跟踪评级公告

联合[2017] 1812 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国海运（集团）总公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11中海运MTN2”和“12中海运MTN2”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十八日

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

中国海运（集团）总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中海运 MTN2	40 亿元	2018/8/8	AAA	AAA
12 中海运 MTN2	20 亿元	2019/3/26	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	210.55	226.13	270.25	247.30
资产总额(亿元)	2105.85	2321.59	2620.02	2626.26
所有者权益(亿元)	865.32	906.04	730.41	760.93
短期债务(亿元)	334.81	470.56	559.28	462.01
长期债务(亿元)	662.87	685.85	1023.72	1138.87
全部债务(亿元)	997.68	1156.40	1583.00	1600.88
营业总收入(亿元)	830.65	799.41	550.38	118.33
利润总额(亿元)	30.60	15.51	87.98	27.57
EBITDA(亿元)	114.50	105.45	189.05	--
经营性净现金流(亿元)	61.51	54.20	114.59	0.22
营业利润率(%)	6.98	5.81	11.35	18.48
净资产收益率(%)	1.47	0.32	7.90	--
资产负债率(%)	58.91	60.97	72.12	71.03
全部债务资本化比率(%)	53.55	56.07	68.43	67.78
流动比率(%)	79.44	74.65	74.74	84.84
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	10.97	8.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.01	4.67	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债；3. 长期债务包括应付融资租赁款。

分析师

杨明奇　王 存

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

评级观点

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）是中国大型航运企业，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面优势显著。

跟踪期内，中海集团和中国远洋海运（集团）总公司（以下简称“中远集团”）进行了重大资产重组，合并成立中国远洋海运集团有限公司。公司经资产重组，公司子公司中远海运发展股份有限公司（以下简称“中远海发”）出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中远集团和中国海运租赁类、金融类资产及股权；中远海运能源运输股份有限公司（以下简称“中远海能”）将其持有从事散运业务的中海散货运输有限公司100%股权与中远集团持有从事油运业务、LNG运输等业务的大连远洋运输有限公司100%股权进行交换。跟踪期内，公司重大资产重组事项逐步完成，公司各板块业务资源得以整合，专业运营能力有望增强，主业盈利能力大幅上升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产重组后，在组织管理架构、人才团队等方面与重组前存在较大差异，部分经营板块整合及重组效益的释放尚需时间，以及所有者权益和营业收入规模有所下降、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着全球航运业缓慢复苏，公司与中远集团资产重组带来的资源整合协同效应将逐步显现。公司核心业务所涉及的能源运输，航运综合金融服务经营规模全球领先，公司整体盈利能力有望进一步提升。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，评级展望为稳定，并维持“11中海运MTN2”和“12中海运MTN2”信用等级为AAA。

优势

1. 经资产重组，公司子公司中远海能拥有国内最大的海上石油运输船队，子公司中远海发成为世界第二大集装箱租赁公司，在行业地位、经营规模等方面优势明显。
2. 公司重大重组事项完成后，主业将专注于综合航运金融服务及油气运输，专业化运营能力的增强有望带动主业盈利能力持续提升。
3. 公司子公司中远海发持有的渤海银行、光大银行和中集集团等股权资产质量好，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 公司目前组织管理架构、人才团队等与重组前存在较大差异，部分经营板块整合及重组效益的释放尚需时间。
2. 跟踪期内，公司非经营性损益对利润贡献很大。
3. 随着资产重组事项的完成，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国海运（集团）总公司（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。

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。

中国海运（集团）总公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国海运（集团）总公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国海运(集团)总公司(以下简称“公司”、或“中海集团”)于 1984 年 08 月 09 日由交通部投资设立，1999 年 4 月 16 日根据财政部财经字（1999）第 135 号《关于同意中国海运(集团)总公司财务关系在财政部单列的通知》，公司有关财务事项由财政部经济贸易司负责归口管理。2003 年 10 月 21 日根据国务院办公厅国办发（2003）88 号《关于公布国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》，公司由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）履行出资人职责。2015 年 12 月 9 日根据国务院国资委下发的《关于中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号文要求，中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）与中海集团实施联合重组，成立中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”），作为重组后的母公司，公司不再作为国务院国资委直接监管企业。2016 年 6 月 20 日公司取得上海市工商行政管理局批准的内资非公司企业法人备案通知书，出资人由国务院国资委变更为中远海运集团。截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 97.36 亿元，中远海运集团持有公司全部股份，并为公司实际控制人，国务院国资委为公司最终控制人。

公司经营范围：沿海、远洋、国内江海直达货物运输、集装箱运输。一般经营项目：进出口业务；国际货运代理业务；码头与港口的投资；船舶租赁及船舶修造；通讯导航及设备、产品的制造与维修；仓储、堆场；集装箱制造、修理、销售；船舶及相关配件的销售；钢材的销售；与上述业务有关的技术咨询、通讯信息服务。

截至 2016 年底，公司报表合并范围子公司 26 家。公司下属公司中包含上市公司 3 家，分别为中远海发（HK.2866，SH.601866）、中远海能（HK.1138，SH.600026）和中远海科（002401）。

表1　截至2017年3月底公司旗下上市公司情况

公司名称	公司简称	持股比例
中远海运发展股份有限公司（原：中海集装箱运输股份有限公司）	中远海发	39.02%
中远海运能源运输股份有限公司（原：中海发展股份有限公司）	中远海能	38.10%
中远海运科技股份有限公司	中远海科	50.01%

资料来源：联合资信根据上市公司资料整理

注：1. 公司直接持有中远海发A股总股本比例37.75%。并通过集合计划持有A股总股本0.41%、持有H股总股本0.86%，合计共持有总股本39.02%；2. 公司通过持有中海科技股东中海船舶运输科学研究所全部股权，从而间接持有中海科技50.01%股权。

截至2016年底，公司（合并）资产总额2620.02亿元，所有者权益730.41亿元（其中少数股东权益260.99亿元）；2016年公司实现营业总收入550.38亿元，利润总额87.98亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2626.26 亿元，所有者权益 760.93 亿元（其中少数股东权益 262.19 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 118.33 亿元，利润总额 27.57 亿元。

公司地址：上海市东大名路700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

公司于2011年发行“11中海运MTN2”，发行期限7年，募集资金40亿元，全部用于补充运营资金需求，其中30亿元用于子公司中海发展股份有限公司，10亿元用于中海工业有限公司。

