信用等级公告

联合〔2020〕1108 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

二〇二〇年五月十一日

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 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	AAA	稳定	AAA	稳定
10 中远 MTN1	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中远海控 MTN001	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
10 中远 MTN1	50 亿元	50 亿元	2020/09/06
18 中远海控 MTN001	40 亿元	40 亿元	2021/11/22

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 05 月 11 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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：

中远海运控股股份有限公司（以下简称“公司”）是全球主要的综合航运公司之一，主要从事集装箱航运和码头业务，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；此外，公司非公开发行 A 股股票，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”）也关注到公司债务规模持续增加、非经常性损益对利润贡献较大、业务运营或受低硫油政策的实施及新冠病毒肺炎疫情影响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，“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. 公司集中了控股股东中国远洋海运集团有限公司下属集装箱航运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。
2. 公司完成对东方海外国际整合后实现双品牌共同发展，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. 中国远洋海运集团有限公司作为国务院国有资产监督管理委员会直管公司，是全球最大的航运企业之一，地位显著，实力雄厚，能为公司的经营发展提供有力支持。
4. 跟踪期内，公司通过定向增发 A 股股票募集股本资金，资本实力进一步增强。

分析师：许狄龙 谢 晨 黄杨宇宸
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

关注

1. 跟踪期内，IMO 2020 燃油限硫新规的执行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. 跟踪期内，公司执行《企业会计准则第 21 号——租赁》，新增租赁负债，债务规模持续提升。
4. 非经常性损益对公司利润贡献较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	263.88	368.81	516.94	395.15
资产总额（亿元）	1331.90	2281.44	2622.24	2495.32
所有者权益（亿元）	437.11	563.53	691.25	695.84
短期债务（亿元）	196.89	574.23	349.54	303.87
长期债务（亿元）	439.13	802.44	1179.36	1133.99
全部债务（亿元）	636.02	1376.67	1528.91	1437.86
营业收入（亿元）	904.64	1208.30	1510.57	361.09
利润总额（亿元）	57.03	38.45	119.27	8.33
EBITDA(亿元)	100.33	116.26	300.52	--
经营性净现金流（亿元）	70.92	81.31	212.02	15.34
现金收入比（%）	100.88	100.07	100.32	97.30
营业利润率（%）	8.50	8.27	10.59	8.81
净资产收益率（%）	11.05	5.37	14.97	--
资产负债率（%）	67.18	75.30	73.64	72.11
全部债务资本化比率（%）	59.27	70.96	68.86	67.39
流动比率（%）	90.69	67.93	102.66	96.65
速动比率（%）	85.33	63.31	96.90	90.22
经营现金流动负债比（%）	16.31	9.16	30.11	--
现金短期债务比(倍)	1.34	0.64	1.48	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	11.84	5.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.66	3.07	4.84	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	401.53	397.04	470.80	497.04
所有者权益（亿元）	286.06	282.20	356.92	356.48
全部债务（亿元）	107.00	107.16	105.84	131.89
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-5.01	-3.87	-3.10	-0.78
资产负债率（%）	28.76	28.93	24.19	28.28
全部债务资本化比率（%）	27.22	27.52	22.87	27.01
流动比率（%）	18.24	14.04	90.32	92.14
经营现金流动负债比（%）	-1.27	-3.53	-0.41	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中超短期融资券、长期应付款和租赁负债调整至有息债务计算

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
18 中远海控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.06.25	赵传第、许狄龙	联合资信工商企业主体评级方法（2013）	阅读全文
18 中远海控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018.09.13	杨明奇、李衡	联合资信工商企业主体评级方法（2013）	阅读全文
10 中远 MTN1	AAA	AAA	稳定	2010.08.04	谢凌艳、张成	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
06 中远 CP01	A-1	AAA	稳定	2006.07.18	丁继平、石雨欣	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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，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。

中远海运控股股份有限公司
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”）关于中远海运控股股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债券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；2019 年 1 月，公司定向增发 A 股股票 20.43 万股，募集资金 77.24 亿元，注册资本增至 112.60 亿元。截至 2020 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”）。

