

# 信用等级公告

联合〔2020〕1412号

联合资信评估有限公司通过对中国远洋运输有限公司及其相关存续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



## 中国远洋运输有限公司 2020 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
发行人主体	AAA	稳定	AAA	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

跟踪评级时间: 2020 年 06 月 01 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				调整子集
-				-

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、全球航线及港口网路布局等方面具有显著优势。近年来, 公司完成对东方海外(国际)有限公司的收购, 实现双品牌共同发展, 集装箱航运综合实力进一步提升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续增加、业务运营或受低硫油政策的实施及新冠病毒肺炎疫情爆发等因素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, 其担保能有效提高了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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 中远海运集团是全球最大的航运企业之一, 行业地位显著, 财务实力雄厚; 公司作为其重要子公司集中了其下属集装箱航运、贸易供应及码头运营核心优势资源, 在船队经营规模、全球航线及港口网路布局等方面具有显著优势。

分析师：许狄龙 谢晨

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. 公司完成对东方海外（国际）有限公司的整合后实现双品牌运营，协同效应初步显现，跟踪期内营业收入和利润均快速增长。
3. 公司持有的招商银行等股权资产质量好，能够带来稳定的投资收益。
4. “05 中远债 2”由中国农业银行股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保可有效提升“05 中远债 2”本息偿还的安全性。

#### 关注

1. 2020年1月1日，IMO2020 燃油限硫新规的实施加大了公司的经营压力。
2. 新型冠状病毒肺炎疫情对世界经济产生重大冲击，从而对公司经营带来较大影响。
3. 2019年1月1日，公司执行《企业会计准则第21号——租赁》，新增租赁负债，债务规模有所提升。

#### 主要财务数据：

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	726.42	648.42	687.53
资产总额(亿元)	3001.05	3700.86	4169.79
所有者权益(亿元)	1540.48	1622.59	1804.45
短期债务(亿元)	376.39	563.96	434.61
长期债务(亿元)	560.69	927.12	1237.28
全部债务(亿元)	937.08	1491.08	1671.89
营业收入(亿元)	1482.87	1814.08	2046.64
利润总额(亿元)	146.91	106.45	184.89
EBITDA(亿元)	230.58	207.73	378.75
经营性净现金流(亿元)	117.73	40.94	163.37
现金收入比(%)	103.45	101.08	100.99
营业利润率(%)	9.72	8.08	10.07
净资产收益率(%)	7.98	5.19	8.88
资产负债率(%)	48.67	56.16	56.73
全部债务资本化比率(%)	37.82	47.89	48.09
流动比率(%)	144.39	108.99	132.29
速动比率(%)	137.10	101.83	123.56
经营现金流动负债比(%)	15.80	4.10	17.77
现金短期债务比(倍)	1.93	1.15	1.58
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	7.18	4.41
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	4.84	5.71

注：2017年财务数据使用2018年度期初数据；短期债务包括吸收存款及同业存款及其他流动负债，长期债务包括长期应付款中有息部分及租赁负债

公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	1150.43	1126.99	1116.13
所有者权益(亿元)	984.11	951.86	932.99
全部债务(亿元)	48.50	47.50	46.50
营业收入(亿元)	0.26	0.00	0.00
利润总额(亿元)	53.86	87.13	58.23
资产负债率(%)	14.46	15.54	16.41
全部债务资本化比率(%)	4.70	4.75	4.75
流动比率(%)	555.95	468.47	336.49
经营现金流动负债比(%)	34.38	5.10	46.90

注：2017年财务数据使用2018年度期初数据

#### 评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	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	2019.06.20	赵传第、许狄龙	<a href="#">联合资信工商企业主体评级方法(2013)</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 2020 年跟踪评级报告

### 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（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定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 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”）。

2019 年 10 月，国务院国资委将中远海运集团 10% 股权一次性划转至社保基金会，本次股权划转不会导致公司实际控制人的变更。

截至 2019 年底，公司资产总额 4169.79 亿元，所有者权益 1804.45 亿元（其中少数股东权益 725.69 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 2046.64 亿元，利润总额 184.89 亿元。

公司住所：北京市东城区东长安街六号；法定代表人：许立荣。

### 三、存续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。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

“05 中远债 2”募集资金全部用于远洋船舶建造，截至 2019 年底已按照计划使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和

-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出

238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

### 就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大

负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

## 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩



企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的

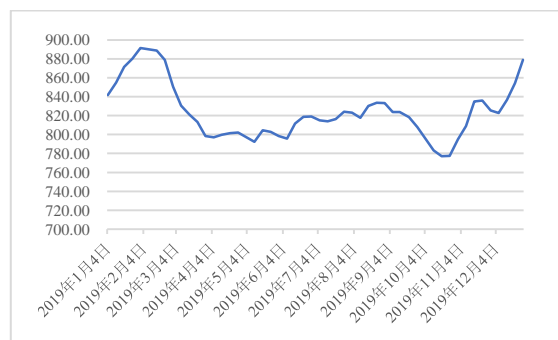
稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