跟踪期内，公司发布变更“11中海运MTN2”募集资金用途公告，中海发展将30亿元归还公司，公司拟将其用于公司本部归还金融机构借款及补充流动资金。截至2017年3月底，公司已将募集资金全部使用完毕。

公司于2012年发行“12中海运MTN2”，发行期限7年，募集资金20亿元，用于补充营运资金及归还银行贷款。截至2017年3月底，募集资金已经全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按要求支付“11中海运MTN2”和“12中海运MTN2”利息。

表2 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
11 中海运 MTN2	40.00	40.00	2011/08/08	2018/08/08
12 中海运 MTN2	20.00	20.00	2012/03/26	2019/03/26
合计	**60.00**	**60.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公司债券发行信息整理

三、重大事项

跟踪期内，中远集团和中海集团合并成立中远海运集团，为理顺公司业务架构，充分发挥各板块间协同效应，中远集团和中海集团进行重大资产重组。截至目前，公司重大资产重组主要涉及中远海运发展股份有限公司（原中海集装箱运输股份有限公司，2016年11月18日更名，601866.SH，以下简称“中远海发”）和中远海运能源运输股份有限公司（原中海发展股份有限公司，2016年10月18日更名，600026.SH，以下简称“中远海能”）。

1. 中远海运集团收购要约事项

根据国务院国资委《关于中国远洋运输(集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号）批复，国务院国资委以无偿划转方式将中远集团、中海集团整体划入中远海运集团。

中远海运集团已于 2016 年 2 月 5 日登记设立，注册资本 110 亿元，并于 2016 年 6 月底完成与中远集团、中海集团之间的工商、产权登记、财务股权关系的变更及挂接工作。本次重组后，公司出资人已由国务院国资委变更为中远海运集团，但国务院国资委仍为公司实际控制人。

2. 中远海发重大资产重组

2015 年 12 月，中远海发（原“中海集运”）发布《中海集装箱运输股份有限公司第四届董事会第四十次会议决议公告》，审议通过重大资产出售及重大资产购买交易的整体方案。本次重大资产重组方案由资产出售和资产购买两部分构成。

资产出售方面包括：①中远海发及其全资子公司中远海发香港将其持有的 34 家公司股权出售予中国远洋及所属公司和中国海运及所属公司，②中远海发将其持有的中海港口发展有限公司 49%股权出售予中远太平洋有限公司。根据中通诚资产评估有限公司（以下简称“中通诚评估”）出具的资产评估报告和国务院国资委出具的《国有资产评估项目备案表》以及中国海运出具的《国有资产评估项目备案表》，上述标的公司截至基准日（即 2015 年 9 月 30 日）经备案的评估值合计为人民币 49.23 亿元，以此为基础扣除该等公司分红金额，上述股权出售的价格调整为人民币 45.78 亿元。

针对中远海发出售大连集运等 34 家公司股权，截至 2016 年 8 月 31 日，购买方向出售方支付了对应标的公司的股权转让款，共计人民币 9.48 亿元。针对出售中海港口 49%股权，2016 年 3 月 18 日，中远海运港口以港币向公司支付了等值于人民币 36.30 亿元的中海港口的股权转让款。2016 年内，上述公司完成股东工商变更。

表 3 重大资产出售交易标的企业

序号	标的公司名称	股权比例
1	中海集装箱运输大连有限公司	100%
2	中海集装箱运输天津有限公司	100%
3	中海集装箱运输青岛有限公司	100%
4	中海集装箱运输上海有限公司	100%
5	中海集装箱运输厦门有限公司	100%

6	中海集装箱运输广州有限公司	100%
7	中海集装箱运输深圳有限公司	100%
8	中海集装箱运输海南有限公司	100%
9	中海集装箱运输营口有限公司	10%
10	中海集装箱运输秦皇岛有限公司	10%
11	连云港中海集装箱运输有限公司	10%
12	龙口中海集装箱运输有限公司	10%
13	中海集装箱运输浙江有限公司	45%
14	江苏中海集装箱运输有限公司	45%
15	泉州中海集装箱运输有限公司	10%
16	福州中海集装箱运输有限公司	10%
17	汕头市中海集装箱运输有限公司	10%
18	中山中海集装箱运输有限公司	10%
19	防城港中海集装箱运输有限公司	10%
20	湛江中海集装箱运输有限公司	10%
21	江门中海集装箱运输有限公司	10%
22	东莞中海集装箱运输有限公司	10%
23	中海（洋浦）冷藏储运有限公司	100%
24	中海集运（大连）信息处理有限公司	100%
25	上海浦海航运有限公司	98.2%
26	大连万捷国际物流有限公司	50%
27	锦州港集铁物流有限公司	45%
28	鞍钢汽车运输有限责任公司	20.07%
29	中海集装箱运输代理（深圳）有限公司	100%
30	五洲航运有限公司	100%
31	深圳五洲物流有限公司	100%
32	鑫海航运有限公司	60%
33	中海集装箱运输（香港）代理有限公司	100%
34	中国海运（新加坡）石油有限公司	91%
35	**中海港口发展有限公司**	**49%**

资料来源：公司公告

资产购买方面：中远海发及全资子公司中海集运香港收购中国远洋及所属公司持有的长誉投资有限公司 100%股权、佛罗伦 100%股权、渤海银行 13.67%股权；收购中国海运及所属公司持有的中海集团投资有限公司 100%股权、中海集团租赁有限公司 100%股权、东方国际 100%股权、中海绿舟控股有限公司 100%股权、海宁保险经纪有限公司 100%股权、中海集团财务有限责任公司 40%股权；向中远财务有限责任公司以增资方式认购其 17.53%股权[1]；拟购买资产交易资金来源包括债务融资、资产处置及存量资金。

根据中通诚评估出具的资产评估报告、国务院国资委出具的《国有资产评估项目备案表》、中远集团出具的《国有资产评估项目备案表》以及中国海运出具的《国有资产评估项目备案表》，上述 9 家标的公司截至基准日（2015 年 9 月 30 日，长誉投资以 2015 年 10 月 31 日为评估基准日）经备案的评估值合计为人民币 266.31 亿元，以此为基础扣除该等公司分红金额，上述股权出售的价格调整为人民币 264.09 亿元。

针对上述拟收购的 9 家公司股权，中远海发已于 2016 年内以现金形式支付股权转让款 264.09 亿元。截至 2016 年 3 月底，中海投资等 8 家公司已完成股权过户，2017 年 1 月公司完成渤海银行股权过户。

