

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1765 号

---

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

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年九月十五日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 中国远洋运输（集团）总公司跟踪评级报告

### 债项信用

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

跟踪评级时间：2014 年 9 月 15 日

### 财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产（亿元）	1071.38	1096.42	968.31
资产总额（亿元）	3287.32	3496.73	3418.40
所有者权益（亿元）	1484.71	1475.33	1372.73
长期债务（亿元）	736.79	1044.70	945.09
全部债务（亿元）	1127.06	1372.88	1401.34
营业收入（亿元）	1861.70	1813.04	1648.11
利润总额（亿元）	-37.17	-33.15	-24.13
EBITDA（亿元）	48.97	69.79	90.46
经营性净现金流（亿元）	-63.09	-94.82	15.35
营业利润率（%）	3.07	3.81	5.32
净资产收益率（%）	-4.38	-3.46	-2.89
资产负债率（%）	54.84	57.81	59.84
全部债务资本化比率（%）	43.15	48.20	50.52
流动比率（%）	157.94	185.60	149.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	1.93	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	23.01	19.67	15.49
经营现金流流动负债比（%）	-6.70	-11.15	1.56

### 分析师

董臻洋 李 阳  
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

跟踪期内，全球航运行业运力供求结构性失衡、运价低位徘徊，市场景气程度持续低迷，给行业内企业经营造成了很大影响。受此影响，中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“公司”）收入规模同比下滑、航运主业仍处于亏损状态但亏损面较2012年收窄、盈利能力受非经营性损益影响很大、债务负担逐步增长。

面对不利形势，公司积极调整船队结构，强化专业营销，优化航线布局，控制燃油成本，营业利润率有所上升；且公司作为国务院国资委直管的中国最大航运集团，规模优势显著，未来公司有望继续保持极强的行业竞争力。

“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”均由中国农业银行提供担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力强，有助于进一步增强上述债券到期本息偿还的安全性。

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

### 优势

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

### 关注

1. 跟踪期内国际航运市场运力供需矛盾加重、运价低位震荡给航运企业经营造成了较大的困难。
2. 受行业景气度低迷影响，公司以航运为主的营业收入同比下降，经营业绩持续亏损。

3. 公司盈利能力受非经营性损益影响很大。

## 信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”或“公司”）的前身是1961年4月27日成立的中国远洋运输公司。1992年12月25日经国家计委等三部委批准，命名为中国远洋运输（集团）总公司。中远集团是首批纳入中央直接管理的53家特大型中央企业集团之一。1993年2月16日，经国家工商行政管理局重新核发取得企业法人营业执照。2008年度公司注册资本由190000万元变更为410336.70万元。截至2013年底，公司实收资本123.95亿元，国务院国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司是以国际航运、现代物流以及船舶修造为主业的大型跨国企业集团，是中国最大的国际航运、物流和修造船企业集团，综合实力居世界前列。公司经营范围：承担国际间海上客、货运输业务、接受国内外货主订舱、程租、期租船舶业务、承办租赁、建造、买卖船舶、集装箱及其维修和备件制造业务，仓储、代运、多式联运和门到门运输业务；从事经核准的境外期货业务。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2013年底，公司拥有二级子公司29家，其中全资子公司23家，控股子公司6家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额3418.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）1372.73亿元；2013年实现营业收入1648.11亿

元，利润总额-24.13亿元。

公司注册地址：北京市东长安街六号；法定代表人：马泽华。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、

城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型

升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改

革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业分析

据国际货币基金组织2014年1月份估计，按照购买力平价法GDP汇总，2013年全球经济增长3.0%，比上年放缓0.1个百分点。在此背景下，全球航运行业走向复苏之路依旧步履蹒跚：干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。2014年以来，中国外向型经济发展将面临新的突破，贸易将整体维持平稳增长的情况下略好于去年，但由于2014年的新船订单的集中交付，航运市场还将面临运力过大的压力。

