

中国远洋运输有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4450 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”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

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国远洋运输有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
中国农业银行股份有限公司	AAA _{pi} ¹ /稳定	AAA _{pi} /稳定	
05 中远债 2	AAA/稳定	AAA/稳定	

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。2024 年，全球经济复苏，带动全球集装箱航运市场运输需求攀升，公司整体收入规模和盈利水平较上年均明显提升；公司通过各专业子公司开展具体业务，相应子公司在各自领域内仍保持领先地位；各主营业务板块收入规模同比有不同程度的增长。跟踪期内，公司资产中货币资金仍充裕，股权投资质量高，可获得稳定的投资收益，船舶相关资产可带来稳定的现金流入，资产质量较好；随着债务的持续偿付，公司债务规模持续减少，债务负担减轻；公司盈利能力、经营获现能力和偿债能力很强，融资渠道畅通。

“05 中远债 2”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）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，中国农业银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对“05 中远债 2”到期偿还的安全性具有积极影响。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：所处行业发生重大不利变化，盈利能力大幅减弱，经营严重亏损，偿债能力恶化。

优势

- **行业地位领先。**截至 2024 年底，公司股东中远海运集团经营船队综合运力 1.3 亿载重吨/1535 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模 338.8 万 TEU/542 艘，居世界前列；干散货船队运力 4982.6 万载重吨/468 艘，油、气船队运力 3280 万载重吨/251 艘，杂货特种船队 788.3 万载重吨/207 艘，均居世界第一。
- **资产质量较好。**2024 年底，公司货币资金占总资产的比重为 31.36%，货币资金充裕；被投资单位涉及金融、港口码头及港务等行业，主要被投资单位的盈利状况较好，能获得稳定的投资收益，股权投资质量高；固定资产主要由船舶及辅助设备、集装箱等构成，可带来稳定的现金流入。
- **公司盈利能力、经营获现能力、偿债能力很强。**2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 14.58%和 17.36%，盈利能力很强；现金收入比为 100.44%，经营获现能力很强；2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，现金短期债务比为 8.05 倍，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 22.60 倍和 0.95 倍，公司偿债能力很强。
- **财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司全部债务 990.06 亿元，较上年底下降 5.14%；全部债务资本化比率为 20.92%，较 2023 年底下降 3.91 个百分点。

关注

- **未来全球经济形势、贸易格局、地缘政治局势、关税政策等因素或将导致海运行业及公司业务发展面临不确定性。**

¹ 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			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：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

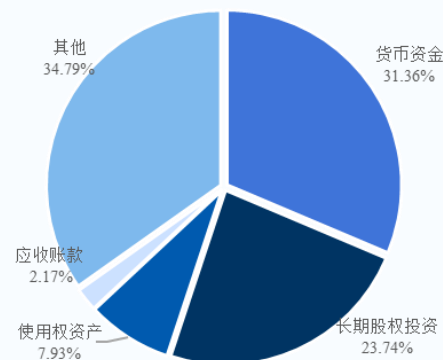
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	2424.31	1888.69	1999.90
资产总额（亿元）	6216.12	5786.82	6366.82
所有者权益（亿元）	3207.08	3159.23	3742.16
短期债务（亿元）	304.00	290.75	248.42
长期债务（亿元）	824.28	752.98	741.63
全部债务（亿元）	1128.28	1043.73	990.06
营业总收入（亿元）	4781.38	2477.24	3124.93
利润总额（亿元）	1736.73	428.20	784.41
EBITDA（亿元）	2000.87	686.58	1040.61
经营性净现金流（亿元）	1941.10	269.55	739.72
营业利润率（%）	36.66	12.91	23.33
净资产收益率（%）	42.63	11.56	17.36
资产负债率（%）	48.41	45.41	41.22
全部债务资本化比率（%）	26.03	24.83	20.92
流动比率（%）	157.43	153.29	163.98
经营现金流流动负债比（%）	109.59	18.81	52.06
现金短期债务比（倍）	7.97	6.50	8.05
EBITDA 利息倍数（倍）	45.36	13.94	22.60
全部债务/EBITDA（倍）	0.56	1.52	0.95

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	952.22	1009.93	1173.19
所有者权益（亿元）	803.50	849.43	992.79
全部债务（亿元）	10.11	10.11	11.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	228.06	197.24	145.98
资产负债率（%）	15.62	15.89	15.38
全部债务资本化比率（%）	1.24	1.18	1.11
流动比率（%）	616.27	923.13	950.70
经营现金流流动负债比（%）	-761.89	-103.78	-31.35

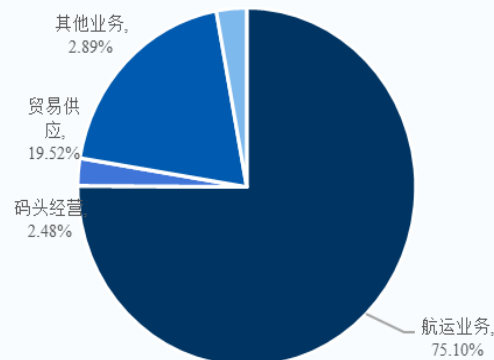
注：本报告将公司合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

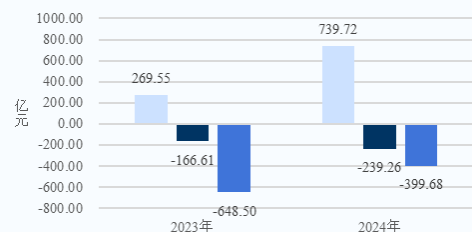
2024 年底公司资产构成



2024 年公司主营业务收入构成

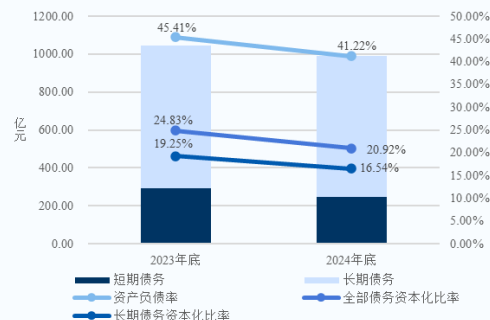


2023—2024 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
05 中远债 2	10.00	10.00	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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
05 中远债 2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	张丽斐 杨依水	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	阅读全文
05 中远债 2	AAA/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 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”）（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司组织架构及主营业务未发生重大变化。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。公司本部日常经营事项决策均由中远海运集团负责，截至 2024 年底，中远海运集团内设运营管理本部、财务管理本部等职能部门；公司拥有合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 6366.82 亿元，所有者权益 3742.16 亿元（含少数股东权益 2091.94 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3124.93 亿元，利润总额 784.41 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额 10.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“05 中远债 2”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

海运行业是国际贸易和全球经济运行的核心支柱产业，是交通运输行业的重要子集。海运行业主要指以船舶为载体进行的海洋运输活动，可分为船舶营运业和船舶租赁业。船舶营运指船舶经营人以自有船舶或租用船舶经营海上航线客、货运输的行业，其经营的可以是定期、定航线的班轮运输和不定期、不定航线追随货源而安排航线的租船运输。船舶租赁是指出租人将自有船舶出租给承租人使用，由承租人分期支付船舶租金的一种经营模式。

海运行业在国际贸易中发挥着至关重要的作用，全球超过 80% 的国际贸易货物通过海运进行，海运行业的发展状况直接影响到全球贸易的健康和稳定。海运行业也面临着一些挑战，包括环保法规的日趋严格、油价的波动、货物运输需求的不稳定、船舶运力供给的波动、地缘政治与经济波动等，上述因素均对行业的运营和盈利能力产生了较大的影响。