表 4　重大资产购买交易标的企业

序号	标的公司名称	股权比例
1	中海集团投资有限公司	100%
2	中海集团租赁有限公司	100%
3	中海集团财务有限责任公司	40%
4	中海绿舟控股有限公司	100%
5	海宁保险经纪有限公司	100%
6	东方国际投资有限公司	100%
7	长誉投资有限公司	100%
8	佛罗伦货箱控股有限公司	100%
9	渤海银行股份有限公司	13.67%

资料来源：公司公告

在本次重组中，中远海发通过将集装箱船舶和集装箱出租予中国远洋，同时出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中远和中海集团租赁类、金融类资产及股权，成为专注于航运金融服务的上市平台。通过本次交易，中远海发将形成三大核心板块业务，即包括集装箱租赁与制造、船舶租赁、医疗、教育、新能源等融资租赁业务在内的多元化租赁板块；包括股权投资、集团内部金融服务的投资板块；以及包括渤海银行、上海人寿、海宁保险等股权在内的其他金融板块。重组完成后，中远海发的船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱

[1]根据公司 2016 年 2 月 1 日召开的 2016 年第一次临时股东大会通过的本次交易方案及 2017 年 1 月 13 日召开的第五届董事会第十六次会议通过的调整方案：鉴于中国海运与中远集团的全部权益已于 2016 年 5 月经国务院国资委批准无偿划转至中远海运集团，根据银监会对企业集团财务公司的监管精神，中远海发对中远财务增资并持有其增资后 17.53%股权交易移出本次重大资产重组方案范畴，中远财务增资交易不再实施。

租赁业务规模为世界第二，非航运融资租赁业务前景广阔。

总体看，中远海发完成重大资产重组后，主营业务由集装箱运输转变为租赁业务、集装箱制造、金融投资等业务，业务结构变化大，主业盈利能力明显改善。此同时，联合资信也关注到，中远海发目前组织管理架构、人才团队等与重组前存在较大差异，部分经营板块整合时间和效果存在不确定性，重组效益的释放尚需时间。

3. 中远海能重大资产重组

根据中远海能 2016 年 5 月 20 日召开的 2015 年年度股东大会通过的方案，中远海能的交易整体方案包括重大资产出售及重大资产购买两项内容：

重大资产出售方面，中远海能向中远集团或其指定的全资子公司中远散货运输(集团)有限公司出售中海散货运输有限公司 100%股权。2016 年 8 月 15 日，中海散运已办理完成工商变更登记手续。本次出售标的资产的交易价格为人民币 55.32 亿元。

重大资产购买方面，中远海能向中远集团收购大连远洋运输有限公司 100%股权。2016 年 7 月 25 日，大连远洋已办理完成工商变更登记手续。本次购买标的资产的交易价格为人民币 66.29 亿元。

总体看，本次交易完成后，中远海能散运业务相关资产将全部出售，同时购买从事油运业务、LNG 运输等业务的大连远洋，中远海能将成为公司下属唯一专业从事油气运输业务的平台，主营业务将更为专注于油品运输业、LNG 运输业务，持续盈利能力或将得到提升。

4. 重组事项对公司影响分析

上述重组事项对公司 2016 年所有者权益产生部分影响，期末所有者权益合计 730.41 亿元，较期初减少 341.94 亿元，同比下降 31.89%。扣除同一控制下企业合并调增期初所有者权益 166.31 亿元（期内随对价支付而冲减），同比上年底的 906.04 亿元减少 175.63 亿元，下降 19.38%。通过本次重组，公司将剥离目前处于亏损的集装箱及干散货运输业务，整体经营规模将有所收缩，同时公司下属两家上市公司进一步推进业务整合工作，各形成有竞争力的板块上市平台。中远海发致力于成为以船舶租赁、集装箱租赁和非航租赁等多元化租赁业务和投资业务为主的综合航运金融服务提供商；中远海能成为专注于油品运输业务、LNG 运输业务的油气运输上市平台。未来，随着公司各板块主营业务资源不断整合带动专业化运营能力增强，公司主业持续盈利能力有望得到提升。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，

市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

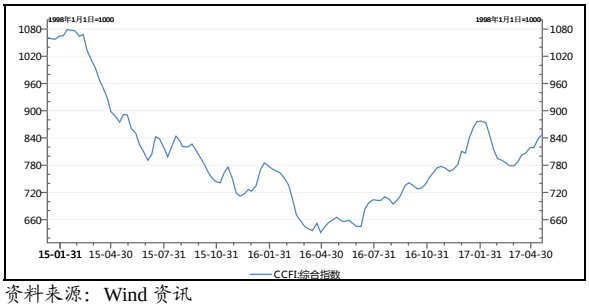
五、行业分析

跟踪期内，全球经济维持缓慢复苏态势，国际航运业运行依旧低迷。集装箱航运方面，2016年全球集装箱运输需求增长缓慢、运力供

给过剩，国际航运市场供需失衡局面延续，行业普遍承受亏损压力。中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在2016年上半年创出历史新低（632点）。根据Alphaliner统计，2016年全球集装箱船船队年增长率同样创历史新低，截至2016年底集装箱船运力年增长仅为1.5%，达到2027万TEU。由于2016年拆船活动活跃，共有192艘集装箱船拆解处理，总运力为65.49万TEU。集运市场上的集装箱船船队数量减少了200艘，运力减少了66.43万TEU。而2016年新造集装箱船交付运力总量下跌至93.45万TEU，同期相比下跌46%。薄弱的市场前景促使船东推迟交付约60艘集装箱船，推迟交付的船舶运力总量为40.00万TEU。此外，另有18艘集装箱船取消订单，运力总量5.70万TEU。尽管市场供应量增长放缓，但截至2016年10月底，集装箱运输市场上的闲置集装箱船运力飙升至159万TEU，创历史新高。而截至2016年底，闲置集装箱船运力则下降至142万TEU。

2016年，航运市场运价一度降至历史新低，行业普遍承受亏损压力，全球集装箱运输需求增长缓慢，运力供给过剩，国际航运市场供需失衡局面延续。中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在2016年上半年创出历史新低。尽管市场随后略有回暖，但CCFI在2016年均值仍较2015年下滑18.5%，市场形势依然严峻。而自2016年5月，CCFI从趋势上看进入波动回升期。2017年，随着行业深度调整以及新联盟成立，预计集运市场将进入全新的竞争格局。

