

# 信用评级公告

联合〔2021〕3981号

联合资信评估股份有限公司通过对中国远洋运输有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国远洋运输有限公司主体长期信用等级为AAA，“05中远债2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年六月十七日



# 中国远洋运输有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方	AAAApi	稳定	AAAapi	稳定
05 中远债 2	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
05 中远债 2	10 亿元	10 亿元	2025/10/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 17 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评价结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

中国远洋运输有限公司（以下简称“公司”）是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）的全资子公司，业务涉及集装箱航运、码头运营及船舶燃料供应等，在股东背景、船队经营规模、全球航线及港口网络布局等方面具有显著优势。跟踪期内，受集装箱航运市场持续向好影响，公司盈利能力有所增强，经营活动现金净流入规模大幅增长，偿还部分有息债务，债务负担有所减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到航运业复苏进程存在不确定因素可能对其信用水平产生的不利影响。

“05 中远债 2”由中国农业银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中国农业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定，其担保能有效提高债券到期偿还的安全性。

公司作为行业的龙头企业，随着内部协同优势显现，未来经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“05 中远债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司在综合航运领域具有显著竞争优势。截至 2020 年底，公司共经营 278 条国际航线（含国际支线）、54 条中国沿海航线及 80 条珠江三角洲和长江支线，所经营的船队在全球约 105 个国家和地区的 352 个港口均有挂靠；经营的集装箱船队规模达 539 艘/307.37 万标准箱，运力稳居世界第三；拥有和控制各类特种船舶共 98 艘/295.3 万载重吨，居世界第一。

分析师：张婧茜 许狄龙

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

2. **集装箱航运市场持续向好，公司盈利能力提升，经营现金流入大幅增长。**2020年，公司航运收入同比增长12.26%，航运业务毛利率同比提升4.53个百分点，经营性净现金流同比增加319.55亿元。
3. **债务结构改善，债务负担减轻。**2020年底，公司全部债务1513.85亿元，较2019年底减少158.04亿元；短期债务占比23.60%，较2019年底下降2.39个百分点；全部债务资本化比率为43.73%。

#### 关注

1. **航运业复苏进程存在不确定性。**跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响特种船运输收入有所下降；未来，仍需关注全球经济复苏的持续性、新冠疫情的发展变化、运力结构变化以及燃油成本上升等因素对航运行业的影响。

#### 主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	648.42	687.53	723.23
资产总额(亿元)	3700.86	4169.79	4269.78
所有者权益(亿元)	1622.59	1804.45	1947.76
短期债务(亿元)	564.35	434.61	357.29
长期债务(亿元)	927.12	1237.28	1156.56
全部债务(亿元)	1491.46	1671.89	1513.85
营业收入(亿元)	1814.08	2046.64	2211.65
利润总额(亿元)	106.45	184.89	299.72
EBITDA(亿元)	207.73	378.75	494.39
经营性净现金流(亿元)	40.94	163.37	482.92
现金收入比(%)	101.08	100.99	100.42
营业利润率(%)	8.08	10.07	12.97
净资产收益率(%)	5.19	8.88	13.17
资产负债率(%)	56.16	56.73	54.38
全部债务资本化比率(%)	47.89	48.09	43.73
流动比率(%)	108.99	132.29	128.05
速动比率(%)	101.83	123.56	120.61
经营现金流动负债比(%)	4.10	17.77	51.96
现金短期债务比(倍)	1.15	1.58	2.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	4.41	3.06
EBITDA利息倍数(倍)	4.84	5.71	10.83

公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	1126.99	1116.13	1116.34
所有者权益(亿元)	951.86	932.99	986.91
全部债务(亿元)	47.50	46.50	10.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	87.13	58.23	153.61
资产负债率(%)	15.54	16.41	11.59
全部债务资本化比率(%)	4.75	4.75	1.00
流动比率(%)	468.47	336.49	1192.73
经营现金流流动负债比(%)	5.10	46.90	-91.02

注：将其他流动负债调整至短期债务计算，将租赁负债和长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

### 评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
05 中远债 2	AAA	AAA	稳定	2020.06.01	许狄龙、 谢晨	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
05 中远债 2	AAA	AAA	稳定	2005.07.22	张驰、 朱海峰	<a href="#">债券资信评级方法（2003年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中国远洋运输有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 中国远洋运输有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国远洋运输有限公司（以下简称“公司”）及“05 中远债 2”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 166.39 亿元；唯一股东为中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”），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”）。

截至 2020 年底，公司资产总额 4269.78 亿元，所有者权益 1947.76 亿元（其中少数股东权益 796.99 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2211.65 亿元，利润总额 299.72 亿元。

公司注册地址：北京市东城区东长安街六号；法定代表人：许立荣。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“05 中远债 2”，债券余额 10.00 亿元。

