信用评级公告

联合〔2021〕3534号

联合资信评估股份有限公司通过对中远海运控股股份有限公司主体及其相关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，“18中远海控MTN001”和“20中远海控MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中远海运控股股份有限公司 2021 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
18 中远海控 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 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
18 中远海控 MTN001	40 亿元	40 亿元	2021/11/22
20 中远海控 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/05/20

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

评级时间：2021 年 6 月 18 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	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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。跟踪期内，受集装箱航运市场持续向好影响，公司盈利能力有所增强，经营活动现金净流入规模大幅增长，公司偿还部分有息债务，债务负担持续减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠肺炎疫情对码头业务产生一定负面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，“18 中远海控 MTN001”和“20 中远海控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在综合航运领域具有显著竞争优势。**截至 2020 年底，公司共经营 278 条国际航线（含国际支线）、54 条中国沿海航线及 80 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 352 个港口均有挂靠；经营的集装箱船队规模达 536 艘/307.37 万标准箱，运力稳居世界第三。
2. **集装箱航运市场持续向好，公司盈利能力改善。**2020 年，公司集装箱航运业务收入同比增长 14.64%，营业利润率同比提升 3.51 个百分点，经营性净现金流同比增长 112.38%。
3. **债务结构改善，债务负担减轻。**2021 年 3 月底，公司全部债务 1334.24 亿元，较 2019 年底减少 194.67 亿元；短期债务占比 19.02%，较 2019 年底下降 3.84 个百分点。

分析师：倪昕 许狄龙 刘亚利
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. **新型冠状病毒肺炎疫情对公司码头业务产生一定负面影响。**2020 年，子公司中远海运港口有限公司码头业务收入同比下降 2.93%，码头业务毛利率同比下降 3.48 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	368.81	516.94	537.59	722.37
资产总额（亿元）	2281.44	2622.24	2719.26	2923.24
股东权益（亿元）	563.53	691.25	786.97	970.91
短期债务（亿元）	574.23	349.54	278.44	253.82
长期债务（亿元）	802.44	1179.36	1126.13	1080.42
全部债务（亿元）	1376.67	1528.91	1404.58	1334.24
营业收入（亿元）	1208.30	1510.57	1712.59	648.43
利润总额（亿元）	38.45	119.27	139.48	189.20
EBITDA(亿元)	116.26	300.52	304.26	--
经营性净现金流（亿元）	81.31	212.02	450.31	269.78
现金收入比（%）	100.07	100.32	99.75	97.15
营业利润率（%）	8.27	10.59	14.10	33.13
净资产收益率（%）	5.37	14.97	16.76	--
资产负债率（%）	75.30	73.64	71.06	66.79
全部债务资本化比率（%）	70.96	68.86	64.09	57.88
流动比率（%）	67.93	102.66	97.24	115.54
速动比率（%）	63.31	96.90	92.88	110.78
经营现金流动负债比（%）	9.16	30.11	60.85	--
现金短期债务比(倍)	0.64	1.48	1.93	2.85
全部债务/EBITDA(倍)	11.84	5.09	4.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	4.84	7.37	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	397.04	470.80	433.26	426.21
股东权益（亿元）	282.20	356.92	356.39	368.96
全部债务（亿元）	107.16	105.84	69.95	49.96
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.87	-3.10	-1.93	12.21
资产负债率（%）	28.93	24.19	17.74	13.43
全部债务资本化比率（%）	27.52	22.87	16.41	11.93
流动比率（%）	14.04	90.32	27.14	22.78
经营现金流动负债比（%）	-3.53	-0.41	-1.16	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债调整至短期债务计算，长期应付款调整至长期债务计算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中远海控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.05.11	许狄龙、谢晨、黄杨宇宸	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	阅读全文
18 中远海控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.05.11	许狄龙、谢晨、黄杨宇宸	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	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

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和职能定位均未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 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（详见附件 1-1）。