图 1　中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图

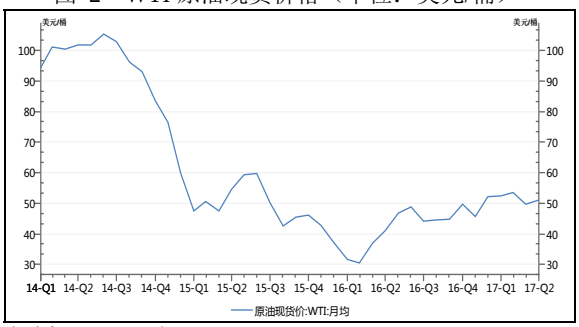


资料来源：Wind 资讯

码头业务方面，受经济增长持续乏力，国际贸易增速放缓和航运市场持续低迷等因素的综合影响，自2008年金融危机以来，全球集装箱港口业需求增速总体呈现下降趋势。区域经济发展不平衡的趋势不断扩大，贸易保护和贸易壁垒再度抬头，地缘政治冲突此消彼长等不确定、不稳定因素被认为是制约全球港口业发展的最大风险和隐患。而需求不足、产能过剩、运价低迷和非理性竞争策略，加剧了港口行业的负面效应。全球集装箱港口业已告别了高速增长期，低增长和投资回报率下降，成为港口行业发展的新常态。2016年全球主要港口集装箱码头业务延续了温和复苏的主基调，但区域发展的不平衡趋势有所扩大。

成本方面，燃油成本在航运公司营业成本中占据一定比重，因此燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。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。2014年国际石油供大于求特性突出，从7月份以来WTI原油现货价格持续走低，至2016年1季度降至最低，随后呈现出缓慢增长趋势但仍低于2014年底及以前年度的价格水平。原油价格下降有利于航运企业的成本控制。

图 2　WTI 原油现货价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

2017年，世界经济增长低迷态势仍在延续，不确定风险因素有所增加。中国稳中向好态势进一步显现，需求端出现一些积极信号，新联盟正式营运将在提升客户服务质量、改善客户体验发挥积极作用，但存量供给压力和新船交付压力仍在。

“一带一路”倡议的实施，将促进互联互通的基础设施建设，同时将为我国增加铁路、

公路、水路等国际大通道，连接东南亚、非洲等区域。这些区域的产业与中国产业处于垂直分工状态，互补性强，将推动对外贸易投资，也必将让全球航运界获益。

总体看，航运业是国家重要基础型支柱行业，跟踪期内，由于全球经济复苏缓慢，运力供给过剩，运价低位运行，全行业复苏进程仍然面临压力和不确定性，但随着相关利好政策和战略的推动，预计2017年集运市场总体经营形势将好于2016年。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司实收资本97.36亿元，中远海运集团持有公司全部股份，并为公司实际控制人，国务院国资委为公司最终控制人。

2. 公司规模

原中海集团是中国大型的航运企业、全国最大的海洋运输公司之一，经营历史悠久。

经过2016年重大资产重组后，公司将剥了离处于亏损状态的集装箱及干散货运输业务，整体经营规模有所收缩，同时公司下属两家上市公司进行业务整合：中远海发成为以船舶租赁、集装箱租赁和非航租赁等多元化租赁业务和投资业务为主的综合航运金融服务提供商；中远海能成为专注于油品运输业务、LNG运输业务的油气运输上市平台。

七、管理分析

2016年初，中远集团与中海集团完成重组，中远海运集团系中海集团的唯一股东，重组后中海集团的管理职能转由中远海运集团统一行使，原中海集团的资源、人员、职能一并转入新集团。考虑到债务存续等因素，中海集团独立法人资格仍存在，原中海集团存续债务仍由现中海集团承继。

跟踪期内，为更好地满足重组后各项经营管理的需要，中远海运集团对中远集团和中海集团原有相关制度进行了完善与修订，并根据业务板块的调整对高管人员进行调整，总原则为人员随业务的转移进行调动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司进行重大资产重组，海运主业中集装箱运输和散杂货运输剥离，下辖子公司中远海能作为中远海运集团能源运输业务主体，专注于油品运输业务、LNG 运输业务的油气运输。同时，公司另一下属核心子公司中远海发经资产重组由集装箱班轮运营商转变为以船舶租赁、集装箱租赁和非航运租赁等租赁业务为核心，以航运金融为辅的综合航运金融服务平台。受重大资产重组影响，公司营业收入合并口径较上年变化较大，以下经营分析以2016 年数据为主。

2016 年，公司实现营业总收入 550.38 亿元，其中营业收入 547.75 亿元，主营业务收入 538.62 亿元。2016 年，公司确认航运业务收入 234.40 亿元，占营业总收入 42.59%，仍为公司营业收入的主要来源。2017 年 1~3 月，公司确认营业总收入 118.33 亿元，为 2016 年全年水平的 21.50%。

从毛利率看，2016 年公司综合毛利率 11.68%，较 2015 年的 7.77%有所上升，主要是由于盈利水平较差的集装箱运输和散货运输业务剥离所致。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率 18.75%，高于 2016 年全年水平。

总体看，跟踪期内，公司进行了重大资产重组，业务板块逐步调整。受益于亏损的集装箱和散货运输业务剥离，公司主业盈利能力有所上升。

表5　2016年公司营业收入构成及毛利率情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年		
	金额	占比	毛利率
海运业务	234.40	42.59	19.53
物流业务	28.66	5.21	0.35
港口业务	0.88	0.16	19.51
修造业	68.69	12.48	2.30
商贸业务	68.73	12.49	-9.79
其他	137.26	24.94	13.50
主营业务收入小计	**538.62**	**97.86**	**11.03**
其他业务收入小计	**9.13**	**1.66**	**25.89**
利息收入	2.16	0.39	94.57
手续费及佣金收入	0.48	0.09	96.90
营业总收入合计	**550.38**	**100.00**	**11.68**

资料来源：公司审计报告

2.　多元租赁业务

多元租赁是中远海发的核心业务，租赁业务收入主要来自租赁的租金收入、利息收入、手续费及咨询服务收入。

（1）　航运租赁板块

截至 2016 年底，中远海发航运融资租赁资产总额达人民币 572 亿元。2016 年和 2017 年一季度，中远海发航运租赁板块分别实现营业收入 91.69 亿元和 23.18 亿元，分别占中远海发主营业务收入的 58.63%和 62.12%。中远海发航运租赁板块主要可细分为船舶租赁业务和集装箱租赁业务。

