、5 的排名。但面对集装箱航运市场需求不振、运价处于历史低位的行业境况，中远海运集运 2016 年国际航线平均单箱收入 4,141.02 元/标准箱，较上年下降 11.93%，与 2016 年中国出口集装箱运价综合指数较上年降幅的 18.54%（均值为 710.71 点）相比，该综合指数的降幅高于中远海运集运国际航线平均单箱收入的降幅；内贸干线平均单箱收入 1,581.15 元/标准箱，较上年增长 2.93%。公司在面临全行业低迷的环境下，采取调整航线结构、改善货源结构等措施，对集运业务产生一定积极影响。

成本方面，由于重组后业务规模扩大，2016 年集装箱航运及相关业务成本较上年增加 187.77 亿元，增幅 37.85%。随着重组后规模效益、成本协同效益逐步体现，单箱航运成本较上年下降 6.45%，但由于运力供过于求，运价下跌，导致收入增长低于箱量增长，收入增幅低于成本增幅，使得集运业务毛利率较 2015 年下降 7.42 个百分点至-2.72%。

（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。

截至 2017 年初，公司管理和控制散货运输船舶 420 余艘，运力达 3,700 多万载重吨。其中，超大型专用矿砂船³（VLCC）28 艘，830 万载重吨；好望角型船⁴（Capesize）46 艘，790 万载重吨；巴拿马型船（Panamax）⁵111 艘，869 万载重吨；灵便型船（Handysize）⁶244 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，年货运量超过 3.4 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。

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。

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。

（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）通过本次资产重组成为专注于油品和 LNG 的能源运输公司，油轮船队规模全球排名第一。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。

油气运输

2016 年，中远海能实现营业收入 130.06 亿元，较上年下降 26.01%。2016 年，中远海能持续经营的业务运输量 1.04 亿吨，较上年增长 0.76%；运输周转量 3479.39 亿吨海里，较上年减少 4.16%。

在外贸油运方面，中远海能通过调整对外租出比例，锁定收益，规避市场下滑风险。2016 年末，中远海能 VLCC 船型对外期租比例为 30%，较好地锁定了利润。2016 年，中远海能共完成五家国内主要石油公司进口货源运输 4,413 万吨，占中海集团外贸总运量的 52.1%，基础货源比例有所提升。2016 年，中远海能完成外贸油运周转量 3,315.65 亿吨海里，较上年下降 4.37%（主要因为部分自营船舶转为出租）。在内贸油运方面，中远海能坚持大客户战略，保持 COA 合同高占比。除与原有各大客户均续签 COA 合同外，还与中联油国际能源开发有限公司新开展国内中转油运输合作，与山东几家大型地方炼油企业建立了冬、夏季差异化运价机制，稳定了来自地方炼油企业的货源。2016 年，中远海能完成内贸油运周转量 163.78 亿吨海里，较上年增长 0.30%，2016 年，中远海能内贸油运市场份额保持在 55%左右。

液化天然气（LNG）运输业务进展方面，2016 年，中远海能持续推进现有液化天然气项目，积极协调确保美孚项目船舶顺利运营，全面主导并稳步推进 APLNG 项目建设，全力配合 YAMAL 项目船舶监造工作，积极参与新项目的竞争，拓展 LNG 船舶管理业务。

（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、挖泥船、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、木材船和沥青船等各类型船舶 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。

整体看，公司通过资产重组与业务整合，且通过优化船队结构，完善航线网络布局，提高主业规模和自身运力，发挥船队和航线的规模优势和协同效应，综合实力有所提高；但由于供过于求以及市场低迷改革的双重压力，公司航运业务盈利能力有所弱化；未来随着市场企稳向好、改革重组成效叠加市场运价底部回升效果的显现，公司航运业务板块经营状况将得到改善。

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专业经营，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，形成了遍及中国、辐射全球的服务网络系统，为国内最大的综合物流企业。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。

截至 2016 年末，公司物流业务板块下属 27 家仓储企业，自有仓库面积约 50 万平米，自有堆场

面积约 71 万平米；租赁仓库面积约 77 万平米，租赁堆场面积约 84 万平米，仓库及堆场规模与 2015 年相比基本持平；自有车辆 502 辆、装卸机械 599 台、超重型挂车 647 轴线，载重吨约 21,250 吨，自有车辆及机械设备规模与去年基本持平；自营 2 艘长江集装箱驳船（3,814 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，2 艘杂货特种船（1.9 万载重吨），经营 6.5 万平米码头。

总体看，公司物流业务主要依托航运业务发展，在营业收入中占比较小，近年来经营状况良好但收入有所波动，对公司整体营业收入和利润水平影响较小。

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。

码头业务的收费项目以装卸费用为主、以其他费用为辅。其中装卸费一般以单位特定货物的装卸单价为计费基础，按照装卸货物数量计收；对于其他码头收费，一般包括船舶靠泊费、系解缆费、开关舱费、货物堆存费、冷藏箱插电费等，计费基础一般按使用收费。码头收费的费率一般均以市场化为原则，由码头和客户协商确定。

中远海运港口于 2016 年第一季度完成对中海港口发展有限公司的收购和佛罗伦公司的出售，码头网络覆盖面和吞吐量进一步提升，主业市场地位得到加强。重组后，中远海运港口在全球控股或参股的 30 个港口经营 158 个集装箱泊位，集装箱总吞吐量 9,507.20 万标准箱，较上年增长 5.07%，其中：控股码头集装箱吞吐量 1,573.52 万标准箱，较上年增长 3.82%，参股码头集装箱吞吐量 7,933.67 万标准箱，较上年增长 5.32%。根据《德鲁里 2016 年全球集装箱运营商回顾及展望报告》相关数据计算，以总吞吐量计算，中远海运港口占全球市场份额约 13%，位居世界第一位。

