

跟踪评级公告

联合[2016] 1386号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“02中远债”和“05中远债2”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十四日



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）总公司企业债券跟踪评级报告

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 2	10 亿元	2005/10/09-2025/10/09	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	968.31	846.03	835.69
资产总额(亿元)	3418.40	3590.57	3613.15
所有者权益(亿元)	1372.73	1580.22	1637.33
长期债务(亿元)	945.09	962.84	1022.78
全部债务(亿元)	1401.34	1355.53	1380.62
营业收入(亿元)	1648.11	1693.36	1443.24
利润总额(亿元)	-24.13	50.66	93.76
EBITDA(亿元)	90.46	122.10	216.56
经营性净现金流(亿元)	15.35	9.55	63.07
营业利润率(%)	5.32	8.49	7.94
净资产收益率(%)	-2.89	3.32	4.04
资产负债率(%)	59.84	55.99	54.68
全部债务资本化比率(%)	50.52	46.17	45.75
流动比率(%)	149.77	159.37	168.08
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	4.02	5.38
全部债务/EBITDA(倍)	15.49	8.34	6.38
经营现金流流动负债比(%)	1.56	1.10	7.92

分析师

张丽 韩家麒
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”或“中远集团”）是中国大型的航运企业、全国最大的海洋运输公司之一，目前已经成为了以航运、物流码头、修造船为主业的跨国企业集团。跟踪期内，在全球航运行业依然低迷、运价低位徘徊、燃油价格持续下降的背景下，公司收入规模有所下降；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给公司信用水平带来的不利影响。

2015年12月，公司下属上市公司中国远洋控股股份有限公司（以下简称“中国远洋”）发布了重大资产重组公告，主要事项包括出售中远散货运输（集团）有限公司和佛罗伦货箱控股有限公司，购买中海港口发展有限公司以及向中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”）购买三十三家公司股权。本次重大资产重组事项后，中远集团集装箱运力和订单量将大幅度增加，公司未来盈利能力有望提升。

“02 中远债”和“05 中远债 2”均由中国农业银行股份有限公司提供担保，经联合资信公开评级，中国农业银行股份有限公司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”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之一，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。跟踪期内，公司债务负担有

所下降，整体债务水平适宜。

3. 下属子公司中国远洋重大资产重组完成后，公司集装箱运力和订单量将大幅度提升，进一步增强公司集装箱业务市场竞争力。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“02中远债”和“05中远债2”保障程度高。中国农业银行股份有限公司对“02中远债”和“05中远债2”的全额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，全球航运行业依然低迷，运价低位徘徊，航运企业经营仍面临较大的困难。
2. 2015年公司收入规模同比下降，利润总额对非经营性损益依赖较强。

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“02 中远债”和“05 中远债 2”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。2015年，据财政部国资委《关于下达2015年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财企[2015]34号），公司将收到的经济结构调整支出“淘旧建新”15亿元，按增加国有资本处理。另外根据财政部《关于中国远洋运输（集团）总公司2014年度企业所得税返还的批复》（财税[2015]120号），公司将收到的中央财政返还的2014年度企业所得税1.82亿元按增加国有资本处理。截至2015年底，公司实收资本161.91亿元，国务院国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

根据国务院国资委《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）批复，国务院国资委以无偿划转方式将中远集团、中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）整体划入中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中国远洋海运”）。中国远洋海运于2016年2月5日注册成立，注册资本110亿元。2016年5月3日，中国远洋海运以国有股权行政划转的方式将中远集团与中国海运的全部权益划入

事宜的产权登记变更申请已经获得国务院国资委审核通过，相关产权变更登记工作已完成。中国远洋海运隶属于国务院国资委，是国务院国资委直接管理的中央企业。2016年7月11日公司股东变更工商登记完成，公司股东变更为中国远洋海运，实际控制人仍为国务院国资委。