船舶租赁业务

本次交易完成后，中远海发通过从事集装箱班轮营运在航运业长期积累的经验以及对航运市场的理解，将主要致力于集装箱船舶、干散货船舶的经营租赁或融资租赁，进一步扩大原有船舶租赁业务规模。短期内，通过充分调动中远海发当前船队资源，盘活对内业务存量；长期内，通过逐步提升对外业务及外贸业务比重、利用集团全产业链布局的优势、设计“一站式”业务模式，在行业中提升竞争优势。中远海发将原先各子公司船舶租赁资产整合至航运租赁事业部。截至 2016 年底，中远海发集装箱船队运力规模达 102 艘，总运力达 73.7 万 TEU，其中，自有船舶共有 74 艘，总运力达 58.2 万 TEU；散货船 4 艘 64000DWT/艘。此外，公司在造船舶和预计交付的租赁船舶共有 14 艘。

集装箱租赁业务

中远海发通过本次重组收购的东方国际和佛罗伦是专业从事集装箱租赁业务的公司，具有较长运营历史，在行业排名前列。

本次交易完成后，佛罗伦和东方国际将在集装箱采购管理、集装箱队运营和管理、客户资源跟踪和服务、销售网络布局、堆场管理、信息系统管理及人员配置等方面进行整合。截至 2016 年底，佛罗伦和东方国际集装箱保有量分别为 238.20 万 TEU 和 131.92 万 TEU，合计 370.12 万 TEU，是世界第二位的集装箱租赁公司，中远海发在行业内整体竞争实力明显提升。与此同时，中远海发将在集装箱租赁领域制定统一的运营模式和发展战略，并制定合适的管理模式对两个公司的业务发展进行协同管理。东方国际及佛罗伦长期以来积累了丰富的国际化和市场化运营经验，本次资源整合后两个公司将获得更为多元化的客户群，实现行业产业链全面覆盖，在管理、采购及融资成本上发挥规模优势，增强协同效应。

航运租赁业务模式

航运租赁以经营租赁服务形式为主，经营租赁的模式是公司购买租赁资产，然后以一定的价格出租给客户使用，收取租金；租期到期后公司回收租赁资产，享受资产的残值收益。经营租赁方式下，按租赁天数预付费用，租赁期限一般为5-8年。

中远海发经营租赁的会计核算方式为公司将经营租赁资产计入“固定资产”科目，按照折旧年限在租赁期内计提固定资产折旧，当年的折旧费用在“营业成本”列支。

（2）　非航租赁板块

中远海发主要通过子公司中远海运租赁开展非航租赁业务。中远海运租赁成立于2013年8月，为专业从事非航融资租赁业务的公司，在医疗、教育、能源三大业务板块持续扩大客户群范围，提高资产投放能力；新设建设业务部、

创新业务部，重点开拓电力设备制造、建筑施工、基础设施、汽车制造、电子信息等行业融资租赁业务；积极拓展新兴业态租赁服务，努力探索新业务模式，完成首单“保理+租赁”产品落地，为开拓轻资产优质客户领域提供了可能。截至2016年底，中远海运租赁累计投放114.6亿元，净资产收益率年化16.43%，实现毛利6.37亿元，目前已投放项目逾期率仍为零。

非航租赁业务模式

非航租赁以直接融资租赁和售后回租为主要租赁服务形式。

直接融资租赁：一般为新购设备租赁，交易主要涉及设备供应商、租赁公司和承租人三方。公司作为出租人，与承租人签订融资租赁合同，根据承租人的要求向设备供货商购买选定设备并支付货款，设备运抵承租人经营地并投入运行后，承租人按合同约定还款频度（月度、季度、半年度、不定期）向公司支付租金。在租赁期限内未经公司同意，直接融资租赁一般不可撤销，租赁期通常介于3~10年之间。公司直接租赁的会计核算方式为公司将船舶、电站等在建项目尚未投入使用的记入“在建工程”，待竣工验收后记入“长期应收款-应收融资租赁款本金”，同时确认“未实现融资收益”及“长期应收款-应收融资租赁款利息”。

售后回租：主要以承租人现有设备开展的售后回租，交易一般不涉及设备供应商。承租人通过向公司出售自有设备，将设备所有权转让给公司，并租回作融资租赁，待租赁到期后再由承租人回购租赁物。公司签署的售后回租合约后按合同约定还款频度（月度、季度、半年度、不定期）支付租金。在租赁期限内未经出租人同意，售后回租合约一般不可撤销，租赁期通常介于3-10年之间。公司售后回租的会计核算方式与直接租赁的会计核算方式基本一致，在租赁期开始日将最低租赁收款额计入“长期应收款-应收融资租赁款利息”。

截至2017年3月底，中远海发租赁业务投放金额超过1亿元人民币的客户共计65家，投放金额109.96亿元，未回收本金96.34亿元。

3. 能源运输业务

公司控股子公司中远海能通过本次资产重组成为专注于油品和LNG的能源运输公司，油轮船队规模全球排名第一。中远海能的主要经营模式为利用自有船舶为货主提供定期租船和航次租船服务，此外也有通过向银行、融资租赁方、其他船东光租和期租船舶后向货主提供定期租船和航次租船服务。

2016年，国际油运市场受全球经济增长放缓、国际油价缓慢上升、OPEC 减产意向持续发酵、新增运力增速大幅提高等多重不利因素影响，运价整体呈现高位回落走势。而国内油运和LNG运输整体优于国际油运市场，受益于油气改革的持续推进，国内原油进口权以及进口原油使用权两权放开，地方炼油企业开工率较高等因素影响，2016年中国进口原油增长13.6%至3.81亿吨，2016年国内原油运输需求旺盛，货源充足。同时，国内天然气需求量提升，LNG进口量呈恢复性增长。LNG 国际价格跟随原油价格处于低位徘徊，LNG进口成本下降一定程度上利好进口市场。2016年，中国LNG进口量同比增长32.97%至2615.40万吨。

2016年，中远海能实现营业收入130.06亿元，同比下降26.01%；归属上市公司股东净利润19.23亿元，同比增长66.65%。2016年，中远海能持续经营的业务运输量1.04亿吨，同比增长0.76%；运输周转量3479.39亿吨海里，同比减少4.16%。

油品运输

在外贸油运方面，中远海能通过调整对外租出比例，锁定收益，规避市场下滑风险。2016年底中远海能VLCC船型对外期租比例为30%，较好地锁定了利润。2016年，中远海能共完成五家国内主要石油公司进口货源运输4413万吨，占本集团外贸总运量的52.1%，基础货源比例有所提升。2016年，中远海能完成外贸油运周转量3315.65亿吨海里，同比下降4.37%（主

