信用等级公告

联合〔2019〕1712 号

联合资信评估有限公司通过对中远海运控股股份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，确定维持中远海运控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“10 中远 MTN1”和“18 中远海控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中远海运控股股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
10 中远 MTN1	50 亿元	2020/09/06	AAA	AAA
18 中远海控 MTN001	40 亿元	2021/11/22	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	327.66	263.88	368.81	451.51
资产总额(亿元)	1196.53	1331.90	2281.44	2562.01
所有者权益(亿元)	375.49	437.11	563.53	621.11
短期债务(亿元)	99.98	196.89	574.23	551.19
长期债务(亿元)	474.69	439.13	802.44	885.28
全部债务(亿元)	574.67	636.02	1376.67	1436.46
营业收入(亿元)	711.60	904.64	1208.30	350.75
利润总额(亿元)	-85.88	57.03	38.45	12.79
EBITDA(亿元)	-38.86	100.33	116.26	--
经营性净现金流(亿元)	15.20	70.92	81.31	40.92
营业利润率(%)	-1.17	8.50	8.27	11.02
净资产收益率(%)	-24.24	11.05	5.37	--
资产负债率(%)	68.62	67.18	75.30	75.76
全部债务资本化比率(%)	60.48	59.27	70.96	69.81
流动比率(%)	135.41	90.69	67.93	81.40
经营现金流动负债比(%)	4.54	16.31	9.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	-14.79	6.34	11.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-1.90	4.66	3.07	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包括衍生金融负债；3.长期债务包括长期应付款和租赁负债中有息部分

分析师：赵传第　许狄龙
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

中远海运控股股份有限公司（以下简称“公司”）是一家从事集装箱航运业务和码头业务的综合航运公司，是全球主要的综合航运公司之一。跟踪期内，全球经济总体延续复苏态势，航运行业总体平稳恢复；公司完成收购东方海外（国际）有限公司，集装箱船队规模跃升至世界第三位，行业地位得到进一步巩固；同时，公司完成非公开发行A股股票，资本得到充实，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司航油成本的持续提高、短期债务占比上升和债务规模大幅增加等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司作为集运行业的龙头企业，随着全球经济稳步复苏，行业逐步回暖，及内部协同优势显现，未来资产及营收规模有望持续扩大，公司经营前景良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“10中远MTN1”和“18中远海控MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，全球经济总体延续复苏态势，航运行业总体平稳恢复。
2. 跟踪期内，公司完成对东方海外（国际）有限公司的收购，集装箱船队规模跃升至世界第三位，行业地位得到进一步巩固。
3. 跟踪期内，公司完成非公开发行 A 股股票，资本得到充实，资本实力进一步增强。
4. 公司经营活动现金流入量对“10 中远 MTN1”和“18 中远海控 MTN001”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，航油价格持续提升，进一步侵蚀公司利润，加大了公司的经营压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅提升，债务负担有所加重；短期债务占比加大，存在集中兑付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中远海运控股股份有限公司（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。

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。

中远海运控股股份有限公司跟踪评级报告

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”）关于中远海运控股股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、公司基本情况

跟踪期内，公司通过非公开发行股票方式向9名特定投资者发行了人民币普通股20.43亿股，募集资金总额77.24亿元；截至2019年3月底，公司注册资本122.60亿元，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）直接和间接持有公司合计46.22%股权，为公司控股股东，公司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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为国际船舶运输公司的投资管理；提供与国际船舶运输配套的服务；实业项目投资管理；码头投资管理；从事海上、航空、陆路国际货运代理业务；船舶与集装箱生产、销售、租赁、维修；仓储、装卸；运输方案设计；信息服务。

截至2018年底，公司资产总额2281.44亿元，所有者权益563.53亿元（其中少数股东权益334.67亿元）；2018年，公司实现营业收入1208.30亿元，利润总额38.45亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额2562.01亿元，所有者权益621.11亿元（其中少数股东权益329.67亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入350.75亿元，利润总额12.79亿元。

公司注册地址：天津自贸试验区（空港经济区）中心大道与东七道交口远航商务中心12号楼二层；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包括“10 中远 MTN1”和“18 中远海控 MTN001”，债券余额合计 90.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“18 中远海控 MTN001”尚未到付息日，“10 中远 MTN1”已按时足额支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	余额	起息日	期限	票面年利率
10 中远 MTN1	50.00	2010/09/06	10 年	4.35%
18 中远海控 MTN001	40.00	2018/11/22	3 年	4.05%
合计	**90.00**	--	--	--

资料来源：联合资信通过公开资料整理

“10中远MTN1”募集资金中25.00亿元用于补充公司营运资金，剩余25.00亿元用于偿还银行贷款，“18中远海控MTN001”募集资金全部用于偿还“11中远MTN1”，截至2019年3月底，募集资金均已按计划使用完。