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之一，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2015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2015年底，公司（合并）资产总额3613.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）1637.33亿元；2015年实现营业收入1443.24亿元，利润总额93.76亿元。

公司注册地址：北京市东长安街六号；法定代表人：马泽华。

三、重大事项

1. 公司股权变更

根据国务院国资委《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）批复，国务院国资委以无偿划转方式将中远集团、中国海运整体划入中国远洋海运。

中国远洋海运于2016年2月5日注册成立，注册资本110亿元。2016年5月3日，中国远洋海运以国有股权行政划转的方式将中远

集团与中国海运的全部权益划入事宜的产权登记变更申请已经获得国务院国资委审核通过，相关产权变更登记工作已完成。中国远洋海运隶属于国务院国资委，是国务院国资委直接管理的中央企业，国务院国资委是中国远洋海运的唯一出资人和实际控制人。

中国远洋海运成立时间较短，目前尚未开展实质性的经营业务。中国远洋海运主营业务将整合中远集团和中国海运优势资源，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。中国远洋海运将围绕“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。

2016年7月11日公司股东变更工商登记完成，公司股东变更为中国远洋海运，实际控制人保持不变，仍为国务院国资委，不影响公司正常生产经营活动。

2. 重大资产重组

根据国资发改革[2015]165号文件，中国远洋海运成立后，重组工作将主要围绕集装箱运输、船舶租赁、油运业务、散运业务、金融业务等业务板块开展，其中涉及到公司下属子公司中国远洋的重大资产重组。2015年12月11日，中国远洋召开第四届董事会第二十一次会议，审议通过了重大资产重组事项的相关议案，并披露了《中国远洋控股股份有限公司重大资产出售及购买暨关联交易报告书（草案）》及其摘要等信息披露文件。2016年6月1日中国远洋发布了《关于重大资产重组实施进展公告》，本次重大资产重组涉及四大交易事项如下：

重大资产重组交易一：中国远洋向中远集团出售中远散货运输（集团）有限公司（以下简称“中散集团”）100%股权，2016年2月29

日，中远集团完成出售中散集团全部股权。根据2015年12月11日中通诚资产评估有限公司出具的《中国远洋控股股份有限公司拟转让所持有的下属公司股权所涉及的中远散货运输（集团）有限公司股东全部权益资产评估报告》（中通评报字【2015】341号），在评估基准日2015年9月30日，中国远洋持有的中散集团100%股权评估值为人民币67.68亿元。该交易的交割审计基准日为2016年2月29日。本交易对中远集团来说，主业经营范围变化不大，合并范围变化不大。

重大资产重组交易二：中国远洋向中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”）购买三十三家公司股权。根据中通诚资产评估有限公司出具的《资产评估报告》，截至评估基准日2015年9月30日，本次拟向中海集运购买的33家公司的交易作价为11.41亿元。截至2016年6月1日，本次交易涉及深圳中海五洲物流有限公司100%股权转让正在办理工商变更登记手续，其他交易均已完成交割付款和过户登记。

重大资产重组交易三：中国远洋下属中远太平洋有限公司（以下简称“中远太平洋”）将其持有的佛罗伦货箱控股有限公司（以下简称“佛罗伦公司”）100%股权出售予中海集运。根据中通诚资产评估有限公司出具的中通评报字【2015】第359号《资产评估报告》，截至评估基准日2015年9月30日，本次拟出售资产佛罗伦的交易作价为77.84亿元。该股权出售事项已于2016年3月24日完成。

重大资产重组交易四：下属中远太平洋有限公司向中国海运（香港）控股有限公司（以下简称“中海香港控股”）、中海集运购买其持有的中海港口发展有限公司（以下简称“中海港口”）100%股权。根据中通诚资产评估有限公司出具的中通评报字[2015]第358号《资产评估报告》，截至评估基准日2015年9月30日，本次拟购买中海港口的交易作价为76.32亿元。2016年3月18日，公司完成收购中海港口全