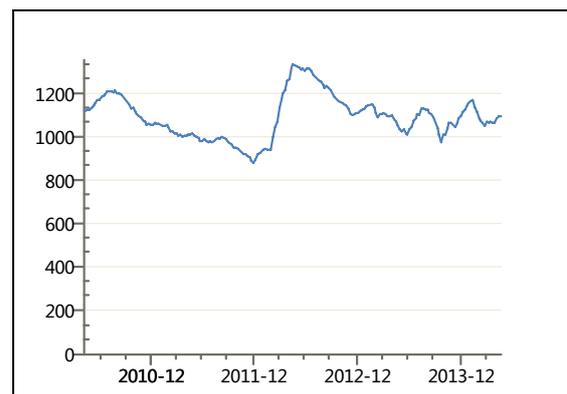
##### 集装箱航运

2013年全球贸易增长有温和反弹，但集运运力无序投放、船舶交付处于历史高位、班轮公司竞争环境加剧使得运力矛盾仍成为制约全球集运市场发展的重要因素，国际集装箱市场回温势头并不强劲。2013年全球贸易量缓慢回升，集装箱海运量亦得到缓慢复苏，达到1.602亿TEU，同比增长4.77%。但根据欧洲海运咨询机构Alphaliner统计，2014年1月1日全球集装箱运力为1728万TEU，较2013年初增长了5.8%，高于全球海运量增幅，集装箱市场供

需失衡局面持续发酵。

从中国出口集装箱综合运价指数来看，2013年中国出口集装箱运价指数平均值为1081.80点，同比下跌7.61%。一季度，成本上涨、需求萎靡，各大班轮公司寻求合力提价。尽管市场上出现多轮运价上涨，但3月份后，中国工厂节后开工率尚未完全恢复，航线货量总体表现不足，而后又恰逢万箱大船陆续交付，由于缺少充足货量支撑，运价大幅回落。下半年，随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升，船公司审时度势，在保持平均舱位利用率高位的同时，成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后，主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上，供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散，各主要航线在供大于求的背景下，市场运价继续下行。2014年1月份以来，受益于中国传统春节节前运输需求攀升，市场总体趋稳。与此同时，航商近期进一步提升冬季运力缩减力度，闲置运力近期大幅上升。双重影响之下，推动市场运价小幅攀升，中国出口集装箱运价指数呈上升趋势，在2月14日，CCFI达到1170.59点，比年初增长72.22点，但随后开始回落。

图1 2010年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

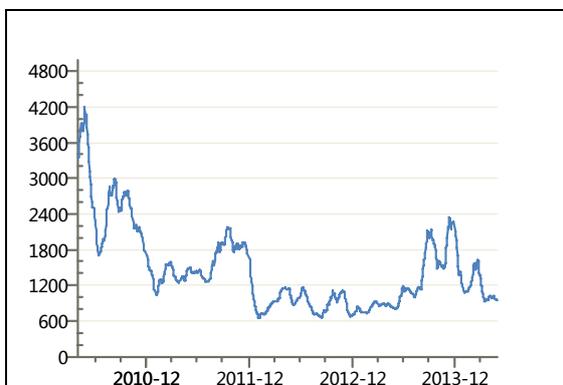
##### 干散货航运

2013年全球干散货整体表现好于2012年，海运量同比小幅上涨，船队运力增幅同比明显放缓，市场供求矛盾得以缓解。从市场需求来看，根据中国海事服务网，2013年全球干散货

贸易量为43.04亿吨，同比增长5.4%，增速较2012年底的6.7%有所减缓；而运力供给方面，2013年底全球干散货运力预计将达7.2亿载重吨，较年初增长6.0%，运力增速降至2004年以来最低，其中10万载重吨以上的船舶运力将达到2.95亿吨，增速为5.6%；巴拿马型运力将达到1.85亿载重吨，增速为8.8%。