2 行业运行情况

根据联合国贸易与发展会议及克拉克森研究公司公布数据，近年来，全球海运贸易量持续增长。2022—2024 年，全球海运贸易量分别为 120 亿吨、123 亿吨和 125 亿吨²。按照运输货物不同，全球海运货种以干散货、油品和集装箱为主，其占全球船舶运力的比例分别约为 52%、28% 和 16%，因此海运行业运行与国际干散货、油品和集装箱贸易形势及相关船舶运力息息相关。目前国际惯例将海运市场分为干散货航运、油品航运以及集装箱航运。

1. 干散货航运

2024 年，全球干散货海运贸易量继续稳步回升，运力继续释放，市场处于明显“磨底”阶段。2025 年国际干散货市场呈现“供需双弱”格局，短期内市场处于紧平衡状态，地缘政治影响将主导运价波动。

干散货航运的主要运输货种为铁矿石、煤炭及粮食等大宗货物，以不定期船点对点运输为主，运价受大宗商品市场影响波动较大。

2021 年，受益于经济复苏带来的全球贸易需求增长，以及全球主要国家宽松的货币政策，全球干散货现货市场明显复苏，干散货海运贸易量约为 53.79 亿吨，同比增长 4.0%；同时运力增速放缓，叠加港口拥堵，全球干散货市场供需失衡，运价大幅提升，2021 年全年 BDI 均值为 2943 点，较上年增长 176.1%，但呈现高波动性，2021 年 10 月 7 日达到 5650 点的近十年高位。2022 年，全球经济增速放缓，印尼、印度、俄罗斯等国限制粮食、煤炭等出口，我国煤炭、铁矿石进口需求减弱，国际干散货航运总量出现收缩。2022 年，全球干散货海运贸易量 52.52 亿吨，同比下降 2.7%；同时港口拥堵情况逐步缓解，运力得到释放，BDI 有所回撤，2022 年 BDI 均值为 1934 点，较 2021 年全年均值下跌 34.28%。2023 年，全球干散货海运需求恢复增长，干散货海运贸易量 55.08 亿吨，同比增长 3.6%；运力方面，2023 年运力释放明显，截至 2023 年底全球干散货船队运力共计 13557 艘、10.03 亿载重吨，较上年增长 3%；运价方面，2023 年 BDI 均值较 2022 年下跌 28.7% 至 1379 点，整体回调至 2019 年水平。2024 年，全球干散货海运贸易量继续稳步回升，同比增长 3.3%；运力方面，截至 2024 年底全球干散货船队运力共计 14032 艘、10.32 亿载重吨，较上年增长约 3%，增速与 2023 年持平；运价方面，2024 年 BDI 均值较 2023 年上涨 27.3% 至 1755 点。从 BDI 指数变化来看，整体波动幅度开始减小，市场处于明显“磨底”阶段，2024 年上半年因运力紧张和区域供需错配推动运价上涨，整体底部支撑有力，下半年受中国需求疲软和巴拿马运河限制影响回落，短期震荡后波动下滑，呈现“淡季不淡、旺季不旺”态势。

2025 年国际干散货市场呈现“供需双弱”格局：需求端受中国房地产疲软、欧盟能源转型拖累，运力端因环保政策及船队老龄化增速受限；短期内，因基本面仍处于持续改善状态，市场处于紧平衡状态，区域冲突（如红海航线风险）及政策调整（美国港口费、欧盟碳税）仍将主导运价波动；另一方面，新一轮关税政策的变化可能会从进出口成本、贸易量、海运航线等方面对海运行业及全球贸易格局带来新的冲击和挑战。

² 联合国贸易与发展会议（UNCTAD）发布的《2024 年世界海运述评》预计 2024 年全球海运贸易将增长 2%。

图表 2 • 波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图（单位：点）



2. 油品航运

2024 年全球原油海运量较上年变化不大，油轮运力净增长保持低位，运输需求增速放缓。未来油品运价受全球经济形势及地缘政治影响较大，运价或维持震荡；贸易格局重构与环保政策成为长期驱动因素。

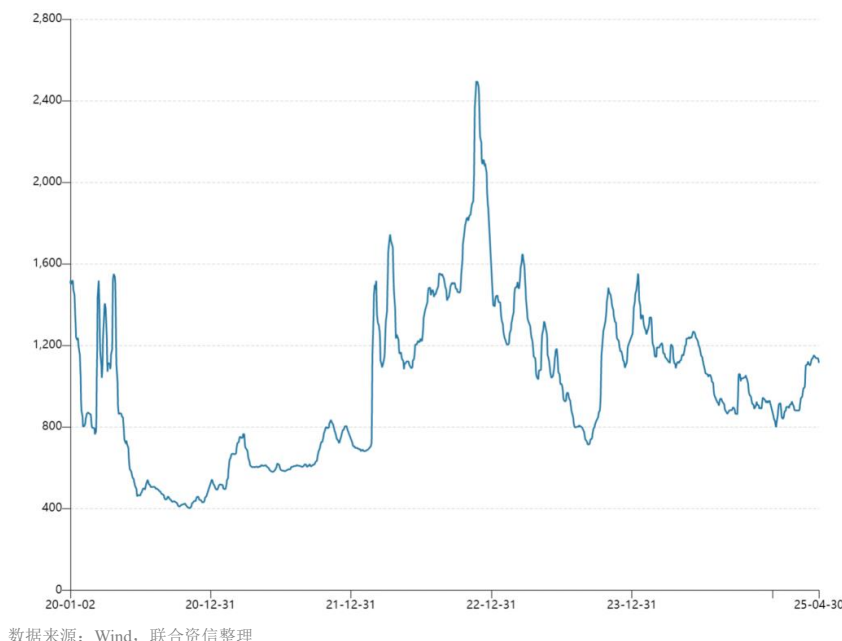
油品运输方面，石油、天然气以及化工品等属于大宗商品范围，是全球经济活动的核心物料，为工业生产、设备制造、居民消费等提供重要的基础，同时也是国际贸易的重要组成部分，因能源资源分布和消费区域的不匹配，进而形成了全球贸易流。

油品运输方面，2021 年，受 OPEC 主要产油国持续控制产能、墨西哥湾原油产量和出口量下降、美国等原油消费大国联合释放原油战略储备等多因素影响，原油现货市场货盘稀少，运力持续过剩，运价底部徘徊。2022 年，俄乌冲突导致石油贸易格局改变，同时受部分国家控制油价上涨以抗通胀有关政策影响，BDTI 大幅攀升并创两年以来新高；2022 年全球原油海运量约同比上升 5%。2023 年，OPEC 主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素导致全球石油贸易格局发生变化，2023 年全球原油海运量约同比上升 3%；年底全球原油油船运力为 4.62 亿吨，较上年增长 1.98%，全年 BDTI 大幅震荡。

2024 年，全球经济和贸易进一步复苏，带动石油需求和供给小幅增长，全年原油海运量与 2023 年基本持平，因红海危机导致航线绕行，平均航行距离增加；2024 年原油轮船队运力仅增长 0.2%，油轮运力供给增长缓慢，老旧运力拆解延缓、平均拆船年龄不断延后，油轮运力净增长保持低位；BDTI 整体呈现震荡走势，红海危机初期推升运价，但后期航线绕行常态化，市场情绪趋稳，运价回调，BDTI 全年走势震荡下行。

OPEC+政策调整及红海局势反复可能带来原油运价短期反弹，但长期需求增速有限，未来油品运价受全球经济形势及地缘政治影响较大，运价或维持震荡。近年来，国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，国际能源贸易寻求采用多元化货币组合进行贸易结算，未来人民币、欧元等货币在能源贸易中的份额或将提升；另一方面，区域贸易紧张局势升级，2025 年中美关税政策变化直接冲击中美原油贸易量，并造成运价波动及航线转移等；加之环保法规的日益严格，对企业顺应全球环保趋势、实现可持续发展提出新的挑战。

图表 3 • 原油运输指数（BDTI）趋势图（单位：点）



3. 集装箱航运

2024 年，全球集装箱航运市场呈现量价齐升态势，集装箱船队规模持续扩大，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，有效缓解市场供给压力。未来集装箱航运市场将持续面临贸易韧性、国际形势、地缘风险等因素的博弈。

