

跟踪评级公告

联合[2015] 1910号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国远洋运输（集团）总公司“02中远债”、“05中远债1”和“05中远债2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国远洋运输（集团）总公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
02 中远债	20 亿元	2002/08/29-2017/08/29	AAA	AAA
05 中远债 1	10 亿元	2005/10/09-2015/10/09	AAA	AAA
05 中远债 2	10 亿元	2005/10/09-2025/10/09	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 8 月 27 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1096.42	968.31	846.03
资产总额(亿元)	3496.73	3418.40	3590.57
所有者权益(亿元)	1475.33	1372.73	1580.22
长期债务(亿元)	1044.70	945.09	962.84
全部债务(亿元)	1372.88	1401.34	1355.53
营业收入(亿元)	1813.04	1648.11	1693.36
利润总额(亿元)	-33.15	-24.13	50.66
EBITDA(亿元)	69.79	90.46	122.10
经营性净现金流(亿元)	-94.82	15.35	9.55
营业利润率(%)	3.81	5.32	8.49
净资产收益率(%)	-3.46	-2.89	3.32
资产负债率(%)	57.81	59.84	55.99
全部债务资本化比率(%)	48.20	50.52	46.17
流动比率(%)	185.60	149.77	159.37
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.09	4.02
全部债务/EBITDA(倍)	19.67	15.49	8.34
经营现金流流动负债比(%)	-11.15	1.56	1.10

分析师

董蓓洋 孙宏辰
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“公司”）是中国最大的航运企业、中央政府直管的特大型国有企业、全国最大的海洋运输公司之一；目前已经形成了以航运、物流码头、修造船为主业的跨国企业集团。跟踪期内，在全球航运行业运力供求结构性失衡、运价低位徘徊、燃油价格下降的背景下，公司积极调整船队结构，强化专业营销，优化航线布局，控制燃油成本，实现整体扭亏。公司债务负担适宜，长短期偿债能力较好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，全球航运行业仍处于低位运行态势，公司盈利能力受非经营性损益影响大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”均由中国农业银行提供担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力强，有助于更好保障上述债券到期本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国最大的国际航运、物流和修造船企业集团，综合实力居世界前列。
2. 公司资产构成合理，货币资金充裕，资产流动性较好。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内债券保障程度高。
4. 中国农业银行对“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”的无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于更好保障上述债券到期本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内国际航运市场运力供需矛盾加重、运价低位震荡，航运企业经营仍面临较大的困难。
2. 公司盈利能力受非经营性损益影响很大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国远洋运输（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国远洋运输（集团）总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国远洋运输（集团）总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国远洋运输（集团）总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国远洋运输（集团）总公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”或“公司”）的前身是1961年4月27日成立的中国远洋运输公司。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。中远集团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。1993年2月16日，经国家工商行政管理局重新核发取得企业法人营业执照。2008年度公司注册资本由190000万元变更为410336.70万元。截至2014年底，公司实收资本145.09亿元，国务院国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司是以国际航运、现代物流以及船舶修造为主业的大型跨国企业集团，是中国最大的国际航运、物流和修造船企业集团，综合实力居世界前列。公司经营范围：国际船舶普通货物运输；国际船舶集装箱运输；国际船舶危险品运输；国际船舶旅客运输（有效期至2016年2月11日）；境外期货业务；原油、成品油（有效期至2016年10月11日）。目前公司已发展成为一家以航运、现代物流、修造船为主业，集码头、海上燃物料供应、金融、贸易、海员劳务输出等业务于一体的跨国家、跨地区、跨行业、跨所有制的大型企业集团。截至2014年底，公司拥有二级子公司29家，其中全资子公司25家，控股子公司4家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额3590.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）1580.22亿元；2014年实现营业收入1693.36亿元，利润总额50.66亿元。

公司注册地址：北京市东长安街六号；法定代表人：马泽华。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662

亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年底，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