“05 中远债 2”募集资金已按照规定全部用于远洋船舶建造。跟踪期内，“05 中远债 2”已按时足额支付当期利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
05 中远债 2	10.00	2005.10.09	20	4.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度(括号内为两年平均增速平均值)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数  
资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元, 同比增长 25.60%, 两年平均增长 2.90%, 与疫情前正常水平差距较大, 固定资产投资仍处在修复过程中; 资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱, 疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红, 贸易顺差 7592.90 亿元, 较上年同期扩大 690.60%, 净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势, 达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强, 经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳, 生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度, 全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0, 较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点, 处于低位。2021 年一季度, 全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%, 呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格, 带动 PPI 持续上行, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末, 社融存量同比增速为 12.30%, 较上年末下降 1 个百分点, 信用扩张放缓; 2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元, 虽同比少增 0.84 万亿元, 但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看, 信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素, 企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面, 截至 2021 年一季度末, M2 余额 227.65 万亿元, 同比增长 9.40%, 较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元, 同比增长 7.10%, 较上年末增速(8.60%)也有所下降, 说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

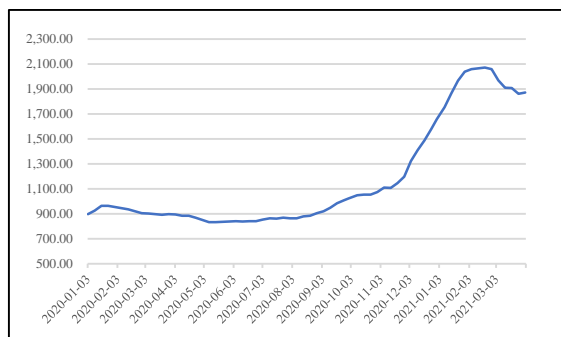
2020 年上半年，新冠肺炎疫情爆发对全球经贸造成深远的负面影响，但中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体为应对疫情采取积极的货币、财政政策，带动全球贸易迅速触底反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平，航运市场需求旺盛。同时，集装箱航运市场短期内因疫情隔离政策影响供给有所不足等因素导致价格处于高位，航运



企业盈利水平明显提升。但仍需关注全球经济复苏的持续性、新冠疫情的发展变化、运力结构变化以及燃油成本上升等因素对航运行业的影响。

集装箱航运方面，2020年初新冠肺炎疫情在中国爆发，随后蔓延至全球，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响；根据联合国贸易与发展会议发布的《2020全球海运发展评述报告》<sup>3</sup>，2020年全球经济估计萎缩4.3%，持续刷新2008年金融危机后新低。但得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体采取积极的货币、财政政策带动消费提升，国际贸易在2020年上半年触底后迅速反弹，并于2021年一季度超过疫情前水平；根据联合国贸易与发展会议发布的《全球贸易更新》<sup>4</sup>，初步统计，2021年一季度国际贸易量较2019年一季度增长3%。供给端方面，受新冠肺炎疫情导致的隔离政策影响，集装箱和船舶相对更加短缺，航运企业普遍采用增加运力和提升价格等多种方式进行应对；截至2020年底，全球集装箱船总运力达2.75亿载重吨，同比增长3.3%。2020年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值984.42点，同比增长19.5%；2021年一季度，CCFI大幅提升，一度突破2000点，均值1951.86点，较上年同期增长112.34%。

图1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图  
(单位：点)

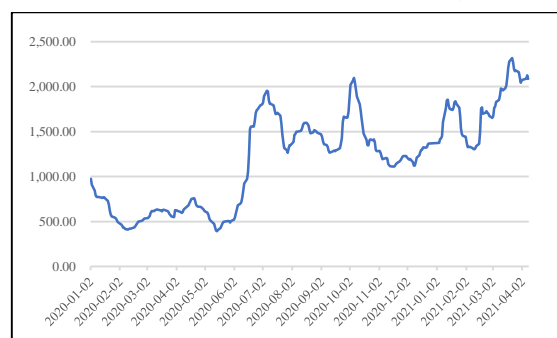


资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，受新冠疫情影响，2020

年上半年国际干散货运输市场海运需求下降明显，但船舶运力继续稳步增长，运力过剩矛盾仍然较为突出；2020年下半年至今，美国等全球主要经济体为应对疫情开始不设限的量化宽松政策导致大宗商品价格持续飙升，推动运价持续走升。2020年，全球干散货海运量下降2.9%，为2010年以来首次负增长，其中铁矿石、粮食海运量增长，煤炭海运量下降幅度较大。运力方面，截至2020年底全球干散货船舶运力9.12亿载重吨，较上年底增长3.8%；运价方面，2020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1066点，同比下降21.2%；2021年一季度，BDI大幅提升，均值1738.84点，较上年同期大幅增长193.94%。

图2 波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图  
(单位：点)