部股权。

本次交易前，中国远洋主营业务为集装箱航运、干散货航运、码头和集装箱租赁业务。本次交易二、三、四完成后，中国远洋通过下属子公司从中海集运购买大连集运等 33 家集运公司股权并租赁中海集运拥有或经营的集装箱船舶和集装箱，同时通过中国远洋下属子公司中远太平洋从中海香港控股购买中海港口 100% 的股权，使中国远洋将专注于集装箱运输与码头投资经营业务。上述重大资产重组完成后，中国远洋的战略定位将实现从“综合性航运服务”到“专注于发展集装箱航运服务供应链”的转变。

本次交易将使中国远洋成为以集装箱航运服务链为核心的全球第四大集装箱班轮公司和以吞吐量计全球第二大码头运营商。对于集装箱航运业务板块，由于中国远洋和中海集运的集装箱业务有较多相似之处，本次交易将对集运资产进行优化配置。通过租赁和收购双管齐下的方式，中国远洋得以有效整合两大集团的集运资产，扩充船队和集运网络，进一步提升公司在国际市场上的竞争力，大幅缩小与世界前三大航运公司的差距，并在运力和航线支持上实现全面增长。对于码头业务板块，本次交易将使上市公司的码头网络得到扩张，遍布中国五大港口群及海外枢纽港，且实现沿海省份全覆盖，从而大幅提高上市公司中国远洋码头业务的竞争力，并使新的集运业务板块和新的码头业务板块之间发挥出重要的协同效应。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业

生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般预算财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏

等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完美宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

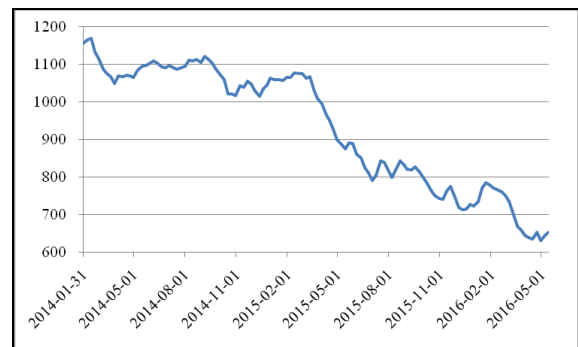
五、行业分析

2015 年，全球经济复苏乏力，国际航运业供求失衡局面无实质性改变，航运市场运价持续低位运行。

集装箱航运方面，2015 年，全球经贸增长乏力，集运市场整体需求不振，运力过剩局面延续，运价处于历史低位，航运市场困难重重。跟踪期内，全球集装箱总运力持续增长，根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计，到 2015 年底全球集装箱船总运力达到 1970 万 TEU，延续了以往年度的持续增长趋势。其中 2015 年新船交付量达到 172 万 TEU，由于追逐单箱运输成本优势，导致新增船舶中大船占据了主要位置；2015 年全球全年拆解集装箱船 90 艘、19.3 万 TEU，拆解吨位较 2014 年有所下滑 48%，平均拆解船龄 23 年；由于集运市场竞争激烈，闲置集装箱船规模有所上升，截止 2015 年 12 月 28 日，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。从运价来看，从 2015 年 3 月开始，中国出口集

装箱运价指数整体持续下滑，2015 年中国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值为 872 点，较上年的 1086 点下滑 19.7%。至 2016 年 5 月 13 日，为 652.80 点。

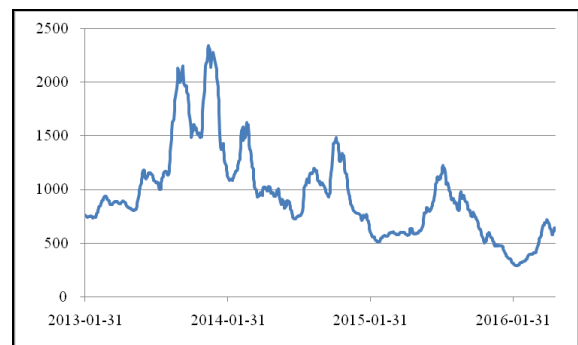
图 1 2014 年以来中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，2015 年，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。