要因为部分自营船舶转为出租），运输收入为人民币69.69亿元，同比下降14.73%，毛利率为28.24%，同比上升0.1个百分点。

在内贸油运方面，中远海能坚持大客户战略，保持COA合同高占比。除与原有各大客户均续签COA合同外，还与中联油新开展国内中转油运输合作，与山东几家大型地方炼油企业建立了冬、夏季差异化运价机制，稳定了来自地方炼油企业的货源。2016年，中远海能完成内贸油运周转量163.78亿吨海里，同比增长0.30%，运输收入为人民币25.77亿元，同比增长5.20%，毛利率为42.47%。较上年变化不大。跟踪期内，中远海能内贸油运市场份额保持在55%左右。

液化天然气（LNG）运输业务进展

2016年，中远海能持续推进现有液化天然气项目，积极协调确保美孚项目船舶顺利运营，全面主导并稳步推进APLNG项目建设，全力配合YAMAL项目船舶监造工作，积极参与新项目的竞争，拓展LNG船舶管理业务，经济效益稳步提升。

2016年，子公司上海LNG已有1艘船投入营运，全年实现收入约3631万元，净利润约1958万元；合营公司CLNG目前共有6艘船舶在营运，2016年实现收入约10.41亿元，净利润约3.69亿元，公司对其确认投资收益约1.08亿元；另外，子公司东方LNG、北方LNG分别确认了其各自投资的合营联营公司投资收益约1159万元和1982万元。目前公司在建LNG船舶25艘398万立方，将全部于2020年底前交付使用。

4. 综合金融板块

公司综合金融板块主要由中远海发主导实施，主要内容包括金融投资和和金融服务业务。

金融投资业务

中远海发股权投资主要包括通过Long Honour持有的中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（股票代码：000039.SZ，以下简称“中集集团”）22.58%的股权以及渤海银行13.67%的股权。中远海发在金融投资板块着重进行业务布局，搭建金融平台，设立基金管理公司，如远海中原物流产业发展基金等，以低投入的方式获得较高管理规模从而实现稳定收入；中远海发收购中国远洋海运广州海运集团公司所持光大银行股权，参与ST金瑞、ST济柴定增等多项财务性投资。同时，中远海发开展多项短期理财投资业务，并进行了部分财务性投资。2016年及2017年1~3月，中远海发金融投资板块分别实现投资收益16.66亿元和5.24亿元。

金融服务业务

2016年，中远海发子公司中海财务取得外汇衍生品、债券、股票等新业务资质，拓宽了业务范围，加强了金融服务能力。2016年及2017年1~3月，中远海发金融服务板块分别实现业务收入3.29亿元和0.93亿元。

此外，中远海发的保险经纪业务平稳发展，并努力拓展集团外部业务。2016年，保险经纪业务共完成收入约4772.2万元，集团外业务收入占31.2%，2016年共实现毛利0.40亿元。

总体看，跟踪期内，公司重大资产重组事项逐步完成，出售亏损的集装箱及干散货运输业务，业务中心将转移至更具专业运营优势的油气运输及盈利水平较强的航运金融业务，主业盈利能力得到提升。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

截至2016年底，公司报表合并范围子公司26家，本年新纳入合并范围子公司3家，不再纳入合并范围子公司3家。2016年底，公司新纳入报表合并范围的子公司所有者权益和净利润分别为155.30亿元和8.91亿元，分别占公司2016年底所有者权益和净利润21.26%和

15.43%，对公司财务数据可比性影响较大。

表6　2016年公司纳入报表合并范围内子公司情况

（单位：%、亿元）

公司名称	持股比例	所有者权益	净利润
大连中远海运油品运输有限公司	100	69.77	7.71
长誉投资有限公司	100	3.42	0.39
佛罗伦国际有限公司	100	82.11	0.81
合计	--	**155.30**	**8.91**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司（合并）资产总额2620.02亿元，所有者权益730.41亿元（其中少数股东权益260.99亿元）；2016年公司实现营业总收入550.38亿元，利润总额87.98亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额2626.26亿元，所有者权益760.93亿元（其中少数股东权益262.19亿元）；2017年1~3月公司实现营业总收入118.33亿元，利润总额27.57亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额2620.02亿元，同比增长12.85%；资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比达77.26%，资产构成保持稳定。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产595.89亿元，同比增长20.52%，主要由货币资金（占53.59%）、应收账款（占13.34%）和存货（占14.18%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为259.74亿元，同比增长24.70%，主要由银行存款（254.17亿元）构成。2016年底，公司使用权受限的货币资金14.78亿元，受限比例5.69%。

截至2016年底，公司应收账款账面余额70.63亿元；其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额39.35亿元，其中账龄在一年以内的占95.03%，账龄较短；应收账款期末余额前五名合计占比26.11%，应收款对象相对分散；公司累计计提坏账准备5.63亿元，综合计提比例为6.48%。截至2016年底，公司应收账款账面净值59.92亿元，同比下降18.03%。

截至2016年底，公司其他应收款账面余额87.17亿元，计提坏账准备5.75亿元；主要为中国远洋海运集团有限公司的内部往来款等，账龄以1年以内为主，合计欠款70.65亿元，占81.05%。截至2016年底，公司其他应收款81.42亿元，同比增长479.71%。

截至2016年底，公司存货账面余额84.11亿元，主要由原材料（占14.88%）和在产品（占74.74%）构成；公司共计提存货跌价准备5.44亿元，计提比例6.46%。2016年底，公司存货账面价值78.67亿元，同比增长10.78%。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产2024.13亿元，同比增长10.78%；构成以可供出售金融资产（占9.22%）、长期股权投资（占23.14%）、固定资产（占51.49%）为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产186.72亿元，同比下降13.65%，主要系可供出售的权益工具减少所致。

截至2016年底，公司长期股权投资468.30亿元，同比增长101.06%，主要是重组交易中新增的中集集团等股权投资。

截至2016年底，公司长期应收款164.65亿元，同比增长128.45%，主要系融资租赁业务规模扩张带动应收融资租赁款同比大幅增长所致。

截至2016年底，公司固定资产账面净值1042.30亿元，固定资产原值同比净减少376.67亿元，主要是运输船舶及其辅助设备的减少；当期，公司累计计提折旧403.11亿元，计提减值准备29.06亿元，主要针对船舶及其辅助设备的计提。