截至 2020 年底，公司资产总额 2719.26 亿元，股东权益 786.97 亿元（其中少数股东权益 347.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1712.59 亿元，利润总额 139.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 2923.24 亿元，股东权益 970.91 亿元（其中少数股东权益 376.20 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 648.43 亿元，利润总额 189.20 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、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券 2 只，详情见表 1。跟踪期内，上述债券均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
18 中远海控 MTN001	40.00	2018/11/22	3	4.05
20 中远海控 MTN001	10.00	2020/05/20	3	2.50
合计	**50.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司由联合资信所评存续债券募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
2为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

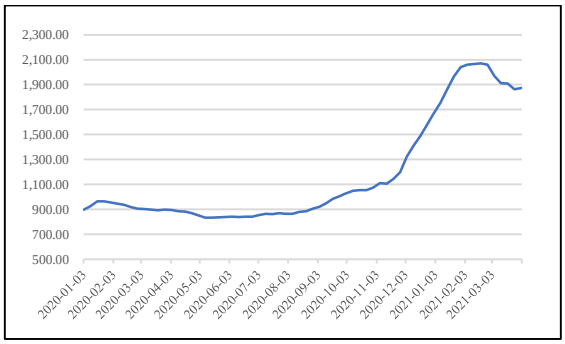
五、行业分析

2020 年上半年，新冠肺炎疫情爆发对全球经贸造成深远的负面影响，但中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体为应对疫情采取积极的货币、财政政策，带动全球贸易迅速触底反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平，航运市场需求旺盛。同时，集装箱航运市场短期内因疫情隔离政策影响供给有所不足等因素导致价格处于高位，航运企业盈利水平明显提升。但仍需关注全球经济复苏的持续性、新冠疫情的发展变化、运力结构变化以及燃油成本上升等因素对航运行业的影响。

集装箱航运方面，2020 年初新冠肺炎疫情在中国爆发，随后蔓延至全球，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响；根据联合国贸易与发展会议发布的《2020 全球海运发展评述报告》[3]，2020 年全球经济估计萎缩 4.3%，持续刷新 2008 年金融危机后新低。但得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体采取积极的货币、财政政策带动消费提升，国际贸易在 2020 年上半年触底后迅速反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平；根据联合国贸易与发展会议发布的《全球贸易更新》[4]，初步统计，2021 年一季度国际贸易量较 2019 年一季度增长 3%。供给端方面，受新冠肺炎疫情导致的隔离政策影响，集装箱和船舶相对更加短缺，航运企业普遍采用增加运力和提升价格等多种方式进行应对；截至 2020 年底，全球集装箱船总运力达 2.75 亿载重吨，同比增长 3.3%。2020 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 984.42 点，同比增长 19.5%；2021 年一季度，CCFI 大幅提升，一度突破 2000 点，均值 1951.86 点，较上年同期增长 112.34%。

图 1　中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图

（单位：点）

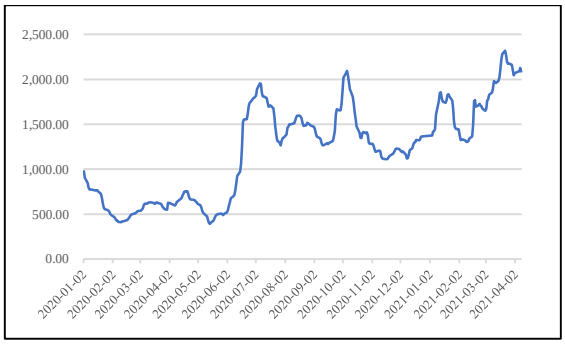


资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，受新冠疫情影响，2020 年上半年国际干散货运输市场海运需求下降明显，但船舶运力继续稳步增长，运力过剩矛盾仍然较为突出；2020 年下半年至今，美国等全球主要经济体为应对疫情开始不设限的量化宽松政策导致大宗商品价格持续飙升，推动运价持续走升。2020 年，全球干散货海运量下降 2.9%，为 2010 年以来首次负增长，其中铁矿石、粮食海运量增长，煤炭海运量下降幅度较大。运力方面，截至 2020 年底全球干散货船舶运力 9.12 亿载重吨，较上年底增长 3.8%；运价方面，2020 年波罗的海干散货运价指数（BDI）指数大幅震荡，整体呈现先抑后扬态势，BDI 全年均值为 1066 点，同比下降 21.2%；2021 年一季度，BDI 大幅提升，均值 1738.84 点，较上年同期大幅增长 193.94%。