集装箱航运业务主要来自轻工制造业、大众消费品等，运输方式以班轮为主。2020 年以来由于供需错配以及港口拥堵等特殊原因叠加，国际集装箱海运市场出现异常大幅波动。

2021 年全球经济复苏，国际贸易迅速恢复增长；2022 年后，受俄乌冲突、通货膨胀、欧美库存高企等多重因素影响，全球集装箱运输市场需求增长疲软，2021—2023 年全球集装箱贸易量分别为 2.07 亿 TEU、2.01 亿 TEU 和 2.01 亿 TEU，较上年增速分别为 6.5%、-3.1%和 0.3%。2024 年，全球集装箱航运市场需求呈现复苏态势，加之红海问题等影响，全球贸易量同比增长 5.9%至 2.13 亿 TEU。

运力方面，全球集装箱运力持续提升，据 AXS-Alphaliner 统计，2022—2024 年底，全球集装箱船总运力分别为 2637.53 万 TEU、2851.93 万 TEU 和 3064.74 万 TEU，年均复合增长 7.79%。

集装箱运价方面，2020 年以来，CCFI 呈现“过山车”式波动，2020 年—2022 年上半年，因船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供应持续紧张，集装箱运价大幅走高；2021 年全年，CCFI 均值为 2615.54 点，较上年增长 165.69%；2022 年 2 月 11 日 CCFI 达 3587.91 点，创历史新高；2022 年下半年以来，受港口拥堵问题改善叠加集装箱运力持续增长等因素影响，集装箱运价持续走低；2023 年全年 CCFI 平均值为 941.99 点，较 2020 年均值下降 3.62%，较 2019 年均值上升 14.27%，总体表现好于 2019 年。2024 年，全球经济延续温和复苏态势，带动全球集装箱航运市场运输需求攀升；全球集装箱航运市场新船运力交付约 300 万 EU，同比增幅超过 10%，尽管新船交付运力增长显著，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，消化吸收了部分运力，有效缓解市场供给压力；随着供需关系趋紧，市场运价反弹回升，全年集装箱航运市场景气度明显回升；2024 年全年 CCFI 平均值为 1550.59 点，较 2023 年均值大幅增长超过 60%，但较 2022 年均值下降约 45%，过往三年集装箱运价波动明显。未来，供给增长、红海危机持续动荡及国际贸易摩擦增加了集装箱运输市场的不确定性。

图表 4 • 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图（单位：点）



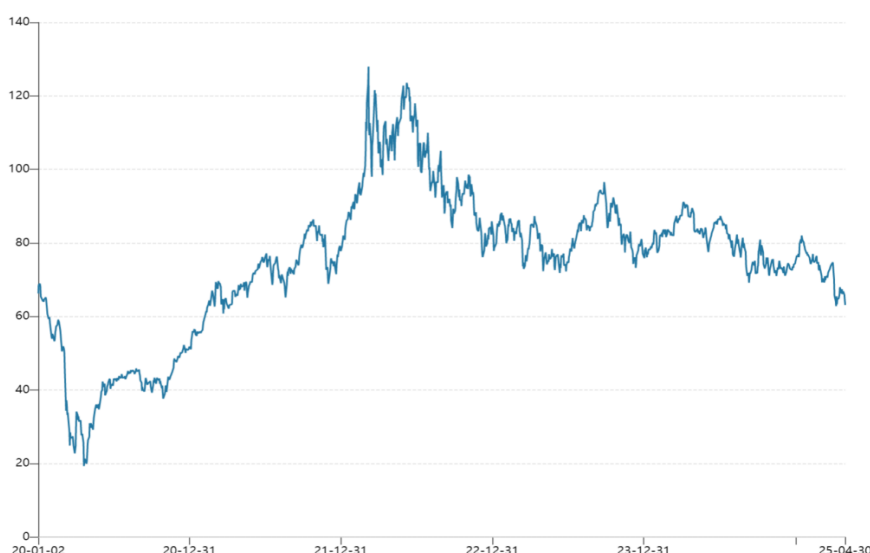
数据来源：Wind，联合资信整理

4. 航运成本

受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格震荡下行。未来，地缘政治风险、OPEC+政策调整及全球需求变化等因素加剧了原油市场价格的不确定性，对航运公司成本控制提出了更高要求。

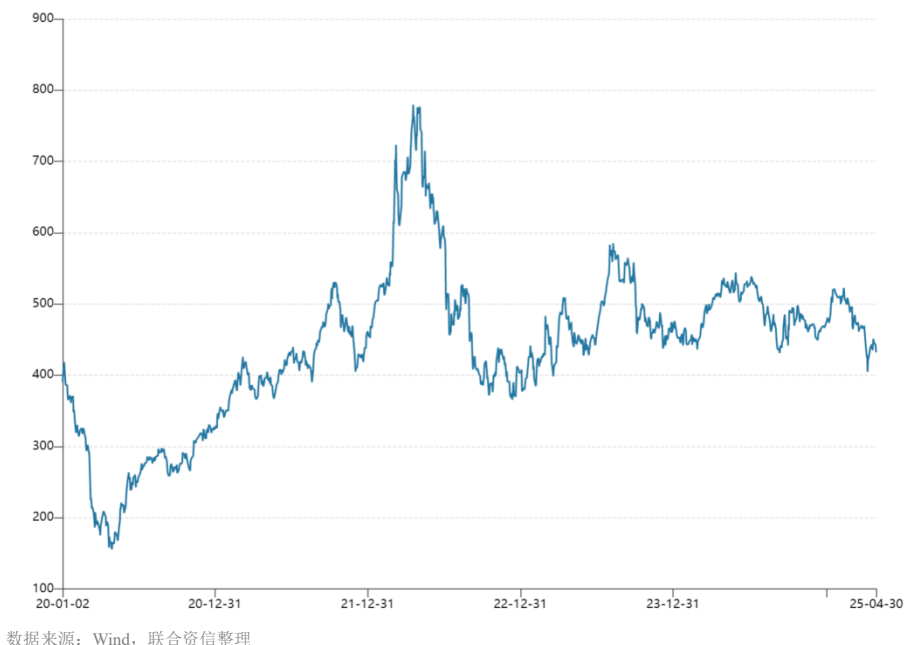
燃油成本为航运企业营业成本中最主要的成本支出之一，燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平；燃油价格在很大程度上受到国际市场原油价格波动的影响。原油价格方面，2020 年 5 月起，受全球主要原油供应国减产及原油需求开始回升影响，原油价格开始触底反弹，于 2022 年上半年升至 2014 年以来经济通胀调整后的最高价格；2022 年下半年，美国和国际战略石油储备释放计划增加了原油供应，原油价格有所回落；2023 年，受到地缘政治、能源转型、金融动荡等多方面复杂因素影响，原油价格大幅波动；2024 年以来，国际油价走势呈现出先扬后抑的特征，上半年 OPEC+延续减产政策及地缘扰动带来价格上涨，下半年美联储降息，市场预期经济下滑，需求弱化，油价不断回落。2022—2024 年，布伦特原油期货价格全年平均值分别约为 99.04 美元/桶、82.64 美元/桶和 79.86 美元/桶。由于全球市场持续受地缘政治冲突、OPEC+政策调整、全球需求疲软及库存变化等因素影响，原油市场价格存在较大的不确定性。

图表 5 • 布伦特原油期货结算价趋势图（单位：美元/桶）



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 6 • 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图（单位：美元/吨）



3 行业发展政策

近年来，国家层面出台系列政策，核心目标在于驱动海运企业完善治理架构、实现发展理念向高质量发展转型，并加速技术革新与服务创新。这些政策的落地实施，为行业现代化与国际化水平的系统性提升奠定了基础。我国海运行业政策体系已形成绿色智能化加速发展、全产业链协同、与国际规则接轨等核心趋势。