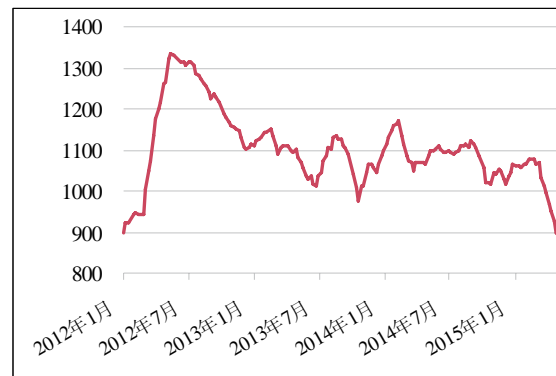
四、行业分析

跟踪期内，世界经济复苏缓慢，运力供求矛盾长期存在，全球航运行业景气度波动；集装箱市场回温势头不强，干散货市场运价下跌，油运市场明显改善。

2014年全球集装箱航运市场仍然维持缓慢复苏态势，平均运费较上年基本持平。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2015年1月1日，全球集装箱船总运力达到1837万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。从运价情况来看，2014年中国出口集装箱运价指数呈现出前高后低，旺季不旺，新兴市场增长趋缓的特征；在2月份达到最高值1170.59点，随后呈现波动走低态势，全年平均值为1086点，与上年的1082点基本持平。2015年以来，部分新船交货，运力过剩影响中国出口集装箱综合运价指数继续走低。

图1 2012年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

从干散货运输市场看，跟踪期内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。2014年全球干散货运输市场运力供大于求的矛盾仍未缓解，2014年11月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。运价方面，2014年波罗的海综合运价指数平均值为1105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。展望2015年，发达经济体启动“去煤炭化”、新兴经济体自身发展受限，特别是最大需求国中国金融经济结构调整调整期，需求减缓，运力供大于求矛盾仍无实质缓解，干散货市场可能维持低景气度的“新常态”。

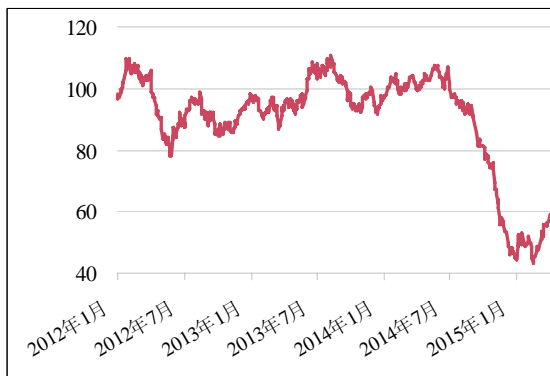
图2 2010年以来波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

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。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2015年3月跌至43.18美元/桶，仅为2013年9月最高值（110.49美元/桶）的39.08%。原油价格下降有利于航运企业的成本控制。

图3 2012年以来WTI原油现货价格
(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产业，跟踪期内，由于全球经济复苏缓慢以及中国经济进入“新常态”，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾突出，燃油价格走低难以挽回航运市场的持续低迷。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力

有望缓解。然而考虑到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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国务院国资委管理的特大型国有企业集团之一。国务院国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司是中国大陆最大的航运企业、中国中央政府直管的特大型国有企业、全国最大的海洋运输公司之一。公司经营历史悠久，目前已经形成了以航运、物流码头、修造船为主业的跨国企业集团，稳居《财富》世界500强。

截至2014年底，公司拥有和控制649艘现代化商船，4762.58万载重吨，按载重吨计算同比减少5.94%，远洋航线覆盖全球160多个国家和地区的1500多个港口，船队规模位居中国国内排名第一、世界前列。其中集装箱船队规模在中国国内排名第一、世界排名第六；干散货船队规模位居世界前列；专业杂货、多用途和特种运输船队综合实力居国内行业之首；油轮船队是当今世界超级油轮船队之一。公司旗下中远太平洋有限公司（以下简称“中远太平洋”）集装箱年吞吐量在全球专业码头投资商中排名第五。公司旗下佛罗伦集装箱租赁船队现为全球第四大集装箱租赁公司。公司旗下中国远洋物流有限公司（以下简称“中远物流”）具有较强的市场竞争力。