**跟踪期内，全球经济总体增速持续放缓，航运行业供需关系无实质改变，市场总体处于供大于求的态势，但航油成本的下降在一定程度上减轻了航运企业的经营压力；此外，2020 年航油限硫新法案的实施及新冠病毒肺炎疫情的全球爆发将对航运公司带来多方面挑战。**

集装箱航运方面，跟踪期内全球经济整体下行压力较大，同时叠加英国脱欧和全球范围内的贸易冲突，政策不确定性抑制投资需求；经济增速创 2008 年金融危机后新低，全球集装箱运输需求增长有所放缓。截至 2019 年底，全球集装箱船舶运力规模约 2360 万标准箱，较 2018 年底增长 5.8%，增速较上年变化不大；2019 年，全球交付新集装箱船舶运力规模约 106 万标准箱，预计报废运力规模 21 万标准箱；总体看，市场供需关系无实质性改善。2019 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 824 点，同比变化不大，全年运价在波动中保持总体平稳。

图 1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



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，2019年上半年，在供应收缩的预期下油价小幅回升，布伦特原油期货价格一度逼近75美元/桶，但随着需求减弱，价格有所回落，全年平均值64.16美元/桶，同比下降10.5%；2020年3月，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，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26美元/桶，超过2016年1月的近十年最低值。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，新加坡IFO380燃油全年均价395.84美元/吨，同比下降8.35%；跟踪期内，国际油价整体下降，减轻了航运企业的经营压力。此外，根据国际海事组织（IMO）相关规定，航运公司于2020年起全面实施新的航油限硫规定，低硫油较普通航油成本更高，新法案的全面实施对航运公司成本控制提出了更高要求。

2020年初，新冠病毒肺炎疫情在中国爆发，随后在世界不断蔓延，中国及欧美等主要经济体纷纷“停摆”，预计此次疫情对世界经济影响深远，而航运物流业作为基础性行业，将直接面临疫情事件带来的多方面挑战。

## 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群，综合实力居世界前列。

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01919.HK/601919.SH，以下简称“中远海运控股”）合并范围。

航运方面，截至2020年3月底中远海运集团经营船队综合运力10592万载重吨/1310艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模304万标准箱/495艘，居世界第三；杂货特种船队436万载重吨/152艘，均居世界第一。中远海运集团在全球投资码头59个，集装箱码头超51个，集装箱码头年吞吐能力12585万标准箱，居世界第一；全球船舶燃料销量超过2770万吨，居世界第一。

根据中国人民银行《企业信用报告》（授信机构版，机构信用代码：G10110101021918004），截至2020年5月14日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

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2020年4月17日，中远海运控股无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

## 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，公司主营业务结构未发生变化；受合并东方海外国际全年收入及业务拓展影响，营业收入持续增长，综合毛利率小幅提升。

2019年，公司实现主营业务收入2040.22亿元，同比增长12.96%。其中，航运业务实现收入1481.72亿元，同比增长24.05%，主要系

合并东方海外国际全年收入及业务拓展导致；贸易供应实现收入410.36亿元，同比下降15.10%，主要系油价下降导致；码头经营业务实现收入61.64亿元，同比下降6.93%。

业务毛利率方面，2019年公司主营业务毛利率10.14%，同比提升2.06个百分点。其中，航运业务毛利率8.78%，同比提升1.60个百分点，主要系营运管理提升导致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
航运业务	1194.46	66.13	7.18	1481.72	72.63	8.78
码头经营	66.23	3.67	35.88	61.64	3.02	39.98
贸易供应	483.34	26.76	4.03	410.36	20.11	4.77
其他业务	62.07	3.44	27.28	86.50	4.24	37.60
合计	1806.10	100.00	8.08	2040.22	100.00	10.14

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

公司航运业务包括集装箱航运及特种船航运，分别由中远海运控股和中远海运特运负责；跟踪期内，两家公司船舶运力有所增强，航运收入持续增长；但2020年一季度受疫情影响，运量有所下降。

#### 集装箱航运

2019年，中远海运控股经营的集装箱船队规模为507艘/296.79万标准箱，新交付使用的集装箱船舶10艘/17.87万标准箱，租入船舶净增加20艘/3.04万标准箱，无持有的船舶订单。

表4 中远海运控股集装箱船舶情况

（单位：艘、万标准箱）

项目	2018年	2019年
船舶数量	477	507
船舶运力	275.88	296.79

表5 中远海运控股集装箱航运业务收入分区域构成情况（单位：万标准箱、亿元）

区域	2018年		2019年	
	货运量	航线收入	货运量	航线收入
跨太平洋	387.62	326.32	463.68	407.58
亚欧（包括地中海）	383.78	224.76	490.74	289.53