图表 7 • 近年来海运行业相关的重要政策

发布时间	发布单位	文件内容	核心内容及主旨
2020/02	交通运输部、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、海关总署、税务总局	《关于大力推进海运业高质量发展的指导意见》	到 2025 年，基本建成海运业高质量发展体系； 到 2035 年，绿色智能水平和综合竞争力居世界前列； 到 2050 年，全面实现海运治理体系和治理能力现代化。
2021/02	中共中央、国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》	强化国际航运中心辐射能力，完善海上国际运输通道，保障原油、铁矿石、粮食、液化天然气等国家重点物资国际运输，拓展国际海运物流网。
2022/01	中共中央、国务院	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》	优化国际海运航线网络布局，提高中韩陆海联运效率，推动中欧陆海快线健康发展，扩大“丝路海运”品牌影响。
2022/12	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	优化国际海运航线，强化国际航空货运网络，支持优化海外仓全球布局，加快构建高效畅通的多元化国际物流干线通道，形成内外联通、安全高效的物流网络。
2022/12	国务院	《“十四五”现代物流发展规划》	加密国际海运航线，打造国际航运枢纽港，提升国际航运服务能力，强化国际中转功能，拓展国际金融、国际贸易等综合服务。
2023/12	央行、交通运输部、银保监会	《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》	提高海运信贷和保险供给，降低融资成本，支持国际海运物流网络建设。
2023/12	交通运输部等	《关于加快推进现代航运服务业高质量发展的指导意见》	修订《海商法》《国际海运条例》，完善航运法律体系；建设上海国际航运中心。
2023/12	工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、交通运输部	《船舶制造业绿色发展行动纲要（2024—2030 年）》	到 2025 年，船舶制造业绿色发展体系初步构建，绿色船舶产品供应能力进一步提升，船用替代燃料和新能源技术应用与国际同步，液化天然气（LNG）、甲醇等绿色动力船舶国际

			市场份额超过 50%。
2024/11	交通运输部、国家发展改革委	《交通物流降本提质增效行动计划》	推进“丝路海运”港航贸一体化发展，加快西部陆海新通道、空中丝绸之路建设。

数据来源：联合资信根据公开资料整理

《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》作为政策里程碑，其影响主要体现在优化国际海运航线网络布局，提升中韩陆海联运跨境物流效率，并促进中欧陆海快线稳健发展。通过这些战略举措，显著增强中国海运行业的全球竞争力，并深度拓展“丝路海运”品牌的国际影响力。此外，政策体系进一步强调创新驱动战略，涵盖技术创新、产品与服务模式创新等多维度。政府旨在通过引入高标准与先进技术（如环保燃料技术、智能化航运技术），构建绿色、智能的海运体系，并提出港航贸一体化发展的物流降本提质增效行动，推动行业实现可持续、高质量发展。

随着全球航运减排进程加速，国际海事组织（IMO）2025 年会议提出全球首个针对航运业的将强制性排放限制和温室气体定价相结合的框架，对我国政策对接国际标准、应对国际认证体系提出要求。

4 行业周期性与竞争性

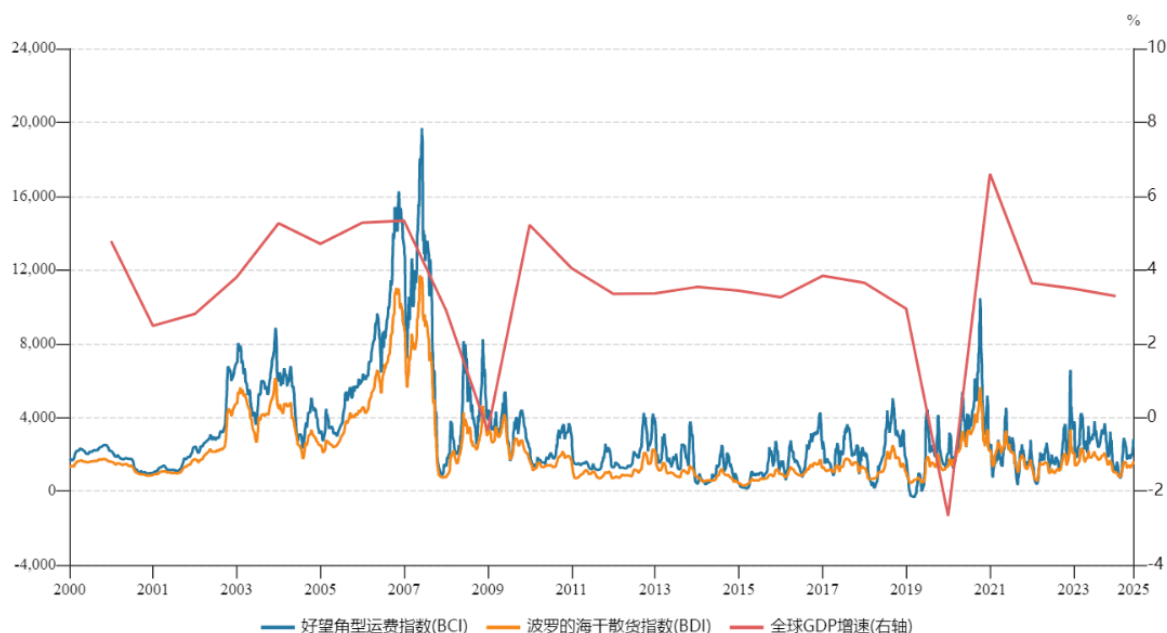
1. 行业周期性

海运行业与全球经济发展息息相关，数十年来反复出现周期性特征，但由不同的宏观环境因素所驱动。近年来，行业需求端与供给端的固有波动加之新的政策与风险变量，导致海运行业发展的不确定性增加。

从需求端来看，海运需求与全球经济增长密切相关。全球经济繁荣时，贸易活动频繁，对海运的需求随之增加；反之亦然。从供给端来看，造船周期长也是导致海运行业周期性发展的因素之一，船司在运价上行期订购大量船舶，而船舶交付时可能正好面临运价下行周期，船舶交付周期与经济周期错配，导致供给增加与需求减弱的矛盾，加剧市场波动。

2000—2008 年，全球 GDP 增速保持在较高水平，海运行业进入繁荣扩张期，BDI 指数 2008 年创历史高点。但随之而来的金融危机导致经济快速萎缩，全球经济进入“长期停滞”，运力过剩问题爆发；经过 2009—2019 年的调整与转型期，全球经济发生结构性变化，中国成为最大海运需求国，中远海运集团船队规模跃居世界第一。2020—2021 年，全球经济经历大型冲击与报复性复苏，港口拥堵及供需失衡等造成运价迅速提升。2022—2023 年，地缘冲突、红海危机等不断动荡，全球能源贸易及经济格局进入重构期，2023 年全球海运贸易增长 2.4%。2024 年以来，全球经济逐渐恢复，航运贸易指数趋于平稳；但面对不同区域的贸易紧张局势、政治风险、全球贸易格局变换及关税政策变化等因素，全球贸易的发展前景存在不确定性，环保成本传导也或将成为海运行业发展的新增重要变量。

图表 8 • 海运指数及全球经济增速（单位：点）



数据来源：Wind，联合资信整理

2. 行业集中度与竞争性

海运行业属于资本、技术密集型行业，班轮形式较依赖规模经济，经多轮并购已形成寡头垄断，行业集中度高。根据 Alphaliner 排名，截至 2025 年 2 月 20 日，全球前十大班轮公司市场份额占比合计达 83.8%，排名前五分别为地中海航运（640.61 万 TEU，运力市场份额占比 20.1%）、马士基航运（452.58 万 TEU，占比 14.2%）、达飞轮船（387.50 万 TEU，占比 12.2%）、中远海运集团（334.10 万 TEU，占比 10.5%）及赫伯罗特（235.65 万 TEU，占比 7.4%）。此外，由于节约成本及提升竞争力的需要，各大集运公司龙头联盟不断重组，形成联盟体系³，新的联盟和服务网络将显著提升航运服务的效率，加剧差异化竞争。2023 年 7 月，国际海事组织（IMO）审议修订了航运温室气体排放初始战略及碳排放目标；新一轮科技革命和产业变革加速演进，清洁能源动力、人工智能大数据等新技术在海事领域深化应用，船舶行业加快向高端化、绿色化、智能化的方向发展。