资料来源：Wind 资讯

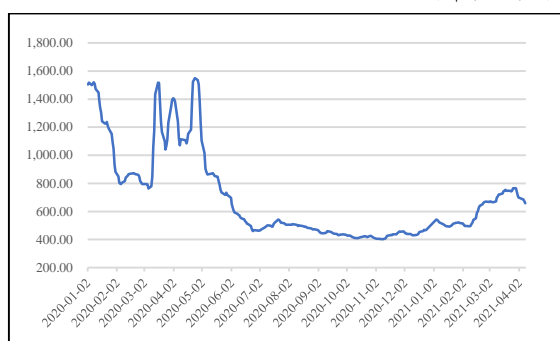
油品运输方面，2020年上半年原油价格一度跌至近十年最低点，催生油轮供不应求状态，但随着原油价格触底反弹及原油库存处在较高水平，下半年油轮运力回归过剩状态；此外，新冠疫情在全球蔓延导致的封锁等政策，削弱了对石油产品的需求。根据中华人民共和国交通运输部《2020年水路运输市场发展情况和2021年市场展望》，2020年全球原油海运量约18.55亿吨，同比减少7.5%。运力供给方面，根据克拉克森数据（Clarksons），截至2020年底全球原油油轮船队规模4.29亿载重吨，2020年新船交付79艘/1690万载重吨，其中超大型

<sup>3</sup> UNCTAD, Review of Maritime Transport 2020

<sup>4</sup> UNCTAD, Global Trade Update

油轮 (VLCC) 37 艘/1128 万载重吨; 拆解量为 14 艘/182 万载重吨, 供需关系进一步失衡。运价方面, 2020 年波罗的海原油运价指数 (BDTI) 均值 720.55 点, 同比下降 15.6%; 但在油运市场走弱的情况下, 超大型油轮 (VLCC) 收益达到 2015 年以来的最高水平, 其中中东至中国航线 (TD3C) 全年平均等价期租租金 (TCE) 达 48179 美元/天, 同比增长 22%。

图 3 波罗的海原油运价指数 (BDTI) 趋势图  
(单位: 点)

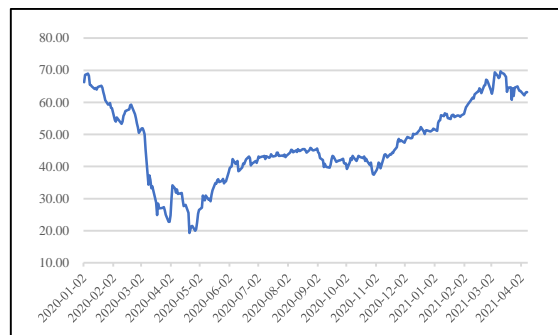


资料来源: Wind 资讯

航油价格方面, 燃油成本为航运企业营业成本中占比最大的一项成本支出, 因此燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。原油价格方面, 2020 年初新冠疫情爆发导致石油需求量开始减少, 但以沙特阿拉伯为首的欧佩克与以俄罗斯为首的非欧佩克产油国未能就石油生产政策达成一致, 供需关系失衡导致石油价格开始下降; 2020 年 4 月, 沙特阿拉伯主动降低石油价格导致布伦特原油期货价格“闪崩”, 一度跌破 20 美元/桶, 逼近新世纪以来价格最低点。5 月起, 受全球主要原油供应国纷纷开始减产及原油需求开始回升影响, 石油价格开始触底反弹。2020 年, 布伦特原油期货价格全年平均值 43.21 美元/桶, 同比下降 32.65%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降, 2020 年新加坡 IFO380 燃油全年均价 274.07 美元/吨, 同比下降 30.76%。2020 年全年, 国际油价整体下降, 但 2020 年一季度持续反弹。此外, 2020 年国际海事组织 (IMO) 航油限硫规定正式开始实施, 低硫油较普通航油成本更高, 对航运

公司成本控制提出了更高要求。

图 4 布伦特原油期货价格趋势图  
(单位: 美元/桶)



资料来源: Wind 资讯

图 5 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图  
(单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯

## 六、基础素质分析

**公司作为中远海运集团全资子公司, 业务涉及集装箱航运、码头运营及船舶燃料供应等, 在股东背景、船队经营规模、全球航线及港口网络布局等方面具有显著优势。**

中远海运集团是国务院国资委直接监管的特大型央企, 系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。

截至 2020 年底, 公司共经营 278 条国际航线 (含国际支线)、54 条中国沿海航线及 80 条珠江三角洲和长江支线, 所经营的船队在全球约 105 个国家和地区的 352 个港口均有挂靠; 经营的集装箱船队规模达 539 艘/307.4 万标准箱, 运力稳居世界第三; 拥有和控制各类特种船舶共 98 艘/295.3 万载重吨, 居世界第一。