表 3 截至 2016 年末码头吞吐量分区域构成情况（单位：万标准箱、%）

船型	2016 年		
	吞吐量	较上年增长	占比
环渤海	3,261.25	4.5	34.30
珠江三角洲	2,469.72	-2.1	25.98
长江三角洲	1,850.82	-3.0	19.47
东南沿岸及其他	453.30	9.8	4.77
西南沿岸地区	113.81	23.6	1.20
海外	1,358.30	36.8	14.29
合计	9,507.20	5.1	100.00

资料来源：中远海运港口年报

收入方面，2016 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 2016 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%。

整体看，公司通过重组，码头网络覆盖面和吞吐量进一步得到提升。随着 2017 年以来市场企稳向好、改革重组成效叠加市场运价底部回升效果的显现，公司经营状况将不断提升。

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 780 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,年可承建海工产品 12 个、海工模块 20 组,已交付 50 个多个海工项目,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,是世界知名海洋石油服务供应商和全球知名航运公司在中国的首选的业务合作伙伴。

其中,截至 2016 年末,中远集团⁷拥有造船产能 1,155 万载重吨/年,修船产能 1,500 艘/年,年可完工交付海工产品 20 个。中远造船 2016 年交船 27 艘,与 2015 年持平。中远新加坡 2016 年完成常规修理船舶 703 艘,完成改装船舶 17 艘;累计交付新造船 12 艘,在建船舶 26 艘;累计交付海工产品 11 个,在建 44 个。2016 年,中远集团修建工业收入 149.05 亿元,占中远集团营业总收入的 8.91%,较上年下降 19.54%,主要是受整体经济形势的影响,航运业持续萎靡不振,且由于油价持续走低,国际海工设备投资紧缩,市场持续走低,加之受金融危机的滞后影响,船价下降幅度较大,导致海工建造及改装市场冷淡。

整体看,公司受航运业持续萎靡不振影响,公司船舶修造业务收入持续下降。

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。2016 年中船燃料全球燃油销量合计 1,930.81 万吨,较上年的 1,842.49 万吨增长 4.79%,以外贸为主,其中:境内销售 894.55 万吨,占 46.33%;境外销售 1,036.26 万吨,占 53.67%。

2016 年,中船燃料燃油贸易收入 336.80 亿元(非合并口径数据),较上年下降 0.26%,主要是受国际油价低迷影响以及行业需求减少影响;占营业总收入的 20.12%;2016 年毛利率 5.77%,较上年同期增加 0.23 个百分点,变化不大。

表 4 截至 2016 年末中远集团燃油贸易业务数据(单位:万吨、%)

项目	2015 年	2016 年	变化
保税油	457.83	462.26	0.97
内贸有	343.51	421.22	22.62
润滑油	11.67	11.07	-5.14
境内业务量小计	813.01	894.55	10.03
境外业务量小计	1,029.48	1,036.26	0.66
合计	1,842.49	1,930.81	4.79

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比较大,但近年来收入规模持续下滑;受油价低迷以及业务整合影响,公司毛利率有所波动。

⁷ 含中远造船工业公司,以下简称“中远造船”、中远投资(新加坡)有限公司,以下简称“中远新加坡”;控股中远船务工程集团有限公司,以下简称“中远船务”。

7. 重大事项

2017年6月，公司与上海同盛投资（集团）有限公司（简称“同盛投资”）签署协议，公司以协议转让方式受让同盛投资所持有的上海国际港务（集团）有限公司（以下简称“上港集团”）34.76亿股股份，转让完成后，公司将持有上港集团15%的股份。根据上港集团公告，上述事项涉及的股权过户手续已于2017年12月26日办理完毕。

2017年5月，中远海控以折合人民币约2.62亿元收购了哈萨克斯坦霍尔果斯东门无水港24.50%股权，并启动中哈亚欧跨境运输，连通了陆上“一带”与海上“一路”，增强多式联运竞争优势。2017年3月，公司与南通市签订合作协议，与南通市合作经营南通通海港区集装箱码头和物流园区，建设长江流域下游通往国际的重要枢纽。2017年6月，据中远海运港口公告，中远海运港口以折合人民币15.56亿元的价格成功收购西班牙最大码头运营商NPH51%股份，该动作进一步完善了公司在欧洲的布局及全球战略支点建设。

2017年7月，中远海控和上港集团发布联合收购公告，要约收购东方海外不低于68.7%的股权，收购完成后，将为进入世界一流的班轮企业奠定了非常好的基础，也为公司从全球资源配置到大幅提升全球资源的整合力、控制力发挥了非常关键的促进作用。根据中远海控2018年4月10日公告，本次要约收购已经完成美国和欧盟的反垄断审查，尚需通过中国商务部反垄断审查，并需取得国家发改委备案等，以满足本次要约收购的先决条件。

总体看，公司收购事项完成后将有助于公司完成全球资源配置，提高公司全球综合竞争力，对公司未来经营形成有利影响。

8. 经营关注

（1）国际燃油价格波动影响公司经营成本

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%，2015~2016年受国际燃油价格整体呈现下降趋势，受此影响影响，航运公司燃油费用有所下降，提升了盈利空间。但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，油价的波动影响公司燃油采购行为，从而影响公司未来盈利状况。

（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。2013年以前人民币兑美元保持了升值趋势航运公司汇兑收益较好。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，公司拟整合优势资源，打造以航运、综合物流及相关金融服务为支柱，多产业集群、全球领先的综合性物流供应链服务集团。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，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度模拟合并财务报表、2016 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，均出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~9 月财务数据未经审计。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。