干散货及油品运输具备货主集中、承运人分散的特点，其航运市场集中度方面则远低于集装箱航运。从船舶运力看，干散货海运行业进入门槛相对较低，竞争格局较为分散。全球前十大干散货船东运力合计约占据 15% 的市场份额，全球前十大油轮船东运力合计约占据 22% 的市场份额。

国内海运行业呈现显著的寡头垄断特征，龙头企业中远海运集团覆盖航运-港口-物流全产业链，船舶数量和吨位均遥遥领先，其航运各板块主要通过各下属上市子公司开展。招商局集团有限公司主要通过招商局能源运输股份有限公司（以下简称“招商轮船”）在能源运输领域深耕。两大国有航运集团不仅在船队规模和国际航运上占据重要地位，也在各细分市场形成全面布局。

图表 9 • 海运行业国内各领域主要头部企业

类型	头部企业	竞争特征
集装箱航运	中远海控	联盟化（海洋联盟、双子座联盟）
干散货运输	招商轮船、中远海运	分散竞争
油轮运输	中远海能、招商轮船	高壁垒
特种船运输	中远海特	市场相对独立、周期性波动较小

数据来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年底，中远海运集团经营船队综合运力 1.3 亿载重吨/1535 艘，排名世界第一；其中，集装箱船队规模 338.8 万 TEU/542 艘，居世界前列；干散货船队运力 4982.6 万载重吨/468 艘，油、气船队运力 3280 万载重吨/251 艘，均居世界第一。

截至 2024 年底，招商轮船共有自有船 220 艘，载重吨 3823.26 万吨，租入船 50 艘，载重吨 214.26 万吨；散货船队运力 1855.95 万载重吨/93 艘，油轮船队运力 1664.65 万载重吨/60 艘，LNG 船队运力 192.57 万载重吨/22 艘。

5 行业展望

海运行业的发展前景与全球经济、贸易格局呈现深度联动特征。全球化进程构建的基础性需求仍将持续支撑行业发展，但不同货种面临差异化的市场周期。整体看，干散货及油品贸易需求受全球经济形势、贸易政策、贸易壁垒、地缘政治及国际格局等因素影响较大，市场不确定性增加；集装箱航运市场受经济复苏动能不足、国际形势变化等导致全球需求疲软，未来供给过剩趋势明显，运价上涨动能不足。从竞争格局看，头部航运公司仍将占据主导地位，而数字化转型与绿色航运正重构行业竞争要素，对企业加速推进船舶新能源改造和智能化系统升级等提出新的要求，以应对日趋严格的环保监管和技术迭代挑战。

³ 截至 2025 年 4 月底，集运公司形成的主要联盟包括：

双子座联盟（Gemini）由马士基和赫伯罗特联手，于 2025 年 2 月成立；

海洋联盟（Ocean Alliance）不变（达飞轮船、中远海运集团、长荣海运和东方海外（国际）有限公司），联盟合作期限延长至 2032 年；

海洋网联船务 ONE、韩新海运 HMM 和阳明海运将在新联盟 Premier Alliance 下继续紧密合作，自 2025 年 2 月起合作期限五年；原 2M 联盟（地中海航运、马士基航运）于 2025 年 1 月解散，地中海航运独立运营，并与 Premier Alliance 在亚欧航线上进行合作。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

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 2024 年底，中远海运集团经营船队综合运力 1.3 亿载重吨/1535 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模 338.8 万 TEU/542 艘，居世界前列；干散货船队运力 4982.6 万载重吨/468 艘，油、气船队运力 3280 万载重吨/251 艘，杂货特种船队 788.3 万载重吨/207 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。

2 信用记录

公司本部信用记录良好。

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：91310000MA1FL1MMXL），截至 2025 年 4 月 28 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 2025 年 5 月 13 日，公司近五年无不良信贷信息记录。

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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制无重大变化；公司不设董事会，中远海运集团董事长万敏先生为公司执行董事，中远海运集团总经理朱碧新先生兼任公司总经理⁴。

（三）经营方面

1 业务经营分析

随着全球经济复苏，服务贸易活跃支撑全球贸易保持增长，带动全球集装箱航运市场运输需求攀升，市场运价处于相对高位。2024 年，公司主营业务收入和毛利率较上年度均有所提升。

⁴ 工商系统尚未更新人员信息。

图表 10 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
航运业务	1739.66	70.23	14.63	2342.82	75.10	28.20
码头经营	75.27	3.04	42.48	77.27	2.48	38.49
贸易供应	588.44	23.75	3.13	609.05	19.52	3.16
其他业务	73.87	2.98	36.84	90.29	2.89	35.31
合 计	2477.24	100.00	13.41	3119.44	100.00	23.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）航运业务

2024 年以来，受全球航运市场需求回升影响，公司航运收入大幅增长。

集装箱航运

2024 年，在全球贸易复苏的带动下，全球集装箱航运市场运输需求攀升；尽管新船交付运力增长显著，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，消化吸收了部分运力，有效缓解市场供给压力。综合来看，随着供需关系趋紧，市场运价反弹回升，2024 全年集装箱航运市场景气度明显回升。中远海运控股集装箱航运业务收入 2259.71 亿元，同比增长 34.40%；中远海运控股集装箱航运业务成本 1599.15 亿元，同比增长 12.17%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占 46.68%、22.84%和 19.24%。

2024 年，中远海运控股集装箱货运量 2593.93 万标准箱，同比增长 10.12%，除亚欧（包括地中海）航线外，其余各航线货运量同比均有所上涨；各国际航线及国内航线收入同比均上涨；国际航线单箱收入同比增加 332.72 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 63.18%、41.03%、22.94%和 27.16%；中国大陆航线收入同比增长 6.15%。

特种船运输

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。由于特种船市场具有相对独立、周期性波动较小、市场供需较稳定等特点，与集装箱运输、干散货市场相比，特种船市场受到的冲击相对较小。2024 年，全球海运贸易供需改善，航运市场整体景气度提升，特种船市场同样呈现蓬勃发展态势。截至 2024 年底，中远海运特运拥有和管理的纸浆船、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 151 艘，共计 614.60 万载重吨；运力规模创中远海运特成立以来新高，特种船队综合实力稳居全球第一；其中，半潜船队、重吊船队持续领跑全球，纸浆船队跃居世界第二。

2024 年，中远海运特运实现航运收入 153.52 亿元，同比增长 37.49%，主要系运力规模增加所致；航运成本 120.48 亿元，同比增长 28.75%，主要系船队规模和货运量增加导致航次运行费用、船舶折旧费等成本增加；航运业务毛利率 21.52%，同比增加 5.32 个百分点。

（2）码头经营

2024 年，中远海运港口通过不断收购和投资，全球港口网络布局持续优化，中远海运港口码头业务收入保持增长。

2024 年，面对世界经济增长动能不足，地缘政治冲突加剧等不利影响，中国经济运行仍总体保持平稳，中国外贸进出口实现了质升量稳。截至 2024 年底，中远海运港口在全球 39 个港口运营及管理 375 个泊位，其中 226 个为集装箱泊位，现年处理能力达约 1.24 亿标准箱。2024 年，中远海运港口总吞吐量同比上升 6.1%至 14403.27 万标准箱；其中，控股码头吞吐量同比增长 6.2%至 3265.54 万标准箱，非控股码头吞吐量同比上升 6.0%至 11137.73 万标准箱。分区域看，环渤海地区、长江三角洲地区、东南沿海地区、珠江三角洲地区和西南沿海地区吞吐量同比分别上升 6.4%、13.1%、0.9%、3.0%和 12.4%。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 34.4%、23.8%、20.0%和 11.4%。2024 年，中国外贸市场整体平稳，国际市场份额基本保持稳定，中远海运港口码头业务收入同比增长 3.34%。