图 2　波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

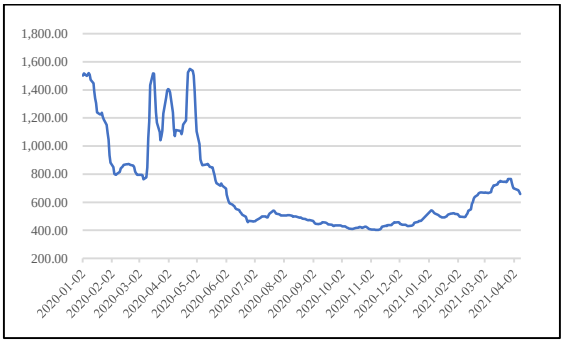
[3] UNCTAD, Review of Maritime Transport 2020

[4] UNCTAD, Global Trade Update

油品运输方面，2020 年上半年原油价格一度跌至近十年最低点，催生油轮供不应求状态，但随着原油价格触底反弹及原油库存处在较高水平，下半年油轮运力回归过剩状态；此外，新冠疫情在全球蔓延导致的封锁等政策，削弱了对石油产品的需求。根据中华人民共和国交通运输部《2020 年水路运输市场发展情况和 2021 年市场展望》，2020 年全球原油海运量约 18.55 亿吨，同比减少 7.5%。运力供给方面，根据克拉克森数据（Clarksons），截至 2020 年底全球原油油轮船队规模 4.29 亿载重吨，2020 年新船交付 79 艘/1690 万载重吨，其中超大型油轮（VLCC）37 艘/1128 万载重吨；拆解量为 14 艘/182 万载重吨，供需关系进一步失衡。运价方面，2020 年波罗的海原油运价指数（BDTI）均值 720.55 点，同比下降 15.6%；但在油运市场走弱的情况下，超大型油轮（VLCC）收益达到 2015 年以来的最高水平，其中中东至中国航线（TD3C）全年平均等价期租租金（TCE）达 48179 美元/天，同比增长 22%。

图 3　波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图

（单位：点）

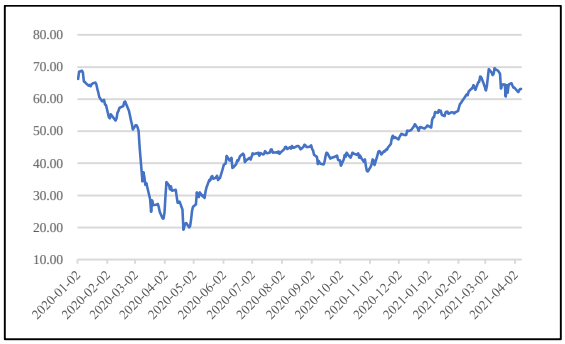


资料来源：Wind 资讯

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，2020 年初新冠疫情爆发导致石油需求量开始减少，但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，供需关系失衡导致石油价格开始下降；2020 年 4 月，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 20 美元/桶，逼近新世纪以来价格最低点。5 月起，受全球主要原油供应国纷纷开始减产及原油需求开始回升影响，石油价格开始触底反弹。2020 年，布伦特原油期货价格全年平均值 43.21 美元/桶，同比下降 32.65%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，2020 年新加坡 IFO380 燃油全年均价 274.07 美元/吨，同比下降 30.76%。2020 年全年，国际油价整体下降，但 2020 年一季度持续反弹。此外，2020 年国际海事组织（IMO）航油限硫规定正式开始实施，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。

图 4　布伦特原油期货价格趋势图

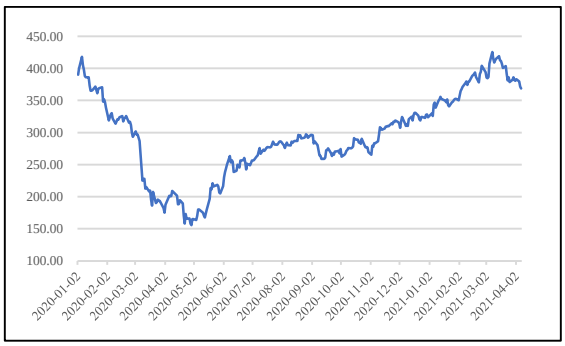
（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