资料来源：中远海运控股年度报告

2019年，中远海运控股完成集装箱货运量2573.91万标准箱，同比增长18.11%；其中，中远海运集运完成集装箱货运量1878.50万标准箱，同比增长2.28%；东方海外货柜完成货运量695.41万标准箱，按可比口径增长3.8%。同期，中远海运控股实现航线收入1349.70亿元，同比增长27.24%；不考虑收购东方海外国际的影响，航线收入同比增长8.93%至922.76亿元。分区域看，收购东方海外国际为中远海运控股在中国大陆外的其他航线带来的增益明显，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）货运量同比分别增长19.62%、27.87%、27.17%和20.69%。

区域	2018年		2019年	
	货运量	航线收入	货运量	航线收入
亚洲区内（包括澳洲）	627.94	249.00	798.55	340.77
其他国际（包括大西洋）	204.94	142.28	247.33	188.67
中国大陆	574.92	118.45	573.61	123.15
合计	2179.19	1060.80	2573.91	1349.70

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：中远海运控股年度报告

2019年，中远海运控股集装箱航运及相关业务成本1313.20亿元，同比增长22.74%；不考虑收购东方海外国际影响，中远海运控股集装箱航运及相关业务成本同比增长4.80%至906.15亿元。2019年，中远海运控股集装箱航运及相关业务成本中设备及货物运输成本占比51.05%、航程成本占比22.93%、船舶成本占比17.23%。

2020年1—3月，中远海运控股完成集装箱货运量560.68万标准箱，同比下降4.67%，主要系受疫情影响；航线收入327.16亿元，同比增长5.69%，主要系优化航线及运力配置导致单箱收入提升。同期，中远海运控股集装箱航运及相关业务成本319.74亿元，同比增幅5.75%。

### 特种船运输

中远海运特运主营特种船运输业务，从事包括钻井平台、舰艇、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等远洋运输市场中超长、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。

截至2019年底，中远海运特运自有船舶103艘/281.1万载重吨，平均船龄9.3年，其中多用途船35艘/101.50万载重吨，重吊船24艘/63.93万载重吨，半潜船7艘/32.18万载重吨，汽车船5艘/6.80万载重吨；木材船11艘/33.82万载重吨，沥青船16艘/11.89万载重吨。

2019年，中远海运特运实现营业收入82.66亿元，同比增长9.06%；航运业务实现收入76.79亿元，同比增长8.63%。其中，多用途船、重吊船和木材船分别实现收入29.26亿元、13.92亿元和5.21亿元，同比变化不大；

沥青船和汽车船分别实现收入4.52亿元和3.91亿元，同比分别增长13.74%和13.67%；半潜船实现收入19.97亿元，同比增长31.18%，主要得益于中标全球最大油田开发项目哈萨克斯坦里海TCO项目导致。同期，中远海运特运航运业务毛利率12.35%，同比变化不大。

2020年1—3月，中远海运特运实现营业收入19.86亿元，同比增长1.24%，受疫情影响增幅有所下滑。

### （2）贸易供应

**中船燃料主要经营保税油、内贸燃油和润滑油业务；跟踪期内，公司燃油贸易量有所下降。**

保税油方面，中船燃料是国内保税油供应种类最齐全的公司，在为客户提供380cst、180cst、MGO和500cst燃油供应的同时，响应船东需求，是国内唯一供应ULSFO（超低硫）品种的保税油供应商。公司综合自身和国际贸易客户需求进行采购。交易对象多为知名的全球能源公司、炼厂、贸易商。由于船加油是竞争非常激烈的微利市场，为保证竞争能力和供应链需求，目前公司燃油供应板块主要窗口交易和询比价交易，包含订单采购（长约采购）、单一来源采购和询价采购，基本上不使用招标采购方式。价格方面，亚洲燃料油市场基本采用普氏计价加升贴水，有相对透明交易所窗口价格。销售方面，中船燃料从业46年，客户管理体系完善，目前是中国境内唯一拥有自有驳船加装MFM并用于交接的供应服务商，同时通过购买出口信用保险规避信用风险。

内贸燃油业务方面，主要为国内航行船舶提供燃油供应，产品以0#柴油、180#燃料油和



120#燃料油为主。采购方面，目前内贸燃油供应商主要由系统内各地二级公司推荐，总部对其经营资质、资产规模、企业法人关系等方面审核合格，批准入库后才能正常采购，结算主要以先货后款为主；资源采购费用由承担主体根据提货方式决定。燃油的购销策略按照“以销定进”的主体思路，根据船东客户的需求来决定采购。销售方面，新增客户以信用保险机构是否承保为主要筛选机制，并决定其信用规模与账期。

