

信用评级公告

联合〔2023〕4036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，维持“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

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

中国远洋运输有限公司 2023 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
中国远洋运输有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国农业银行股份有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	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点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，集装箱运输价格维持较高水平，航运收入持续增长，公司盈利能力持续提升，经营获现能力强，债务负担减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到航运价格变动、燃油成本上升等因素对航运市场及公司业务运营的影响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 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对债券到期偿还的安全性具有积极影响。

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，维持“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 2022 年 12 月 31 日，中远海运集团经营船队综合运力 11382 万载重吨/1394 艘，排名世界第一；其中，集装箱船队规模 302 万标准箱/487 艘，居世界前列。
2. 航运收入持续增长，公司盈利能力持续提升，经营获现能力强。2022 年，公司航运收入同比增长 17.10%，航运业务毛利率维持较高水平；公司经营活动现金净流入同比增长 16.04%。
3. 债务负担减轻。截至 2022 年底，公司全部债务 1128.28 亿元，较 2021 年底减少 308.72 亿元；全部债务资本化比率为 26.03%，较 2021 年底下降 10.28 个百分点。

本次评级模型打分表及结果：

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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

同业比较

主要指标	公司	公司 1	公司 2
数据时间	2022 年（底）		
资产总额（亿元）	6216.12	11142.58	1281.47
所有者权益（亿元）	3207.08	5101.02	288.94
营业总收入（亿元）	4781.38	6268.10	256.34
利润总额（亿元）	1736.73	1724.69	48.26
资产负债率（%）	48.41	54.22	77.45
全部债务资本化比率（%）	26.03	40.73	76.34
全部债务/EBITDA（倍）	0.56	1.61	9.69
EBITDA 利息倍数（倍）	45.36	20.53	3.89

注：公司 1 为中国远洋海运集团有限公司，公司 2 为中远海运发展股份有限公司

资料来源：公开资料

分析师：许狄龙 张丽斐

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

关注

1. 关注航运价格变动、燃油成本上升等因素对航运市场及公司业务运营的影响。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	723.23	1852.36	2423.11
资产总额（亿元）	4269.78	5287.36	6216.12
所有者权益（亿元）	1947.76	2520.91	3207.08
短期债务（亿元）	357.29	348.08	304.00
长期债务（亿元）	1156.56	1088.92	824.28
全部债务（亿元）	1513.85	1437.00	1128.28
营业总收入（亿元）	2211.65	3978.84	4781.38
利润总额（亿元）	299.72	1362.35	1736.73
EBITDA（亿元）	494.39	1547.95	2000.87
经营性净现金流（亿元）	482.92	1672.81	1941.10
营业利润率（%）	12.97	36.10	36.66
净资产收益率（%）	13.17	43.66	42.63
资产负债率（%）	54.38	52.32	48.41
全部债务资本化比率（%）	43.73	36.31	26.03
流动比率（%）	128.05	166.64	157.43
经营现金流动负债比（%）	51.96	120.05	109.59
现金短期债务比（倍）	2.02	5.32	7.97
EBITDA 利息倍数（倍）	10.83	38.35	45.36
全部债务/EBITDA（倍）	3.06	0.93	0.56
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	1116.34	1017.16	952.22
所有者权益(亿元)	986.91	872.28	803.50
全部债务(亿元)	10.00	10.11	10.11
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	153.61	88.47	228.06
资产负债率(%)	11.59	14.24	15.62
全部债务资本化比率(%)	1.00	1.15	1.24
流动比率(%)	1192.73	1494.36	616.27
经营现金流动负债比(%)	-91.02	-455.48	-761.89

注：将其他流动负债调整至短期债务计算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	2022/06/24	张婧茜 许狄龙	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	阅读全文
05 中远债 2	AAA	AAA	稳定	2005/07/22	张 驰 朱海峰	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国远洋运输有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国远洋运输有限公司 2023 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”）及其相关债券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 2022 年底，公司注册资本为 161.91 亿元，实收资本为 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 2022 年底，公司资产总额 6216.12 亿元，所有者权益 3207.08 亿元（含少数股东权益 1895.42 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 4781.38 亿元，利润总额 1736.73 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：万敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
05 中远债 2	10.00	10.00	2005/10/09	20 年
合计	10.00	10.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策