2013~2015 年模拟会计报表期间，公司新纳入及不再纳入合并范围的子公司净资产、净利润规模相对较小。2016 年，公司纳入合并范围的 2 级和 3 级子公司合计 18 家（其中 2 级子公司 10 家，3 级子公司 8 家）；2016 年新纳入合并范围的子公司包括 1 家投资设立的 2 级子公司中远海运散货运输有限公司，以及通过非同一控制下企业合并方式纳入合并范围的 16 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、3 级子公司；2016 年新纳入合并范围的子公司收入、净利润规模较小。2016 年，公司无对财务报表产生显著影响的重大会计政策、会计估计变更及重要前期差错更正情况，但编制 2013~2015 年度模拟合并报表时，下属成员单位之间的会计政策、会计估计方法等尚未完全统一，或将对个别财务数据产生一定影响。整体看，公司财务数据可比性尚可。

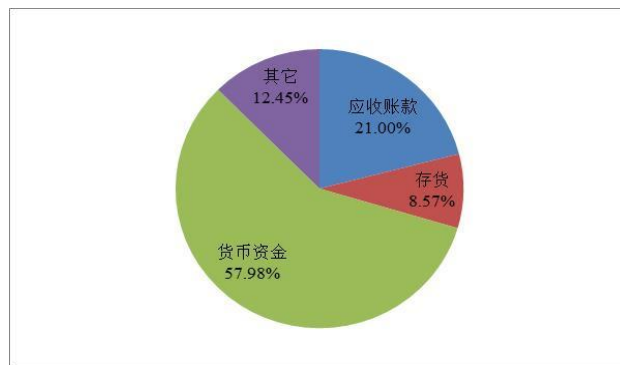
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.55%。截至 2016 年末，公司合并资产总额 6,587.57 亿元，较年初增长 11.08%，主要系非流动资产增长所致；公司资产构成中，流动资产占 29.82%，非流动资产占 70.18%，以非流动资产为主，符合海运企业资产结构特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 4.62%，主要系货币资金增长所致。截至 2016 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，具体如下图所示。

图 5 截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.04%。截至 2016 年末，公司货币资金为 1,138.87 亿元，较年初增长 11.43%，主要系通过借款融入资金所致；公司货币资金中所有权或使用权受到限制的货币资金合计 38.84 亿元，主要是存放中央银行存款准备金、保证金、冻结的银行存款等，占货币资金总额的 3.41%，受限比例较低。

公司应收账款主要是应收运费、船舶修造进度款、应收商贸物流款等，近三年随着业务规模扩大而持续提高，年均复合增长 4.29%。截至 2016 年末，公司应收账款为 412.40 亿元，较年初增长

4.80%；应收账款坏账准备期末余额 67.71 亿元，计提比例为 14.10%。截至 2016 年末，应收账款余额前 5 名如下表所示，占比为 22.70%，欠款单位集中度不高；前 5 名单位均采用单项计提坏账准备，其中 SEVAN DRILLING RIG VI PTE LTD 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。整体看，公司应收账款规模持续扩大，占流动资产比例较高，受行业景气度不断下滑影响，公司对其计提了较高的坏账准备，公司应收账款回收风险较大。

表 5 截至 2016 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	32.97	6.87	14.98
Dana Petroleum (E&P)	26.50	5.52	0.79
NORTHERN OFFSHORE	20.47	4.26	1.51
ASV2 Pte.Ltd.	14.59	3.04	3.84
AXISVEGASINGAPOREPTE.LTD.	14.47	3.01	4.06
合计	108.99	22.70	25.18

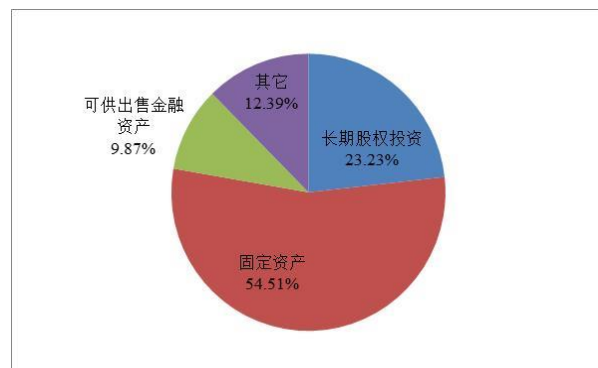
资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货年均复合下降 3.11%。截至 2016 年末，公司存货为 168.42 亿元，较年初小幅增长 3.31%；公司存货主要由原材料（占 28.50%）、自制在产品及半成品（占 51.62%）和库存商品（产成品）（占 17.58%）构成，跌价准备余额为 9.41 亿元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 8.87%。截至 2016 年末，公司非流动资产合计 4,623.38 亿元，较年初增长 12.83%，主要系固定资产、长期应收款和长期股权投资增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成，具体如下图所示。

图 6 截至 2016 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司可供出售金融资产主要是持有的可供出售权益工具（石油化工、港口、高速等行业的股权投资，以及持有的信托计划、资产管理计划等金融产品），近三年逐年减少，年均复合下降 20.94%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 456.18 亿元，较年初下降 33.02%，主要系对招商银行股份有限公司的投资重分类至长期股权投资以及部分权益工具的公允价值下降所致。

公司长期应收款主要是应收融资租赁款，近三年随着融资租赁业务规模的扩大而持续快速增长，年均复合增长 99.12%。截至 2016 年末，长期应收款为 185.10 亿元，较年初增长 109.96%；坏账准备余额为 3.80 亿元；12.01 亿元（占 6.49%）的长期应收款用于质押借款。