润滑油业务方面，中船燃料主要经销品牌有昆仑、长城、美孚、壳牌。其中昆仑、长城以内贸产品为主，美孚、壳牌以保税产品为主。供应商为各油公司，总部润滑油部牵头与油公司签订年度经销协议，并享有账期，系统各公司在各地进行客户开发和销售。目前系统润滑油客户均非集团内部客户，主要是燃油客户、各类船东、港航企业等。

2019年，公司实现燃油贸易收入410.36亿元，同比下降15.10%，主要系油价下降导致；业务毛利率4.77%，同比提升0.74个百分点。

### (3) 码头经营

**跟踪期内受益于海洋联盟及新收购码头等因素，中远海运控股码头总吞吐量进一步提升，业务收入和利润持续增长；但2020年一季度受疫情影响，吞吐量有所下降。**

跟踪期内，中远海运港口持续推进业务成长和全球化码头布局，秘鲁钱凯码头（60%股权）已完成收购，阿联酋阿布扎比码头已正式进行商业运营；中远海运港口的码头组合遍布中国大陆的五大港口群、欧洲、南美洲、中东、东南亚及地中海等主要海外枢纽港。截至2019年底，中远海运港口在全球36个港口投资48个集装箱码头，经营290个泊位，其中197个为集装箱泊位；集装箱年处理能力达1.13亿标准箱。

2019年，中远海运控股集装箱码头完成总吞吐量1.30亿标准箱，同比增长7.82%，主要系新收购码头的箱量贡献、受惠于海洋联盟及

收购东方海外国际；其中，中远海运港口总吞吐量1.24亿标准箱，同比增长5.47%。中远海运控股集装箱码头总吞吐量中控股码头公司完成总吞吐量0.26亿标准箱，同比增长13.10%，占中远海运控股总吞吐量的20.27%；参股码头公司总吞吐量同比增长6.56%至1.04亿标准箱。分区域看，2019年中远海运控股环渤海湾地区、西南沿海地区和海外地区码头总吞吐量增幅明显，同比分别增长12.00%、19.52%和14.41%；总吞吐量仍主要由环渤海湾地区、海外地区、珠江三角洲地区和长江三角洲地区贡献，分别占比35.09%、22.50%、21.13%和15.57%。吞吐量的增长带动营业收入的增加，2019年中远海运控股实现码头及相关业务收入87.51亿元，同比增长13.47%。

表6 中远海运控股码头吞吐量分区域构成情况  
(单位：万标准箱)

区域	2018年	2019年
环渤海湾地区	4072.24	4561.04
长江三角洲地区	1980.86	2023.85
东南沿海地区及其他	569.97	578.38
珠江三角洲地区	2738.89	2746.93
西南沿海地区	137.11	163.86
海外地区	2556.20	2924.44
<b>总吞吐量</b>	<b>12055.28</b>	<b>12998.50</b>
其中：控股码头	2330.15	2635.42
参股码头	9725.13	10363.08

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：中远海运控股年度报告

成本方面，受码头业务量增长影响，中远海运控股2019年码头及相关业务成本同比增长12.53%至60.04亿元。

2020年1—3月，中远海运港口集装箱码头完成总吞吐量0.27亿标准箱，同比下降4.36%，主要系受疫情影响；港口及码头相关业务收入15.62亿元，同比下降8.29%。同期，中远海运港口码头及相关业务成本12.24亿元，同比增长2.18%。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019 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 2019 年底公司拥有纳入合并范围二级子公司 11 家，较上年末未发生变化。2019 年，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》等会计准则，影响固定资产、使用权资产、租赁负债和长期应付款等会计科目。

截至 2019 年底，公司资产总额 4169.79 亿元，所有者权益 1804.45 亿元（其中少数股东权益 725.69 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 2046.64 亿元，利润总额 184.89 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续提升，资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特征；资产构成与资本来源匹配性较好，货币资金充裕，但关联方对资金形成一定占用，资产受限规模较大；此外，公司持有招商银行等股权资产，资产质量较好。

2019 年底，公司资产总额 4169.79 亿元，较 2018 年底增长 12.67%，流动资产和非流动资产均有所增加，资产结构以非流动资产（占 70.84%）为主。

表 7 公司主要资产构成情况  
(单位：亿元、%)

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>1088.12</b>	<b>29.40</b>	<b>1215.95</b>	<b>29.16</b>
货币资金	615.06	16.62	669.70	16.06
应收账款	137.44	3.71	141.67	3.40
其他应收款	133.57	3.61	228.68	5.48
<b>非流动资产</b>	<b>2612.74</b>	<b>70.60</b>	<b>2953.84</b>	<b>70.84</b>
可供出售金融资产	109.07	2.95	130.64	3.13
长期股权投资	712.31	19.25	777.63	18.65
固定资产	1362.20	36.81	1327.15	31.83