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。（详见附件 1-1）

截至 2019 年底，公司资产总额 2622.24 亿元，所有者权益 691.25 亿元（其中少数股东权益 337.66 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1510.57 亿元，利润总额 119.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2495.32 亿元，所有者权益 695.84 亿元（其中少数股东权益 337.39 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 361.09 亿元，利润总额 8.33 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，上述债券已按时足额支付利息。

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
10 中远 MTN1	50.00	2010/09/06	10	4.35
18 中远海控 MTN001	40.00	2018/11/22	3	4.05
合计	**90.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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 2020 年 3 月底，募集资金均已按计划使用完毕。

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
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，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，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

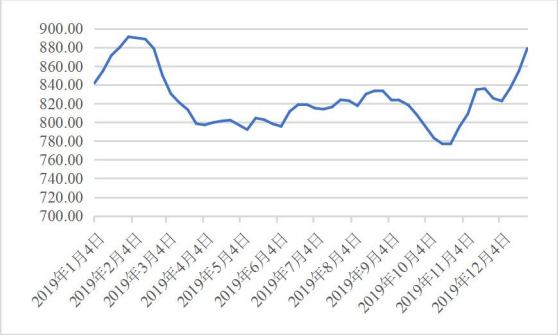
五、行业分析

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

公司是中远海运集团核心产业中重要的组成部分，是专注于发展集装箱航运服务供应链的上市平台，集中了集装箱航运及码头运营管理两大板块优势资源，是全球主要的综合航运公司之一。集装箱航运业务方面，截至 2019 年底公司共经营 274 条国际航线（含国际支线）、58 条中国沿海航线及 88 条珠江三角洲和长江支线，所经营的船队在全球约 105 个国家和地区的 356 个港口均有挂靠。公司经营的集装箱船队规模达 507 艘/296.79 万标准箱，运力居世界第三。码头业务方面，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，总吞吐量排名世界第一。

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。其中，集装箱航运板块由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”）和子公司东方海外（国际）有限公司（H 股上市公司，股票代码 0316.HK，截至 2020 年 3 月底间接持股比例 75.00%，以下简称“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”）负责，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；码头业务主要由子公司中远海运港口有限公司（H 股上市公司，股票代码 01199.HK，截至 2020 年 3 月底间接持股比例 48.84%，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。

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，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

2019年8月，因工作安排变动，黄小文先生自愿辞去公司副董事长及执行董事职务，王海民先生自愿辞去公司总经理职务；经公司第五届董事会第三十二次会议审议一致通过，选举王海民为公司副董事长，聘任杨志坚先生担任公司总经理。

杨志坚先生，55岁，硕士学位，经济师。历任上海远洋运输公司航运处处长，中远集装箱运输有限公司企划部规划合作处处长、市场部副总经理，香港明华船务有限公司副总经理，中远集装箱运输有限公司贸易保障部总经理、亚太贸易区总经理，上海泛亚航运有限公司总经理、党委副书记，中远物流有限公司总经理助理、副总经理，中远海运散货运输有限公司副总经理、总经理、党委副书记等职。现任中远海运集团职工董事，公司执行董事、总经理、党委副书记，中远海运集运董事长、总经理、党委副书记，东方海外国际执行董事，东方海外货柜董事会主席、行政总裁（CEO）、执行委员会主席。

除上述事项外，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，公司实现营业收入1510.57亿元，同比增长25.02%，按可比口径（模拟东方海外国际自2018年期初纳入合并范围，下同）增长7.14%。公司营业收入中集装箱航运及相关收入实现1448.06亿元，同比增长26.09%；不考虑东方海外国际的影响，公司实现集装箱航运及相关收入985.63亿元，增幅7.88%，主要系受汇率变动及运量增加等因素综合影响。码头业务方面，由于码头业务量增长，公司2019年实现码头及相关业务收入87.51亿元，同比增长13.47%。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率10.74%，同比提升2.28百分点；其中，集装箱航运及相关业务毛利率同比提高2.47个百分点至9.31%，集装箱码头及相关业务毛利率同比上升0.57个百分点至31.39%。