2014~2016年，公司长期股权投资逐年快速增长，年均复合增长49.50%。截至2016年末，公司长期股权投资为1,074.22亿元，较年初大幅增长93.61%，主要系将招商银行股份有限公司等的权益投资重分类、以及对部分公司追加投资所致。公司长期股权投资的被投资单位涉及金融、高速公路开发、港口码头及港务等行业，主要被投资单位的盈利状况较好，可为公司带来较高的投资收益，期末余额前5名被投资单位情况如下表所示。

表6 截至2016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	2016年 净利润
招商银行股份有限公司	407.19	37.91	4,023.50	401.14	620.81
光大银行股份有限公司	110.67	10.30	2,504.55	139.00	303.88
中国国际海运集装箱（集团） 股份有限公司	69.76	6.49	292.86	66.65	5.40
渤海银行股份有限公司	56.68	5.28	414.63	56.68	64.73
SIGMA ENTERPRISES LIMITED	32.94	3.07	175.95	36.16	14.74
合计	677.24	63.05	7,411.49	699.64	1,001.50

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司固定资产逐年提高，年均复合增长3.88%。截至2016年末，公司固定资产2,520.23亿元，较年初增长4.49%，主要由房屋建筑物（占11.58%）、船舶及辅助设备（占71.39%）、集装箱（占8.91%）构成；固定资产成新率为72.08%，成新程度尚可；减值准备期末余额为69.90亿元，主要系受航运行业景气度影响，针对船舶及其辅助设备计提减值。截至2016年末，所有权或使用权受到限制的固定资产为1,225.90亿元，占公司固定资产总额的48.64%，受限比例较高，受限原因系用于贷款抵押、尚未取得产权证明，其中14.89亿元的固定资产尚未办妥产权证书。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长18.34%。截至2015年末，公司在建工程183.30亿元，较2014年末增长31.55%，主要系公司新承接6条液化天然气运输船舶购造工程所致；截至2016年末，公司在建工程为195.13亿元，较年初增长6.46%，主要工程等投入增加所致；在建工程主要是购造船工程（占73.79%）和基建工程（占19.46%），减值准备余额为0.30亿元。截至2016年末，在建工程受限部分的账面价值为65.68亿元，占比为33.66%，受限比例偏高。

截至2016年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计1,349.63亿元，主要是用于借款抵、质押的资产；受限资产占总资产的比重为20.49%，占净资产的56.63%，受限比例较高。

截至2017年9月末，公司合并资产总额6,877.43亿元，较2016年末增长4.40%，仍以非流动资产为主（占68.94%），资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模大且近三年保持增长；资产结构以非流动资产为主，且资产受限比例较高；但考虑到公司货币资金规模较为充裕，股权投资质量较好，整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

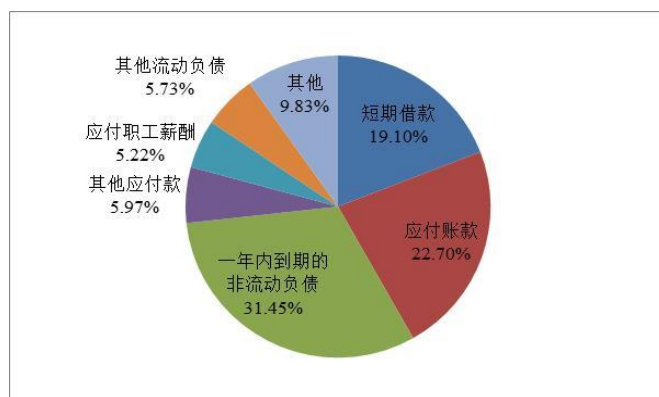
负债

2014~2016年，公司负债逐年增长，年均复合增长13.74%。截至2016年末，公司负债为4,204.67亿元，较年初增长24.02%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债及非流动负债占负债总额的比重分别为41.57%和58.43%，负债结构相对均衡。

流动负债

2014~2016年，公司流动负债逐年增加，年均复合增长12.32%。截至2016年末，公司流动负债1,748.09亿元，较年初增长19.89%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2016年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，具体如下图所示。

图7 截至2016年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款逐年快速增长，年均复合增长27.65%，截至2016年末为333.96亿元，较年初增长21.12%，主要由信用借款（占84.09%）和保证借款（占15.88%）构成。

公司应付账款主要是船舶设备款，近三年随着款项的结算支付而波动增长，年均复合增长3.74%。截至2016年末，应付账款为396.83亿元，较年初增长20.50%。

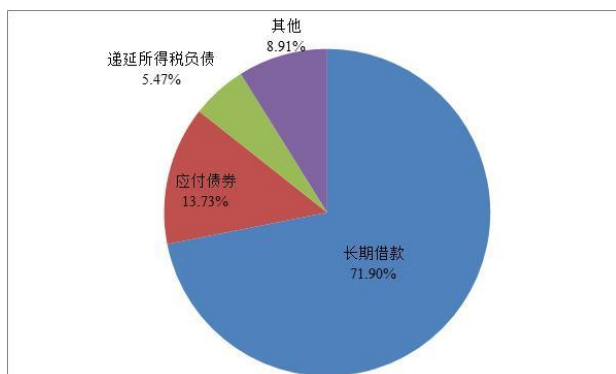
2014~2016年，公司其他应付款持续增加，年均复合增长18.81%，主要为业务合作中企业代垫费用款项、保证金等。截至2016年末，其他应付款为104.36亿元，较年初增长37.31%，其中账龄1年以内的占79.75%，超过1年的主要是工程预估费、尚未结算的款项等。

公司其他流动负债主要是短期融资券、利率掉期合约等，2014~2016年有所波动，年均复合增长29.18%，截至2016年末为100.13亿元，主要是中海集团于2016年发行的4期超短期融资券，截至2017年9月末已全部按期兑付。