总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、海运行业分析

近年来，受宏观环境变化影响，全球海运市场呈现较大波动。集装箱航运方面，中国出口集装箱运价指数（CCFI）在 2022 年上半年创历史新高，下半年受海外港口拥堵问题改善同时集装箱运力持续增长等因素影响，运价持

续走低，目前基本恢复至 2020 年初水平，未来全球集装箱航运市场或将回归 2020 年前运力供给过剩的状态，运价上涨动能不足；干散货航运方面，2021 年全球干散货市场供需失衡，波罗的海干散货运价指数（BDI）大幅提升至近十年高位，此后随着供需变动叠加港口拥堵缓解，BDI 大幅回撤；油品运输方面，2022 年，受俄乌冲突爆发叠加欧美制裁措施影响，波罗的海原油运价指数（BDTI）大幅攀升并创两年以来新高。同时，受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格波动较大，于 2022 年上半年升至 2014 年以来经济通胀调整后的最高价格，2022 年下半年，美国和国际战略石油储备释放计划增加了原油供应，原油价格有所回落，原油价格波动带动船舶燃油价格大幅波动，对航运公司成本控制提出了更高要求。详见《[2023 年海运行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东为中远海运集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

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 2022 年底，中远海运集团经营船队综合运力 11382 万载重吨/1394 艘，排名世界第一；其中，集装箱船队规模 302 万标准箱/487 艘，居世界前列；干散货船队运力 4514 万载重吨/437 艘，油、气船队运力 2918 万载重吨/228 艘，杂货特种船队 587 万载重吨/175 艘，均居世界第一。

公司作为中远海运集团主要子公司，负责

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”）的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。

3. 企业信用记录

公司本部和重要子公司信用记录均良好。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91110000100001430T），截至 2023 年 6 月 14 日，公司本部近五年无不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91310000MA1FL1MMXL），截至 2023 年 6 月 9 日，中远海运集团无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、管理体制无重大变化；总经理职位目前

空缺。公司不设董事会，万敏先生为执行董事，其相应决策权限同中远海运集团。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，集装箱运输价格处于较高水平，航运收入保持增长，公司收入规模和综合毛利率均有所增长。

2022年，公司主营业务收入同比增长20.15%。其中，航运收入同比增长17.10%，主要系集装箱运输价格处于较高水平，带动航运业务收入持续增长；贸易供应收入同比增长36.33%，主要系燃油价格提升所致；码头经营收入同比增长70.45%，主要受中国贸易进出口保持稳健增长影响。同期，航运价格上升带动航运业务毛利率小幅上升，受此影响公司综合毛利率同比小幅提升。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
航运业务	3295.46	82.96	41.88	3858.88	80.86	43.77
码头经营	41.18	1.04	55.69	70.20	1.47	39.82
贸易供应	533.89	13.44	2.10	727.87	15.25	2.11
其他业务	101.62	2.56	31.69	115.50	2.42	39.50
合计	3972.15	100.00	36.42	4772.45	100.00	37.25

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

2022年，集装箱运输价格处于较高水平，航运收入及毛利率较上年均有所增长。

2022年，中远海运控股集装箱货运量2441.17万标准箱，同比下降9.29%，各航线货运量同比均有所下滑；航线收入3665.47亿元，同比增长17.50%，主要来自国际航线收入的增加，中国大陆航线收入同比有所下降；国际航线单箱收入同比增加485.38美元/标准箱。分区域看，公司跨太平洋航线、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34.46%、4.04%、22.33%和11.05%；中国大陆航线收入同比下降1.21%。

2022年，中远海运控股集装箱航运业务成本同比增长13.22%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占53.49%、21.13%和17.88%。