图 2 2013 年以来波罗的海干散货（BDI）指数趋势图

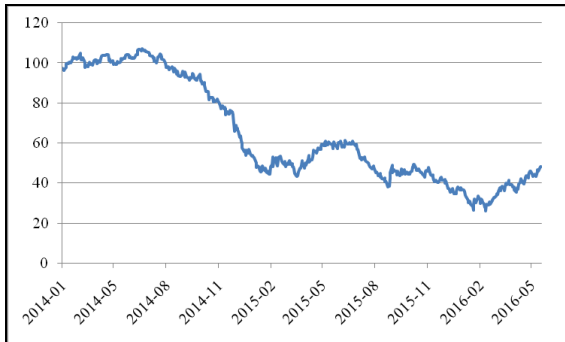


资料来源：Wind 资讯

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17日跌至43.17美元/桶，较2014年全年最高值（2014年6月20日，107.26美元/桶）的降低59.75%。2015年以来WTI原油现货价格波动较大，但整体价格远远低于2014年水平，原油价格下降有利于航运企业的成本控制。

图3 2014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，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾仍然突出，航运价格低位运行，燃油价格走低难以挽回航运市场的持续低迷。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

目前，公司唯一股东为中国远洋海运，实际控制人仍为国务院国资委。

2. 公司规模

公司是中国大型的航运企业、全国最大的海洋运输公司之一。公司经营历史悠久，目前已经成为了以航运、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。

七、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。

八、经营分析

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，受累于此，2015年公司实现营业收入1443.24亿元，同比下降14.77%；2015年油价下滑以及公司货运量下降，使得当年公司营业成本同比下降14.26%，为1325.58亿元；实现利润总额93.76亿元，同比增长85.09%，主要是投资收益和政府补助增长所致。

从航运板块来看，2015年，全球航运业市场低迷，公司利用拆旧造新政策继续对船队结构进行调整，控制散货船租入运力，并安排较多的老旧船舶退役，使得船队整体规模有所下降。由于公司集装箱船队和杂货船队加大了市场营销力度，故运力虽微降但货运量、周转量出现小幅上升，2015年集装箱船队货运量和杂货船运输量分别为1.50亿吨、1699.17万吨，分别同比增长5.36%、4.10%。油轮货运量、周转量随运力上升而有所上升，2015年油轮货运量和周转量分别同比增长4.06%、8.15%。2015年散货船队运力降幅较大，导致散货船运输量和周转量分别同比下降12.81%、12.47%，分别为1.58亿吨、7472.82亿吨海里。受散货船运力大幅下降影响，公司航运板块总货运量和周转量同比有所下降，2015年公司航运板块完成货运量3.83亿吨，同比下降3.22%；完成货运周转量16485.24亿吨海里，同比下降3.64%。2015年公司船队营运率98.4%，同比持平；航行率上升0.9个百分点至70.8%；载重量利用率52.7%，同比下降1.3个百分点；吨船产量41543吨海里/载重吨，同比增加737吨海里/载重吨；可用箱位利用率75.8%，同比下降2.3个百分点。2015年公司航运业累计实现收入682.71亿元（此口径未经内部抵消），同比下降9.08%。

船舶建造、海工修造方面，2015年该板块业务收入同比下降17.51%，至189.15亿元（此

口径未经内部抵消)。2015年中远集团所属两家修、造船企业共交付新造船舶48艘,其中中远船务21艘,72.33万载重吨;中远造船27艘,228.6万载重吨。中远船务海工建造改装交付项目10个(含6艘改装),完工待交付项目4个。目前中远船务和中远造船在建船舶78艘共415.56万载重吨;手持订单合计126艘,共966.28万载重吨。2015年以来,受《压载水管理公约》临近生效的驱动,修船市场有所回暖,常规修船数量同比有所增加。受油价暴跌影响,海工改装市场出现萎缩,中远船务海工业务收入同比下降37%。