使用权资产	0.00	0.00	322.51	7.73
无形资产	135.12	3.65	133.97	3.21
<b>资产总额</b>	<b>3700.86</b>	<b>100.00</b>	<b>4169.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 1215.95 亿元，较 2018 年底增长 11.75%。其中，货币资金较 2018 年底增长 8.88% 至 669.70 亿元，其中银行存款占比 99.45%。

2019 年底，公司应收账款 141.67 亿元，较 2018 年底增长 3.08%；从集中度看，公司应收账款前五名金额合计 15.13 亿元，占应收账款账面余额的比重为 10.10%；从账龄构成看，采用账龄组合分析法计提坏账准备的应收账款（107.53 亿元）中一年以内的应收账款占比 95.91%；累计计提坏账准备 8.14 亿元，计提比例 5.43%。总体看，公司应收账款客户分布较为分散，账龄短，回收情况好。

2019 年底，公司其他应收款 228.68 亿元，较 2018 年底增长 65.16%，主要系与中远海运集团和远吉有限公司（关联方）的往来款增加导致。从集中度看，公司其他应收款中应收中远海运集团和远吉有限公司的款项分别占比 45.30% 和 32.41%；从账龄构成看，采用账龄组合分析法计提坏账准备的其他应收款（20.35 亿元）中一年以内的其他应收款占比 95.02%，账龄短；累计计提坏账准备 3.52 亿元，计提比例 1.58%。总体看，公司其他应收款相对集中，主要为应收关联方款项，回收安全性高，但对资金形成一定占用。

2019 年底，公司非流动资产 2953.84 亿元，较 2018 年底增长 13.06%。其中，可供出售金融资产 130.64 亿元，较 2018 年底增长 19.78%，主要系购买按公允价值计量的可供出售权益工具（信托计划、资产管理计划等）。

2019 年底，公司长期股权投资 777.63 亿元，较 2018 年底增长 9.17%，主要系追加对北部湾港股份有限公司、青岛港国际股份有限公司及按权益法计量的长期股权投资确认的投资收益；年底长期股权投资中重要的合营及联

营企业包括青岛港国际股份有限公司、招商银行股份有限公司和河北京石高速公路开发有限公司等，2019年分别获得投资收益6.51亿元、56.93亿元和2.31亿元。

2019年底，公司固定资产账面原值1879.46亿元，较2018年底增加221.28亿元，主要系在建船舶完工转入导致；年底固定资产账面价值1327.15亿元，累计计提折旧537.84亿元，累计计提减值准备14.46亿元。

2019年，公司执行财政部修订的《企业会计准则第21号—租赁》，新增使用权资产会计科目，2019年底为322.51亿元，其中运输船舶253.18亿元。

2019年底，公司无形资产账面原值184.20亿元，较2018年底变化不大；年底无形资产账面价值133.97亿元，累计计提摊销49.12亿元，累计计提减值准备1.11亿元。

截至2019年底，公司所有权和使用权受限资产总计991.64亿元，受限比例23.78%，主要为用于抵押和担保借款的受限固定资产645.89亿元和融资租赁租入的使用权资产331.60亿元。

### 3. 负债和所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益规模持续提升，但少数股东权益占比较大，稳定性一般；公司调整债务期限结构，短期债务占比有所下降；此外，公司执行《企业会计准则第21号—租赁》，新增租赁负债，债务规模有所提升。**

#### 所有者权益

2019年底，公司所有者权益1804.45亿元，较2018年底增长11.21%。其中，实收资本166.39亿元，较2018年底未发生变化；资本公积223.70亿元，较2018年底增长20.72%，主要系中远海运控股少数股东增资导致股权被稀释（持股比例由45.47%下降至37.89%）、中远海运（香港）有限公司通过同一控制下企业合并方式处置青岛远洋资产管理有限公司及无偿接收海南港航控股有限公司股权导致；

少数股东权益725.69亿元，较2018年底增长22.43%，主要系归属于少数股东的利润留存及中远海运控股少数股东增资。

#### 负债

2019年底，公司负债总额2365.34亿元，较2018年底增长13.81%，系非流动负债增加导致；负债结构调整以为非流动负债为主，占比61.14%。

2019年底，公司流动负债919.18亿元，较2018年底下降7.93%。其中，短期借款200.47亿元，较2018年底下降55.27%，主要系调整债务期限结构导致。应付账款264.44亿元，较2018年底增长9.63%，主要为应付未结款的工程款。其他应付款114.72亿元，其中应付股利18.06亿元，较2018年底增加17.26亿元，主要系东方海外国际应付少数股东的特别股息；其他应付款89.59亿元，较2018年底增加17.27亿元，其中一年以内的其他应付款占比88.05%。一年内到期的非流动负债217.42亿元，较2018年底增长88.77%。其他流动负债15.00亿元，主要系中远海运控股发行的“19中远海控SCP002”。