特种船运输

2022年，中远海运特运航运收入同比有所增长，毛利率小幅下滑。

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2022年底，中远海运特运拥有和经营性租赁的纸浆船、半潜船、多用途船、重吊船、木材船、沥青船、汽车船等各类型船舶107艘，共计356.4万载重吨。

2022年，中远海运特运实现航运收入114.23亿元，同比增长40.01%，收入增长主要来自多用途船、重吊船、纸浆船和半潜船；航运成本88.41亿元，同比增长40.19%，主要系燃油价格上升、航次港口使费和船员成本增加等因素影响；航运业务毛利率22.61%，同比小幅下降0.09个百分点。

（2）码头经营

2022年，受益于合并范围增加、港口运营

回暖和码头吞吐量增加等因素综合影响，中远海运港口码头业务收入有所增长。

截至 2022 年底，中远海运港口在全球 36 个港口投资 46 个码头，共营运 367 个泊位，包括 220 个集装箱泊位，总目标年处理能力达 1.40 亿标准箱。2022 年，中远海运港口总吞吐量 13010.71 万标准箱，同比小幅上升 0.63%；其中，控股码头吞吐量 3162.77 万标准箱，按可比口径增长 35.31%，参股码头吞吐量 9847.93 万标准箱，按可比口径下降 7.02%，主要系 2021 年 12 月起中远海运港口增持天津港集装箱码头有限公司股权使其由参股公司成为控股子公司所致。分区域看，长江三角洲地区和珠江三角洲地区吞吐量同比分别下降 9.39%和 3.55%；中远海运港口其余区域码头吞吐量同比均上升；环渤海湾地区、海外地区、珠江三角洲地区和长江三角洲地区对总吞吐量贡献占比分别为 33.14%、24.42%、21.38%和 10.75%。2022 年，受益于合并范围增加、港口运营回暖和码头吞吐量增加等因素综合影响，中远海运港口码头业务收入 97.98 亿元，同比增长 23.54%；码头业务成本 66.97 亿元，同比增长 18.98%；业务毛利率为 31.65%，同比提高 2.62 个百分点。

（3）贸易供应

2022 年，受燃油价格提升影响，贸易供应收入有所提升，业务毛利率维持稳定。

中船燃料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。截至 2022 年底，中国船舶燃料有限责任公司拥有各类船舶 63 艘，储油库 17 座（总库容达近 180 万立方米）以及设施完备的油码头和火车装卸线。2022 年，受燃油价格提升影响，公司贸易供应收入同比增长 36.33%，业务毛利率维持稳定。

3. 未来发展

未来，中远海运集团以航运、港口、物流等为基础和核心产业，以航运金融、装备制造、增值服务、数字化创新为赋能和增值产业，打造“3+4”产业生态，致力于构建世界一流的全球综合物流供应链服务生态。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围看，截至 2022 年底，公司拥有合并范围内一级子公司 8 家，较 2021 年底合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，货币资金充裕，股权投资质量高，固定资产可带来稳定的现金流入，资产质量良好。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 17.57%，主要来自货币资金、长期股权投资和在建工程的增加；流动资产和非流动资产占比相对均衡。

表 3 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2322.01	43.92	2788.46	44.86
货币资金	1842.79	34.85	2418.31	38.90
应收账款	165.00	3.12	161.79	2.60
其他应收款	152.95	2.89	36.13	0.58
非流动资产	2965.35	56.08	3427.67	55.14
长期股权投资	908.45	17.18	1235.42	19.87