码头经营板块,公司码头业务由中远太平洋负责运营,2015年码头业务收入实现稳中有升,实现收入74.20亿元(此口径未经抵消),同比增长2.38%。码头集装箱总吞吐量6880万TEU,同比增长2.23%,其中以国内码头集装箱业务为主,占2015年集装箱总吞吐量的86.14%。根据前述重大资产重组事项三、四,经过码头业务整合后,公司将进一步完善和调整各区域布局,完善全球码头网络。

物流船务代理板块,2015年该板块累计实现收入177.29亿元(此口径未经抵消),同比上升340.86%,主要因为物流业务各单位2015年均纳入营改增试点范围,以前按净额核算的业务收入、成本改为采用全额核算的方式,导致营业收入大幅增加。

燃油贸易供应板块,2015年公司全球燃油销量合计1842.49万吨,同比略有增长,其中燃油销售仍以境外销售为主,但受新加坡公司贸易量大幅度减少影响,境外销售量同比下降5.79%;2015年境内销售量813.01万吨,同比增长12.42%。公司燃油销量虽然保持稳定,但2015年燃油价格下降明显,带动该板块收入同比下降46.34%,为440.82亿元(此口径未经抵消)。

2016年公司工作总目标是认真贯彻落实《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》(中发〔2015〕22号文),做好企业深化改革,坚持稳中求进工作总基调,立足

当前,谋划长远,着力整合重组、转型升级,持续深化改革,狠抓战略执行,确保新集团持续盈利,为集团长远发展打下坚实基础。

总体看,跟踪期内,在航运市场运行低迷的环境下,公司航运、船舶修造业、油运业务均呈现不同程度下降,整体收入规模有所下降,但在投资收益和政府补助的贡献下,公司利润总额实现大幅度增长。在国企深化改革进程的推进下,跟踪期内,公司实现了部分业务整合,未来公司集装箱航运和码头业务优势将明显加强,带动各板块业务稳步提升。同时考虑到公司的规模优势,公司具有较强的抗风险能力。

九、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2”所筹10亿元资金全部用于远洋船舶建造,债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

十、财务分析

公司2014年及2015年财务报表已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)¹审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2015年底,公司(合并)资产总额3613.15亿元,所有者权益(含少数股东权益)1637.33亿元;2015年实现营业收入1443.24亿元,利润总额93.76亿元。

¹ 2016年5月,中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月,中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称,经自律处分会议复审决定,给予瑞华公开谴责处分,责令瑞华及时改正,并暂停瑞华相关业务,期限为一年。根据2016年6月13日瑞华会计师事务所出具的《关于被证监会立案调查的说明》,该事件对中国远洋运输(集团)总公司不构成实质性影响。

1. 盈利能力

跟踪期内，航运行业景气度持续低迷，2015年公司实现营业收入1443.24亿元，同比下降14.77%；营业成本为1325.58亿元，同比下降14.26%，主要受益于燃油价格下跌及公司成本控制，同时公司货运量同比有所下滑也是一大影响因素。2015年公司营业利润率7.94%，较2014年下降0.55个百分点。

2015年，公司期间费用占营业收入比重较2014年的8.62%上升至10.32%；其中财务费用35.48亿元，同比增长19.10%，主要是汇兑损益增幅较大。公司期间费用占比有所增长，期间费用控制能力有待提升。

2015年，公司资产减值损失42.03亿元，较2014年增长344.32%，主要是当期计提坏账损失（18.08亿元）、存货跌价损失（16.94亿元）较高所致。

2015年，公司实现投资收益128.18亿元，主要是以权益法核算的长期股权投资收益（25.88亿元）及持有可供出售金融资产取得的投资收益（94.75亿元）。2015年，公司实现营业外收入53.32亿元，主要是政府补助（49.18亿元）。公司2015年实现投资收益及营业外收入合计181.50亿元，对公司当期利润总额有很大影响。