（3）贸易供应

2024 年，公司贸易供应收入稳中有增，全球船舶燃料销量居世界第一。

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 2024 年底，中船燃料拥有各类船舶 54 艘，储油库 17 座（总库容达 179 万立方米）以及设施完备的油码头和火车装卸线。公司全球船舶燃料销量超过 3037 万吨，居世界第一。2024 年，公司贸易供应收入小幅增长 3.50%，业务毛利率较上年基本维持稳定。

2 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，以数字化创新、产融结合、装备制造和增值服务为赋能产业，聚焦数智赋能、绿色低碳，全力构建“航运+港口+物流”一体化服务体系，打造全球绿色数智化综合物流供应链服务生态，创建世界一流航运科技企业。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2024 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家，较 2023 年底无变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，公司货币资金充裕，股权投资质量高，运输船舶及相关资产可带来稳定的现金流入，资产质量较好。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2196.47	37.96	2330.17	36.60
货币资金	1884.36	32.56	1996.56	31.36
应收账款	110.94	1.92	137.98	2.17
非流动资产	3590.35	62.04	4036.65	63.40
长期股权投资	1380.41	23.85	1511.77	23.74
固定资产	1288.47	22.27	1432.82	22.50
在建工程	194.16	3.36	267.84	4.21
使用权资产	460.32	7.95	505.18	7.93
资产总额	5786.82	100.00	6366.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 99.37%）构成，货币资金充裕，其中存放境外的款项占 44.61%；受限资金 9.82 亿元，主要为保证金、通知存款等。应收账款较上年底增长 24.37%，累计计提坏账准备 5.47 亿元；从种类看，单项计提坏账准备的应收账款占 3.42%，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 88.61%（账龄一年以内占 99.15%），其余为按风险评级计提坏账准备的应收账款；从集中度看，应收账款前五名余额合计占应收账款余额的比重为 12.44%，集中度较低。长期股权投资较上年底增长 9.52%，主要为对联营企业追加投资等所致；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、上港集团股份有限公司、招商证券股份有限公司、青岛港国际股份有限公司和中远海运集团财务有限责任公司等，股权投资质量高，主要被投资单位的盈利状况较好。固定资产较上年底增长 11.20%；累计计提折旧 874.15 亿元，累计计提减值准备 29.97 亿元；固定资产主要由船舶及辅助设备（占 65.17%）、房屋建筑物（占 15.55%）和集装箱（占 12.53%）构成。在建工程较上年底增长 37.95%，主要系在建船舶等投入增加所致。公司使用权资产较上年底增长 9.74%，主要由运输船舶（期末账面价值 438.77 亿元）构成；累计计提折旧 280.52 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产 789.99 亿元，受限比率为 12.41%；其中，受限固定资产 293.46 亿元，受限使用权资产 412.36 亿元，其余为受限货币资金、无形资产和在建工程等，主要系融资原因而受限。

（2）资本结构

2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，权益稳定性一般。公司债务规模持续减少，债务负担持续减轻。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.45%。其中，公司实收资本维持稳定；资本公积较上年底增长 3.66%，主要系下属上市公司回购股份、注销库存股、行权等以及少数股东增资所致；未分配利润较上年底增长 28.06%，主要系利润留存。未分配利润及少数股东权益占比高，总体看，公司权益稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	166.39	5.27	166.39	4.45
资本公积	154.80	4.90	160.47	4.29
未分配利润	972.38	30.78	1245.23	33.28
少数股东权益	1810.03	57.29	2091.94	55.90
所有者权益合计	3159.23	100.00	3742.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

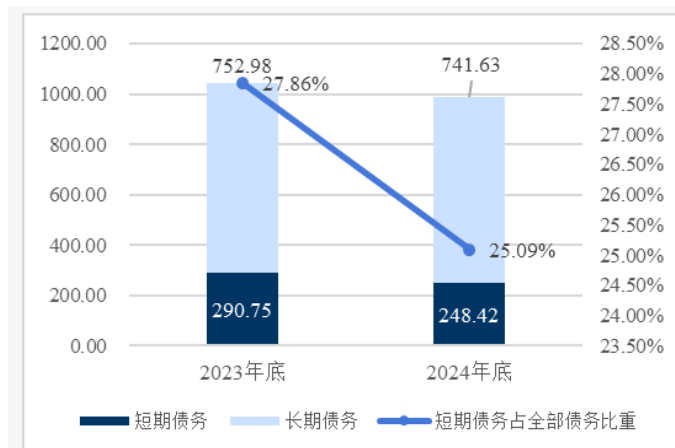
2024 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构相对均衡。2024 年底，公司全部债务 990.06 亿元，较上年底下降 5.14%，主要系当期盈余资金偿还债务所致；短期债务占比下降至 25.09%。从融资渠道看，银行借款和租赁负债融资各自约占一半，银行借款以抵押借款和信用借款为主，利率区间为 1.30%~6.53%。公司货币资金充足，偿付压力不大。从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，债务负担有所减轻。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1432.91	54.53	1421.00	54.14
短期借款	95.95	3.65	74.47	2.84
应付账款	946.67	36.03	916.91	34.93
一年内到期的非流动负债	188.17	7.16	173.47	6.61
非流动负债	1194.68	45.47	1203.66	45.86
长期借款	392.41	14.93	344.75	13.14
应付债券	10.00	0.38	0.00	0.00
租赁负债	350.53	13.34	392.58	14.96
递延所得税负债	336.24	12.80	374.91	14.28
负债总额	2627.59	100.00	2624.67	100.00

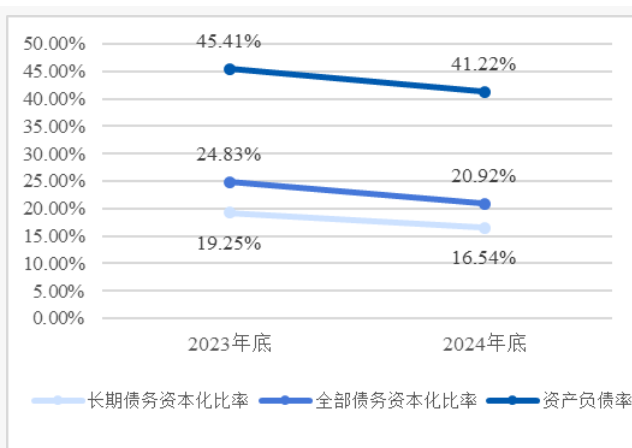
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所增长，投资收益规模维持稳定，利润总额及盈利指标同比均明显提升，盈利能力很强。

2024 年，全球经济复苏带动集装箱航运市场运输需求攀升，公司营业总收入及营业成本同比均有所增长；营业利润率同比提高 10.42 个百分点；期间费用率为 3.37%，同比提高 0.92 个百分点，管理费用、研发费用和财务费用分别占期间费用的 99.67%、11.15%和-28.74%；其他收益主要为政府补助；投资收益同比小幅增长 1.40%，其中权益法核算的长期股权投资收益 146.29 亿元；同期，公司利润总额同比增长 83.18%。

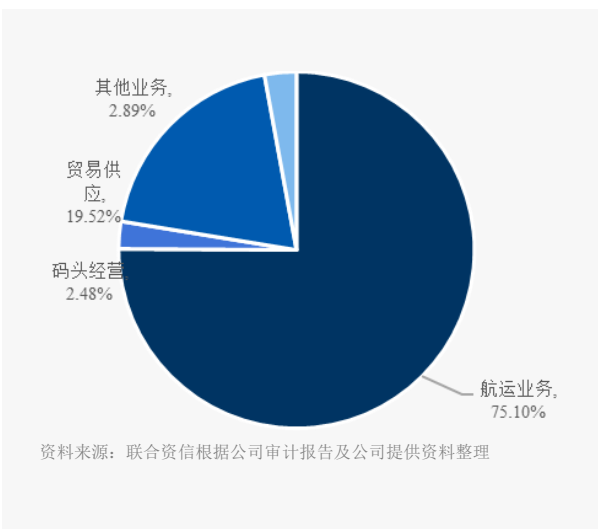
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 4.82 个百分点和 5.80 个百分点，整体盈利能力提升。