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
固定资产	1180.72	22.33	1207.56	19.43
在建工程	69.46	1.31	174.57	2.81
使用权资产	550.36	10.41	557.34	8.97
资产总额	5287.36	100.00	6216.12	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 31.23%，主要系航运市场持续向好带动公司经营获现大幅增加所致；货币资金主要由银行存款（占 99.39%）构成，货币资金充裕，其中存放境外的款项占 51.36%；受限资金 13.80 亿元，主要为保证金、通知存款等。应收账款较上年底变化不大，累计计提坏账准备 7.24 亿元；从种类看，单项计提坏账准备的应收账款占 3.86%，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 88.27%（账龄一年以内占 99.49%），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 9.09%，集中度较低。公司其他应收款较上年底下降 76.38%，累计计提坏账准备 4.76 亿元；从种类看，单项计提坏账准备的其他应收款占 11.08%，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 46.52%（账龄一年以内占 95.18%），其余为按风险评级计提坏账准备的其他应收款；从集中度看，其他应收款前 5 名合计占 22.51%，主要为中远海运集团内部往来。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 35.99%，主要为对联营企业追加投资所致；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（520.82 亿元）、上港集团股份有限公司（197.39 亿元）、招商证券股份有限公司（68.13 亿元）、青岛港国际股份有限公司（94.29 亿元）和中远海运集团财务有限责任公司（90.85 亿元）等，股权投资质量高，主要被投资单位的盈利状况较好。

公司固定资产较上年底变化不大；累计计提折旧 707.67 亿元，累计计提减值准备 30.15 亿元；固定资产主要由船舶及辅助设备（占 60.68%）、房屋建筑物（占 16.83%）和集装箱（占 15.03%）构成。公司在建工程较上年底增长 151.34%，主要系在建船舶、在建码头投入增加所致。公司使用权资产较上年底增长 1.27%，主要由运输船舶（期末余额 487.87 亿元）构成；累计计提折旧 261.60 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产 848.84 亿元，受限比率为 13.66%；其中，受限固定资产 314.86 亿元，受限使用权资产 519.85 亿元，其余为受限货币资金、其他应收款、应收票据、无形资产和在建工程等。

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，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 3207.08 亿元，较上年底增长 27.22%。公司所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积较上年底下降 7.59%，主要系中远海运控股股票期权行权导致股权稀释所致；公司未分配利润较上年底增长 21.72%，主要系利润留存导致。

表 4 公司主要负债和所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1393.45	50.37	1771.29	58.87
短期借款	88.28	3.19	93.44	3.11
应付账款	744.65	26.92	1114.37	37.03
其他应付款	69.76	2.52	114.44	3.80
一年内到期的非流动负债	259.81	9.39	210.04	6.98
非流动负债	1373.00	49.63	1237.75	41.13
长期借款	622.95	22.52	400.51	13.31
应付债券	39.10	1.41	10.00	0.33
租赁负债	422.33	15.27	409.16	13.60
负债总额	2766.45	100.00	3009.04	100.00
实收资本	166.39	6.60	166.39	5.19
资本公积	161.44	6.40	149.19	4.65
盈余公积	43.03	1.71	43.03	1.34
未分配利润	780.01	30.94	949.45	29.60
少数股东权益	1387.01	55.02	1895.42	59.10
所有者权益	2520.91	100.00	3207.08	100.00

注：尾差系四舍五入所致

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，债务负担持续减轻。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 8.77%，公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 27.12%。公司短期借款主要由保证借款（占 46.87%）和信用借款（占 53.11%）构成。公司应付账款较上年底增长 49.65%，主要为应付船舶港使费。公司其他应付款较上年底增长 64.05%，主要系售房款及维修基金、往来款和应付代收款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 19.16%，主要由一年内到期的租赁负债（占 64.01%）、一年内到期的长期借款（占 20.93%）和一年内到期的应付债券（占 15.01%）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 9.85%。公司长期借款由信用借款（占 49.40%）、抵押借款（占 42.14%）和保证借款（占 8.46%）构成。公司应付债券 10.00 亿元，