非流动负债

2014~2016年，公司非流动负债持续提高，年均复合增长14.78%。截至2016年末，公司非流动负债2,456.58亿元，较年初增长27.14%，主要系长期借款增长所致；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，具体如下图所示。

图 8 截至 2016 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款逐年快速增长，年均复合增长 21.26%，截至 2016 年末为 1,766.25 亿元，较年初增长 33.24%，主要为抵押借款（占 32.43%）、保证借款（占 11.56%）和信用借款（占 55.59%）。截至 2016 年末，公司长期借款将于 2018~2021 年到期的分别占 25.76%、28.92%、12.59% 和 14.96%，将于 2022 年及以后到期的占 17.77%，到期期限较为分散，且考虑到公司资金实力较强，未来集中偿付压力不大。

近三年，公司应付债券逐年减少，年均复合下降 10.20%，截至 2016 年末为 337.17 亿元，较年初下降 9.84%，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）。

2014~2016 年，公司预计负债分别为 29.73 亿元、29.30 亿元和 118.87 亿元，2016 年较上年大幅度增长，主要系根据 2016 年以来的航运市场行情，待执行合同（主要是船舶长期租约）预计将转为亏损合同而计提（余额为 75.93 亿元），以及子公司计提的质押监管业务拨备（余额为 25.40 亿元）。

2014~2016 年末，公司债务规模逐年增长，分别为 2,407.10 亿元、2,591.04 亿元和 3,190.23 亿元，年均复合增长 15.12%。截至 2016 年末，公司全部债务中，短期债务占 32.37%，短期债务占比较低，期限结构较为合理，但债务规模较大。从债务指标看，近三年末公司资产负债率分别为 57.07%、57.17%和 63.83%，全部债务资本化比率分别为 49.61%、50.50%和 57.24%，长期债务资本化比率分别为 40.37%、40.53%和 47.52%，公司整体债务负担适中，但负债率、债务资本化比率持续上升。此外，若将 2016 年末所有者权益（其他权益工具）中的 48.00 亿元永续债调整至长期债务核算，截至 2016 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 64.56%、58.10%和 48.58%，分别较调整前提高 0.73、0.86 和 1.06 个百分点。

截至 2017 年 9 月末，公司负债合计 4,319.11 亿元，较年初增长 2.72%，以非流动负债为主（占 61.22%），负债结构较年初变化不大；全部债务规模为 3,297.78 亿元，较年初增长 3.37%，以长期债务为主（占 70.43%）。截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率为 62.80%，较年初下降 1.03 个百分点；全部债务资本化比率为 56.31%，较年初下降 0.93 个百分点；长期债务资本化比率为 47.58%，较年初增长 0.07 个百分点。截至 2017 年 9 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 2017 年 9 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 1.34、1.57 和 1.89 个百分点。

总体看，近三年公司负债及债务规模持续提高，债务期限以长期为主，整体债务负担适中。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动减少，年均复合下降 1.28%。截至 2016 年末为 2,382.90 亿

元，较年初下降 6.18%，主要系其他综合收益减少所致；其中，少数股东权益占合并所有者权益的 29.57%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.73%，其他权益工具占 2.86%，资本公积占 30.76%，其他综合收益占 -2.58%，盈余公积占 22.98%，未分配利润占 29.25%，盈余公积和未分配利润占比较高。

近三年，公司实收资本逐年提高，年均复合增长 9.89%，截至 2016 年末为 280.70 亿元，较年初增长 8.26%；资本公积小幅波动，年均复合增长 1.25%，截至 2016 年末为 516.13 亿元。2014~2016 年末，其他综合收益分别为 271.63 亿元、249.44 亿元和 -43.35 亿元，2016 年较上年大幅减少并由正转负，主要系随着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。2016 年末，公司较年初新增 48.00 亿元其他权益工具，系公司于 2016 年发行的债权投资计划，期限为 10+5N 年，即：该金融工具发行后的第 10 年末和以后每 5 年末，公司有权将投资期延续 5 年，或选择在该计息年度末到期偿还全部本息。2014~2016 年末，随着利润留存，公司盈余公积及未分配利润逐年增长。

截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益 2,558.32 亿元，较年初增长 7.36%，其中归属于母公司的权益占 71.05%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 15.94%，其他权益工具占 5.07%，资本公积占 27.40%，盈余公积占 21.21%，未分配利润占 31.33%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司权益规模大，资本实力强，但受其他综合收益变动影响，权益金额有所波动；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中，盈余公积及未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入及营业收入逐年下降，其中航运、船舶修造、贸易供应收入均持续减少；营业总收入分别为 2,522.60 亿元、2,241.46 亿元和 1,975.94 亿元；营业收入分别为 2,512.92 亿元、2,234.67 亿元和 1,970.06 亿元，年均复合下降 11.46%。同期，公司营业成本分别为 2,315.10 亿元、2,074.97 亿元和 1,852.43 亿元，年均复合下降 10.55%，与收入降幅基本一致。2014~2016 年，公司营业利润分别为 66.45 亿元、64.27 亿元和 231.56 亿元，2016 年较上年大幅增长，主要系投资收益提高所致；利润总额分别为 81.08 亿元、109.14 亿元和 160.72 亿元，净利润分别为 65.05 亿元、68.93 亿元和 39.88 亿元，2016 年净利润较上年有所下滑，主要系公司重组过程中，下属成员单位之间出售长期投资确认的一次性收益较大，子公司作为独立纳税义务主体产生较高的所得税费用所致。