从波罗的海干散货综合运费指数（BDI）指数来看，2013年全年BDI均值1206点，较去年同期上涨近31.04%，全年运价呈“前低后高”走势。年初受新兴经济体经济增长下行、全球大宗商品需求总体疲软、钢铁企业低库存策略影响下，运价在低位徘徊。二季度开始，在煤炭需求的带动下，运价相对走高。下半年，受澳矿巨头大举出货与黑德兰港铁矿石的价格优势带动，加上全球谷物贸易表现量化，干散货市场震荡向上突破，并创下了近3年来的高点。根据wind资讯的数据，2013年9月24日BDI指数回升至2021点，这也是2011年11月以来该指数首次突破海运业盈亏临界点（2000点）。2014年初国际干散货市场运价一路震荡下滑，主要是源于受季节性影响澳洲矿商出货意愿一般，加上年初又是钢材市场需求的传统淡季，钢材需求疲软。2至3月份南美粮食的季节运输需求带动国际干散货市场运价开始出现缓慢回升趋势，随后震荡下跌、低位徘徊。

图2 2010年以来波罗的海综合运价指数趋势图



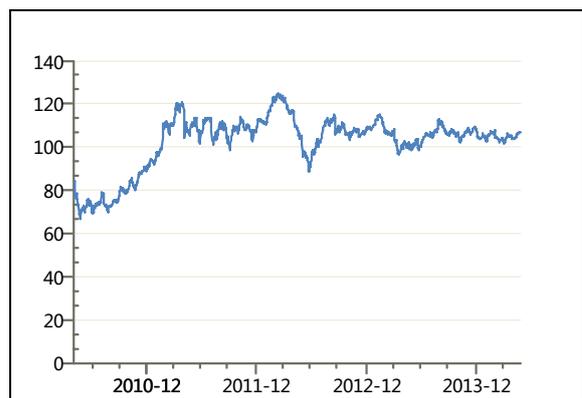
资料来源：Wind 资讯

### 燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比最大，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。

2013年，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价持续波动。上半年，世界银行和国际货币基金组织（IMF）相继下调全球经济增长预期，美国制造业、房地产等个别数据不稳定，加之来自美国官方和国际能源机构下调石油需求增长预期等调控，构成了打压油价的大环境，国际油价2月下旬开始降温，直至5月底。下半年，由于石油季节性需求增加、欧佩克的产量政策、伊朗大选结果、地缘政治冲突等因素之间的强弱对比，国际油价的走势再次回升在四季度趋于平稳。2013年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.94美元/桶，较2013年初有所下降。从全年来看，2013年OPEC一揽子原油价格平均值为105.87桶/美元。进入2014年，OPEC一揽子原油价格走势相对起伏较小，平均维持在105桶/美元左右，截至2014年5月1日，为103.77桶/美元。

图3 2010年以来 OPEC 一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，跟踪期内，由于全球运力持续扩张，航运市场供需矛盾突出，国际航运市场持续低迷。

干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。然而考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。2014年新船订单的集中交付，航运市场还将继续面临运力过大的压力。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

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

### 2. 公司规模

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

截至2013年底，公司拥有和经营695艘现代化商船，5063.6万载重吨，同比减少4.93%，远洋航线覆盖全球160多个国家和地区的1500多个港口，船队规模位居中国第一、世界前列。其中集装箱船队规模在中国国内排名第一、世界排名第五；干散货船队规模位居世界前列；专业杂货、多用途和特种运输船队综合实力居国内行业之首；油轮船队是当今世界超级油轮船队之一。公司旗下中远太平洋有限公司（以下简称“中远太平洋”）集装箱年吞吐量在全球专业码头投资商中排名第五。公司旗下佛罗伦集装箱租赁箱队现为全球第四大集装箱租赁公司。公司旗下中国远洋物流有限公司（以下简称“中远物流”）具有较强的市场竞争力。