总体看，近年来公司面向全球市场，通过不断提升航运综合能力和拓宽物流服务领域，经营范围和业务规模得到拓展，已成为全球主要综合航运公司之一，规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制、

管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，世界经济复苏艰难曲折，运力供求矛盾长期存在，全球航运行业复苏之路依旧步履蹒跚：集装箱市场回温势头不强，干散货市场运价下跌，油运市场明显改善。受益于此，公司在连续三年亏损后实现整体扭亏为盈；其中受益于成本控制，公司航运主业同比减亏明显。2014年公司实现营业收入1693.36亿元，同比增长2.75%；营业成本为1546.12亿元，同比下降0.57%；实现利润总额50.66亿元，净利润52.51亿元，同比扭亏。

跟踪期内，公司推进营销工作，取得积极成效，航运板块减亏增效显著。中远集装箱运输有限公司（以下简称“中远集运”）发挥网络联盟优势，加大揽货力度，实现了货量和单箱收入的同步提升；通过创新商业模式，探索航运电商业务，取得积极成效。中远散货运输（集团）有限公司（以下简称“中散集团”）面对长期持续低迷的散货市场，体验客户需求，经营不断贴近市场，效益逐步好转，剔除特殊事项影响，同比去年减亏。大连远洋运输公司（以下简称“大连远洋”）优化客户与航线布局，减亏成效显著。中远航运股份有限公司（以下简称“中远航运”）坚持以货定船，以货租船，创新营销，在结构调整和客户管理方面深入挖潜，充分抓住海工运输市场机遇，半潜船业务效益同比大幅增长。

在成本控制方面，公司在跟踪期加大成本控制力度，为业绩扭亏打下基础。在燃油成本控制上，2014年公司通过招标采购、降速航行，科学调度管理、船舶技术改造等措施，节油效果较为明显；其中，中远集运全年燃油量降幅达7.16%，燃油成本同比下降15.5%，单箱燃油成本同比下降21.5%。在运营成本控制上，着力抓好船期成本、机务成本、租金成本、港口费、中转费及修理费控制工作。在采购、业务外包

和供应商管理上，各航运公司加强船舶备件集中采购和修造船业务管理，船舶备件采购额同比下降10.8%。严格执行“中远船中远修”制度，中远船务集团全年修理中远船120艘，占集团总修船数的81.08%，产生了很好的协同效益，也为航运公司有效控制了船舶修理成本。

在调整船队结构方面，2014年度公司安排拆解老旧船舶72艘、352万载重吨；新造船舶54艘、491万载重吨。与2013年初相比，公司船队船龄从14.2年下降到10.45年，船队正逐步向年轻化、专业化的方向发展，通过调整，降低了船舶油耗，优化了船型结构，船队竞争力逐步提升。中远航运以客户为中心，市场为导向，围绕以货定船、以项目定船，积极主动调整船队结构。

在优化客户结构方面，公司大力推进大客户战略。2014年，公司先后与中钢集团、大连港集团、中石油集团等单位签订了战略合作协议，成功介入中石油的集装箱运输业务。截至目前，公司已与59家大型企业集团建立了战略合作关系。与淡水河谷等大客户的合作取得积极进展，探索建立了长期稳定合作的商业模式。2014年，公司各船队基础货源占总货量比例较2013年提高了2.8个百分点。

公司主要通过下属子公司中国远洋控股股份有限公司（以下简称“中国远洋”，H股和A股代码分别为1919和601919）经营集装箱、散杂货运输、码头经营等业务。截至2014年底，公司及下属子公司对中国远洋持股比例为52.80%。跟踪期内，中国远洋集装箱航运优化运力结构，实现自营运力、运量及收入明显提升，毛利扭亏；干散货航运拆解部分老旧船舶、控制成本支出，毛利同比减亏。截至2014年底，中国远洋（合并）资产总额1488.20亿元，所有者权益合计429.58亿元（其中少数股东权益185.79亿元）；2014年中国远洋实现营业总收入643.74亿元，利润总额5.07亿元。