图 5　新加坡 IFO380 燃油价格趋势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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 2020 年底，公司共经营 278 条国际航线（含国际支线）、54 条中国沿海航线及 80 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 352 个港口均有挂靠。公司经营的集装箱船队规模达 536 艘/307.37 万标准箱，运力稳居世界第三。码头业务方面，截至 2020 年底公司在全球 36 个港口投资 45 个码头，共运营 357 个泊位，其中 210 个为集装箱泊位，集装箱年处理能力 1.36 亿标准箱。

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 年底间接持股比例 50.23%，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。

截至 2020 年底，公司在职员工 29379 人，其中本科及以上学历 16183 人，大专及以下学历 13196 人。

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 2021 年 5 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

2020 年 8 月，根据公司股东会决议，接受王海民先生辞去公司副董事长兼执行董事职务，同意黄小文先生为副董事长兼执行董事。

黄小文先生，58 岁，高级工商管理硕士学位，高级工程师。历任广州远洋运输公司集运部科长，中国远洋运输（集团）总公司中集总部箱运部部长，上海海兴轮船股份有限公司集装箱运输顾问，中海集装箱运输股份有限公司常务副总经理、董事总经理、党委副书记，中海（海南）海盛船务股份有限公司董事长，中国海运（集团）总公司副总经理、党组成员等职，公司副董事长兼执行董事，中远海运集运董事长，中远海运散货运输有限公司董事长，中远海运能源运输股份有限公司董事长兼执行董事，中远海运港口董事长兼非执行董事，东方海外国际执行董事及行政总裁。现任中远海运集团副总经理、党组成员，公司副董事长兼执行董事，东方海外国际执行董事、行政总裁，为中远海运集团若干附属公司董事。

跟踪期内，除上述事项外公司法人治理结构、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，营业收入持续增长，综合毛利率有所提升。

2020 年，公司营业收入同比增长 13.37%。其中，集装箱航运业务收入同比增长 14.64%，主要得益于货运量增加及运价提升；中远海运港口码头业务收入同比下降 2.93%，主要系受新冠肺炎疫情及出售部分控股码头等因素影响。

2020 年，公司综合毛利率同比提升 3.47 百分点。其中，集装箱航运业务毛利率同比提高 4.32 个百分点；中远海运港口码头业务毛利率同比下降 3.48 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 648.43 亿元，同比增长 79.58%；其中，集装箱航运业务收入 635.22 亿元，同比增长 82.25%，主要系集装箱航运市场持续向好导致量价齐升；码

头业务收入 17.53 亿元，同比增长 12.23%，主要系受新冠肺炎疫情影响上年吞吐量基数较低导致。综合毛利率为 33.21%，同比提升 24.30 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	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
集装箱航运业务	1448.06	95.86	9.31	1660.09	96.93	13.63
码头业务	87.51	5.79	31.39	70.06	4.09	24.40
公司内各业务部间抵销	-25.00	-1.65	--	-17.56	-1.03	--
合计	**1510.57**	**100.00**	**10.74**	**1712.59**	**100.00**	**14.21**

注：尾差系四舍五入所致
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，集装箱航运市场持续向好，公司货运量及运价均有所提升，带动集装箱航运收入和毛利率增长。

2020 年底，公司集装箱船舶较上年底净增加 29 艘/10.58 万标准箱，2021 年 3 月底，公司集装箱船舶较上年底净减少 10 艘/3.40 万标准箱，上述变动均来自租赁船舶。2020 年底，公司手持船舶订单 12 艘/27.6 万标准箱。

表 4　公司集装箱船舶情况（单位：艘、万标准箱）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
船舶数量	507	536	526
船舶运力	296.79	307.37	303.97