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

要综合航运公司之一，规模优势明显。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化。

2013年7月，魏家福由于退休原因不再担任公司董事长、非执行董事；马泽华担任董事长、非执行董事，不再担任副董事长、执行董事。

马泽华，男，61岁，毕业于上海海运学院国际法学专业，硕士研究生，高级经济师；曾任中远英国公司总经理，公司发展部总经理，公司总裁助理，中远美洲公司总裁兼党委书记，广州远洋运输公司副总经理，青岛远洋运输公司总经理、党委书记，公司副总裁、党组成员，中国海运（集团）总公司党组书记、副总裁，公司董事、总经理、党组副书记等职；现任公司董事长兼党委书记、中国远洋董事长兼非执行董事、中远（香港）集团董事长、海南中远博鳌有限公司董事长、中波轮船股份公司管委会中方主任委员、渤海银行董事。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，全球航运运力供需矛盾突出，国际航运市场景气度持续低迷，集装箱市场回温势头不强，干散货市场稍现暖意。受上述原因影响，公司航运主业持续亏损，整体经营仍处于亏损状态，但亏损程度同比有所减轻。2013年公司完成海运量4.18亿吨，同比下降2.12%；完成海运周转量1.81万亿吨海里，同比下降8.77%。2013年公司实现营业收入1648.11亿元，同比下降9.10%；营业成本1554.98亿元，同比下降10.48%；利润总额-24.13亿元，同比减亏27.21%。

跟踪期内，面对不利形势，公司积极调整船队结构，强化专业营销，优化航线布局。①抓住政策机遇，积极调整船队结构。结合公司

运力发展规划和国家可能出台的鼓励政策，加快船舶拆旧造新，促进船队结构趋向年轻化和专业化，有效降低单位成本，进一步提高船队竞争力。②深化战略合作，优化客户结构。2013年，公司与珠海市、中国铁物、中冶集团、美国通用签订了战略合作协议；截至目前，公司已与53家大型企业集团建立了战略合作关系，其中中央企业29家。③开拓货源渠道，优化航线布局。除巩固公司传统优势航线和区域外，积极开发新兴地区的市场潜力。以市场为导向，大力开拓国内外货源渠道，持续建设海外网点，完善全球营销网络，进一步优化航线和运力配置，调整市场和航线产品结构。④强化专业营销，提升基础货源比例。加强战略客户、价值客户管理，积极开发基础客户、中小优质客户，不断优化客户结构。2013年，各船队基础货源占总货量比例37.3%，同比提高了3.8个百分点；基础货源收入占总收入比例为38.7%，同比提高了4.0个百分点。

面对成本上升的考验与挑战，公司更加严格、刚性的控制成本，成本控制力持续增强。公司通过套期保值、招标、批量采购强化燃油管控，合计节支2276万美元，对改善航运经营效益起到重要作用。同时，公司严格降速航行，通过科学调度管理、合理选取航线、船舶技术改造等措施，全年累计节省燃油成本3.87亿美元。

2013年，公司下属各子公司采取了一系列措施应对挑战，并取得了一定的成效。中远香港集团积极开展“营销服务年”活动，加快推进转型升级，全面提升营销服务质量，取得了超预期的经营业绩。中远集运深化全球网络营销，不断推进货载双向平衡。加大高附加值、特种箱和冷箱的揽取力度，完成特种箱4.4万TEU，同比增长6.3%；完成冷箱21.8万TEU，同比增长8.9%；新兴市场开发取得积极成效，东南亚公司实现销售箱量30万TEU，同比增长71%，实现销售收入1.5亿美元，同比增加45%。中散集团深化客户开发，创新营销模式，不断

强化货源控制主动权。好望角型船租金水平约13994美元/天，高于同期市场水平。中远物流按照“最具赢利能力的国际化整合物流服务商”的战略目标，聚焦高端市场，在航空、化工物流领域实现新突破，行业领先优势进一步巩固。中远造船围绕“核心抓市场、坚持调结构、重点降成本、全力拼效益”的工作主线，积极开拓市场，抢抓优质订单，提前两个月超额完成集团下达的经营利润考核指标。大连远洋聚焦大客户战略，VLCC船队全年完成COA运量2590万吨，占VLCC船队总运量的76.8%，占总运量的47.3%。大力拓展内贸原油运输市场，取得积极成效。中远航运稳步推进全球营销网络建设，加大揽货力度，COA和海工运输合同大幅增加。