2019年底，公司非流动负债1446.16亿元，较2018年底增长33.91%。其中，长期借款850.02亿元，较2018年底增长45.33%，主要系调整债务期限结构导致。应付债券140.18亿元，较2018年底下降25.55%，主要系中远海运控股发行的“10中远MTN1”将于一年内到期兑付调整至一年内到期的非流动负债科目。租赁负债245.19亿元，系融资租赁款。长期应付款1.89亿元，同比下降98.78%，主要系执行新租赁会计准则将融资租赁形成的负债调整至租赁负债；年末长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。递延所得税负债144.60亿元，较2018年底增长16.22%，主要系中远海运控股溢价收购 Terminales Portuarios Chancay S.A.形成。

表 8 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
短期债务	563.96	434.61
长期债务	927.12	1237.28
全部债务	1491.08	1671.89
长期债务资本化比率	36.36	40.68
全部债务资本化比率	47.89	48.09
资产负债率	56.16	56.73

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底, 公司全部债务 1671.89 亿元, 较 2018 年底增长 12.13%, 主要系执行财政部修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》导致租赁负债增加; 债务结构以长期债务为主, 占比上升至 74.00%, 债务期限结构进一步优化。2019 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分别为 56.73%、48.09% 和 40.68%, 在整体债务负担不变的情况下长期债务资本化比率提升较快, 债务期限结构调整效果明显。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内, 受计算东方海外国际全年数据及业务拓展影响, 公司营业收入持续增长; 受出售长滩码头一次性确认较大规模投资收益影响, 公司盈利能力进一步提升, 投资收益对公司利润贡献很大。**

2019 年, 公司实现营业收入 2046.64 亿元, 同比增长 12.82%, 主要系计算东方海外国际全年数据及业务拓展; 同期, 公司营业成本同比增长 10.43%, 增幅小于营业收入; 受此影响, 公司营业利润率为 10.07%, 同比上升 1.99 个百分点。

2019 年, 公司期间费用 185.88 亿元, 同比增长 39.17%。其中, 管理费用 119.49 亿元, 同比增长 34.40%, 主要来自职工薪酬的增加; 财务费用 48.90 亿元, 同比增长 63.18%, 系有息债务规模提升导致利息费用增加; 同期, 公司期间费用率为 9.08%, 同比提升 1.72 个百分点, 期间费用对利润影响有限。

2019 年, 公司投资收益 162.51 亿元, 同

比增长 98.69%, 主要系当年出售长滩码头及其附属公司权益确认的投资收益; 同期, 公司权益法核算的长期股权投资产生投资收益 84.03 亿元, 同比增加 7.43 亿元, 持续性良好。

2019 年, 公司收到政府财政补贴 9.80 亿元, 分别计入“营业外收入”和“其他收益”; 同期, 公司实现利润总额 184.89 亿元, 同比增长 73.69%, 投资收益对公司利润总额有很大影响。

表 9 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
营业收入	1814.08	2046.64
期间费用	133.57	185.88
投资收益	81.79	162.51
其他收益	7.76	9.52
营业外收入	10.21	1.18
利润总额	106.45	184.89
营业利润率	8.08	10.07
总资产收益率	4.01	6.48
净资产收益率	5.19	8.88

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.48% 和 8.88%, 同比分别提升 2.47 个和 3.69 个百分点, 利润提高带动盈利指标大幅提升。

#### 5. 现金流

**跟踪期内, 公司经营活动现金流量净额持续增长, 收入实现质量持续维持在行业较高水平; 公司逐步调整债务期限结构, 偿还部分有息债务, 筹资活动现金流由正转负。**

从经营活动来看, 2019 年公司经营活动现金流入量 2164.07 亿元, 同比增长 8.86%; 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金 2066.96 亿元, 同比增长 12.73%。同期, 公司经营活动现金流出量 2000.70 亿元, 同比增长 2.76%; 其中, 购买商品、接受劳务收到的现金 1717.97 亿元, 支付给职工以及为职工支付的现金 149.15 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金 91.03 亿元, 同比增加 62.22 亿元, 主要为支付



的往来款。2019年，公司经营活动现金净流量163.37亿元，同比增加122.43亿元，营收提升带动经营活动现金净流入的增长。同期，公司现金收入比100.99%，收现质量好。