公司作为中远海运集团主要子公司，负责其下辖航运、贸易供应及码头经营等业务板块。其中航运业务中集装箱航运业务由中远海运集装箱运输有限公司（以下简称“中远海运集运”）和东方海外（国际）有限公司（H股上市公司，股票代码 00316.HK，以下简称“东方海外国际”）子公司东方海外货柜航运有限公司（以下简称“东方海外货柜”）负责经营；特种船运输业务由中远海运特种运输股份有限公司（A股上市公司，股票代码 600428.SH，以下简称“中远海运特运”）负责经营，码头经营业务主要由中远海运港口有限公司（H股上市公司，股票代码 01199.HK，以下简称“中远海运港口”）负责，贸易供应业务主要由中国船舶燃料有限责任公司（以下简称“中船燃料”）承担。上述子公司中东方海外货柜、中远海运集运和中远海运港口均纳入公司子公司中远海运控股股份有限公司（A股/H股双上市公司，股票代码 601919.SH/01919.HK，以下简称“中远海运控股”）合并范围。

根据中国人民银行企业信用信息报告（授信机构版，统一社会信用代码：91110000100001430T），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（授信机构版，统一社会信用代码：91120118MA0603879K），截至 2021 年 5 月 17 日，中远海运控股本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入规模有所增长，主营业务毛利率有所提升。**

2020 年，公司主营业务收入同比增长 8.40%。其中，航运收入同比增长 12.26%，主要系集装箱航运市场持续向好导致货运量及运价均有所提升；贸易供应收入同比下降 1.54%，主要系燃油价格下降所致；码头经营收入同比增长 7.71%。

2020 年，航运收入增长带动公司主营业务毛利率同比提升 3.06 个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
航运业务	1481.72	72.63	8.78	1663.32	75.21	13.31
码头经营	61.64	3.02	39.98	66.39	3.00	34.24
贸易供应	410.36	20.11	4.77	404.03	18.27	4.33
其他业务	86.50	4.24	37.60	77.91	3.52	38.91
合计	2040.22	100.00	10.14	2211.65	100.00	13.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2. 业务经营分析

#### （1）航运业务

##### 集装箱航运

**跟踪期内，集装箱航运市场持续向好，中远海运控股货运量及运价均有所提升，带动集装箱航运收入和业务毛利率增长。**

中远海运控股通过下属各子公司中远海运集运和东方海外货柜为国际和国内客户提供涵盖整个航运价值链的集装箱航运和码头服务，上述公司通过自营集装箱船队开展以集装箱为载体的货物运输及相关业务。

2020 年底，中远海运控股集装箱船舶 536 艘/307.37 万标准箱，较上年底净增加 29 艘/10.58 万标准箱，增加来自租赁船舶；手持船舶订单 12 艘/27.6 万标准箱。

2020 年，中远海运控股集装箱货运量同比增长 2.35%，主要来自跨太平洋航线和亚洲区内（包括澳洲）航线货运量的增加。航线收入同比增长 16.04%，主要得益于货运量增加及运价提升；国际航线单箱收入同比增加 121.20 美元/标准箱至 1010.91 美元/标准箱。分区域看，中远海运控股跨太平洋航线、亚欧航线（包括地中海）、亚洲区内航线（包括澳洲）和其他国际航线（包括大西洋）航线收入同比分别增长 19.51%、19.16%、20.24% 和 7.40%。

2020 年，中远海运控股集装箱航运业务成本 1433.78 亿元，同比增长 9.18%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占比 56.75%、19.88% 和 17.81%。

#### 特种船运输

**跟踪期内，中远海运特运船队持续大型化，受新冠肺炎疫情影响收入有所下降。**

中远海运特运主营特种船运输及相关业务，能够承运包括钻井平台、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等超长、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，以及纸浆、木材等大宗商品。

截至 2020 年底，中远海运特运拥有和控制各类船舶共 98 艘/295.3 万载重吨，较上年底减少 5 艘，但总载重吨增加 14.2 万，船队结构向大型化方向发展。其中，多用途船 32 艘/95.2 万载重吨，重吊船 24 艘/64.2 万载重吨，纸浆船 10 艘/62.0 万载重吨，半潜船 7 艘/32.1 万载重吨，木材船 8 艘/25.5 万载重吨，沥青船 12 艘/9.5 万载重吨，汽车船 5 艘/6.9 万载重吨。

2020 年，中远海运特运实现营业收入 70.40 亿元，同比下降 14.83%；其中航运收入 65.97 亿元，同比下降 14.09%，主要系受新冠肺炎疫情影响需求下降导致货运量下降；航运业务毛利率为 13.61%，同比提升 1.26 个百分