2014~2016 年，公司期间费用逐年增加，分别为 220.07 亿元、225.84 亿元和 242.86 亿元。其中，三年销售费用分别为 25.29 亿元、22.08 亿元和 22.10 亿元，主要是营销及管理支出；管理费用分别为 135.74 亿元、137.36 亿元和 149.13 亿元，2016 年较上年增幅较大，主要系人工费用增长所致；财务费用分别为 59.05 亿元、66.40 亿元和 71.63 亿元，随着债务规模提高而逐年增长。公司期间费用收入⁸比分别为 8.72%、10.08%和 12.29%，费用控制能力尚可。

公司资产减值损失主要是应收款项坏账损失和固定资产减值损失，近三年分别为 12.71 亿元、60.60 亿元和 63.53 亿元，受航运市场低迷影响，资产减值损失持续提高，一定程度上削弱盈利水平。

公司投资收益主要来自长期股权投资、可供出售金融资产等产生的收益，近三年分别为 97.64 亿元、189.81 亿元和 423.07 亿元，2016 年较上年大幅增长，主要系公司重组后统一会计政策，部分

⁸ 期间费用收入比采用营业总收入计算。

原成员单位在可供出售金融资产核算的招商银行等股权投资转入长期股权投资核算，其他综合收益一次性转入损益科目所致。近三年，投资收益占当年利润总额的比重分别为 120.42%、173.92%和 263.24%，对利润贡献程度较高，考虑到公司股权投资质量高，投资收益规模大，且具有一定持续性。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 54.65 亿元、82.19 亿元和 46.26 亿元，2016 年较上年有所减少，主要系政府补助收入下降所致，其中三年政府补助收入在当年营业外收入中的占比分别为 68.25%、83.55%和 85.74%；营业外收入与占当年利润总额的比重分别为 67.40%、75.31%和 28.78%，2016 年占比较上年大幅下滑，主要系当年营业利润大幅上升导致营业外收入占比相对下降所致。整体看，公司利润总额对营业外收入等非经常性损益存在一定依赖。

2014~2016 年，公司营业外支出分别为 40.02 亿元、37.32 亿元和 117.10 亿元，2016 年较上年大幅增加，主要系待执行合同转为亏损合同而计提预计负债所致，削弱了当期利润水平。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 7.56%、6.77%和 5.75%，营业利润率⁹分别为 7.96%、7.15%和 5.89%，主营业务盈利能力一般，且逐年下降。2016 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.29%、3.89%和 1.62%，分别较上年下降 0.53 个百分点、提高 0.78 个百分点和下降 1.15 个百分点，公司整体盈利能力一般。

2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,725.64 亿元，较上年同期增长 21%，主要系受市场逐步回暖影响；营业收入 1,717.47 亿元，营业利润 139.46 亿元，净利润 126.67 亿元。

总体看，2014~2016 年受航运市场低迷影响公司收入规模有所下降，2017 年 1~9 月受航运市场回暖影响，公司收入较上年同期大幅增长；公司主营业务盈利能力一般，利润来源对投资收益和营业外收入的依赖程度较高。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年公司经营活动现金流入额明显下降，分别为 3,273.84 亿元、2,874.80 亿元和 2,438.06 亿元，年均复合下降 13.70%，经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，三年分别为 2,821.90 亿元、2,470.31 亿元和 2,173.50 亿元，系来自航运、商贸物流、修造船等业务的收款，随着公司营业收入的减少而逐年下滑。近三年，公司经营活动现金流出额分别为 3,202.78 亿元、2,757.53 亿元和 2,383.17 亿元，年均复合下降 13.74%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，三年分别为 2,534.87 亿元、2,144.05 亿元和 1,861.82 亿元，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 71.06 亿元、117.28 亿元和 54.89 亿元，2016 年较上年有所减少，主要系收到其他与经营活动有关的现金（主要是资金往来款）下降所致；公司现金收入比¹⁰分别为 112.02%、110.83%和 110.63%，收入实现质量较好且基本稳定。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入额波动增长，三年分别为 321.57 亿元、518.76 亿元和 357.52 亿元，年均复合增长 5.44%，主要是收回投资收到的现金（出售股权投资、理财产品等金融产品）和取得投资收益收到的现金，2015 年由于金融市场行情相对较好，公司在二级市场上出售的投资产品较多，当年投资活动现金流入额高于其他年份。2014~2016 年，公司投资活动现金流出额分别为 560.99 亿元、652.13 亿元和 756.52 亿元，年均复合增长 16.13%，主要是“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”（码头建设支出、船舶更新更换的价款等）和

⁹ 计算营业利润率时，收入为“营业总收入”，成本包含“营业成本”及金融业务相关成本（利息支出、手续费及佣金支出等）。

¹⁰ 计算公式为：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%。

“投资支付的现金”（主要是股权投资、金融工具、理财产品等支出）。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-239.43 亿元、-133.37 亿元和-399.00 亿元，投资活动处于现金净流出状态。

从筹资活动看，2014~2016 年，随着融资力度增大，公司筹资活动现金流入额快速增长，分别为 1,623.26 亿元、1,524.87 亿元和 3,146.66 亿元，年均复合增长 39.23%，主要是取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出额分别为 1,561.33 亿元、1,514.77 亿元和 2,738.27 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2014~2016 年，公司筹资活动产现金净流入金额较高，分别为 61.93 亿元、101.03 亿元和 408.39 亿元，年均复合增长 156.79%。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 146.73 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-104.96 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 45.71 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力及收入实现质量较好，经营性净现金流保持在较高的净流入状态，但营业成本支出及项目建设资金支出规模较高，经营及投资活动存在较高外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年末，公司流动比率分别为 1.30 倍、1.26 倍和 1.12 倍，速动比率分别为 1.17 倍、1.15 倍和 1.03 倍，流动资产、速动资产对短期负债的覆盖程度较好；现金短期债务比分别为 1.42 倍、1.23 倍和 1.13 倍，现金类资产可充分覆盖短期债务余额。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 277.03 亿元、321.73 亿元和 394.70 亿元，随着利润的增加而持续提高。2016 年的 EBITDA 构成中，折旧占 36.77%，摊销占 1.58%，计入财务费用的利息支出占 20.94%，利润总额占 40.72%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.69 倍、4.29 倍和 4.46 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.12 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度较好且逐年提高，但对全部债务的覆盖程度一般。