表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	2477.24	3124.93
营业成本	2145.09	2380.43
期间费用	60.72	105.26
其他收益	30.90	13.07
投资收益	146.18	148.22
利润总额	428.20	784.41
营业利润率（%）	12.91	23.33
总资本收益率（%）	9.76	14.58
净资产收益率（%）	11.56	17.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 2024 年公司主营业务收入构成



（4）现金流

公司经营活动现金净流入规模大幅增加，经营获现能力很强，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，筹资活动现金保持净流出。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入大幅增长 19.29%，主要系航运等业务规模增长，收到的现金增加所致；经营活动现金流出同比增长 2.38%，主要系支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款等；公司经营活动现金净流入规模大幅增长 174.43%；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，2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 20.58%，主要来自投资收到的现金分红；投资活动现金流出同比大幅增长 37.00%，主要系投资项目支付的现金增加所致；投资活动现金保持大规模净流出。公司筹资活动现金流入同比增长 10.49%，主要为银行借款形成的现金流入；筹资活动现金流出同比下降 21.83%，主要为偿还债务本息和分配股利支付的现金；筹资活动现金保持大规模净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	2742.05	3271.05
经营活动现金流出小计	2472.50	2531.33
经营活动现金流量净额	269.55	739.72
投资活动现金流入小计	67.08	80.88
投资活动现金流出小计	233.68	320.14
投资活动现金流量净额	-166.61	-239.26
筹资活动现金流入小计	331.98	366.80
筹资活动现金流出小计	980.48	766.48
筹资活动现金流量净额	-648.50	-399.68
现金收入比（%）	104.50	100.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力很强，融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	153.29	163.98
	速动比率（%）	145.92	156.69
	现金短期债务比（倍）	6.50	8.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	686.58	1040.61
	全部债务/EBITDA（倍）	1.52	0.95
	EBITDA 利息倍数（倍）	13.94	22.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从偿债指标看，2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长；现金短期债务比为 8.05 倍，公司短期偿债能力很强。2024 年，BITDA 及 EBITDA 利息倍数同比均提升，全部债务/EBITDA 有所下降，长期偿债能力很强。

截至 2024 年底，公司无对外担保；联合资信未发现公司存在对其财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等可能产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

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；银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，中远海运集团获得银行授信额度合计 10388 亿元，尚未使用额度 7951 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

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，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。2024 年底，公司本部资产总额 1173.19 亿元，主要由长期股权投资（1008.07 亿元）构成；公司本部所有者权益 992.79 亿元，主要由实收资本（166.39 亿元）、盈余公积（272.37 亿元）和未分配利润（535.90 亿元）构成。公司本部全部债务 11.11 亿元，以短期债务为主（10.12 亿元），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 15.38%和 1.11%，债务负担很轻；现金短期债务比为 8.29 倍，短期偿债能力很强。2024 年，公司本部投资收益为 143.31 亿元。

（五）ESG 方面

中远海运集团整体注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，中远海运集团航运、码头和修造工业等主营业务会产生一定的环境影响，中远海运集团将可持续发展理念和“创新、协调、绿色、开放、共享”新发展理念融入集团运营管理，安全监管本部。推进绿色发展宣传，其中，全球首艘 LNG 双燃料 VLCC“远瑞洋”轮、集团 700 标准箱级长江干线电动集装箱船项目等推广及主题策划塑造可持续发展品牌形象；推进“智慧港口”、研发新型绿色船舶、加速“绿色船队”建设，顺应绿色、低碳、智能航运业发展新趋势；推动数字化技术在各业务领域与场景的应用，积极开展新能源、低碳与减排技术创新，布局创新链和产业链融合，成为行业可持续发展的倡导者和践行者。

社会方面，中远海运集团严格落实安全责任，贯彻《安全生产法》，完善安全管理制度，制定《中远海运集团迎接党的二十大，加强全系统安全生产工作专项方案》和《中远海运集团关于细化落实国务院安委会安全生产十五条措施的具体举措》等方案、措施，指导各单位做好防护重点和季节性安全等工作，持续强化常态化重点管控工作，近年来年均安全生产投入超过 4 亿元，保持安全稳定。此外，中远海运集团关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，中远海运集团治理结构健全，并持续完善中国特色国有企业现代公司治理，贯彻落实国务院国资委深化法治建设、强化合规管理、加强风险管控的各项要求，服务集团改革发展战略，推进法治风控合规工作深入开展。中远海运集团定期发布可持续发展报告，全面披露各年度的社会责任实践和绩效，信息披露质量良好。作为中央直接管理的特大型国有企业，中远海运集团积极承担社会责任，推动经济、环境、社会的和谐与可持续发展。

七、债券偿还能力分析

中国农业银行为“05 中远债 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国农业银行的前身中国农业银行是由中国人民银行批准并于 1979 年 2 月 23 日成立的国有独资商业银行；2009 年 1 月，在完成财务重组后整体改制为股份有限公司。2010 年 7 月，分别在上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。截至 2024 年底，中国农业银行注册资本为 3499.83 亿元，中央汇金投资有限责任公司和中华人民共和国财政部分别持有公司 40.14%和 35.29%的股份，中国农业银行无实际控制人。

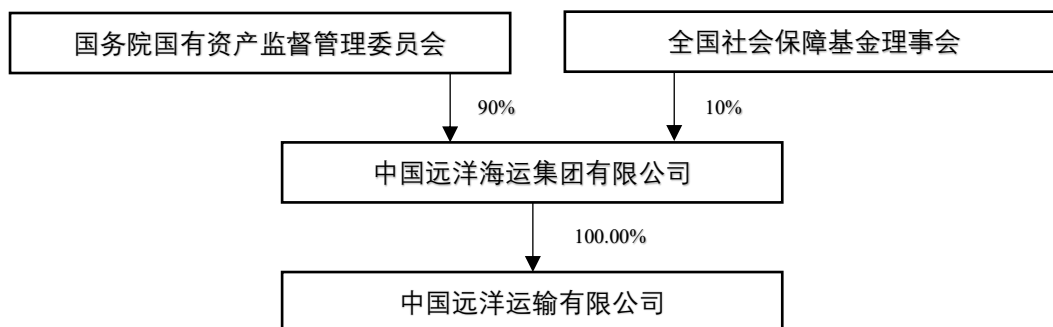
中国农业银行主要业务为：人民币和外币存款、贷款、清算和结算、资产托管、基金管理、金融租赁、保险业务以及经有关监管机构批准的其他业务及境外机构所在地有关监管机构所批准经营的业务。中国农业银行按照联合资信行业分类标准划分为银行业。中国农业银行在银行系统中行业地位显著，竞争实力极强；近年来坚持服务“三农”和实体经济主责主业，持续推动信贷、财务、渠道、人力等资源向县域农村倾斜，加大实体经济重大战略、重点领域和薄弱环节金融服务供给；同时加快数字化转型步伐，协同推进智慧银行建设、体制机制改革和业务流程优化，业务保持高质量发展态势。从业务板块来看，中国农业银行主要通过四大分部提供金融服务，分别为公司银行业务、个人银行业务、资金运营业务和其他业务。近年来，中国农业银行聚焦主业，公司银行、个人银行和资金运营等商业银行业务是营业收入的主要来源。2024 年，中国农业银行个人金融业务及公司金融业务营业收入贡献度分别为 54.80%和 39.20%。从区域贡献度来看，中国农业银行营业收入主要来源于中国内地长江三角洲地区、珠江三角洲地区及环渤海地区。2024 年，上述地区对营业收入贡献度分别为 24.80%、16.30%和 15.80%。2024 年底，中国农业银行资产规模保持增长，资产主要由贷款和垫款及投资资产构成，资产结构相对稳定。负债规模保持较快增长，负债结构略有变化，其中客户存款占负债的比重略有下降但仍处较高水平，核心负债稳定性好。近年来，中国农业银行净息差有所收窄，但得益于生息资产规模的较快增长，净利润保持增长，盈利能力略有下滑但处于行业较好水平。外部支持方面，中国农业银行业务覆盖范围广泛，行业竞争力处于领先水平，作为全球系统重要性银行及国内系统重要性银行，其在支持经济发展、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得中央政府支持的可能性大。