2020年1—3月，公司实现营业收入361.09亿元，同比增长2.95%；其中集装箱航运及相关业务收入348.53亿元，同比增长4.18%；港口及码头相关业务收入15.62亿元，同比下降8.29%，主要系受疫情影响，吞吐量有所下降。同期，公司实现综合毛利率8.91%，同比下降2.27个百分点。

表3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
集装箱航运及相关业务	1148.45	95.05	6.84	1448.06	95.86	9.31
集装箱码头及相关业务	77.12	6.38	30.82	87.51	5.79	31.39
公司内各业务部间抵销	-17.27	-1.43	--	-25.00	-1.65	--
合计	**1208.30**	**100.00**	**8.46**	**1510.57**	**100.00**	**10.74**

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2. 业务经营分析

（1）集装箱航运

跟踪期内，受计算东方海外国际全年数据及业务拓展影响，公司船舶运力、集装箱货运

量和航运收入等多指标均快速增长。

2019 年和 2020 年一季度，公司经营的集装箱船队规模分别为 507 艘/296.79 万标准箱和 495 艘/292.40 万标准箱。2019 年，公司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。2020 年一季度，公司租入船舶净减少 12 艘/4.39 万标准箱，新增船舶订单 5 艘/11.5 万标准箱。

表 4　公司集装箱船舶情况（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

资料来源：公司年度报告

2019 年，公司完成集装箱货运量 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 695.4 万标准箱，按可比口径增长 3.8%。同期，公司实现航线收入 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 19.62%、27.87%、27.17%和 20.69%。

2020 年 1—3 月，公司完成集装箱货运量 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%，主要系为确保市场动态平衡，各班轮公司调控运力导致运价提升。

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	2018 年		2019 年		2020 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	387.62	326.32	463.68	407.58	101.63	89.87
亚欧（包括地中海）	383.78	224.76	490.74	289.53	113.30	73.94
亚洲区内（包括澳洲）	627.94	249.00	798.55	340.77	183.31	91.60
其他国际（包括大西洋）	204.94	142.28	247.33	188.67	57.78	47.03
中国大陆	574.92	118.45	573.61	123.15	104.66	24.71
合计	**2179.19**	**1060.80**	**2573.91**	**1349.70**	**560.68**	**327.16**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和 2020 年第一季度报告

2019 年，公司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，公司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，公司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，公司集装箱航运及相关业务成本 319.74 亿元，同比增幅 5.75%。

（2）码头经营

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；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，公司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%。公司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%，占公司总吞吐量的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年公司环渤海湾地区、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、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年公司实现码头及相关业务收入87.51亿元，同比增长13.47%。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%。

表6　公司码头吞吐量分区域构成情况

（单位：万标准箱）

区域	2018年	2019年	2020年1—3月
环渤海湾地区	4072.24	4561.04	961.07
长江三角洲地区	1980.86	2023.85	324.56
东南沿海地区及其他	569.97	578.38	122.13
珠江三角洲地区	2738.89	2746.93	559.97
西南沿海地区	137.11	163.86	97.84
海外地区	2556.20	2924.44	682.40
总吞吐量	**12055.28**	**12998.50**	**2747.97**
其中：控股码头	2330.15	2635.42	509.74
参股码头	9725.13	10363.08	2238.24

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和2020年第一季度报告

成本方面，受码头业务量增长影响，公司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，中远海运港口码头及相关业务成本12.24亿元，同比增长2.18%。

3. 未来发展

公司将继续聚焦打造成为世界一流的集装箱航运综合服务商目标，全力推动集装箱航运和码头运营管理两大板块的战略及业务协同，持续增强综合竞争实力，推动高质量发展。

集装箱运输方面，公司将全面实施以“全球化、双品牌、数字化、端到端”为核心的战略，从规模发展逐步向回归航运本质、提升服务质量转变，持续打造具有国际竞争力的世界一流的班轮公司。