对外担保方面，按照 2016 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 2016 年末公司合并口径对外担保余额为 42.67 亿元（其明细见下表），担保余额占 2016 年末公司合并净资产的 1.79%，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）对外提供的担保，根据中远海能 2016 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。

表 7 截至 2016 年末公司对外担保情况情况（注：为合并报表范围外的关联单位提供的担保情况）

担保方	被担保方	担保金额	担保到期日
中远海运能源运输股份有限公司	AQUARIUS LNG SHIPPING LIMITED /GEMINI LNG SHIPPING LIMITED /ARIES LNG SHIPPING LIMITED /CAPRICORN LNG SHIPPING LIMITED	820.00 万美元	2031/07/15
	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	207.82 万美元	2045/12/31
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED	212.29 万美元	2045/12/31
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED	217.10 万美元	2045/12/31
	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	16,092.92 万美元	2018/03/31
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED	16,092.92 万美元	2018/12/29
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED	16,607.42 万美元	2019/12/19

中远海运（上海）公司	上海巴士旅游船务有限公司	1,400.00 万元	2020/01/30
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	6,320.00 万元	--
中远造船工业公司	上海中远川崎重工钢结构有限公司	6,000.00 万元	--
		8,880.50 万元	--
连悦有限公司	中燃远邦公司	54,401.54 万元	--

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

重大诉讼方面，截至 2016 年末，公司对未决诉讼计提预计负债的年末余额为 15.06 亿元，涉及的主要诉讼事项如下表所示，相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。此外，除诉讼事项外的其他或有事项方面，下属子公司中海物流集团有限公司根据对所涉及的质押监管业务计提拨备共计 25.40 亿元。

表 8 截至 2016 年末公司及其子公司主要诉讼情况（单位：万元）

单位	诉讼地位	涉诉事项	案件标的金额	案件阶段
中远海运发展股份有限公司	原告	起诉华宝信托有限公司未依约履行《信托合同》而承担赔偿责任	4,594.82	审理阶段
中国远洋天津物流有限公司	被告	因仓储保管合同纠纷，天津物产金属国际贸易有限公司要求赔偿损失	5,032.07	尚未作出终审判决
珠海中燃石油有限公司	被告	因贸易纠纷，永熙顺（上海）贸易有限公司起诉要求赔偿	18,215.88	尚未作出终审判决
比雷埃夫斯港务局有限公司	--	合计 280 起案件	3,153.60 万欧元	--
其他	--	其他涉诉事件共计约 80 余件	82,297.98	--

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

注：比雷埃夫斯港务局有限公司 226 件涉案金额 2,815.00 万欧元预计胜诉率为 50%，计提 1,247.56 万欧元，有 54 件涉案金额 338.6 万欧元，预计胜诉率为 25%，全额计提；同时计提了 441,782.26 欧元的沉船补偿基金；合计计提 1,630.34 万欧元预计负债（约 1.19 亿元人民币）。

截至 2017 年 9 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 9,485 亿元，其中 6,319 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。

八、本次及本期公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 9 月末，公司债务总额为 3,297.78 亿元，本次拟发行公司债券不超过 200 亿元（含 200 亿元），为公司债务总额的 6.06%，相对于公司债务规模而言，本次发债额度不大。

以 2017 年 9 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本次公司债券发行后，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为 63.85%、57.76%和 49.65%，较发行前分别提高 1.05、1.44 和 2.06 个百分点，债务负担有所增长。本次债券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，发行后的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 394.70 亿元，为本次公司债券发行额度（200.00 亿元）的 1.97 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入额为 2,438.06 亿元，为本次公司债券发行额度（200.00 亿元）的 12.19 倍，经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高；经营活动现金净流入 54.89 亿元，为本次公司债券发行额度（200.00 亿元）的 0.28 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的覆盖程度较好。截至 2016 年末，公司现金类资产为 1,169.49 亿元，为本次公司债券发行额度（200.00 亿元）的 5.85 倍，现金类资产对本次债券本金的覆盖程度较好。

3. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 9 月末，公司债务总额为 3,297.78 亿元，本期拟发行公司债券不超过 50 亿元（含 50 亿元），为公司债务总额的 1.52%，相对于公司债务规模而言，本期发债额度不大。

以 2017 年 9 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期公司债券发行后，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为 63.07%、56.68%和 48.12%，较发行前分别提高 0.27、0.37 和 0.53 个百分点，债务负担有所增长。本期债券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，发行后的实际债务负担将低于上述预测值。

4. 本期公司债偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 394.70 亿元，为本期公司债券发行额度（50.00 亿元）的 7.89 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入额为 2,438.06 亿元，为本期公司债券发行额度（50.00 亿元）的 48.76 倍，经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高；经营活动现金净流入 54.89 亿元，为本期公司债券发行额度（50.00 亿元）的 1.10 倍，经营活动现金净流量对本期公司债券的覆盖程度较好。截至 2016 年末，公司现金类资产为 1,169.49 亿元，为本期公司债券发行额度（50.00 亿元）的 23.39 倍，现金类资产对本期债券本金的覆盖程度较好。