经联合资信评定，中国农业银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}（个体信用等级为 aaa），评级展望为稳定；其担保对“05 中远债 2”本息偿还具有积极影响。

八、跟踪评级结论

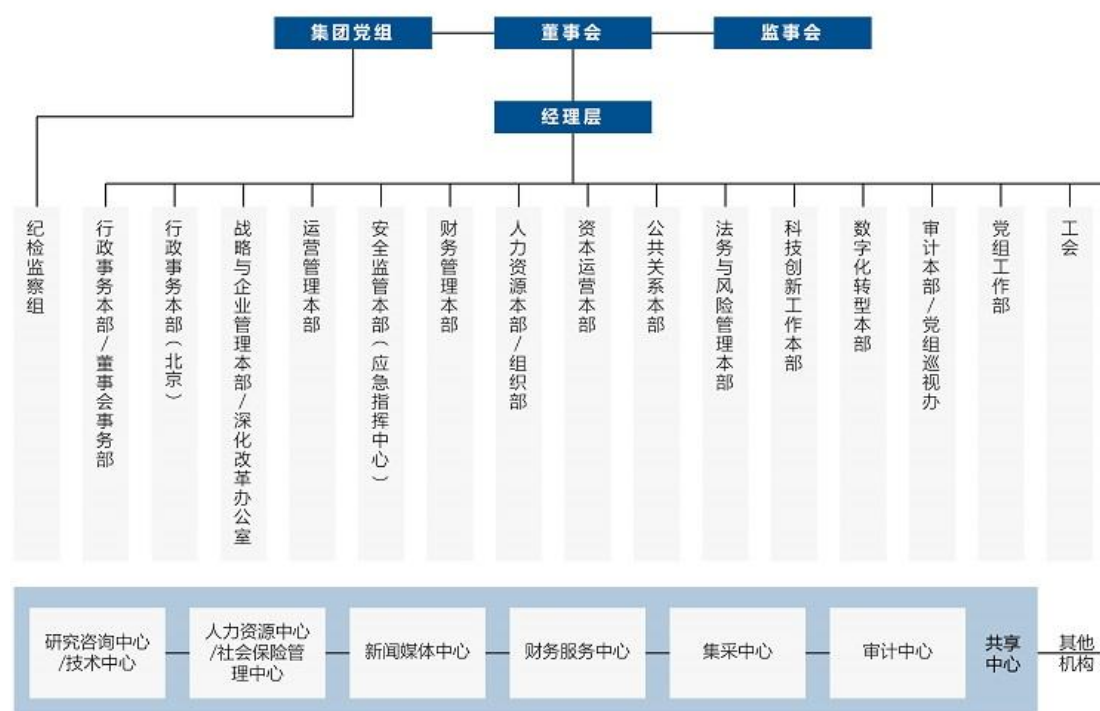
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“05 中远债 2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-2 中远海运集团组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例
中远海运控股股份有限公司	天津	远洋货物运输	37.43%
中远海运特种运输股份有限公司	广东	远洋货物运输	51.42%
中国船舶燃料有限责任公司	北京	石油及制品批发	50.00%
中远海运博鳌有限公司	海南	租赁和商业服务业	100.00%
中远海运（厦门）有限公司	福建	远洋货物运输	100.00%
上海远洋实业有限公司	上海	批发和零售业	100.00%
广州远洋投资有限公司	广东	商业服务业	100.00%
中远海运国际（新加坡）有限公司	新加坡	远洋货物运输	53.35%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2424.31	1888.69	1999.90
应收账款（亿元）	161.79	110.94	137.98
其他应收款（亿元）	35.55	33.40	34.42
存货（亿元）	113.69	105.56	103.65
长期股权投资（亿元）	1235.42	1380.41	1511.77
固定资产（亿元）	1945.39	1288.47	1432.82
在建工程（亿元）	174.57	194.16	267.84
资产总额（亿元）	6216.12	5786.82	6366.82
实收资本（亿元）	166.39	166.39	166.39
少数股东权益（亿元）	1895.42	1810.03	2091.94
所有者权益（亿元）	3207.08	3159.23	3742.16
短期债务（亿元）	304.00	290.75	248.42
长期债务（亿元）	824.28	752.98	741.63
全部债务（亿元）	1128.28	1043.73	990.06
营业总收入（亿元）	4781.38	2477.24	3124.93
营业成本（亿元）	3001.43	2145.09	2380.43
其他收益（亿元）	13.51	30.90	13.07
利润总额（亿元）	1736.73	428.20	784.41
EBITDA（亿元）	2000.87	686.58	1040.61
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4794.67	2588.68	3138.79
经营活动现金流入小计（亿元）	4925.68	2742.05	3271.05
经营活动现金流量净额（亿元）	1941.10	269.55	739.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-338.31	-166.61	-239.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1133.00	-648.50	-399.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.31	17.62	24.51
存货周转次数（次）	28.69	19.57	22.76
总资产周转次数（次）	0.83	0.41	0.51
现金收入比（%）	100.28	104.50	100.44
营业利润率（%）	36.66	12.91	23.33
总资本收益率（%）	32.52	9.76	14.58
净资产收益率（%）	42.63	11.56	17.36
长期债务资本化比率（%）	20.45	19.25	16.54
全部债务资本化比率（%）	26.03	24.83	20.92
资产负债率（%）	48.41	45.41	41.22
流动比率（%）	157.43	153.29	163.98
速动比率（%）	151.01	145.92	156.69
经营现金流动负债比（%）	109.59	18.81	52.06
现金短期债务比（倍）	7.97	6.50	8.05
EBITDA 利息倍数（倍）	45.36	13.94	22.60
全部债务/EBITDA（倍）	0.56	1.52	0.95

注：：本报告将其他流动负债中有息部分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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.42	7.85	83.86
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	32.45	35.67	38.13
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	873.96	926.83	1008.07
固定资产（亿元）	0.11	0.09	0.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	952.22	1009.93	1173.19
实收资本（亿元）	166.39	166.39	166.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	803.50	849.43	992.79
短期债务（亿元）	0.11	0.11	10.12
长期债务（亿元）	10.00	10.00	0.99
全部债务（亿元）	10.11	10.11	11.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	228.06	197.24	145.98
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	28.78	1.78	0.42
经营活动现金流量净额（亿元）	-55.73	-5.13	-4.09
投资活动现金流量净额（亿元）	183.09	143.00	79.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-118.82	-140.49	0.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
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（%）	27.16	21.42	12.96
净资产收益率（%）	27.44	21.62	13.06
长期债务资本化比率（%）	1.23	1.16	0.10
全部债务资本化比率（%）	1.24	1.18	1.11
资产负债率（%）	15.62	15.89	15.38
流动比率（%）	616.27	923.13	950.70
速动比率（%）	616.27	923.13	950.70
经营现金流动负债比（%）	-761.89	-103.78	-31.35
现金短期债务比（倍）	96.88	72.94	8.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：标示“*”号的数据因分母为零，数据无意义；未获取公司本部资本化利息，有关指标无法计算，用“/”表示；未获取公司本部有息债务调整项，有关指标实际情况可能与计算指标略有差异

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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 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。

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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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、发展中等四种。

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