码头运营管理方面，公司将继续推进“全球化码头布局、发挥与母公司船队及海洋联盟协同效益、强化港口及码头业务的管理及提升效率”三大战略，继续完善全球码头网络布局，致力在全球打造对用户有意义的控股网络，为航运上下游产业创造最大价值的共赢共享平台，向世界一流港口运营商迈进。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共524家。2019年，公司合并范围内新增子公司21家，减少子公司22家，净减少子公司1家，其中2019年10月完成出售东方海外国际下辖子公司长滩集装箱码头（LBCT LLC）（以下简称“长滩码头”），交易对价17.8亿美元（折人民币119.81亿元），确认投资收益74.28亿元；同期，公司执行财政部修订的《企业会计准则第21号—租赁》，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2622.24亿元，所有者权益691.25亿元（其中少数股东权益337.66亿元）；2019年，公司实现营业收入1510.57亿元，利润总额119.27亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额2495.32亿元，所有者权益695.84亿元（其中少数股东权益337.39亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入361.09亿元，利润总额8.33亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司执行新租赁会计准则导致资产规模有所增长；资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特点，整体资产质量较好。

2019年底，公司资产总额2622.24亿元，较2018年底增长14.94%，流动资产和非流动资产均有所增加；公司资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点，占比72.43%。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**603.04**	**26.43**	**723.02**	**27.57**	**599.22**	**24.01**
货币资金	339.95	14.90	503.30	19.19	382.60	15.33
应收账款	87.19	3.82	85.33	3.25	91.39	3.66
非流动资产	**1678.39**	**73.57**	**1899.22**	**72.43**	**1896.10**	**75.99**
长期股权投资	288.77	12.66	307.63	11.73	315.90	12.66
固定资产	1094.63	47.98	1011.12	38.56	1027.33	41.17
使用权资产	--	--	331.60	12.65	318.71	12.77
资产总额	**2281.44**	**100.00**	**2622.24**	**100.00**	**2495.32**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和2020年第一季度报告

2019年底，公司流动资产723.02亿元，较2018年底增长19.89%。其中，货币资金503.30亿元，较2018年底增长48.05%，主要系经营获现留存及出售长滩码头等；年末货币资金主要由银行存款（占99.40%）构成。应收账款85.33亿元，较2018年底下降2.13%，集中度很低（前五名占3.76%），账龄短（1年以内占97.83%）。存货40.54亿元，较2018年底变化不大，主要为储备的航油（占81.51%），其余主要为备品配件等。持有待售资产18.97亿元，较2018年底下降58.69%，主要系完成出售美国长滩码头及其附属公司。

2019年底，公司非流动资产1899.22亿元，较2018年底增长13.16%。其中，长期股权投资307.63亿元，较2018年底增长6.53%，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和天津港集装箱码头有限公司投资及权益法下确认的投资收益；年末长期股权投资主要由持有的Euro-Asia Oceangate S.a.r.l（持股比例50.00%）、青岛港国际股份有限公司（持股比例18.46%）、Sigma Enterprises Ltd.（持股比例20.55%）和北部湾港股份有限公司（持股比例10.65%）股权构成。固定资产账面原值1388.44亿元，较2018年底增加149.60亿元，主要系在建船舶完工转入导致；累计计提折旧377.28亿元，账面价值1011.12亿元，主要为船舶、房屋建筑物和集装箱等。使用权资产331.60亿元，其中运输船舶253.18亿元。无形资产账面原值108.00亿元，较2018年底变化不大；累计计提摊销34.24亿元，账面价值73.76亿元，主要由土地使用权、商标权和场地使用权构成。商誉61.42亿元，较2018年底增长6.16%，主要系收购Terminales Portuarios Chancay S.A.形成的商誉；年末商誉主要由收购东方海外国际（49.48亿元）和COSCO SHIPPING Ports (Spain) Holding, S.L.（8.60亿元）股权形成的商誉构成。

2019年底，公司使用权受限资产867.57亿元，占资产总额的33.09%。其中，不能随时提取的定期存款、保证金和贷款质押资金等货

币资金 6.40 亿元，用于抵押贷款的固定资产和无形资产分别为 523.83 亿元和 3.25 亿元，用于股票质押的其他权益工具投资 2.49 亿元，使用权资产 331.60 亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 2495.32 亿元，较 2019 年底下降 4.84%，主要系偿还到期债务导致的货币资金的减少。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司非公开发行股票，股东权益有所增长，债务负担指标有所下降；此外，公司执行《企业会计准则第 21 号——租赁》，新增租赁负债，债务规模持续提升。