点，主要系燃油价格下降。

#### (2) 贸易供应

**跟踪期内，受燃油价格下降的影响，公司贸易供应收入有所下降。**

中国船舶燃料有限责任公司为中国最大的水上供油供水专业性公司，为航行国际航线和从事国内沿海运输的船舶供应燃油、润滑油、LNG 和淡水，同时从事成品油的进口贸易和各类油品的运输及仓储等业务。截止 2020 年底，中国船舶燃料有限责任公司拥有各类船舶近 60 艘，储油库 17 座（总库容达 172 万立方米）以及设施完备的油码头和火车装卸线。

2020 年，公司贸易供应收入同比下降 1.54%，主要系燃油价格下降所致；业务毛利率为 4.33%，同比变化不大。

#### (3) 码头经营

**跟踪期内，受新冠肺炎疫情及出售部分控股码头等因素影响，中远海运港口码头吞吐量下降，从而导致码头业务收入和毛利率下降。**

中远海运港口以参、控股或独资的形式成立码头公司，组织开展相关业务的建设、营销、生产和管理工作，以获取相应的经营收益。

2020 年，中远海运港口集装箱码头总吞吐量按可比口径增长 0.03%。其中，控股码头吞吐量按可比口径下降 11.06%，占总吞吐量的比重为 18.03%；参股码头吞吐量按可比口径增长 2.85%，占总吞吐量的比重为 81.97%。分区域看，中远海运港口长三角地区码头吞吐量下降明显，同比下降 27.03%，主要系处置扬州远洋码头和张家港码头以及江苏长江石化码头导致；总吞吐量仍主要由环渤海湾地区、珠江三角洲地区、海外地区和长江三角洲地区贡献，分别占比 33.83%、22.53%、22.97% 和 11.93%。

2020 年，中远海运港口码头业务收入同比下降 2.93%，毛利率同比下降 3.48 个百分点，主要系受新冠肺炎疫情及出售部分控股码头等因素影响导致吞吐量下降；码头业务成本 52.97 亿元，同比增长 1.77%。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围看，截至 2020 年底公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家，较上年底减少子公司 2 家，上述变动对公司财务数据可比性影响较小。

### 2. 资产质量

**公司货币资金充裕，股权投资质量高，固定资产能带来稳定的现金流入，资产质量较高。**

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 2.40%，来自非流动资产的增加；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	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>1215.95</b>	<b>29.16</b>	<b>1190.06</b>	<b>27.87</b>
货币资金	669.70	16.06	706.78	16.55
应收账款	141.67	3.40	134.03	3.14
其他应收款	228.68	5.48	215.53	5.05
<b>非流动资产</b>	<b>2953.84</b>	<b>70.84</b>	<b>3079.72</b>	<b>72.13</b>
可供出售金融资产	130.64	3.13	32.77	0.77
长期股权投资	777.63	18.65	912.54	21.37
固定资产	1327.15	31.83	1305.66	30.58
使用权资产	322.51	7.73	454.65	10.65
<b>资产总额</b>	<b>4169.79</b>	<b>100.00</b>	<b>4269.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 2.13%。其中，货币资金较上年底增长 5.54%，主要由银行存款（占 99.60%）构成，货币资金充裕，其中存放境外的款项总额 424.96 亿元。应收账款较上年底下降 5.40%，累计计提坏账准备 8.83 亿元；从种类看，单项计提坏账准备的应收账款占比 2.47%，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比 82.04%（账龄一年以内占 96.53%），其余为按风险评级计提坏账准备的

应收账款；从集中度看，应收账款前 5 名合计占应收账款的比重为 11.36%。其他应收款较上年底下降 5.75%，累计计提坏账准备 3.73 亿元；从种类看，关联方往来、备用金、保证金、押金、职工借款等其他应收款占 98.69%；从集中度看，其他应收款中应收远吉有限公司（中远海运集团全资子公司）和中远海运集团款项占比分别为 46.11% 和 33.64%。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.26%。其中，可供出售金融资产较上年底下降 74.92%，主要系处置可供出售权益工具导致；当年产生处置收益 66.58 亿元。长期股权投资较上年底增长 17.35%，主要系追加投资招商证券股份有限公司 90.57 亿元及权益法下确认投资收益 75.88 亿元；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，包括招商银行股份有限公司（405.08 亿元）、招商证券股份有限公司（91.48 亿元）和青岛港国际股份有限公司（85.56 亿元），股权投资质量高，主要被投资单位的盈利状况较好。固定资产账面原值 1939.53 亿元，同比增加 58.42 亿元，累计计提折旧 612.81 亿元，账面余额同比下降 1.62%，主要由船舶及辅助设备、集装箱和房屋建筑物构成。使用权资产账面原值 546.75 亿元，同比增加 99.54 亿元，累计计提折旧 92.11 亿元，账面余额同比增长 40.97%，主要由船舶及辅助设备和特许经营权构成。

截至 2020 年底，公司受限资产 967.48 亿元，受限比率为 22.66%；其中，受限固定资产 496.39 亿元，受限使用权资产 463.15 亿元，其余为受限货币资金和无形资产等。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