2. 未来发展

未来公司将紧紧围绕“做强做优、世界一

流”目标，牢牢把握稳中求进总基调，以改革创新和调整转型为主线，以航运主业扭亏增效为主攻方向，着力推进码头、物流、修造船及相关产业持续增长，全面提升系统管理效能，努力实现安全、稳定、协调、创新发展。

总体看，跟踪期内，公司积极调整船队结构，强化专业营销，优化航线布局，控制燃油成本，实现整体扭亏。未来，公司将继续以航运主业扭亏增效为主攻方向，着力推进码头、物流、修造船及相关产业。考虑到公司的规模优势，具有较强的抗风险能力。

八、募集资金使用情况

“02 中远债”所筹 20 亿元资金全部用于船舶制造，包括 2 艘 17 万吨级好望角型散货船、3 艘巴拿马型 7.45 万吨散货船、3 艘 16 万吨级苏伊士油轮。债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

“05 中远债”所筹 20 亿元资金全部用于远洋船舶建造，包括 6 艘 72000 吨巴拿马型油轮、2 艘 74500 吨巴拿马型散货船和 2 艘 175000 吨好望角型散货船。债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

九、财务分析

公司 2013 年及 2014 年财务报表已经瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 3590.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1580.22 亿元；2014 年实现营业收入 1693.36 亿元，利润总额 50.66 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，航运行业景气度持续低迷，2014 年公司实现营业收入 1693.36 亿元，同比增长 2.75%；营业成本为 1546.12 亿元，同比下降 0.57%，主要受益于燃油价格下跌及公司成本控

制。2014 年公司营业利润率 8.49%，高于 2013 年度的 5.32%，但仍低于 2010 年的 13.98%。

2014 年，公司三项期间费用占营业收入比重较 2012 年的 8.62% 小幅上升至 7.16%；其中财务费用实现较快增幅。公司期间费用占比有所增长，期间费用控制能力有待提升。

2014 年，公司资产减值损失 9.46 亿元，主要是当期计提坏账损失（7.24 亿元）、存货跌价损失（1.61 亿元）较高所致。

2014 年，公司实现投资收益 67.20 亿元，主要是以权益法核算的长期股权投资收益（24.63 亿元）及持有可供出售金融资产取得的投资收益（22.58 亿元）。2014 年，公司实现营业外收入 28.38 亿元，主要是政府补助（22.91 亿元）、固定资产处置利得（3.40 亿元）。公司 2014 年实现投资收益及营业外收入合计 95.58 亿元，对公司当期利润总额有很大影响。

2014 年公司营业外支出 32.41 亿元，主要包括亏损合同计提预计负债 9.48 亿元，违约金、赔偿金、滞纳金及罚款支出 4.35 亿元及非流动资产处置损失 13.28 亿元。

2014 年公司实现利润总额 50.66 亿元，净利润 52.51 亿元，同比扭亏。

从盈利能力指标上看，公司盈利能力指标均同比提升，2014 年公司总资本收益率为 3.17%，净资产收益率为 3.32%，均同比明显提升。

总体看，跟踪期内，全球航运市场供求仍处于失衡状态、运价低位徘徊，得益于燃油价格下降和成本控制，公司实现收入基本与上年持平，以投资收益为主的非经营性损益对公司当期利润贡献很大，公司整体扭亏为盈。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司实现经营活动现金流入量 2304.69 亿元，同比略有下降（-1.82%），主要是当期应收账款回款能力有所下滑引起。从经营活动现金流出来看，购买商品、接受劳务支付的现金仍是公司经营活动现金流出的主