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；EBITDA 及经营活动现金流入规模较高，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。

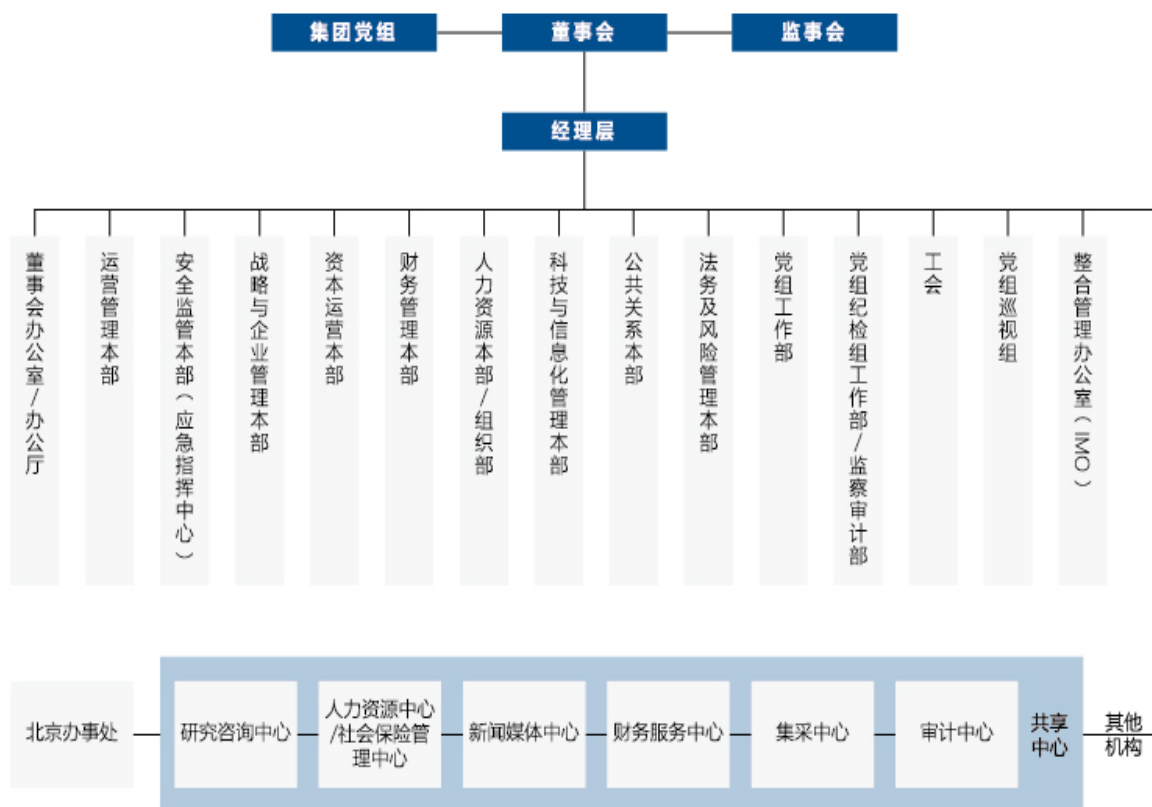
九、综合评价

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，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具备显著优势，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。同时，联合评级也关注到航运业持续低迷、汇率波动和油价变化较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司重组效益提升以及全球资源控制力加强，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额 (亿元)	5,695.30	5,930.25	6,587.57	6,877.43
所有者权益 (亿元)	2,445.09	2,539.93	2,382.90	2,558.32
短期债务 (亿元)	751.79	860.11	1,032.64	975.22
长期债务 (亿元)	1,655.31	1,730.93	2,157.59	2,322.56
全部债务 (亿元)	2,407.10	2,591.04	3,190.23	3,297.78
营业收入 (亿元)	2,512.92	2,234.67	1,970.06	1,717.47
净利润 (亿元)	65.05	68.93	39.88	126.67
EBITDA (亿元)	277.03	321.73	394.70	--
经营性净现金流 (亿元)	71.06	117.28	54.89	146.73
应收账款周转次数 (次)	--	5.40	4.34	--
存货周转次数 (次)	--	11.13	10.15	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.38	0.31	--
现金收入比率 (%)	112.02	110.83	110.63	118.45
总资本收益率 (%)	3.89	2.82	2.29	--
总资产报酬率 (%)	2.80	3.11	3.89	--
净资产收益率 (%)	2.84	2.77	1.62	--
营业利润率 (%)	7.96	7.15	5.89	11.80
费用收入比 (%)	8.72	10.08	12.29	11.88
资产负债率 (%)	57.07	57.17	63.83	62.80
全部债务资本化比率 (%)	49.61	50.50	57.24	56.31
长期债务资本化比率 (%)	40.37	40.53	47.52	47.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	4.29	4.46	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.12	0.12	--
流动比率 (倍)	1.30	1.26	1.12	1.28
速动比率 (倍)	1.17	1.15	1.03	1.18
现金短期债务比 (倍)	1.42	1.23	1.13	1.28
经营现金流动负债比率 (%)	5.13	8.04	3.14	8.76
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.39	1.61	1.97	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	5.54	6.43	7.89	--

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、2017年1~9月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、本报告2014~2015年均使用模拟报表；6、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；7、费用收入比的分母为“营业总收入”；8、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%

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 + 融资租赁款 + 其他非流动负债

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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国远洋海运集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国远洋海运集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国远洋海运集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国远洋海运集团有限公司的相关状况，如发现中国远洋海运集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国远洋海运集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国远洋海运集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国远洋海运集团有限公司、监管部门等。