四、重大事项

1. 完成非公开发行 A 股股票

2017年10月和12月，公司分别召开董事会和股东大会，会议审议并通过了关于公司非公开发行A股股票的相关议案。

2019年1月，本次非公开发行的9名发行对象已将认购资金全额汇入本次发行开立的专用账户，认购款项全部以现金支付；根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的I3SED号《验资报告》，上述9名发行对象缴纳认购款项共计77.24亿元，扣除发行费用0.21亿元后，公司实际募集资金净额为77.03亿元。

表 2　9 名发行对象认购情况（单位：万股、万元）

认购对象	获配股数	获配金额
中国远海海运集团有限公司	102162.74	386175.17
东方航空产业投资有限公司	22486.77	85000.00
宁波梅山保税港区信达盈新投资合伙企业（有限合伙）	13227.51	50000.00
中国国有企业结构调整基金股份有限公司	11904.76	45000.00
中船投资发展有限公司	11375.66	43000.00
国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）	11375.66	43000.00
上海振华重工（集团）股份有限公司	11111.11	42000.00
青岛港金融控股有限公司	10582.01	40000.00
光大金瓯资产管理有限公司	10099.25	38175.17
合计	**204325.49**	**772350.34**

资料来源：联合资信通过公开资料整理

2. 完成收购东方海外（国际）有限公司

2017年7月，公司召开第五届董事会第三次会议及第五届监事会第二次会议，会议审议通过：公司拟通过境外全资子公司Faulkner Global Holdings Limited与联合要约人上港集团BVI发展有限公司联合向东方海外（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”）的全体股东发出购买其持有的已发行的东方海外国际股份的附条件的自愿性全面现金收购要约（以下简称“本次重大资产重组”或“本次要约收购”）。本次要约收购的对价均将以现金支付，要约价格为每股78.67港元，支付的要约对价预计不超过492.31亿港元。

本次要约收购要约期已于2018年7月27日截止，已就6.16亿股东方海外国际股份收到有效的要约接纳，占东方海外国际已发行股本约98.43%，其中Faulkner Global Holdings Limited持有88.53%，其余为上港BVI发展有限公司持有；截止2018年8月7日，上述东方海外国际股份已全部完成过户登记，本次要约收购已经完成交割。

总体看，完成收购东方海外国际后，据Alphaliner统计，公司集装箱运力跃居行业第三位；本次收购有效整合了公司所属中远海运集装箱运输有限公司和东方海外国际下属全资子公司东方海外货柜航运有限公司的全球化网络优势，有利于充分发挥双方的协同效应；公司集装箱航运业务实力提升明显，行业地位得到进一步巩固。

五、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中

性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我

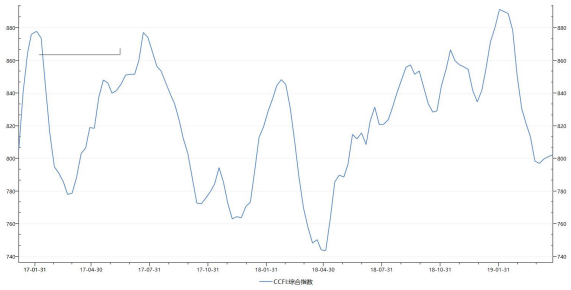
国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

六、行业分析

集装箱航运方面，跟踪期内全球集装箱运输需求温和增长，但受限于集装箱船队运力的快速增长，集装箱运输市场供需关系无实质改变。截至2018年底，全球集装箱船舶运力规模约2230万标准箱，同比增长5.7%，增速持续回升；2018年，全球交付新集装箱船舶运力规模达121.4万标准箱，预计报废运力规模11万标准箱；2018年，全球闲置集装箱船舶运力规模约62.80万标准箱，同比增加21.2万标准箱，占全球集装箱船舶规模的2.8%，同比提升0.8个百分点，净供应增长无法与吨位需求相匹配。2018年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值818点，同比变化不大。

图 1　中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，跟踪期内，世界干散货运输市场总体平稳恢复，但回升力度有所减弱。2018 年，全球干散货海运预估量约 52.1 亿吨，同比增幅 2.25%，增速较 2017 年大幅下降；其中，铁矿石海运贸易量 14.7 亿吨，同比稍降 0.20%，煤炭海运贸易量 12.4 亿吨，同比增长 3.33%，粮食海运贸易量 4.86 亿吨，同比增长 1.67%，小宗散货海运贸易量 20 亿吨，同比增长 3.61%。运价方面，2018 年，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为 1353 点，同比上涨 18.08%，运费水平持续回暖。截至 2018 年 12 月，全球干散货船运力达 11337 艘、8.39 亿载重吨，运力增速达 2.82%。

码头业务方面，受全球经济增长放缓、贸易摩擦升级等因素综合影响，全球主要港口集装箱码头业务增速有所放缓，部分码头出现负增长。根据上海国际航运研究中心发布的《全球港口发展报告（2018）》，2018 年全球港口集装箱吞吐量 7.82 亿 TEU，同比增长 4.67%，增速较上年小幅下滑。前 20 大港口中，中国香港港、迪拜港和汉堡港集装箱吞吐量均出现不同程度下降。