（1）股东权益

2019 年底，公司股东权益 691.25 亿元，较 2018 年底增长 22.66%。其中，股本和资本公积分别为 122.60 亿元和 333.99 亿元，较 2018 年底分别增长 20.00%和 18.37%，主要系非公开发行 A 股股票所致。其他综合收益-8.76 亿元，较 2018 年底增加 2.46 亿元，主要系外币财务报表折算差额增加。少数股东权益 337.66 亿元，较 2018 年底变化不大。2020 年 3 月底，公司股东权益 695.84 亿元，较 2019 年底变化不大。

（2）负债

2019 年底，公司负债总额 1930.99 亿元，较 2018 年底增长 12.40%，系非流动负债增加导致；跟踪期内负债结构调整为以非流动负债为主，占比 63.53%。

2019 年底，公司流动负债 704.28 亿元，较 2018 年底下降 20.67%。其中，短期借款 147.52 亿元，较 2018 年底下降 69.41%。应付账款 216.34 亿元，较 2018 年底增长 7.96%，主要由尚未结算业务款构成，其中一年以内占比 99.42%。其他应付款 87.87 亿元，其中应付股利 17.93 亿元，较 2018 年底增加 17.24 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 63.58 亿元，较 2018 年底增加 8.71 亿元，其中一年以内的其他应付款占比 85.18%。一年内到期的非流动负债 185.35 亿元，较 2018 年底增长 103.53%，主要由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的租赁负债构成。其他流动负债 15.00 亿元，系发行的“19 中远海控 SCP002”

2019 年底，公司非流动负债 1226.71 亿元，较 2018 年底增长 47.78%。其中，长期借款 795.03 亿元，较 2018 年底增长 68.97%，主要系通过信用借款形式融资；年末长期借款主要由抵押借款、信用借款和保证借款构成。应付债券 130.18 亿元，较 2018 年底下降 26.98%，主要系部分债券将于一年内到期；年末应付债券由公司发行的中期票据“18 中远海控 MTN001”、子公司发行的美元债（COSFINB2212）和美元票据（CSPFINN2301）构成。租赁负债 254.11 亿元，其中运输船舶 246.50 亿元。长期应付款 0.03 亿元，同比下降 99.98%，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。

2020 年 3 月底，公司负债总额 1799.48 亿元，较 2019 年底下降 6.81%，主要系偿还到期债务导致。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	574.23	349.54	303.87
长期债务	802.44	1179.36	1133.99
全部债务	1376.67	1528.91	1437.86
长期债务资本化比率	58.75	63.05	61.97
全部债务资本化比率	70.96	68.86	67.39
资产负债率	75.30	73.64	72.11

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2020 年第一季度报告整理

2019 年底，公司全部债务 1528.91 亿元，较 2018 年底增长 11.06%，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；扣除上述影响，公司全部债务较 2018 年底下降 0.90%；债务结构以长期债务为主，占比上升至 77.14%，债务期限结构进一步优化。受非公开发行 A 股股票影响，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73.64%、68.86%和63.05%，较2018年底分别变化-1.66个、-2.10个和4.30个百分点，资产负债率和全部债务资本化比率出现下降的主要原因系当期非公开发行A股股票导致。2020年3月底，公司全部债务规模1437.86亿元，较2019年底下降5.96%；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72.11%、67.39%和61.97%。

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，公司营业收入快速增长；此外，随着航油成本的下降及协同效应初步显现等原因综合影响，盈利能力有所回升，非经常性损益对公司利润贡献较大。

2019年，公司实现营业收入1510.57亿元，同比增长25.02%，主要系东方海外国际纳入合并范围及业务扩张所致；同期，公司实现营业成本同比增长21.90%，增幅低于营业收入；受此影响，2019年公司营业利润率同比提升2.32个百分点至10.59%。