为“05 中远债 2”。公司租赁负债较上年底下降 3.12%，系融资租赁产生的债务。

表 5 公司债务情况

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务 (亿元)	348.08	304.00
长期债务 (亿元)	1088.92	824.28
全部债务 (亿元)	1437.00	1128.28
资产负债率 (%)	52.32	48.41
全部债务资本化比率 (%)	36.31	26.03
长期债务资本化比率 (%)	30.17	20.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 21.48%，主要系盈余资金较多，当期偿还债务增加所致。债务结构方面，以长期债务为主（占 73.06%）。从债务指标来看，截至 2022 年底，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均较上年底有所下降，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，盈利能力相对稳定。

2022年,公司营业总收入同比增长20.17%,主要系集装箱运输价格处于较高水平,带动航运业务收入增加所致;营业成本同比增长18.59%,主要受航运业务增长及燃油价格大幅上涨的影响,航次运行费用相应增加;营业利润率同比小幅提升0.56个百分点。

2022年,公司期间费用同比下降42.92%;从构成看,以管理费用为主(占114.41%),2022年财务利息收入大幅增长,财务费用整体表现为负;公司期间费用率为2.20%,同比下降2.43个百分点。

2022年,公司投资收益中权益法核算的长期股权投资产生的投资收益114.01亿元,同比增长10.46%;公允价值变动损失1.67亿元,来自其他非流动金融资产;资产减值损失40.27亿元;其他收益13.51亿元,主要为集装箱及航线补贴和专项补助等;利润总额同比增长27.48%。

表6 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	3978.84	4781.38
营业成本(亿元)	2530.86	3001.43
期间费用(亿元)	184.28	105.18
投资收益(亿元)	103.68	116.30
利润总额(亿元)	1362.35	1736.73
营业利润率(%)	36.10	36.66
期间费用率(%)	4.63	2.20
总资本收益率(%)	28.81	32.52
净资产收益率(%)	43.66	42.63

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高3.71个百分点和下降1.03个百分点。

5. 现金流

公司经营性净现金流同比有所增长,经营获现能力强,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。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入同比增长22.81%,主要系航运和商贸

等业务收到的现金;经营活动现金流出同比增长27.65%,主要系支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款和支付的税费增加所致;公司经营活动现金净流入同比增长16.04%;现金收入比同比变化不大,仍维持在高水平。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入同比下降21.12%,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;投资活动现金流出同比增长51.17%,主要来自购建固定资产和追加长期股权投资支付的现金;投资活动现金净流出规模扩大。

表7 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量	4010.91	4925.68
经营活动现金流出量	2338.10	2984.58
经营活动现金净流量	1672.81	1941.10
投资活动现金流入量	84.76	66.86
投资活动现金流出量	268.03	405.17
投资活动现金净流量	-183.27	-338.31
筹资活动现金流入量	303.11	314.89
筹资活动现金流出量	637.40	1447.89
筹资活动现金净流量	-334.29	-1133.00
现金收入比(%)	98.73	100.28

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入同比变化不大,主要为银行借款和吸收投资形成的现金流入;筹资活动现金流出同比增长127.16%,主要为偿还债务本息和分配股利支付的现金;筹资活动现金净流出规模进一步扩大。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现非常强,融资渠道畅通。

截至2022年底,公司流动比率与速动比率较2021年底均有所下降,但仍维持在较高水平;现金短期债务比为7.97倍,短期偿债能力指标非常强。

2022年,公司EBITDA同比大幅增长,全部债务/EBITDA同比下降至0.56倍,EBITDA

利息倍数同比提升至 45.36 倍，长期偿债能力指标非常强。

表 8 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	166.64	157.43
速动比率（%）	159.78	151.01
现金短期债务比（倍）	5.32	7.97
长期偿债能力指标		
EBITDA（亿元）	1547.95	2000.87
EBITDA 利息倍数（倍）	38.35	45.36
全部债务/EBITDA（倍）	0.93	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额 2.43 亿元，担保比率为 0.08%，担保比率很低。

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 2023 年 3 月底，中远海运集团共获得银行授信额度 10618 亿元，其中 7205 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司收入全部来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担很轻。