航油价格方面，燃油成本系在航运公司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。石油价格方面，国际油价震荡上行后又深度下挫，但年均价大幅提升；2018年，布伦特原油期货全年平均为71.69美元/桶，同比上涨31%，年内一度突破86美元/桶的大关，达近四年高点，但年底又跌至50.47美元/桶的一年来低点。原油价格上涨带动船舶燃油价格上升，新加坡IFO380燃油全年均价432.87美元/吨，同比增长31.5%；跟踪期内，国际油价整体维持高位，加剧了航运公司的经营压力。根据国际海事组织（IMO）相关规定，航运公司将于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，对航运公司成本控制提出了更高要求。

总体看，跟踪期内全球经济总体增速放缓，航运行业总体平稳恢复，但供需关系无实质改变，运力过剩问题有所加重；同时，航油成本的提升加剧了航运公司的经营压力。

七、基础素质分析

公司通过下属各子公司为国际和国内客户提供涵盖整个航运价值链的集装箱航运和码头服务。

集装箱航运方面，跟踪期内公司完成对东方海外国际的要约收购，集装箱船队规模实现跨越式发展，上升至世界第三位，行业地位得到进一步巩固。截至 2018 年底，公司经营的集装箱船队规模达 477 艘/275.88 万标准箱；经营国际、国内海上集装箱运输服务及相关业务，共经营 291 条国际航线（含国际支线）、47 条中国沿海航线及 87 条珠江三角洲和长江支线，所经营的船队在全球约 100 个国家和地区的 329 个港口均有挂靠。

码头业务方面，截至 2018 年底，公司在全球 36 个港口运营及管理 283 个泊位，其中 192 个为集装箱泊位，总年处理量达约 1.06 亿标准箱；经营集装箱和散杂货码头的装卸和堆存业务，总吞吐量排名世界第一。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（NO.G1012011606138610L），截止 2019 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，企业信用状况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（NO.G1031011502618250G），截止 2019 年 1 月 25 日，公司全资子公司中远海运集装箱运输有限公司（以下简称“中远海运集运”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用状况良好。

八、管理分析

2018年8月，公司董事会选举许立荣先生任公司董事长。许立荣先生，上海海事大学工商管理硕士学历，高级工程师；历任上海远洋运输公司管理一处副处长、总经理助理、总经理，

上远货运公司副总经理、总经理兼党委书记，上海航运交易所总裁、党委书记，中远集装箱运输有限公司（上远公司）总经理、党委委员、党委副书记，公司副总经理、党委委员、副书记，中远集团副总裁、工会主席、党组成员，中海集团董事、总经理、董事长、党组成员；现任中远海运集团董事长兼党组书记、公司董事长。此次变动系公司日常运营过程中管理层的正常变动。

除上述事项外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

九、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，主要从事集装箱航运和码头业务。

2018 年，公司实现营业收入 1208.30 亿元，同比增长 33.57%，主要系东方海外国际纳入合并范围；不考虑收购东方海外国际的影响，公司营业收入同比增加 65.65 亿元，增幅 7.26%。其中，公司实现集装箱航运及相关业务收入 1148.45 亿元，同比增长 32.38%；不考虑收购东方海外国际的影响，公司实现集装箱航运及相关业务收入 913.66 亿元，增幅 5.32%。码头业务方面，由于码头业务量增长，公司 2018 年实现码头及相关业务收入 77.12 亿元，同比增长 76.97%。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率 8.46%，同比下降 0.23 个百分点；其中，集装箱航运及相关业务毛利率同比下降 0.53 个百分点至 6.84%，集装箱码头及相关业务毛利率同比下降 3.11 个百分点至 30.82%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 350.75 亿元，同比增长 59.99%，主要系收购东方海外国际影响；其中集装箱航运及相关业务收入同比增长 62.37%至 334.54 亿元，码头及相关业务收入同比增长 39.60%至 21.39 亿元。同期，公司实现综合毛利率 11.18%。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
集装箱航运及相关业务	867.51	95.90	7.37	1148.45	95.05	6.84	334.54	95.38	9.62
集装箱码头及相关业务	43.58	4.82	33.93	77.12	6.38	30.82	21.39	6.10	32.91
公司内各业务部间抵销	-6.45	-0.72	--	-17.27	-1.43	--	-5.18	-1.48	---
合计	**904.64**	**100.00**	**8.69**	**1208.30**	**100.00**	**8.46**	**350.75**	**100.00**	**11.18**

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2019 年第一季度报告整理

2. 经营业务分析

集装箱航运业务

公司集装箱航运板块由公司中远海运集运和东方海外国际下属全资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”）通过自营集装箱船队开展以集装箱为载体的货物运输及相关业务。

截至 2018 年底，公司经营的集装箱船队规模达 477 艘/275.88 万标准箱，其中中远海运集运经营船队 376 艘/205.74 万标准箱，东方海外货柜经营船队 101 艘/70.15 万标准箱。2018 年，中远海运集运新交付使用的集装箱船舶 18 艘/31.91 万标准箱，并持有集装箱船舶订单 10 艘/17.87 万标准箱；2018 年下半年，东方海外货柜未新交付集装箱船舶，亦未新增集装箱船舶订单。2019 年 1-3 月，中远海运集运持有的集装箱船舶订单中交付 1 艘/1.65 万标准箱。