要来源。2014 年公司实现经营活动净现金流 9.55 亿元，较上年的 15.35 亿元有所下降。2014 年公司实现现金收入比为 112.15%，较上年的 122.34%有所下降。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入同比大幅增长 63.02%，至 242.99 亿元，主要是收回投资收到的现金（保本短期理财收回）规模大带动引起。公司投资活动现金流出金额较大，高于投资活动现金流入金额，主要是当期购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金（保本短期理财支出）。2014 年公司投资活动现金流净额为-33.04 亿元。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资规模同比略有缩减，筹资活动现金流入同比降低 6.87%，为 971.35 亿元，以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出仍为偿还债务、支付利息等支付的现金，规模同比变动不大。2014 年公司筹资活动净现金流为-75.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量大，收现质量同比下降；公司投资活动规模有所缩减，对外融资需求较高。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 3590.57 亿元，同比增长 5.04%；其中流动资产占 38.53%、非流动资产占 61.47%；资产构成较上年底变动不大。

截至 2014 年底，公司流动资产 1383.56 亿元，同比降低 6.28%，主要源于货币资金的减少；构成包括货币资金（占 60.71%）、应收账款（占 21.68%）和存货（占 8.10%）。截至 2014 年底，公司货币资金 839.91 亿元，较上年略有下降；公司当年应收账款同比增长 27.24%，为 299.92 亿元，采用账龄分析法账龄在 1 年以内的占 97.77%，账龄较短，合计计提坏账准备比例为 4.57%；公司预付款项同比亦略有减少，主要是预付项目采购款，账龄在 1 年以内的占 88.64%；公司存货同比略有下降，为 112.05 亿

元，主要以原材料、自制半成品及在产品为主，共计提跌价准备 4.94 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产 2207.02 亿元，同比增长 13.64%，主要来源于可供出售金融资产的增长。公司可供出售金融资产 2014 年底账面价值 527.53 亿元，同比大幅增长 101.17%；其中可供出售权益工具 540.59 亿元（按公允价值计量的 470.72 亿元，按成本计量的 69.86 亿元）。公司非流动资产中，固定资产占 53.98%，占主导地位。截至 2014 年底，公司固定资产 1191.32 亿元，同比增长了 8.56 亿元，公司固定资产以船舶为主，辅以房屋建筑物及机器设备等，当期计提折旧 67.00 亿元；在建工程 63.46 亿元，同比有所减少，主要是部分船舶完工转固所致。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 1580.22 亿元，较上年底提升 15.11%。截至 2014 年底，公司实收资本 145.09 亿元，较上年底新增 21.14 亿元，包括：根据财政部相关文件规定，将中央财政返还的 2013 年度企业所得税 0.89 亿元、“淘旧建新”重点项目支出 20.00 亿元、外经贸发展专项资金 0.24 亿元均按增加国有资本处理。截至 2014 年底，公司资本公积较上年底数据减少 138.71 亿元，主要是根据会计准则，将 137.97 亿元转入“其他综合收益”科目；此外，公允价值变动损益亦在“其他综合收益科目”反映。

截至 2014 年底，公司负债合计 2010.36 亿元，同比减少了 1.73%，主要源于一年内到期的非流动负债规模缩减。公司负债中流动负债占 43.18%，较上年底的 48.19%有所下降，非流动负债占 56.82%，仍占据主导地位。公司流动负债以短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债为主；当期公司短期借款、应付账款变动不大，一年内到期非流动负债规模明显减少。非流动负债方面，公司非流动负债以长期借款及应付债券为主，其中长期借款规模变动不大，应付债券同比略有减少。

截至 2014 年底，全部有息债务 1355.53 亿

元,其中长、短期债务分别占 71.03%和 28.97%,公司长期债务占比有所提升,有息债务结构以长期为主。截至 2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 55.99%、46.17%、37.86%,分别较 2013 年底下降 2.91、4.34 个、3.85 个百分点。

总体看,跟踪期内公司资产构成合理,货币资金充裕,资产流动性较好;债务规模略有下降,整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2014 年底,公司流动比率和速动比率分别为 159.37%和 146.46%,分别较 2013 年底提升了 9.60 和 9.30 个百分点。考虑到公司经营现金流入规模很大,现金类资产充足,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2014 年公司 EBITDA 同比大幅增长,为 122.10 亿元;EBITDA 利息倍数为 4.02 倍,较上年的 2.09 倍提升幅度较大;全部债务/EBITDA 为 8.34 倍,较上年的 15.49 倍明显下降。公司长期偿债能力较好。