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，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 952.22 亿元，较上年底下降 6.38%，以非流动资产为主（占 95.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 803.50 亿元，较上年底下降 7.89%。在所有者权益中，实收资本、未分配利润和盈余公积分别占 20.71%、45.14%和 33.90%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 148.72 亿元，较上年底增长 2.65%，以非流动负债为主（占 95.08%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务 10.11 亿元，以长期债务为主（占 98.94%），公司本部资产负债率和全部债务资

本化比率分别为 15.62%和 1.24%。

2022 年，公司本部无收入，利润总额为 228.06 亿元；同期，公司本部投资收益为 258.90 亿元。

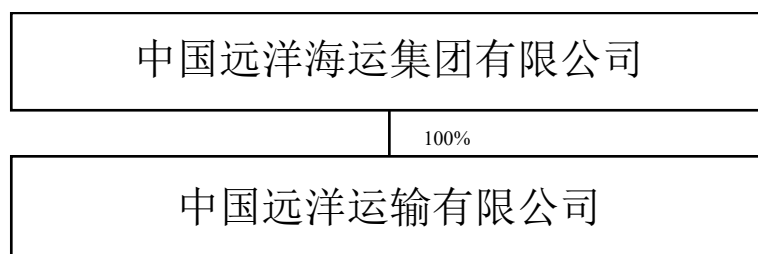
十、债券偿还能力分析

“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 AAA_{pi}，评级展望为稳定。中国农业银行股份有限公司的担保对“05 中远债 2”本息偿还具有积极影响。

十一、 结论

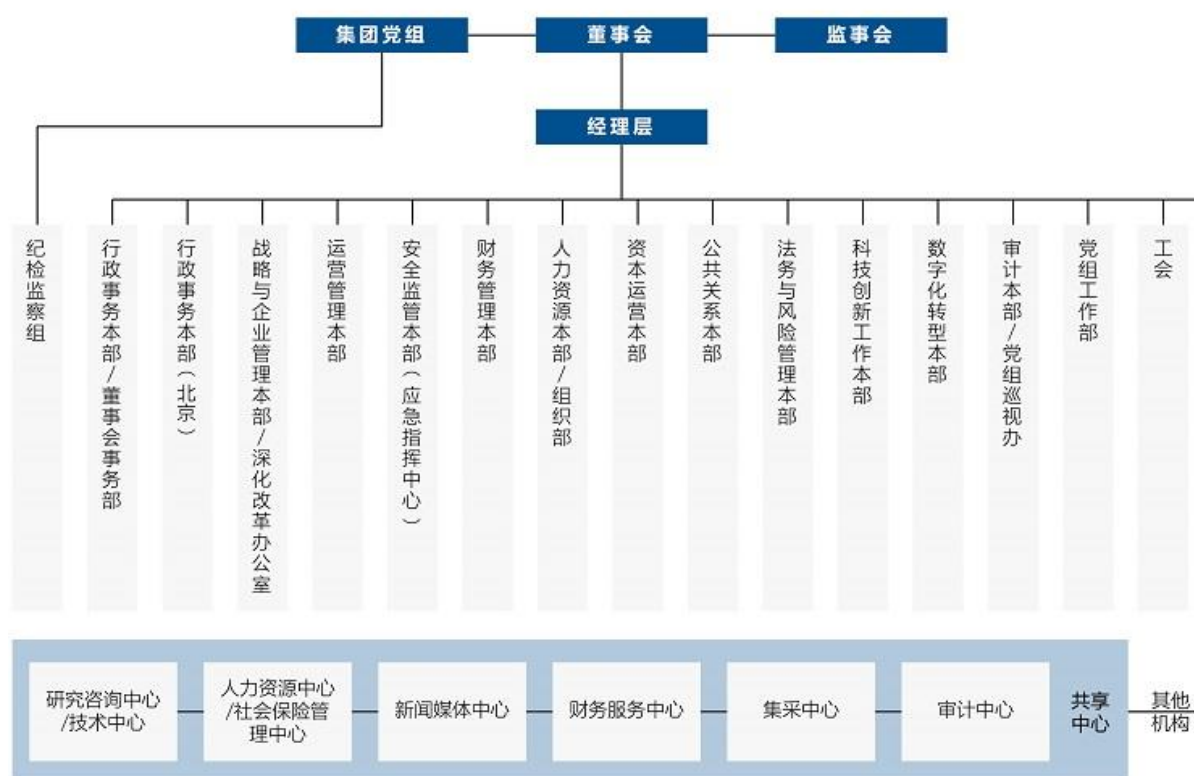
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“05 中远债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