表 4　公司集装箱船舶情况（单位：艘、万标准箱）

项 目	船舶公司名称	2017 年	2018 年
船舶数量	中远海运集运	360	376
	东方海外货柜	--	101
小计		**360**	**477**

项 目	船舶公司名称	2017 年	2018 年
船舶运力	中远海运集运	181.91	205.74
	东方海外货柜	--	70.15
小计		181.91	275.88

资料来源：公司年度报告
注：数据尾差系四舍五入所致

2018 年，公司完成集装箱货运量 2179.19 万标准箱，同比增长 28.98%；不考虑收购东方海外国际的影响，公司完成集装箱货运量 1836.61 万标准箱，同比增长 8.70%，主要来自运力的提升。同期，公司实现航线收入 1060.80 亿元，同比增长 36.26%；不考虑收购东方海外国际的影响，航线收入同比增长 8.81%至 847.15 亿元。分区域看，收购东方海外国际为公司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 36.84%、28.66%、47.91%和 60.27%；跟踪期内，公司亚洲区内航线（包括澳洲）货运量首次超过中国大陆航线货运量，占公司总货运量比为 28.82%，贡献排名第一。

2019 年 1-3 月，公司完成集装箱货运量 588.17 万标准箱，同比增长 42.63%；不考虑收购东方海外国际的影响，公司完成集装箱货运量 427.62 万标准箱，同比增长 3.70%，主要来自运力的提升。同期，公司实现航线收入 310.51 亿元，同比增长 67.71%；不考虑收购东方海外国际的影响，航线收入同比增长 14.50%至 211.99 亿元，主要来自亚欧航线（包括地中海）和其他国际航线（包括大西洋）。

表 5　公司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	2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	货运量	航线收入	货运量	航线收入	货运量	航线收入
跨太平洋	283.26	222.98	387.62	326.32	106.18	91.86
亚欧（包括地中海）	298.28	186.32	383.78	224.76	113.82	71.08
亚洲区内（包括澳洲）	424.55	163.34	627.94	249.00	184.43	77.96
其他国际（包括大西洋）	127.87	94.02	204.94	142.28	58.59	42.89
中国大陆	555.65	111.86	574.92	118.45	125.15	26.72
合计	1689.60	778.53	2179.19	1060.80	588.17	310.51

资料来源：公司年度报告和 2019 年第一季度报告

货运价格方面，2018 年中远海运集运国际航线平均单箱收入 871.64 美元/标准箱，同比增长 0.18%，与中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值变动趋势基本一致；内贸航线平均单项收入 2060.25 元/标准箱，同比增长 2.34%。

2018 年，公司集装箱航运及相关业务成本 1069.90 亿元，同比增长 33.14%；不考虑收购东方海外国际影响，公司集装箱航运及相关业务成本同比增长 7.60%至 864.67 亿元。同期，公司单箱航运成本同比增长 2.33%，主要来自航油成本的提升；剔除燃油费后的单项航运成本同比下降 2.3%。2019 年 1-3 月，公司集装箱航运及相关业务成本 302.37 亿元，同比增幅 56.18%。

总体看，跟踪期内公司完成收购东方海外国际后，集装箱航运业务实力提升明显；但受原油价格不断攀升影响，公司集装箱航运业务盈利能力有所下降。

码头业务

公司码头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，以参、控股或独资的形式成立码头公司，组织开展相关业务的建设、营销、生产和管理工作，以获取相应的经营收益。

跟踪期内，中远海运港口持续完善全球码头布局，新增新加坡、阿联酋阿布扎比和秘鲁

钱凯等地泊位；中远海运港口的码头组合遍布中国大陆的五大港口群、香港、台湾、欧洲及地中海等主要海外枢纽港。截至 2018 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 283 个泊位，其中 192 个为集装箱泊位；集装箱年处理能力达 1.06 亿标准箱。

受惠于海洋联盟及公司母公司增加对公司控股集装箱码头的靠泊，加上新收购码头的箱量贡献，公司 2018 年集装箱码头完成总吞吐量同比增长 17.1%至 1.17 亿标准箱；扣除青岛港国际股份有限公司后，公司集装箱码头完成总吞吐量 0.98 亿标准箱，同比增长 11.5%；其中，控股码头公司完成总吞吐量 0.23 亿标准箱，同比增长 29.7%，占公司总吞吐量的 19.2%；参股码头公司总吞吐量同比增长 14.5%至 0.95 亿标准箱。分区域看，公司环渤海湾地区、东南沿海地区及其他、海外地区总吞吐量增幅明显，同比分别增长 44.2%、24.9%和 35.7%；总吞吐量仍主要由环渤海湾地区、珠江三角洲地区、海外地区和长江三角洲地区贡献，分别占比 33.60%、22.60%、21.09%和 16.34%。吞吐量的增长带动营收的增加，2018 年公司实现码头及相关业务收入 77.12 亿元，同比增长 76.97%。