**公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性尚可。**

2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.94%。其中，实收资本较上年底未发生变化；资本公积和盈余公积较上年底变化不大；未分

配利润较上年增长 55.38%，少数股东权益较上年增长 9.83%。

表 5 公司主要负债和所有者权益构成情况  
(单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>919.18</b>	<b>38.86</b>	<b>929.35</b>	<b>40.02</b>
短期借款	200.47	8.48	106.93	4.61
应付账款	264.44	11.18	372.82	16.06
其他应付款	114.72	4.85	98.67	4.25
一年内到期的非流动负债	217.42	9.19	229.62	9.89
<b>非流动负债</b>	<b>1446.16</b>	<b>61.14</b>	<b>1392.68</b>	<b>59.98</b>
长期借款	850.02	35.94	659.30	28.39
应付债券	140.18	5.93	104.53	4.50
租赁负债	245.19	10.37	387.77	16.70
<b>负债总额</b>	<b>2365.34</b>	<b>100.00</b>	<b>2322.03</b>	<b>100.00</b>
实收资本	166.39	9.22	166.39	8.54
资本公积	223.70	12.40	222.21	11.41
盈余公积	416.85	23.10	428.83	22.02
未分配利润	248.98	13.80	386.86	19.86
少数股东权益	725.69	40.22	796.99	40.92
<b>所有者权益</b>	<b>1804.45</b>	<b>100.00</b>	<b>1947.76</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

## 负债

公司债务规模有所下降, 债务负担处于合理水平。

2020 年底, 公司负债总额较上年下降 1.83%, 系非流动负债减少导致; 负债结构以非流动负债为主。

2020 年底, 公司流动负债较上年增长 1.11%。其中, 短期借款较上年下降 46.66%, 主要由保证借款和信用借款构成; 应付账款较上年增长 40.99%, 主要为应付船舶设备款; 其他应付款较上年下降 13.98%, 主要来自应付股利和应付利息的减少; 一年内到期的非流动负债较上年增长 5.61%。

2020 年底, 公司非流动负债较上年下降 3.70%。其中, 长期借款较上年下降 22.44%, 主要由抵押借款和信用借款构成, 利率区间零至 5.12%; 应付债券较上年下降 25.44%, 主要系部分债券将于一年内到期计入流动负债

导致; 租赁负债较上年增长 58.15%, 系融资租赁产生的债务。

表 6 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
短期债务	434.61	357.29
长期债务	1237.28	1156.56
全部债务	1671.89	1513.85
长期债务资本化比率	40.68	37.26
全部债务资本化比率	48.09	43.73
资产负债率	56.73	54.38

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底, 公司全部债务较上年下降 9.45%, 债务规模有所下降; 其中, 短期债务占 23.60%, 长期债务占 76.40%, 债务结构仍以长期债务为主。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别下降 2.35 个、4.36 个和 3.42 个百分点, 债务负担有所减轻。

## 4. 盈利能力

公司营业收入和投资收益均有所增长, 盈利能力有所提升, 整体盈利能力较强。

2020 年, 公司营业收入同比增长 8.06%, 营业成本同比增长 4.51%, 增幅小于营业收入; 营业利润率同比提升 2.90 个百分点。

2020 年, 公司期间费用同比下降 17.34%, 管理费用和财务费用均有所下降; 期间费用率同比下降 2.13 个百分点, 期间费用控制能力有所提升。

2020 年, 公司投资收益 164.23 亿元, 其中权益法核算的长期股权投资收益 88.72 亿元, 处置可供出售金融资产取得的投资收益 66.58 亿元; 利润总额同比增长 62.11%。

表 7 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	2046.64	2211.65
营业成本	1836.76	1919.67
期间费用	185.88	153.65
投资收益	162.51	164.23
利润总额	184.89	299.72

营业利润率	10.07	12.97
期间费用率	9.08	6.95
总资本收益率	6.48	8.71
净资产收益率	8.88	13.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 2.23 个和 4.29 个百分点，盈利能力有所提升。

### 5. 现金流

**公司经营性净现金流大幅增长，获现能力强，经营活动获取的现金能满足投资需求，公司逐步偿还有息债务。**

2020年，公司经营活动现金流入量同比增长 9.65%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 7.45%，主要系航运和商贸等业务收到的现金。经营活动现金流出量同比下降 5.53%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 8.46%，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款。经营活动现金净流量同比增加 319.55 亿元。2020年，公司现金收入同比变化不大，仍维持在高水平。