截至2016年底，公司在建工程117.94亿元，同比增长12.32%，主要源于购造船工程。

截至2017年3月底，公司资产总额2626.26亿元，较上年底小幅增长。流动资产中，其他

应收款较 2016 年底下降 22.94%，主要系往来款减少所致；非流动资产中，可供出售的金融资产增加至 248.28 亿元。其他科目较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，以非流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充裕；非流动资产中，固定资产（运输船舶）、长期股权投资及可供出售金融资产占比较大。2016 年以来，受海运行业景气度持续低迷影响，公司部分运输船舶发生减值，公司已在年内相应计提减值准备。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 1889.61 亿元，同比增长 33.49%，主要源于短期借款和长期借款的增加。2016 年底，公司负债中流动负债和非流动负债分别占比 42.19%和 57.81%。

截至 2016 年底，公司流动负债 797.32 亿元，同比增长 20.38%，主要来自短期借款的大幅增长。截至 2016 年底，公司存续期内超短期融资券 100 亿元，均已纳入短期债务及相关指标核算。

截至 2016 年底，公司非流动负债 1092.29 亿元，同比增长 45.02%，主要源于长期借款和预计负债的增长。截至 2016 年底，随着“11 中海运 MTN1”的到期偿付，公司应付债券同比有所下降。同期，公司预计负债同比增加 297.84%，主要系新增质押监管业务拨备 25.40 亿元。

截至2016年底，公司全部债务增至1583.00亿元，同比增长 36.89%，主要来自于长期债务的增加；构成方面，公司债务仍然以长期债务为主，占比达 64.67%，债务结构较为合理。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 72.12%、68.43%、58.36%，同比分别上升 11.15 个、12.36 个和 15.28 个百分点。

截至2017年3月底，公司负债总额1865.33亿元，较上年底小幅下降，主要系应付股利下降所致。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 1600.88 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 71.03%、67.78%和 59.95%。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 730.41 亿元，同比下降 31.89%，主要系资本公积降至 -13.30 亿元所致；主要原因为本期同一控制下合并，大连中远海运油品运输有限公司等纳入合并范围，同时当年公司内部股权重组，与上市公司有关的股权交易在集团合并时视为股东间权益性交易，交易的对价及溢价导致资本公积净减少 194.44 亿元；同时，2016 年划拨公司下属上市公司股权，导致资本公积减少 16.14 亿元。

截至 2017 年 3 月底，主要受未分配利润的增长拉动，公司所有者权益较上年底小幅增长 4.18%。

跟踪期内，公司整体债务规模稳定增长，债务负担较重。

3. 盈利能力

2016年，全球航运行业市场及运价持续低迷，公司以海运业务为主的主营业务收入同比下降37.16%至538.62亿元。同期，公司完成主营业务成本479.19亿元，同比下降39.70%，降幅高于营业收入。受此影响，公司营业利润率同比增加5.54个百分点至11.35%。

2016年，公司期间费用构成仍以管理费用和财务费用为主，受营业总收入下降的影响，期间费用率同比增加4.85个百分点至14.48%。公司期间费用对利润侵蚀影响大，控制能力有待加强。

公司每年对船舶及集装箱进行减值测试并计提减值准备。2016年，公司资产减值损失增长至19.32亿元，主要来自于固定资产减值损失。跟踪期内，鉴于国际经济复苏缓慢，航运市场增长乏力，未来航运市场预测不容乐观，

公司对固定资产中的船舶及集装箱计提减值损失。

2016年，公司实现投资收益160.99亿元，同比增长160.88%，为当期利润总额最主要构成部分，主要为权益法核算的长期股权投资收益49.93亿元、持有可供出售金融资产期间取得投资收益1.16亿元及处置长期股权投资产生的收益13.67亿元等。公司实现营业外收入26.00亿元，主要包括11.13亿元的政府补助，同比下降48.16%，主要来自财政补贴及税收返还的减少；同期，公司营业外支出大幅增长至62.34亿元，主要为预计负债33.09亿元。2016年，非经营性损益对利润贡献很大。

2016年，公司实现营业利润124.31亿元，利润总额87.98亿元，净利润57.73亿元。公司总资本收益率及净资产收益率分别为4.11%和7.90%，分别同比增加2.38个和7.58个百分点。

2017年1～3月，公司实现营业总收入118.33亿元，营业利润率为18.48%。公司实现投资收益14.98亿元，利润总额27.57亿元。

跟踪期内，公司重大资产重组对公司营业收入规模产生较大影响；剥离处于亏损状态的集装箱运输和散货运输业务，以及大幅增加的投资致使公司利润水平大幅提升。总体看，公司经营性业务盈利能力明显加强，投资收益对利润贡献很大。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入及流出同比均有所下降；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为系统内关联方往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 111.40%至 114.59 亿元。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金。同期，公司投资活动现金流出合计 509.18 亿元，同比增长 59.13%，主要来自于投资支付的现金增加，当期公司购建运输船舶、集装箱的现金支出力度有所增长。当期，公司投资活动现金流量净额为-125.44 亿元，流出规模同比变化不大。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入量以取得借款收到的现金为主；同期，偿还部分债务、支付利息支付现金流出规模较大；公司筹资活动现金流量净额为 15.67 亿元。

2017 年 1～3 月，当期公司经营活动现金净现金流为 0.22 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-41.88 亿元；其中，处置子公司收到的现金及投资支付的现金及收回投资收到的现金保持较大规模，主要系重大资产重组事项持续推进所致。公司筹资活动现金流量净额为 30.31 亿元。

跟踪期内，公司经营活动净现金流大幅增长，同时，公司未来投资规模较大，对外筹资依赖程度仍然较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2016 年底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所提升，分别为 74.74%和 64.84%；截至 2017 年 3 月底分别为 84.84%和 73.12%。2016 年公司经营现金流动负债比为 14.37%。考虑到公司经营活动现金流入规模大且保持稳定，货币资金较为充裕，流动性强的可供出售金融资产规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，受利润规模扩大影响，2016 年公司 EBTIDA 同比增长 79.28%至 189.05 亿元。有息债务规模的增长带动整体利息支出上升，公司 EBITDA 利息倍数同比增长至 4.67 倍；全部债务/EBITDA 进一步降至 8.37 倍。公司长期偿债能力指标较上年有所增强，整体长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，因中远集团、中海集团重组，部分银行对中远海运集团进行授信，不再单独对中海集团授信，中远海运集团银行授信额度合计约 8200 亿元；同时，公司拥有 3 家下属上市公司。综合考虑，公司在直接融资和间接融资方面均具有畅通的渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往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