2019 年 1-3 月，公司集装箱码头完成总吞吐量 0.31 亿标准箱，同比增长 12.58%，主要系码头及泊位数量增加；同期，公司码头及相关业务收入同比增长 39.60%至 21.39 亿元。

表 6　公司码头吞吐量分区域构成情况

（单位：万标准箱）

区域	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
环渤海湾地区	2824.50	3932.88	1035.88
长江三角洲地区	1963.07	1980.86	484.90
东南沿海地区及其他	507.97	569.97	170.47
珠江三角洲地区	2704.92	2738.89	639.79
西南沿海地区	135.70	137.11	32.06
海外地区	1884.07	2476.82	699.37
总吞吐量	**10020.22**	**11736.54**	**3062.47**
其中：控股码头	1735.34	2250.77	667.39
参股码头	8284.88	9485.77	2395.08

资料来源：公司年报

注：2017 年 5 月，公司增持青岛港国际股份有限公司 16.82%的股权，并将其纳入合并范围；上表 2017-2018 年环渤海地区、参股码头及总吞吐量包括青岛港国际股份有限公司 2017 年 5-12 月总吞吐量 1227.00 万标准箱和 2018 年总吞吐量 2315.10 万标准箱；扣除后，公司 2017-2018 年分别完成集装箱码头总吞吐量 8793.22 万标准箱和 9804.54 万标准箱

成本方面，受码头业务量增长影响，公司 2018 年码头及相关业务成本同比增长 85.32%至 53.35 亿元。受益于公司不断加强码头资产的控制力、不断提高码头运营效率，公司 2018 年码头及相关业务毛利为 23.77 亿元，较 2017 年同期增加 8.98 亿元。2019 年 1-3 月，公司码头及相关业务成本 14.35 亿元，同比增长 37.46%。

总体看，跟踪期内受益于海洋联盟及新收购码头等因素，公司码头总吞吐量进一步提升，业务收入和利润持续增长。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年度财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2019年一季度财务报表未经审计。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共524家。2018年，公司合并范围内新增子公司228家，其中因非同一控制下企业合并增加的东方海外国际及其子公司219家（购买日公允价值合计347.34亿元），新设公司9家；清算关闭公司25家。2018年，公司执行财政部修订的有关金融工具和收入等企业会计准则，影响可供出售金融资产、预收款项等多个会计科目；同年，公司执行最新财务报表格式，影响应收账款、其他应收款和长期应收款等多个会计科目；2019年，公司执行财政部修订的有关租赁的企业会计准则，新增租赁负债等会计科目。

截至2018年底，公司资产总额2281.44亿元，所有者权益563.53亿元（其中少数股东权益334.67亿元）；2018年，公司实现营业收入1208.30亿元，利润总额38.45亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额2562.01

亿元，所有者权益621.11亿元（其中少数股东权益329.67亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入350.75亿元，利润总额12.79亿元。

2018年底，公司资产总额2281.44亿元，同比增长71.29%，流动资产和非流动资产均大幅增加；公司资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点，占比73.57%，略有上升。

2. 资产质量

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**394.42**	**29.61**	**603.04**	**26.43**	**733.12**	**28.62**
货币资金	260.90	19.59	339.95	14.90	425.34	16.60
非流动资产	**937.48**	**70.39**	**1678.39**	**73.57**	**1828.89**	**71.38**
长期股权投资	258.62	19.42	288.77	12.66	283.53	11.07
固定资产	491.14	36.88	1094.63	47.98	897.89	35.05
资产总额	**1331.90**	**100.00**	**2281.44**	**100.00**	**2562.01**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018年底，公司流动资产603.04亿元，同比增长52.89%。其中，货币资金同比增长30.30%至339.95亿元，主要由银行存款（占98.62%）构成；应收票据及应收账款同比增长38.72%至90.08亿元，其中应收账款87.19亿元，集中度较低（前五名占3.62%），账龄低（6个月以内占96.31%）；存货同比增长75.99%至41.01亿元，主要为储备的航油（占83.42%），其余为备品配件等；持有待售资产45.92亿元，系承诺出售至美国国土安全部及司法部的美国长滩码头及其附属公司。

2018年底，公司非流动资产1678.39亿元，同比增长79.03%。其中，长期股权投资同比增长11.66%至288.77亿元，主要系追加对中远新港码头有限公司、中远海运集团财务有限责任公司投资及确认投资收益；固定资产同比增长122.87%至1094.63亿元，主要系东方海外国际纳入合并范围带来的船舶、集装箱和在建船舶交工所致；无形资产同比增长75.23%至79.58亿元，主要系东方海外国际纳入合并范围带来的土地使用权和软件；商誉57.86亿元，同比增加48.81亿元，主要系收购东方海外国际增加的商誉。