公司主要通过下属子公司中国远洋控股股份有限公司（以下简称“中国远洋”，H股和A股代码分别为1919和601919）经营集装箱、散杂货运输、码头经营等业务。截至2013年底，公司及下属子公司对中国远洋持股比例为52.80%。截至2013年底，中国远洋资产总额1619.26亿元，所有者权益合计421.14亿元（其中少数股东权益178.91亿元）；2013年中国远洋实现总收入619.34亿元，利润总额37.44亿元。

2013年国际集装箱、干散货航运市场持续低迷，中国远洋航运主业亏损。面对此不利局面，中国远洋采取措施增收节支，抓主业经营，全力减亏，并通过出售中国远洋物流有限公司、中远集装箱工业有限公司、青岛远洋资产管理有限公司、上海天宏利资产管理有限公司的股权，退出物流业务，实现了2013年经营业绩扭亏为盈。2013年中国远洋主营业务涵盖了集装箱航运、干散货航运、码头和集装箱租赁四大核心业务。2013年中国远洋实现营业收入619.34亿元，同比下降14.07%，主要由于一方面中国远洋于2013年退出物流业务，相关收入贡献大幅下降，另一方面中国远洋收入占比较大的航运业务受国际航运价格低迷、部分老旧运力退役影响，收入同比降低所致。从毛利率

情况看，2013年中国远洋营业毛利率为0.83%，较2012年有所提升；其中航运业务受国际航运运力过剩、运价低迷、燃油价格仍处于高位影响，毛利率为负值。2013年中国远洋实现利润总额37.44亿元，主要是受益于当期中国远洋与公司进行了4笔关联交易带动引起（涉及对价180.37亿元，贡献投资收益84.75亿元）。

## 2. 未来发展

未来公司将紧紧围绕“做强做优、世界一流”目标，牢牢把握稳中求进总基调，以改革创新和调整转型为主线，以航运主业扭亏增效为主攻方向，着力推进码头、物流、修造船及相关产业持续增长，全面提升系统管理效能，努力实现安全、稳定、协调、创新发展。

总体看，跟踪期内，受全球航运市场供需严重失衡、运价低位徘徊，燃油等营业成本支出处于高位等因素综合影响，公司整体经营呈现亏损状态。面对不利形势，公司积极调整船队结构，强化专业营销，优化航线布局，控制燃油成本。未来，公司将继续以航运主业扭亏增效为主攻方向，着力推进码头、物流、修造船及相关产业。考虑到公司的规模优势，具有较强的抗风险能力。

## 八、募集资金使用情况

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

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

## 九、财务分析

公司 2011 年及 2012 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所会计师事务所有限公司审计，公司 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 3418.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1372.73 亿元；2013 年实现营业收入 1648.11 亿元，利润总额 -24.13 亿元。

### 1. 盈利能力

跟踪期内，航运行业景气度持续低迷，行业内企业经营仍面临较大困难。2013 年公司实现营业收入 1648.11 亿元，同比下降 9.10%；营业成本为 1554.98 亿元，同比下降 10.48%，降幅略高于同期营业收入。2013 年公司营业利润率 5.32%，略高于 2012 年度的 3.81%，但仍远低于 2010 年的 13.98%。

2013 年，公司三项期间费用占营业收入比重较 2012 年的 7.16% 小幅上升至 7.97%；其中管理费用的规模均有小幅下降；公司于年内大力拓展货源渠道、深化大客户合作，销售费用同比略有增长；财务费用较上年变动不大。公司期间费用占比有所提升，期间费用控制能力有待提升。