从投资活动来看，2019年公司投资活动现金流入量238.02亿元，同比增长137.28%，主要系当期出售长滩集装箱码头收到现金122.65亿元；同期，公司投资活动现金流出量254.65亿元，同比下降50.39%，主要系上年取得东方海外国际支付的现金。2019年，公司投资活动现金净流量-16.64亿元，净流出规模大幅收窄。

从筹资活动来看，2019年公司筹资活动流入流出规模均较大，主要系取得和偿还有息债务有关的现金；吸收投资收到的现金77.08亿元，系中远海运控股非公开发行A股股票导致。同期，公司筹资活动现金流由净流入调整为净流出，为-95.72亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	1987.91	2164.07
经营活动现金流出量	1946.98	2000.70
经营活动现金净流量	40.94	163.37
投资活动现金净流量	-412.95	-16.64
筹资活动现金净流量	274.36	-95.72
现金收入比	101.08	100.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

由于美元兑换人民币汇率上升，2019年公司因汇率变动影响增加现金及现金等价物9.51亿元；同期，公司现金及现金等价物净增加60.52亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均很强，考虑到公司在市场地位、股东背景、融资渠道等方面的竞争优势，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为132.29%和123.56%，

较2018年底分别提升23.30个和21.73个百分点，系短期债务大幅下降所致；2019年，公司经营现金流动负债比为17.77%，同比提升13.67个百分点，经营性现金流对流动负债覆盖能力有所提升；2019年底，公司现金短期债务比为1.58倍。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为378.75亿元，同比增长82.33%；全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为4.41倍和5.71倍。

截至2019年底，公司对集团外担保余额325.61亿元，担保比率18.04%，主要是对中远（香港）航运有限公司、华北中远海运散货运输有限公司、China Ore Shipping Pte. Ltd.、中海散运（香港）维利有限公司及中燃远邦（香港）控股有限公司的担保，上述被担保方均为公司关联方，但考虑到担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

截至2019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；同时，公司下辖5家上市公司，均具备单独直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

**公司经营业务集中于中远海运控股、中远海运特运和中船燃料，母公司仅为管理作用，无经营性业务，资产主要为对外投资，投资质量较好，可为其带来丰厚的投资收益。**

2019年底，母公司资产总额1116.13亿元，主要为对外股权投资，其中可供出售金融资产130.64亿元，长期股权投资849.11亿元；负债总额183.14亿元，其中长期借款35.50亿元，应付债券10.00亿元，递延所得税负债98.80亿元；所有者权益932.99亿元，其中实收资本166.39亿元，盈余公积440.72亿元，未分配利润257.99亿元。2019年底，母公司资产负债率16.41%。

2019年，母公司实现利润总额58.23亿元，利润实现依赖投资收益。

## 十、存续债券偿还能力分析

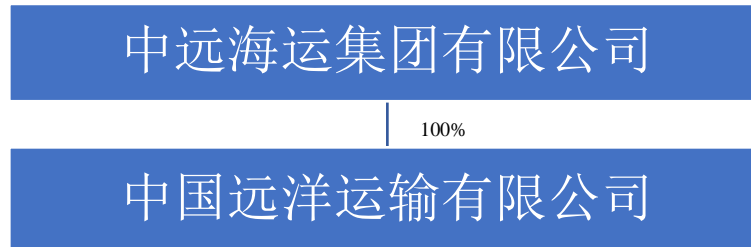
截至本次跟踪评级日，公司存续债券“05中远债2”债券余额10.00亿元，2019年公司EBITDA和经营活动现金净流量分别为378.75亿元和163.37亿元，分别为存续债券余额的37.88倍和16.34倍，公司EBITDA及经营活动现金流对存续期债券的保障能力非常强。

“05中远债2”由中国农业银行股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经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AAApi，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。