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	36.81	1609486.16	远洋货物运输
中远海运特种运输股份有限公司	50.46	214665.08	远洋货物运输
中国船舶燃料有限责任公司	50.00	100000.00	石油及制品批发
中远海运博鳌有限公司	100.00	279373.13	租赁和商业服务业
中远海运（厦门）有限公司	100.00	129035.63	远洋货物运输
上海远洋实业有限公司	100.00	1500.00	批发和零售业
广州远洋投资有限公司	100.00	50.00	商业服务业
中远海运国际（新加坡）有限公司	53.35	137151.97	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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	723.23	1852.36	2423.11
资产总额 (亿元)	4269.78	5287.36	6216.12
所有者权益 (亿元)	1947.76	2520.91	3207.08
短期债务 (亿元)	357.29	348.08	304.00
长期债务 (亿元)	1156.56	1088.92	824.28
全部债务 (亿元)	1513.85	1437.00	1128.28
营业收入 (亿元)	2211.65	3978.84	4781.38
利润总额 (亿元)	299.72	1362.35	1736.73
EBITDA (亿元)	494.39	1547.95	2000.87
经营性净现金流 (亿元)	482.92	1672.81	1941.10
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	15.11	25.27	28.31
存货周转次数 (次)	25.69	30.72	28.69
总资产周转次数 (次)	0.52	0.83	0.83
现金收入比 (%)	100.42	98.73	100.28
营业利润率 (%)	12.97	36.10	36.66
总资本收益率 (%)	8.71	28.81	32.52
净资产收益率 (%)	13.17	43.66	42.63
长期债务资本化比率 (%)	37.26	30.17	20.45
全部债务资本化比率 (%)	43.73	36.31	26.03
资产负债率 (%)	54.38	52.32	48.41
流动比率 (%)	128.05	166.64	157.43
速动比率 (%)	120.61	159.78	151.01
经营现金流动负债比 (%)	51.96	120.05	109.59
现金短期债务比 (倍)	2.02	5.32	7.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.83	38.35	45.36
全部债务/EBITDA (倍)	3.06	0.93	0.56

注：本报告将其他流动负债调整至短期债务计算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.20	1.75	10.42
资产总额 (亿元)	1116.34	1017.16	952.22
所有者权益 (亿元)	986.91	872.28	803.50
短期债务 (亿元)	0.00	0.11	0.11
长期债务 (亿元)	10.00	10.00	10.00
全部债务 (亿元)	10.00	10.11	10.11
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	153.61	88.47	228.06
EBITDA (亿元)	155.21	89.03	228.57
经营性净现金流 (亿元)	-8.70	-47.03	-55.73
财务指标			
现金收入比 (%)	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*
总资本收益率 (%)	12.16	8.02	27.16
净资产收益率 (%)	12.14	8.06	27.44
长期债务资本化比率 (%)	1.00	1.13	1.23
全部债务资本化比率 (%)	1.00	1.15	1.24
资产负债率 (%)	11.59	14.24	15.62
流动比率 (%)	1,192.73	1,494.36	616.27
速动比率 (%)	1,192.73	1,494.36	616.27
经营现金流动负债比 (%)	-91.02	-455.48	-761.89
现金短期债务比 (倍)	*	16.28	96.88
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/

注：标示*号的数据因分母为零，数据无意义；未获取公司本部有息债务调整项及资本化利息数据，相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
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 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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 AA 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持