2018年底，公司使用权受限资产748.00亿元，占资产总额的32.79%。其中，不能随时提取的定期存款、保证金等货币资金11.57亿元，用于抵押贷款和融资租赁的固定资产730.60亿元，用于抵押贷款的无形资产和其他权益工具投资分别为3.20亿元和2.57亿元。

2019年3月底，公司资产总额2562.01亿元，较上年底增长12.30%，主要来自非公开发行股票后收到的现金。

跟踪期内，公司完成对东方海外国际收购，资产规模大幅增长；资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。总体看，公司整体资产质量仍保持较好水平。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018年底，公司股东权益563.53亿元，同比增长28.92%，其中，股本102.16亿元，同比未发生变化；资本公积同比增加4.97亿元至282.16亿元，主要系未丧失对子公司上海泛亚航运有限公司控制权情况下处置其20%股权从而增加资本公积3.81亿元和持有子公司中远海运港口股权比例变化从而增加资本公积1.07亿元；其他综合收益同比增加4.29亿元至-11.22亿元，系权益法下可转损益的其他综合收益和外币财务报表折算差额增加；少数股东权益同比增长45.25%至334.67亿元，主要是收购东方海

外国际股权带来的少数股东权益的增加。

2019年3月底，公司股东权益621.11亿元，较上年底增长10.22%。其中，股本和资本公积分别增加20.44亿元和55.90亿元，系非公开发行A股股票所致。

跟踪期内，公司完成对东方海外国际收购和非公开发行股票，股东权益快速增长；但东方海外国际纳入合并范围后，公司少数股东权益占比有所提升。

负债

2018年底，公司负债总额1717.91亿元，同比增长91.99%，流动负债和非流动负债均大幅增加；公司流动负债和非流动负债分别占比51.68%和48.32%。

2018年底，公司流动负债887.79亿元，同比增长104.13%。其中，短期借款同比增加372.81亿元至482.21亿元，系为收购东方海外国际以保证和信用方式借入大量流动资金借款；应付票据及应付账款同比增长22.29%至200.97亿元，其中应付账款200.39亿元，一年以内占比99.54%；一年内到期的非流动负债同比增长5.56%至91.07亿元。

2018年底，公司非流动负债830.12亿元，同比增长80.51%。其中，长期借款同比增长56.64%至470.52亿元，主要由抵押借款、信用借款和保证借款构成；应付债券同比增长33.20%至178.29亿元，系发行40亿元中期票据；长期应付款同比增加148.74亿元至153.64亿元，主要为融资租赁款，调整至有息债务。

2019年3月底，公司负债总额1940.90亿元，较上年底增长12.98%，系对外融资规模增加；非流动负债占比提升至53.60%。本次报告将租赁负债中融资租赁款调整至有息债务核算。

表8　公司债务结构情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	196.89	574.23	551.19
长期债务	439.13	802.44	885.28
全部债务	636.02	1376.67	1436.46
长期债务资本化比率	50.12	58.75	58.77
全部债务资本化比率	59.27	70.96	69.81
资产负债率	67.18	75.30	75.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018年底，公司全部债务1376.67亿元，同比增长116.45%，系东方海外国际纳入合并范围和为收购东方海外国际借入大量流动资金借款，债务结构以长期债务（占58.29%）为主；受有息债务规模大幅提升影响，公司2018年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.30%、70.96%和58.75%，同比分别提升8.12个、11.69个和8.63个百分点。2019年3月底，公司全部债务规模1436.46亿元，较上年底增加59.79亿元，主要来自长期借款的增加；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75.76%、69.81%和58.77%，较上年底变化不大。2019年-2021年，公司分别需偿还有息债务520.40亿元、89.02亿元和76.54亿元。

跟踪期内，东方海外国际纳入合并范围导致公司债务规模大幅提升；同时，公司因收购东方海外国际借入大量流动资金借款，短期债务占比大幅提升。总体看，公司债务负担较重，2019年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入1208.30亿元，同比增长33.57%，主要系东方海外国际纳入合并范围所致；不考虑收购东方海外国际的影响，公司营业收入同比增长7.26%。同期，公司实现营业成本1106.05亿元，剔除东方海外国际后营业成本为901.19亿元，增幅9.10%，主要系油价攀升。2018年，公司营业利润率8.27%，同比变化不大。

期间费用方面，2018年公司期间费用98.62亿元，同比增长41.93%，系受东方海外国际纳入合并范围影响；其中，管理费用68.33亿元，同比增长32.29%；财务费用29.67亿元，同比增长71.53%。同期，公司期间费用占营业收入比重为8.16%，同比提升0.48个百分点，费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2018年公司实现投资收益22.35亿元，同比下降42.97%，主要系当年处置长期股权投资产生的投资收益大幅下降；其他收益7.06亿元，系收到的地方性财政补贴收入；营业外收入8.40亿元，主要系收到的拆旧建新补贴。