2020年，公司投资活动现金流入量主要来自收到的现金分红和处置可供出售金融资产收到的现金；投资活动流出量主要来自购建固定资产和追加长期股权投资支付的现金；投资活动现金流由负转正。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	2164.07	2372.91
经营活动现金流出量	2000.70	1889.98
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>163.37</b>	<b>482.92</b>
投资活动现金流入量	238.02	110.81
投资活动现金流出量	254.65	109.79
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-16.64</b>	<b>1.02</b>
筹资活动现金流入量	847.84	466.99
筹资活动现金流出量	943.56	875.79
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>-95.72</b>	<b>-408.80</b>
<b>现金收入比</b>	<b>100.99</b>	<b>100.42</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020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本息支付的现金，筹资活动现金净流出规模大幅提升。

### 6. 偿债能力

**公司偿债能力指标很强，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；现金短期债务比为 2.02 倍。总体看，公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看，2020年公司 EBITDA 为 494.39 亿元，同比增长 30.53%；同期，公司 EBITDA 利息倍数上升至 10.83 倍，全部债务/EBITDA 同比下降至 3.06 倍。总体看，公司长期偿债能力指标很强。

表 9 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率	132.29	128.05
速动比率	123.56	120.61
现金短期债务比	1.58	2.02
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA 利息倍数	5.71	10.83
全部债务/EBITDA	4.41	3.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 7.67 亿元，担保比率为 0.39%，担保比率很低。

截至 2020 年底，银行仅对中远海运集团进行整体授信，不再单独对公司授信；截至 2020 年底，中远海运集团共获得银行授信额度 10592 亿元，其中 6343 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

### 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，母公司债务负担很轻。**

公司合并范围内子公司较多，业务均由子公司运营。公司一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。

2020 年底，母公司资产总额 1116.34 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占比 10.22%，非流动资产占比 89.78%，资产构成以非流动资产为主。

2020 年底，母公司所有者权益 986.91 亿元，较上年底增长 5.78%。其中，实收资本 166.39 亿元，盈余公积 452.71 亿元，所有者权益稳定性较强。

2020 年底，母公司负债总额 129.43 亿元，较上年底下降 29.33%。其中，流动负债占比 7.39%，非流动负债占比 92.61%，负债构成以非流动负债为主。全部债务 10.00 亿元，较上年底下降 78.49%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 11.59% 和 1.00%，整体债务负担很轻。

2020 年，母公司实现利润总额 153.61 亿元，主要来自投资收益。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至本次跟踪评级日，公司存续债券“05 中远债 2”债券余额 10.00 亿元，2020 年公司 EBITDA 和经营活动现金净流量分别为存续债券余额的 49.44 倍和 48.29 倍，公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续期债券的保障能力非常强。

“05 中远债 2”由中国农业银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信通过公开评级确定中国农业银行股份有限公司的主体长期信用等级为 AA<sup>A</sup>pi，评级展望为稳定。中国农业银行股份有限公司的担保有效的增强了“05 中远债 2”本息偿还的安全性。

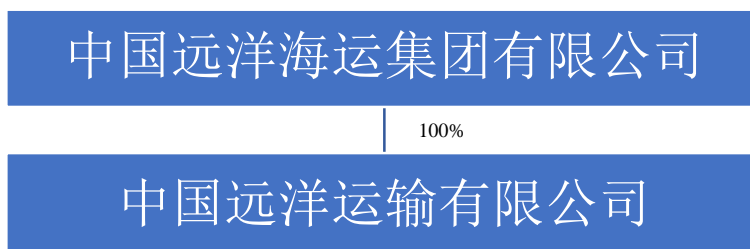
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为 AAA，“05 中远债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