2015年公司实现利润总额93.76亿元，净利润66.16亿元，同比有所上升。

从盈利能力指标上看，2015年公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.49%、4.04%，均同比有所提升。

总体看，跟踪期内，全球航运市场低迷趋势依然不减，公司收入规模同比下降，以投资收益和政府补助为主的非经营性损益对公司当期利润贡献很大，公司净利润增幅明显。

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1927.38亿元，同比下降16.37%，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。2015年公司实现经营活动净现金流63.07亿元，较上年的9.55亿元大幅上升。2015年公司实现现金收入比为108.17%，较上年的112.15%有所下降。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入同比大幅增长33.41%，至324.18亿元，主要是取得投资收益收到的现金（118.31亿元，同比增长190.30%）规模大所致。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）。2015年公司投资活动现金流净额为-10.64亿元。

从筹资活动来看，2015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4.00%，为932.45亿元，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。2015年公司筹资活动净现金流为-81.54亿元。

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增加，对外融资需求较高。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额3613.15亿元，同比略有增长；其中流动资产占37.07%、非流动资产占62.93%；资产构成较去年底变动不大。

截至2015年底，公司流动资产1339.24亿元，同比降低3.20%，主要源于货币资金的减少；构成包括货币资金（占60.77%）、应收账款（占23.99%）和存货（占6.87%）。截至2015年底，公司货币资金813.79亿元，较上年底下降3.11%；公司预付款项同比降低27.25%，主要是预付项目采购款。

截至2015年底，公司应收账款同比增长7.11%，为321.23亿元，采用账龄分析法账龄

在 1 年以内的占 96.58%，账龄较短；合计计提坏账准备 32.09 亿元，计提比例为 9.08%。其中计提坏账原因主要是下游客户财务状况恶化，相应账款的可收回性存在较大困难。

截至 2015 年底，公司存货同比下降 17.89%，为 92.01 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 19.40 亿元(其中对自制半成品及在产品计提跌价准备 16.47 亿元)。

截至 2015 年底，公司非流动资产 2273.91 亿元，同比增长 3.03%，主要来源于固定资产和长期股权投资的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 20.44%）、长期股权投资（占 14.29%）和固定资产（占 55.19%）构成。公司可供出售金融资产以按公允价值计量的可供出售权益工具为主，2015 年底为 464.83 亿元，同比下降 11.89%。长期股权投资同比增长 19.58%至 324.85 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产 1254.90 亿元，同比增长 5.34%，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 78.90 亿元；在建工程 78.29 亿元，同比增长 23.38%。

截至 2015 年底，公司所有者权益为 1637.33 亿元，较上年底提升 3.61%。截至 2015 年底，公司实收资本 161.91 亿元，较上年底新增 16.82 亿元，包括：根据财政部国资委《关于下达 2015 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财企[2015]34 号），公司将收到的经济结构调整支出“淘旧建新”15 亿元，按增加国有资本处理；根据财政部《关于中国远洋运输（集团）总公司 2014 年度企业所得税返还的批复》（财税[2015] 120 号），公司将收到的中央财政返还的 2014 年度企业所得税 1.82 亿元按增加国有资本处理。截至 2015 年底，公司资本公积较上年底增加 10.42 亿元至 385.12 亿元，增加原因主要是下属子公司改制，按照评估价值调整账面价值所致。此外，公允价值变动损益亦在“其他综合收益科目”反映。截至 2015 年底，公司归属于母公司所有者权益

以实收资本（占 13.07%）、资本公积（占 31.09%）、盈余公积（占 26.03%）和未分配利润（占 16.89%）为主，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年底，公司负债合计 1975.81 亿元，同比下降了 1.72%，公司负债中流动负债占 40.33%，较上年底有所下降，非流动负债占 59.67%，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；当期公司短期借款变动不大，应付账款和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，两个科目同比均有所增长。