2018年，公司实现利润总额38.45亿元，净利润30.26亿元；总资本收益率及净资产收益率分别为3.40%和5.37%，同比下降2.96个和5.68个百分点。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业收入	904.64	1208.30
期间费用	49.49	98.62
营业外收入	8.73	8.40
利润总额	57.03	38.45
营业利润率	8.50	8.27
总资本收益率	6.36	3.40
净资产收益率	11.05	5.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1-3月，公司实现营业收入350.75亿元，同比增长59.99%，主要系东方海外国际纳入合并范围所致；投资收益5.11亿元，利润总额12.79亿元。

跟踪期内，公司成功收购东方海外国际，带动营业收入规模大幅提升，但受航油成本提升影响，盈利能力有所下降，利润实现仍对非经营性收益依赖程度较高。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018年公司经营活动现金流入量1291.44亿元，同比增长30.17%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长32.49%至1209.10亿元，其余为收到的代收款项和补贴收入等。同期，公司现金收入比为100.07%，收入实现质量持续保持在较高水平。2018年，公司经营活动现金流出量1210.13亿元，同比增长31.17%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长34.04%至1036.56亿元，其余为支付的职工薪酬、代付款项和办公费用等。2018年，公司经营活动现金净流入81.31亿元，同比提升14.65%。

投资活动现金流方面，2018年公司投资活动主要体现为投资流出，主要为要约收购东方海外国际、建造集装箱船舶、购建集装箱、码头建设项目；同期，公司投资活动流入量、流出量和净流量分别为28.40亿元、421.84亿元和-393.44亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动主要为借款取得的现金流入和偿还债务本金利息、分配股利产生的现金流出；2018年，公司筹资活动现金净流量375.67亿元，同比增加347.70亿元，主要系为收购东方海外国际融资净流入44.44亿美元。

由于美元兑换人民币汇率上升，公司2018年因汇率变动影响增加现金及现金等价物7.45亿元；2018年，公司现金及现金等价物净增加额70.99亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	992.09	1291.44
经营活动现金流出量	921.17	1210.13
经营活动现金净流量	70.92	81.31
现金收入比	100.88	100.07
投资活动现金净流量	-152.33	-393.44
筹资活动现金净流量	27.97	375.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1-3月，公司经营活动现金净流量40.92亿元，投资活动现金净流量-18.32亿元，筹资活动现金净流量65.57亿元，其中吸收投资收到的现金77.04亿元，系非公开发行股票。

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，经营获现能力进一步增强；要约收购东方海外国际、建造集装箱船舶、购建集装箱、码头建设项目等消耗大量资金，公司扩大对外融资规模以满足投资活动资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司

流动比率、速动比率分别为67.93%、63.31%，同比分别下降22.76个百分点、22.02个百分点，系公司扩大短期债务规模；2019年3月底，流动比率、速动比率分别为81.40%、77.29%，较上年底提升13.47%和13.98%；经营现金流动负债比9.16%，同比下降7.15个百分点，主要系流动负债大幅提升所致；2019年3月底，现金类资产451.51亿元，为公司短期债务的0.82倍。总体看，公司短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为116.26亿元，同比增长15.87%，系东方海外国际纳入合并范围带动利润增加，但EBITDA增幅远小于有息债务规模的提升；受此影响，全部债务/EBITDA快速提升至11.84倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所减弱。

截至2018年底，公司共获得银行授信1237.79亿元，已使用授信额度939.76亿元，未使用额度298.03亿元；同时，公司为香港联合交易所及上海证券交易所上市公司；东方海外国际为香港联合交易所上市公司。总体看，公司间接及直接融资渠道畅通。

截至2018年底，公司无对外担保。

总体看，公司市场地位领先，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

7. 母公司分析

公司经营业务集中于中远海运集运、中远海运港口和东方海外国际，母公司仅为管理作用，无经营性业务。截至2018年底，公司母公司资产总额397.04亿元，所有者权益282.20亿元；2018年，公司母公司实现利润总额-3.87亿元，主要为利息支出。

截至2019年3月底，公司母公司资产总额474.57亿元，所有者权益358.72亿元；2019年1-3月，公司母公司实现利润总额-0.50亿元。

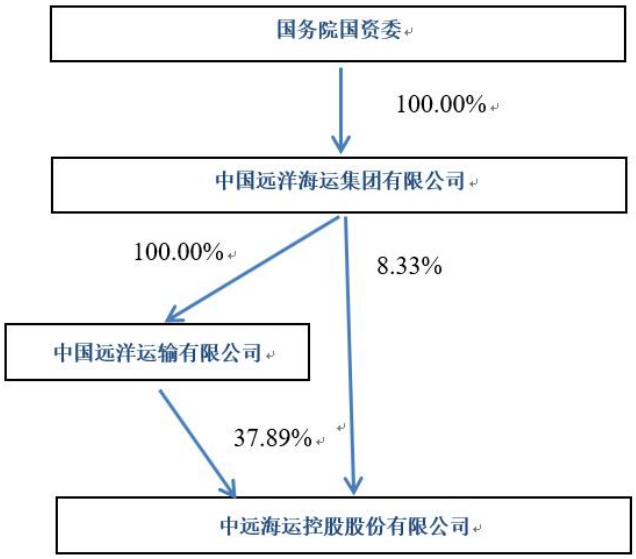
十一、存续期内债券偿债能力分析

截至评级报告出具日，“10中远MTN1”和“18中远海控MTN001”待偿还本金总额90.00亿元；2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为116.26亿元、1291.44亿元、81.31亿元，分别为上述债券待偿还债券本金总额的1.29倍、14.35倍、0.90倍，经营活动现金流入量对存续期债券保护能力强。