2013 年，公司资产减值损失 5.73 亿元，主要是当期计提坏账损失（4.18 亿元）、存货跌价损失（1.22 亿元）较高所致。

2013 年，公司公允价值变动收益 1.14 亿元，主要由于持有的交易性金融资产期末市值变动引起；公司实现投资收益 39.63 亿元，主要是以权益法核算的长期股权投资收益（23.69 亿元）及可供出售金融资产取得的投资收益（13.42 亿元）。

2013 年，公司实现营业外收入 13.28 亿元，主要是固定资产处置利得（5.32 亿元）、政府补助（4.95 亿元）及违约金收入（1.13 亿元）。

公司 2013 年实现公允价值变动收益、投资

收益及营业外收入合计54.05亿元，对公司当期盈利能力有很大影响。

2013年公司营业外支出27.98亿元，主要包括合同亏损预计负债10.33亿元，违约金、赔偿金、滞纳金及罚款支出4.85亿元及固定资产处置损失3.74亿元。

2013年公司实现利润总额-24.13亿元，亏损同比收窄27.21%；净利润-39.64亿元，亏损同比收窄22.36%。

从盈利能力指标上看，受益于非经营损益增长带动，公司盈利能力指标均同比提升，2013年公司总资本收益率为0.13%，同比提升了0.66个百分点，净资产收益率为-2.89%，同比提升了0.57个百分点。

总体看，跟踪期内，全球航运市场供求严重失衡、运价低位徘徊，受此影响，公司收入同比下滑，以投资收益为主的非经营性损益对公司当期利润贡献很大，公司整体亏损规模较上年有所收窄。

## 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年航运行业景气度低迷，公司面对不利形势，在收入同比下滑的情况下加大应收账款回款力度，实现经营活动现金流入量 2347.38 亿元，同比基本持平。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，此外公司降低了利息、手续费及佣金现金支出。2013 年公司实现经营活动净现金流 15.35 亿元，较上年的-94.82 亿元大幅提升。2013 年公司实现现金收入比为 122.34%，较上年的 110.99% 提升较快。

从投资活动来看，公司 2013 年投资活动现金流入同比大幅增长 94.65%，至 149.06 亿元，主要是收回投资收到的现金（保本短期理财收回）规模大带动引起。公司投资活动现金流出金额较大，高于投资活动现金流入金额，主要是当期购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金（保本短期理财支出）。

2013 年公司投资活动现金流净额为-161.13 亿元。

从筹资活动来看，2013 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 16.83%，为 1043.03 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。2013 年公司筹资活动净现金流为 32.47 亿元。

总体看，跟踪期内，公司在行业景气度下滑的背景下加大应收账款回收力度，收现质量提升较快，经营活动净现金流实现由负转正；公司投资活动规模加大，对外融资需求较高。

## 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 3418.40 亿元，同比下降 2.24%；其中流动资产占 43.19%、非流动资产占 56.81%；资产构成较上年底变动不大。