期间费用方面，2019年公司期间费用151.25亿元，同比增长53.06%，系①受东方海外国际纳入合并范围影响；②2018年为收购东方海外国际借入大量流动资金借款。其中，管理费用97.66亿元，同比增长42.91%；财务费用50.15亿元，同比增长68.99%。同期，公司期间费用占营业收入比重为10.01%，同比提升1.83个百分点，费用控制能力较强。

2019年，公司实现投资收益99.78亿元，同比增加77.43亿元，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；投资收益中权益法核算的长期股权投资收益20.60亿元，同比变化不大，收益稳定。其他收益8.96亿元，系收到的地方性财政补贴收入；公允价值变动收益2.99亿元，系交易性金融资产公允价值变动产生的收益。

2019年，公司实现利润总额119.27亿元，净利润103.50亿元，其中非经常性收益51.79亿元，扣除非经常性收益后净利润51.71亿元，同比增长84.35%；同比分别提升3.99个和9.60个百分点，利润提高带动盈利指标大幅提升。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	1208.30	1510.57
期间费用	98.82	151.25
营业外收入	8.40	0.45
利润总额	38.45	119.27
营业利润率	8.27	10.59
总资本收益率	3.40	7.39
净资产收益率	5.37	14.97

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2020年1—3月，公司实现营业收入361.09亿元，同比增长2.95%；投资收益9.41亿元，利润总额8.33亿元。

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；逐步调整债务结构，偿还部分有息债务，筹资活动现金流由正转负。

经营活动现金流方面，2019年公司经营活动现金流入量1586.11亿元，同比增长22.82%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长25.34%至1515.45亿元，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100.32%，收入实现质量持续保持在较高水平。2019年，公司经营活动现金流出量1374.08亿元，同比增长13.55%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长13.15%至1172.86亿元，其余为支付的职工薪酬、代付款项和办公费用等。2019年，公司经营活动现金净流入212.02亿元，同比提升160.77%，营收提升带动经营活动现金净流入的增长。

投资活动现金流方面，2019年公司投资活动现金流入172.08亿元，同比增加143.68亿元，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

128.11 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 110.83 亿元，同比下降 44.27%，主要系减少船舶订单所致。2019 年，公司投资活动净流量为 43.97 亿元，由负转正。

投资活动现金流方面，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；2019 年，公司筹资活动现金净流量-95.38 亿元，同比减少 471.05 亿元，主要系 2018 年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，2019 年公司因汇率变动影响增加现金及现金等价物 8.65 亿元；同期，公司现金及现金等价物净增加额 169.27 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	1291.44	1586.11
经营活动现金流出量	1210.13	1374.08
经营活动现金净流量	81.31	212.02
投资活动现金净流量	-393.44	43.97
筹资活动现金净流量	375.67	-95.38
现金收入比	100.07	100.32

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量 15.34 亿元，投资活动现金净流量-2.72 亿元，筹资活动现金净流量-137.34 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 102.66%和 96.90%，较 2018 年底分别提升 34.73 个和 33.59 个百分点，系短期债务规模大幅下降导致；2020 年 3 月底，流动比率、速动比率分别为 96.65%、90.22%，较 2019 年底下降 6.01 个和 6.68 个百分点；经营现金流动负债比为 30.11%，经营活动净现金流对流动负债保障能力尚可；2020 年 3 月底，现金短期债务比为 1.30 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 300.52 亿元，同比增长 158.50%；受此影响，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标均有所优化，2019 年分别为 5.09 倍和 4.84 倍。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 1485 亿元，已使用授信额度 1095 亿元，未使用额度 390 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；中远海运港口和东方海外国际均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 2019 年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

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。

2019 年底，母公司资产总额 470.80 亿元，同比增长 18.58%，资产构成主要为长期股权投资（403.78 亿元）；负债总额 113.88 亿元，同比变化不大，主要为发行的债券；所有者权益 356.92 亿元，较 2018 年底增长 26.48%，主要系非公开发行 A 股股票导致；所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。2019 年，母公司分别实现利润总额-3.10 亿元，主要为利息支出。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 497.04 亿元，所有者权益 356.48 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现利润总额-0.78 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