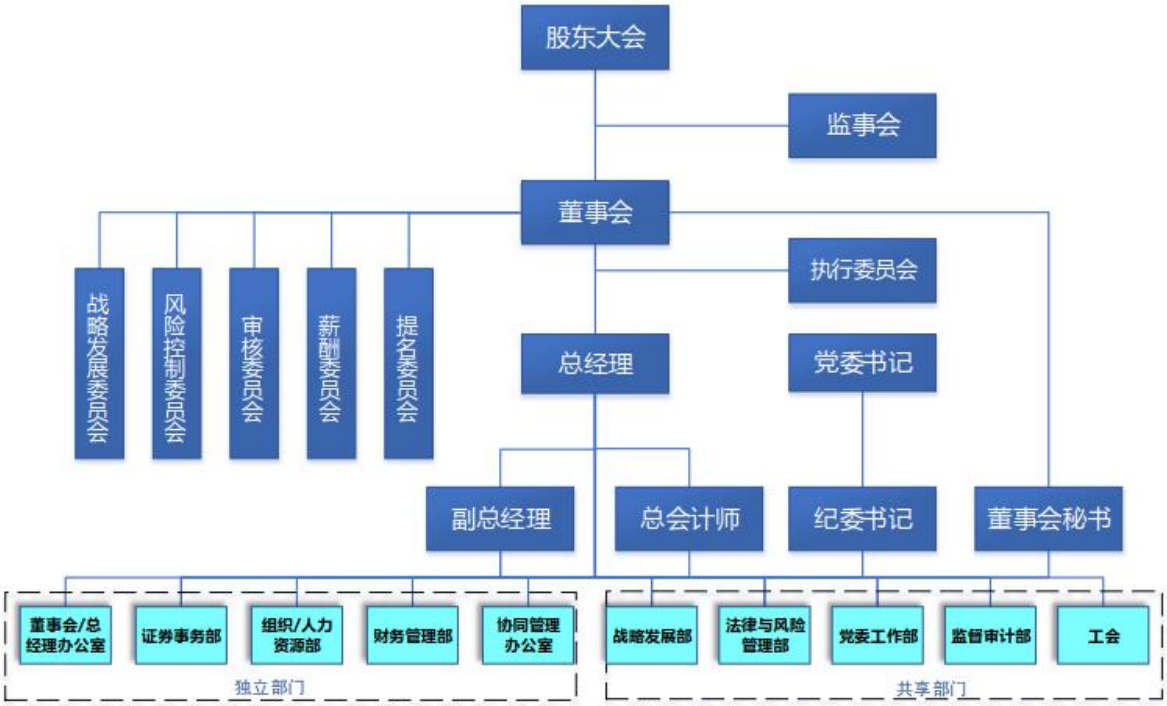
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“10中远MTN1”和“18中远海控MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权关系图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	327.66	263.88	368.81	451.51
资产总额(亿元)	1196.53	1331.90	2281.44	2562.01
所有者权益(亿元)	375.49	437.11	563.53	621.11
短期债务(亿元)	99.98	196.89	574.23	551.19
长期债务(亿元)	474.69	439.13	802.44	885.28
全部债务(亿元)	574.67	636.02	1376.67	1436.46
营业收入(亿元)	711.60	904.64	1208.30	350.75
利润总额(亿元)	-85.88	57.03	38.45	12.79
EBITDA(亿元)	-38.86	100.33	116.26	--
经营性净现金流(亿元)	15.20	70.92	81.31	40.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.07	14.27	15.59	--
存货周转次数(次)	91.86	42.42	34.40	--
总资产周转次数(次)	1.19	0.72	0.67	--
现金收入比(%)	99.09	100.88	100.07	99.35
营业利润率(%)	-1.17	8.50	8.27	11.02
总资本收益率(%)	-7.50	6.36	3.40	--
净资产收益率(%)	-24.24	11.05	5.37	--
长期债务资本化比率(%)	55.83	50.12	58.75	58.77
全部债务资本化比率(%)	60.48	59.27	70.96	69.81
资产负债率(%)	68.62	67.18	75.30	75.76
流动比率(%)	135.41	90.69	67.93	81.40
速动比率(%)	130.74	85.33	63.31	77.29
经营现金流动负债比(%)	4.54	16.31	9.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	-14.79	6.34	11.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-1.90	4.66	3.07	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包括衍生金融负债；3.长期债务包括长期应付款和租赁负债中有息部分

附件 3　主要计算指标的计算公式

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%
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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+衍生金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

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