截至 2015 年底，公司全部有息债务 1380.62 亿元，其中长期债务占 74.08%，有息债务结构以长期为主。截至 2015 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 54.68%、45.75%、38.45%，均较 2014 年底变动不大，公司债务负担适宜。

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；负债规模略有下降，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 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 168.08% 和 156.53%，分别较 2014 年底提升了 8.71 和 10.07 个百分点。2015 年公司经营现金流动负债比为 7.92%，较 2014 年提升 6.82 个百分点。考虑到公司经营性现金流入规模很大，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，2015 年公司 EBITDA 同比增长 33.24%，为 216.56 亿元；EBITDA 利息倍数为 5.38 倍，较上年的 4.20 倍提升幅度较大；全部债务/EBITDA 为 6.38 倍，较上年的 8.34 倍明显下降。公司长期偿债能力较强。

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 30 亿元（包括 20 亿元“02 中远债”和 10 亿元“05 中远债 2”），2014 年及 2015 年公司 EBITDA 分别为 122.10 亿元、216.56 亿元，分别为两期债券合计本金 30 亿元的 4.07 倍、7.22 倍；近两年经营活动现金流入量分别为 2304.69 亿元、1927.38 亿元，分别为两期债券合计本金 30 亿元的 76.82 倍、64.25 倍；2014 年及 2015 年公司经营活动现金流量净额分别为 9.55 亿元、63.07 亿元，分别为两期债券本金合计 30 亿元的 0.32 倍、2.10 倍。截至 2015 年底，公司现金类资产为 835.69 亿元，为存续期债券总额的 27.86 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产对存续期债券的保障能力较强。

截至 2015 年底，公司（合并口径）对外担保余额 3.91 亿元，担保比率 0.24%，主要是对中远造船工业公司和连悦有限公司的担保。公司对外担保规模小，或有负债风险不大。

截至 2015 年底，公司获得银行授信 4871 亿元，未使用额度 3640 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司有下属上市子公司，直接融资渠道畅通。

公司在境内外控股及参股中国远洋控股股份有限公司（中国远洋；601919.SH）、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.SH）及中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（中集集团；000039.SZ）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 2016 年 6 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

航运行业景气度低迷，给行业内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。

十一、担保方分析

公司存续期债券（包括 20 亿元“02 中远债”和 10 亿元“05 中远债 2”）均由中国农业银行股份有限公司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，中国农业银行股份有限公司的主体长期信用等级为 AAApi，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”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”和“05 中远债 2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 5 月底公司股权结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	968.31	846.03	835.69
资产总额(亿元)	3418.40	3590.57	3613.15
所有者权益(亿元)	1372.73	1580.22	1637.33
短期债务(亿元)	456.25	392.69	357.84
长期债务(亿元)	945.09	962.84	1022.78
全部债务(亿元)	1401.34	1355.53	1380.62
营业收入(亿元)	1648.11	1693.36	1443.24
利润总额(亿元)	-24.13	50.66	93.76
EBITDA(亿元)	90.46	122.10	216.56
经营性净现金流(亿元)	15.35	9.55	63.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.48	6.17	4.56
存货周转次数(次)	13.26	13.08	12.99
总资产周转次数(次)	0.48	0.48	0.40
现金收入比(%)	122.34	112.15	108.17
营业利润率(%)	5.32	8.49	7.94
总资本收益率(%)	0.13	3.17	3.49
净资产收益率(%)	-2.89	3.32	4.04
长期债务资本化比率(%)	40.77	37.86	38.45
全部债务资本化比率(%)	50.52	46.17	45.75
资产负债率(%)	59.84	55.99	54.68
流动比率(%)	149.77	159.37	168.08
速动比率(%)	137.16	146.46	156.53
经营现金流动负债比(%)	1.56	1.10	7.92
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	4.02	5.38
全部债务/EBITDA(倍)	15.49	8.34	6.38

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
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

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，中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