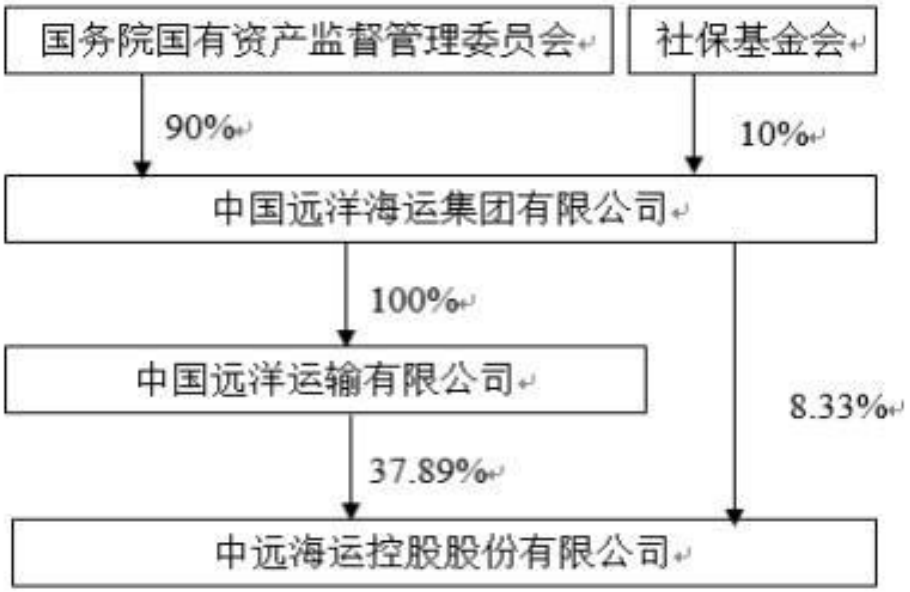
截至评级报告出具日，“10 中远 MTN1”和“18 中远海控 MTN001”待偿还本金总额 90.00 亿元；2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为上述债券待偿还债券本金总额的 3.34 倍、17.62 倍、2.36 倍，对存续期债券保护能力强。

截至 2020 年 3 月底，“10 中远 MTN1”将于一年内到期，待偿还本金总额 50.00 亿元；公司现金类资产 395.15 亿元，为“10 中远 MTN1”待偿还本金总额的 7.90 倍，对其保护能力非常强。

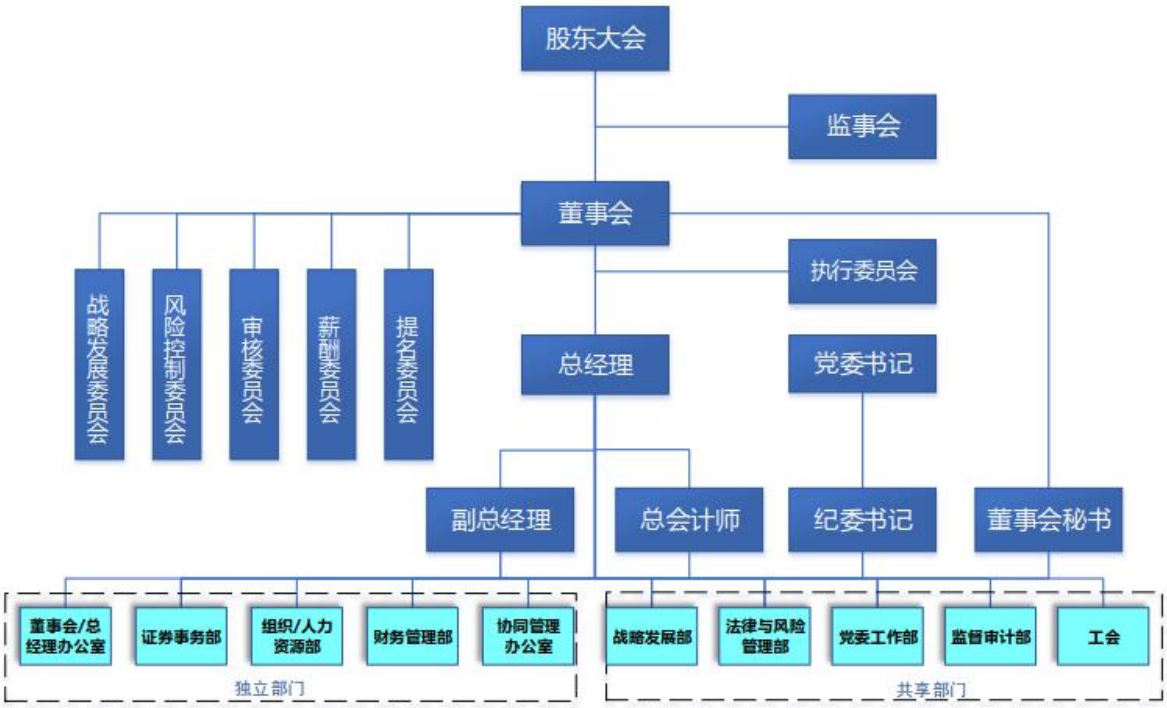
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