截至 2013 年底，公司流动资产 1476.32 亿元，同比降低 6.46%；构成包括货币资金（占 64.14%）、应收账款（占 15.97%）和存货（占 8.42%）。截至 2013 年底，公司货币资金 946.92 亿元（其中受限货币资金 51.93 亿元），较上年略有下降；公司当年加大应收账款回款力度，应收账款同比减少 23.65 亿元，为 235.71 亿元，采用账龄分析法账龄在 1 年以内的占 97.50%，账龄较短，合计计提坏账准备 7.47%，比例为 3.07%；公司预付款项同比亦略有减少，主要是预付项目采购款，账龄在 1 年以内的占 88.64%；公司存货同比略有增长，为 124.35 亿元，主要以原材料、自制半成品及在产品为主，共计计提跌价准备 3.35 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 1942.08 亿元，同比增长 1.23%，主要来源于固定资产的增长。公司非流动资产中，固定资产占 60.90%，占主导地位。截至 2013 年底，公司固定资产 1182.75 亿元，同比增长了 58.31 亿元，主要是由于公司部分船舶投产，同时房屋建筑物及机器设备增加引起，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 70.40 亿元；在建工程 81.22 亿元，同比明显减少，主要是部分船舶完工转固所致。公司可供出售金融资产 262.22 亿元，较上年变动不大，主要是公司持有的招商银行等股票以市值入账；公司长期股权投资 283.41 亿元，较上年底略有增长，主要为增加对以权益法核算的中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司、SIGMA ENTERPRISES LIMITED、宁波远东码头经营有限公司等的投资。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 1372.73 亿元，较上年底下降 6.95%，主要是由于公允价值变动带动的资本公积降低、当期公司亏损引起的未分配利润下滑及少数股东权益降低所致。截至 2013 年底，公司实收资本 123.95 亿元，较上年底新增 0.35 亿元，包括：根据财政部《关于下达 2012 年中央国有资本经营预算节能减排资金预算（拨款）的通知（财企[2012]390 号）规定，将收到的中央国有资本经营预算节能减排资金 0.05 亿元按增加国有资本处理；根据财政部《关于返还中国远洋运输（集团）总公司 2012 年度企业所得税的通知》（财企[2013]324 号）文件规定，将收到财政部返还的 2012 年度企业所得税 0.30 亿元按增加国有资本处理。截至 2013 年底，公司资本公积同比减少 35.40 亿元，主要是受到可供出售金融资产公允价值变动影响。

截至 2013 年底，公司负债合计 2045.67 亿元，同比增长了 1.20%，高于同期资产增速，主要源于一年内到期的非流动负债规模扩张。公司负债中流动负债占 48.19%，较上年底的 42.07% 有所提升，非流动负债占 51.81%，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；当期公司短期借款有所减少，一年内到期非流动负债规模明显增加，应付账款规模同比变动不大。非流动负债方面，公司非流动负债以长期借款及应付债券为主，其中长期借款规模变动不大，应付债券同比略有减少。

截至 2013 年底，全部有息债务 1401.34 亿元，其中长、短期债务分别占 67.44% 和 32.56%，公司长期债务占比有所下降，有息债务结构以长期为主。截至 2013 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 59.84%、50.52%，分别较 2012 年底上升 2.03、2.31 个百分点；长期债务资本化比率为 40.77% 较上年降低了 0.68 个百分点。

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

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 149.77% 和 137.16%，分别较 2012 年底下降了 35.83、35.49 个百分点。考虑到公司经营现金流入规模很大，现金类资产充足，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 同比有所增长，为 90.46 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.09 倍，较上年的 1.93 倍略有提升；全部债务/EBITDA 为 15.49 倍，较上年的 19.67 倍有所下降，仍然处于高位。考虑到公司 2013 年经营活动产生的现金流入量规模较大，对全部债务具备一定的保障能力。

#### 5. 存续期内债券偿还能力

公司目前存续期内的债券合计金额 40 亿元（包括 20 亿元“02 中远债”、10 亿元“05 中远债 1”及 10 亿元“05 中远债 2”），公司 2012 年及 2013 年 EBITDA 分别为存续期债券总额的 1.74 倍和 2.26 倍；经营活动现金流入量分别为存续期债券总额的 58.95 倍和 58.68 倍；截至 2013 年底，公司现金类资产为存续期债券总额的 24.21 倍。公司货币资金充足，对存续期债券保护程度高。同时考虑到公司存续期债券偿还期分布较为分散，公司集中偿付压力不大。

截至 2013 年底，公司（合并口径）无对外担保。

公司旗下有中国远洋控股股份有限公司（中国远洋；601919）、中远投资(新加坡)有限公司（新加坡上市）以及中远航运股份有限公司（中远航运；600428）3 家上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

截至目前，根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价持续低迷，给行业企业运营造成了较大困难。受此影响，公司收入规模同比下滑、经营持续亏损、有息债务逐步增长。但考虑到公司作为最大的航运企业、中国中央政府直管的特大型国有企业、全国最大的海洋运输公司之一，规模优势显著，公司整体抗风险能力极强。