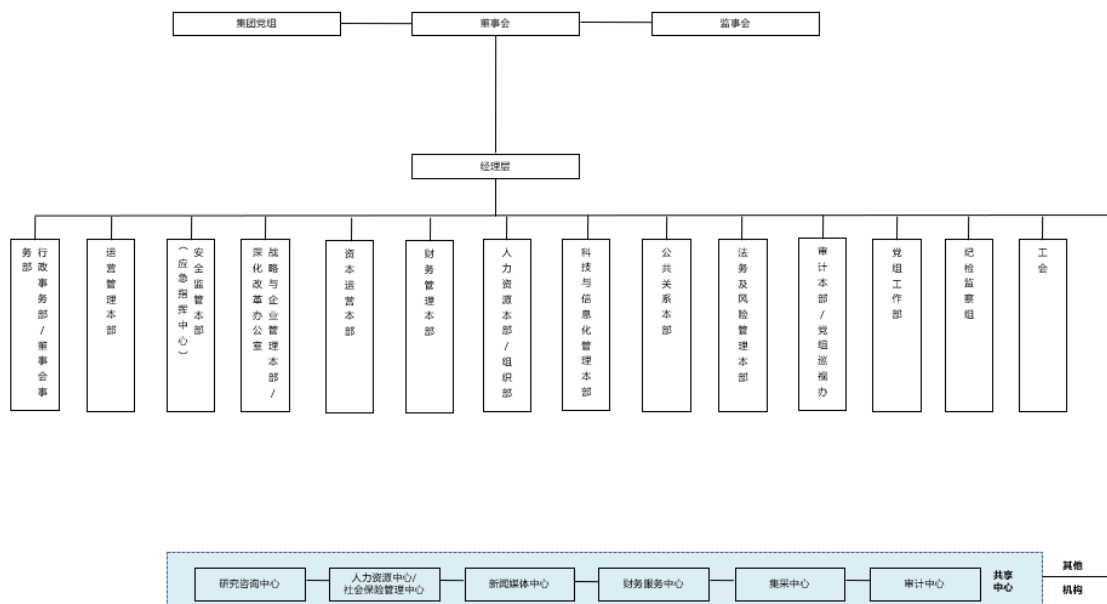
## 十一、 结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 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	1225952.92	远洋运输
中远海运特种运输股份有限公司	50.46	214665.08	远洋运输
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	旅游、饮食、房地产开发
中远海运（厦门）有限公司	100.00	129035.63	远洋运输
青岛远洋船员职业学院	100.00	7434.35	职业教育
上海远洋实业有限公司	100.00	1500.00	运输及相关服务
大连昌盛国际货运有限公司	100.00	50565.33	交通运输辅助业
广州远洋投资有限公司	100.00	50.00	交通运输辅助业
中远海运（香港）有限公司	100.00	364446.53	运输及相关服务
中远海运国际（新加坡）有限公司	53.35	137151.68	运输及相关服务

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	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	726.42	648.42	687.53
资产总额(亿元)	3001.05	3700.86	4169.79
所有者权益(亿元)	1540.48	1622.59	1804.45
短期债务(亿元)	376.39	563.96	434.61
长期债务(亿元)	560.69	927.12	1237.28
全部债务(亿元)	937.08	1491.08	1671.89
营业收入(亿元)	1482.87	1814.08	2046.64
利润总额(亿元)	146.91	106.45	184.89
EBITDA(亿元)	230.58	207.73	378.75
经营性净现金流(亿元)	117.73	40.94	163.37
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	6.94	14.70	13.94
存货周转次数(次)	19.94	26.45	24.21
总资产周转次数(次)	0.47	0.54	0.52
现金收入比(%)	103.45	101.08	100.99
营业利润率(%)	9.72	8.08	10.07
总资本收益率(%)	6.36	4.01	6.48
净资产收益率(%)	7.98	5.19	8.88
长期债务资本化比率(%)	26.68	36.36	40.68
全部债务资本化比率(%)	37.82	47.89	48.09
资产负债率(%)	48.67	56.16	56.73
流动比率(%)	144.39	108.99	132.29
速动比率(%)	137.10	101.83	123.56
经营现金流动负债比(%)	15.80	4.10	17.77
现金短期债务比(倍)	1.93	1.15	1.58
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	7.18	4.41
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	4.84	5.71

注：1.短期债务包括吸收存款及同业存款，长期债务包括长期应付款中应付融资租赁款；2.2017 年财务数据使用 2018 年度期初数据

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	31.63	59.88	5.15
资产总额(亿元)	1150.43	1126.99	1116.13
所有者权益(亿元)	984.11	951.86	932.99
短期债务(亿元)	1.00	1.00	1.00
长期债务(亿元)	47.50	46.50	45.50
全部债务(亿元)	48.50	47.50	46.50
营业收入(亿元)	0.26	0.00	0.00
利润总额(亿元)	53.86	87.13	58.23
EBITDA(亿元)	57.14	89.70	60.61
经营性净现金流(亿元)	12.90	2.39	18.10
<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(%)	1.12	*	*
营业利润率(%)	79.88	*	*
总资本收益率(%)	4.53	7.05	5.63
净资产收益率(%)	4.45	7.17	5.69
长期债务资本化比率(%)	4.60	4.66	4.65
全部债务资本化比率(%)	4.70	4.75	4.75
资产负债率(%)	14.46	15.54	16.41
流动比率(%)	555.95	468.47	336.49
速动比率(%)	555.95	468.47	336.49
经营现金流动负债比(%)	34.38	5.10	46.90
现金短期债务比(倍)	31.63	59.88	5.15
全部债务/EBITDA(倍)	0.85	0.53	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	17.23	41.19	28.97

注：1. 2017 年财务数据使用 2018 年度期初数据；2. 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<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/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%
<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
<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/短期投资+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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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