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	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	263.88	368.81	516.94	395.15
资产总额(亿元)	1331.90	2281.44	2622.24	2495.32
所有者权益(亿元)	437.11	563.53	691.25	695.84
短期债务(亿元)	196.89	574.23	349.54	303.87
长期债务(亿元)	439.13	802.44	1179.36	1133.99
全部债务(亿元)	636.02	1376.67	1528.91	1437.86
营业收入(亿元)	904.64	1208.30	1510.57	361.09
利润总额(亿元)	57.03	38.45	119.27	8.33
EBITDA(亿元)	100.33	116.26	300.52	--
经营性净现金流(亿元)	70.92	81.31	212.02	15.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.27	15.59	16.94	--
存货周转次数(次)	42.42	34.40	790.69	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.67	0.62	--
现金收入比(%)	100.88	100.07	100.32	97.30
营业利润率(%)	8.50	8.27	10.59	8.81
总资本收益率(%)	6.36	3.40	7.39	--
净资产收益率(%)	11.05	5.37	14.97	--
长期债务资本化比率(%)	50.12	58.75	63.05	61.97
全部债务资本化比率(%)	59.27	70.96	68.86	67.39
资产负债率(%)	67.18	75.30	73.64	72.11
流动比率(%)	90.69	67.93	102.66	96.65
速动比率(%)	85.33	63.31	96.90	90.22
经营现金流动负债比(%)	16.31	9.16	30.11	--
现金短期债务比(倍)	1.34	0.64	1.48	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	11.84	5.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	3.07	4.84	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中超短期融资券、长期应付款和租赁负债调整至有息债务计算

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	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.25	2.76	1.00	16.22
资产总额(亿元)	401.53	397.04	470.80	497.04
所有者权益(亿元)	286.06	282.20	356.92	356.48
短期债务(亿元)	57.40	17.51	65.90	91.94
长期债务(亿元)	49.60	89.65	39.94	39.95
全部债务(亿元)	107.00	107.16	105.84	131.89
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-5.01	-3.87	-3.10	-0.78
EBITDA(亿元)	-1.48	-0.05	0.07	--
经营性净现金流(亿元)	-0.84	-0.89	-0.30	-0.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*	*
总资本收益率(%)	-0.38	-0.02	0.01	--
净资产收益率(%)	-1.75	-1.37	-0.87	--
长期债务资本化比率(%)	14.78	24.11	10.06	10.08
全部债务资本化比率(%)	27.22	27.52	22.87	27.01
资产负债率(%)	28.76	28.93	24.19	28.28
流动比率(%)	18.24	14.04	90.32	92.14
速动比率(%)	18.24	14.04	90.32	92.14
经营现金流动负债比(%)	-1.27	-3.53	-0.41	--
现金短期债务比(倍)	0.20	0.16	0.02	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	-72.23	-1981.95	1434.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.42	-0.01	0.02	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中超短期融资券调整至有息债务计算；3. 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
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%
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

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　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