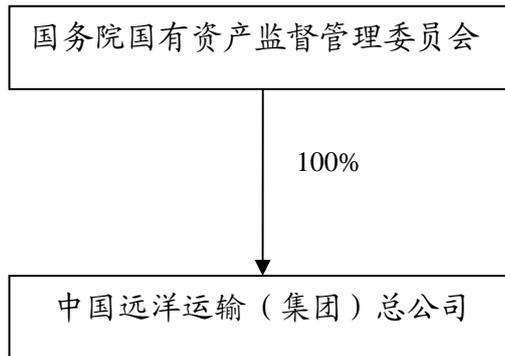
### 十、担保方分析

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

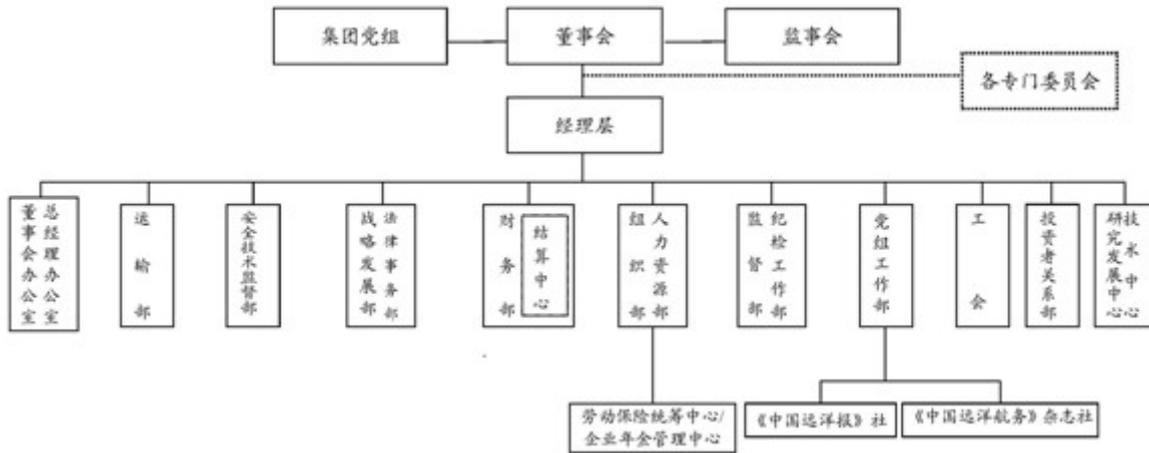
### 十一、结论

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1071.38	1096.42	968.31
资产总额(亿元)	3287.32	3496.73	3418.40
所有者权益(亿元)	1484.71	1475.33	1372.73
短期债务(亿元)	390.28	328.18	456.25
长期债务(亿元)	736.79	1044.70	945.09
全部债务(亿元)	1127.06	1372.88	1401.34
营业收入(亿元)	1861.70	1813.04	1648.11
利润总额(亿元)	-37.17	-33.15	-24.13
EBITDA(亿元)	48.97	69.79	90.46
经营性净现金流(亿元)	-63.09	-94.82	15.35
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	20.63	8.12	6.48
存货周转次数(次)	28.86	14.80	13.26
总资产周转次数(次)	1.13	0.53	0.48
现金收入比(%)	114.50	110.99	122.34
营业利润率(%)	3.07	3.81	5.32
总资本收益率(%)	-1.56	-0.52	0.13
净资产收益率(%)	-4.38	-3.46	-2.89
长期债务资本化比率(%)	33.17	41.46	40.77
全部债务资本化比率(%)	43.15	48.20	50.52
资产负债率(%)	54.84	57.81	59.84
流动比率(%)	157.94	185.60	149.77
速动比率(%)	144.70	172.65	137.16
经营现金流动负债比(%)	-6.70	-11.15	1.56
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.93	2.09
全部债务/EBITDA(倍)	23.01	19.67	15.49

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的长期负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。