5. 存续期内债券偿还能力

公司目前存续期内的债券合计金额 40 亿元(包括 20 亿元“02 中远债”、10 亿元“05 中远债 1”及 10 亿元“05 中远债 2”),公司 2013 年及 2014 年 EBITDA 分别为存续期债券总额的 2.26 倍和 3.05 倍;经营活动现金流入量分别为存续期债券总额的 58.68 倍和 57.62 倍;截至 2014 年底,公司现金类资产为存续期债券总额的 21.15 倍。公司货币资金充足,对存续期债券保护程度高。同时考虑到公司存续期债券偿还期分布较为分散,公司集中偿付压力不大。

截至 2014 年底,公司(合并口径)无对外担保。

公司在境内外控股及参股有中国远洋控股股份有限公司(中国远洋;601919)、中远投资(新加坡)有限公司(新加坡上市)、中远太平洋有限公司(中远太平洋;01199.HK)、中远

国际控股有限公司(中远国际控股;00517.HK)、中远航运股份有限公司(中远航运;600428)及中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司(中集集团;000039)6 家上市公司,直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(银行版)(NO.B2015052800809),截至 2015 年 5 月 28 日,公司无未结清的不良信贷信息记录,有两笔已结清关注类贷款,合计 1458 英镑,金额小,且均已正常偿还。

7. 抗风险能力

航运行业周期性较强,近年来运力供需矛盾严重、运价持续低迷,给行业企业运营造成了较大困难。公司作为最大的航运企业、中国中央政府直管的特大型国有企业、全国最大的海洋运输公司之一,规模优势显著,公司整体抗风险能力极强。

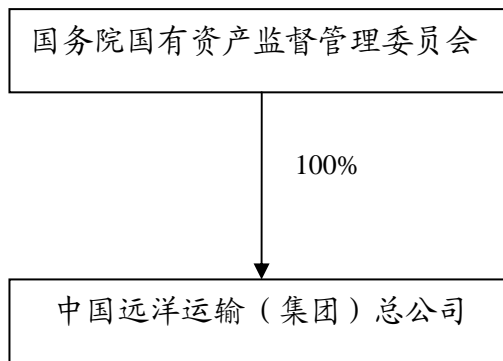
十、担保方分析

公司存续期债券(包括 20 亿元“02 中远债”、10 亿元“05 中远债 1”及 10 亿元“05 中远债 2”)均由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级,中国农业银行的主体长期信用等级为 AA_{Api},具备稳定的信用水平与很强的担保实力,其担保有助于更好保障“02 中远债”、“05 中远债 1”及“05 中远债 2”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合考虑,联合资信维持“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1096.42	968.31	846.03
资产总额(亿元)	3496.73	3418.40	3590.57
所有者权益(亿元)	1475.33	1372.73	1580.22
短期债务(亿元)	328.18	456.25	392.69
长期债务(亿元)	1044.70	945.09	962.84
全部债务(亿元)	1372.88	1401.34	1355.53
营业收入(亿元)	1813.04	1648.11	1693.36
利润总额(亿元)	-33.15	-24.13	50.66
EBITDA(亿元)	69.79	90.46	122.10
经营性净现金流(亿元)	-94.82	15.35	9.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.12	6.48	6.17
存货周转次数(次)	14.80	13.26	13.08
总资产周转次数(次)	0.53	0.48	0.48
现金收入比(%)	110.99	122.34	112.15
营业利润率(%)	3.81	5.32	8.49
总资本收益率(%)	-0.52	0.13	3.17
净资产收益率(%)	-3.46	-2.89	3.32
长期债务资本化比率(%)	41.46	40.77	37.86
全部债务资本化比率(%)	48.20	50.52	46.17
资产负债率(%)	57.81	59.84	55.99
流动比率(%)	185.60	149.77	159.37
速动比率(%)	172.65	137.16	146.46
经营现金流动负债比(%)	-11.15	1.56	1.10
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.09	4.02
全部债务/EBITDA(倍)	19.67	15.49	8.34

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。