跟踪期内，全球航运业仍处低位运行，运力供需矛盾加剧、运价低迷，给行业内企业经营造成了较大困难。公司作为中国大型海运企业，跟踪期内完成重大资产重组，在逐步剥离处于亏损状态的集装箱运输和散货运输业务的同时，加强了能源运输和航运综合金融服务业务的经营规模，专业化运营能力得到增强，整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2016年底，公司一年内到期的债券余额120.76亿元，较2015年底减少61.70亿元，现金类资产对一年内到期的债券余额保障倍数为2.24倍，较上年改善明显。

截至2016年底，公司应付债券余额269.41亿元，较2015年底减少79.62亿元。2016年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对当期应付债券余额保障倍数分别为3.16倍、0.43倍和0.70倍，较2015年均有所增长。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	182.46	120.76
现金类资产/一年内到期债券余额	1.24	2.24
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.71	3.16
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.16	0.43
EBITDA/应付债券余额	0.30	0.70

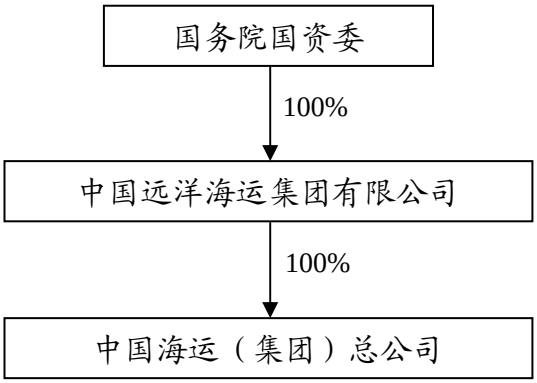
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期的应付债券余额保障程度强，经营活动现金流入量对公司应付债券余额保障程度较强。

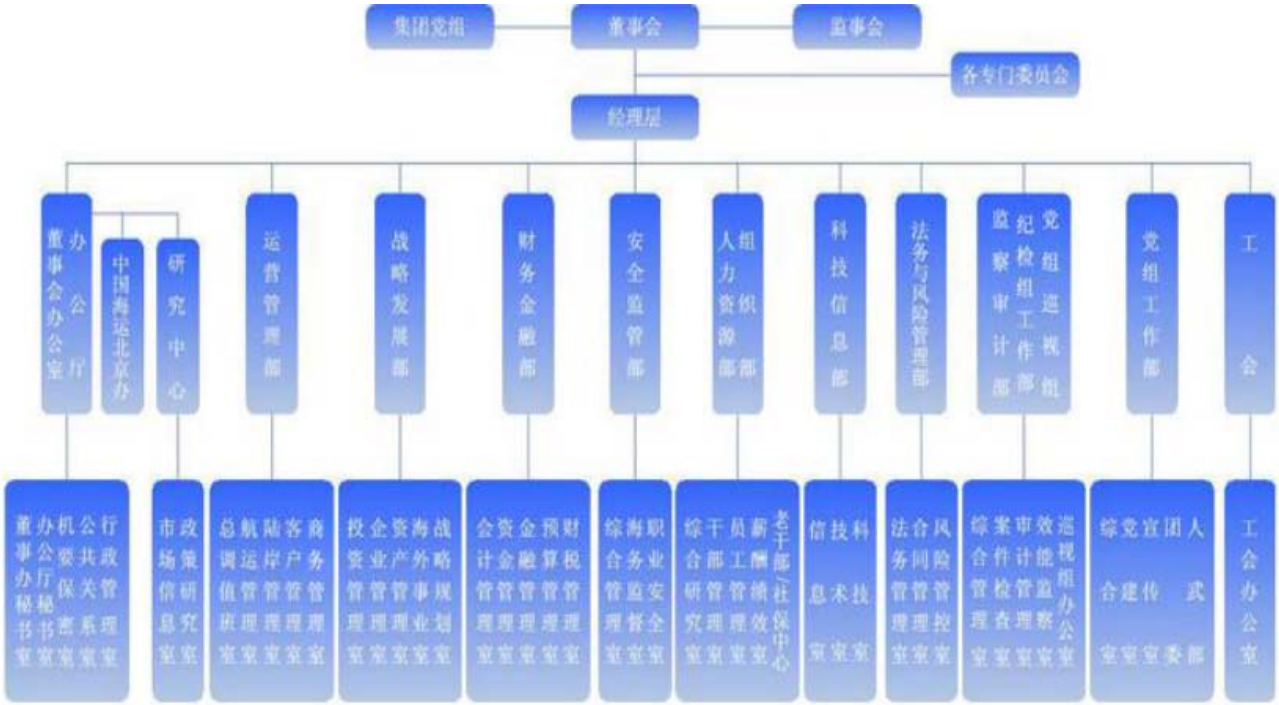
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11中海运MTN2”和“12中海运MTN2”信用等级为AAA。

附件 1-1　截至目前公司股权结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	210.55	226.13	270.25	247.30
资产总额(亿元)	2105.85	2321.59	2620.02	2626.26
所有者权益(亿元)	865.32	906.04	730.41	760.93
短期债务(亿元)	334.81	470.56	559.28	462.01
长期债务(亿元)	662.87	685.85	1023.72	1138.87
全部债务(亿元)	997.68	1156.40	1583.00	1600.88
营业总收入(亿元)	830.65	799.41	550.38	118.33
利润总额(亿元)	30.60	15.51	87.98	27.57
EBITDA(亿元)	114.50	105.45	189.05	--
经营性净现金流(亿元)	61.51	54.20	114.59	0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.91	9.28	7.55	--
存货周转次数(次)	12.46	10.85	6.49	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.36	0.22	--
现金收入比(%)	111.10	113.72	116.24	115.86
营业利润率(%)	6.98	5.81	11.35	18.48
总资本收益率(%)	2.32	1.73	4.11	--
净资产收益率(%)	1.47	0.32	7.90	--
长期债务资本化比率(%)	43.38	43.08	58.36	59.95
全部债务资本化比率(%)	53.55	56.07	68.43	67.78
资产负债率(%)	58.91	60.97	72.12	71.03
流动比率(%)	79.44	74.65	74.74	84.84
速动比率(%)	66.43	63.92	64.87	73.12
经营现金流动负债比(%)	11.87	8.18	14.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.01	4.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	10.97	8.37	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债；3. 长期债务包括应付融资租赁款。

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）
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-营业税金及附加）/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%

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

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 4-1　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　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　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。