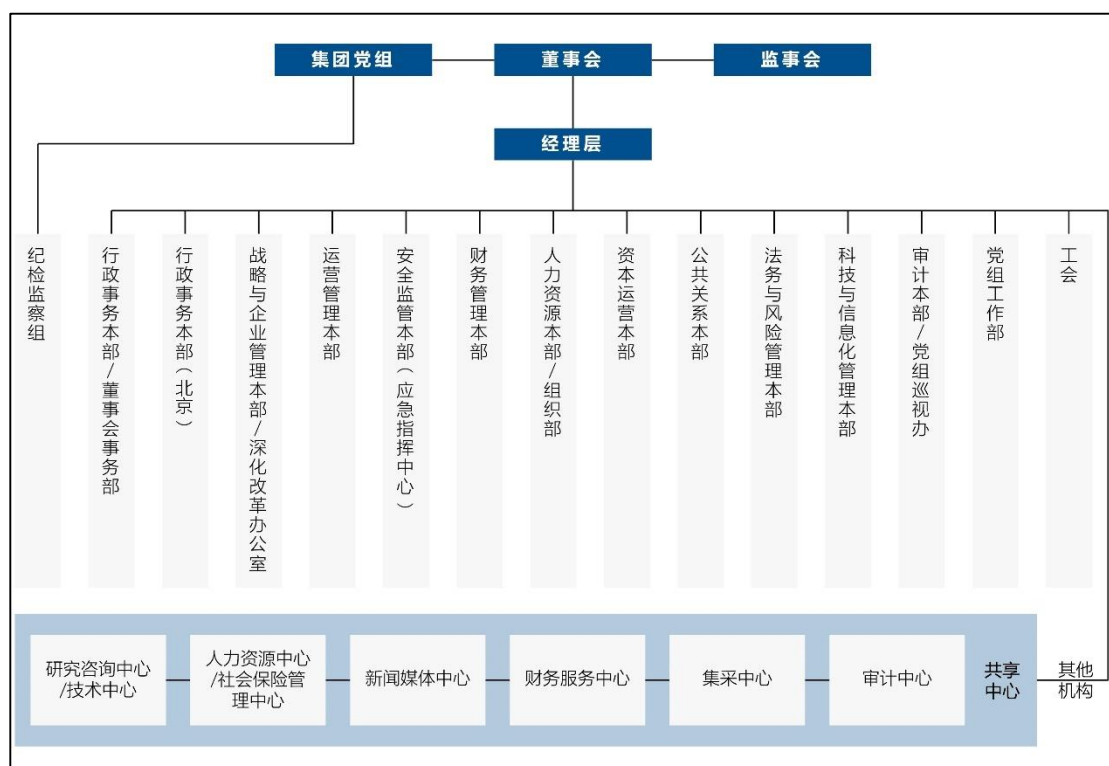


附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	实收资本 (万元)	业务性质
中远海运控股股份有限公司	37.89	1843219.30	远洋货物运输
中远海运特种运输股份有限公司	50.46	372884.14	远洋货物运输
中国船舶燃料有限责任公司	50.00	92205.30	石油及制品批发
中远海运博鳌有限公司	100.00	239373.13	租赁和商业服务业
中远海运（厦门）有限公司	100.00	142703.13	远洋货物运输
上海远洋实业有限公司	100.00	1993.16	批发和零售业
广州远洋投资有限公司	100.00	38559.94	商业服务业
中远海运（香港）有限公司	100.00	1877953.85	远洋货物运输
中远海运国际（新加坡）有限公司	53.35	118352.55	远洋货物运输

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	648.42	687.53	723.23
资产总额(亿元)	3700.86	4169.79	4269.78
所有者权益(亿元)	1622.59	1804.45	1947.76
短期债务(亿元)	564.35	434.61	357.29
长期债务(亿元)	927.12	1237.28	1156.56
全部债务(亿元)	1491.46	1671.89	1513.85
营业收入(亿元)	1814.08	2046.64	2211.65
利润总额(亿元)	106.45	184.89	299.72
EBITDA(亿元)	207.73	378.75	494.39
经营性净现金流(亿元)	40.94	163.37	482.92
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	14.70	13.94	15.11
存货周转次数(次)	26.45	24.21	25.69
总资产周转次数(次)	0.54	0.52	0.52
现金收入比(%)	101.08	100.99	100.42
营业利润率(%)	8.08	10.07	12.97
总资本收益率(%)	4.01	6.48	8.71
净资产收益率(%)	5.19	8.88	13.17
长期债务资本化比率(%)	36.36	40.68	37.26
全部债务资本化比率(%)	47.89	48.09	43.73
资产负债率(%)	56.16	56.73	54.38
流动比率(%)	108.99	132.29	128.05
速动比率(%)	101.83	123.56	120.61
经营现金流动负债比(%)	4.10	17.77	51.96
现金短期债务比(倍)	1.15	1.58	2.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	4.41	3.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.84	5.71	10.83

注：将其他流动负债调整至短期债务计算，将租赁负债和长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	59.88	5.15	2.20
资产总额(亿元)	1126.99	1116.13	1116.34
所有者权益(亿元)	951.86	932.99	986.91
短期债务(亿元)	1.00	1.00	0.00
长期债务(亿元)	46.50	45.50	10.00
全部债务(亿元)	47.50	46.50	10.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	87.13	58.23	153.61
EBITDA(亿元)	89.70	60.61	155.21
经营性净现金流(亿元)	2.39	18.10	-8.70
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*
总资本收益率(%)	7.05	5.63	12.16
净资产收益率(%)	7.17	5.69	12.14
长期债务资本化比率(%)	4.66	4.65	1.00
全部债务资本化比率(%)	4.75	4.75	1.00
资产负债率(%)	15.54	16.41	11.59
流动比率(%)	468.47	336.49	1192.73
速动比率(%)	468.47	336.49	1192.73
经营现金流动负债比(%)	5.10	46.90	-91.02
现金短期债务比(倍)	59.88	5.15	*
全部债务/EBITDA(倍)	0.53	0.77	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	41.22	28.99	112.35

注：标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除AAA<sub>pi</sub>级，CCC<sub>pi</sub>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。详见下表：

级别设置	含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