资料来源：公司年度报告和 2021 年第一季度报告

2020 年，公司集装箱货运量同比增长 2.35%，主要来自跨太平洋航线和亚洲区内（包括澳洲）航线货运量的增加。航线收入同比增长 16.04%，主要得益于货运量增加及运价提升；国际航线单箱收入同比增加 121.20 美元/标准箱至 1010.91 美元/标准箱。分区域看，公司跨太平洋航线、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）航线收入同比分别增长 19.51%、19.16%、20.24%和 7.40%。

2020 年，公司集装箱航运业务成本 1433.78 亿元，同比增长 9.18%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占比 56.75%、19.88%和 17.81%。

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	2019 年		2020 年		2021 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	463.68	407.58	498.18	487.10	131.42	156.57
亚欧（包括地中海）	490.74	289.53	491.78	345.01	127.42	177.48
亚洲区内（包括澳洲）	798.55	340.77	834.70	409.73	224.79	158.82
其他国际（包括大西洋）	247.33	188.67	246.05	202.64	68.62	85.46
中国大陆	573.61	123.15	563.73	121.67	126.13	28.77
合计	**2573.91**	**1349.70**	**2634.45**	**1566.13**	**678.36**	**607.10**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和 2021 年第一季度报告

2021 年 1－3 月，公司集装箱货运量和航线收入同比分别增长 20.99%和 85.57%；集装箱航运业务成本 424.14 亿元，同比增幅为 32.65%。

（2）码头经营

跟踪期内，受新冠肺炎疫情及出售部分控

股码头等因素影响，中远海运港口码头吞吐量下降，从而导致码头业务收入和毛利率下降。

2020 年，中远海运港口集装箱码头总吞吐量按可比口径增长 0.03%。其中，控股码头吞吐量按可比口径下降 11.06%，占总吞吐量的比重为 18.03%；参股码头吞吐量按可比口径增长 2.85%，占总吞吐量的比重为 81.97%。分区域看，中远海运港口长三角地区码头吞吐量下降明显，同比下降 27.03%，主要系处置扬州远洋码头和张家港码头以及江苏长江石化码头导致；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 33.83%、22.53%、22.97%和 11.93%。2020 年，中远海运港口码头业务收入同比下降 2.93%，毛利率同比下降 3.48 个百分点，主要系受新冠肺炎疫情及出售部分控股码头等因素影响导致吞吐量下降；码头业务成本 52.97 亿元，同比增长 1.77%。

表 6　公司码头吞吐量分区域构成情况

（单位：万标准箱）

区域	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
环渤海湾地区	4561.04	4188.46	993.34
长江三角洲地区	2023.85	1476.84	367.94
东南沿海地区及其他	578.38	544.57	136.24
珠江三角洲地区	2746.93	2789.85	698.96
西南沿海地区	163.86	538.37	126.39
海外地区	2924.44	2844.37	695.90
总吞吐量	**12998.50**	**12382.46**	**301.88**
其中：控股码头	2635.42	2232.87	536.55
参股码头	10363.08	10149.58	248.22

注：2019 年吞吐量包括当年四季度新增的北部湾港和 2020 年出售的扬州远洋码头和张家港码头等，在计算 2020 年同比变动时产生影响，故采用同口径数据进行对比；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和 2021 年第一季度报告

2021 年 1－3 月，中远海运港口集装箱码头完成总吞吐量同比增长 9.85%，主要系受新冠肺炎疫情影响上年吞吐量基数较低导致；码头业务收入同比增长 12.23%；码头业务成本 13.26 亿元，同比增长 8.37%。

3. 未来发展

集装箱航运业务

公司将紧盯市场环境变化趋势，加快升级全球航线运力网络、端到端服务网络和数字化信息网络，加强多元价值整合，深化上下游合作，努力构建产业链生态共同体。

公司始终坚持全球化发展战略，践行承运全球使命，不断优化航线运力结构。巩固航线竞争优势的同时，积极顺应产业链供应链转移趋势，不断加大对新兴市场、区域市场和第三国市场的运力投入，实现全球均衡布局和协调发展。在疫情防控常态化背景下，有效落实运力的灵活调整，保持整体运力供给与全球市场需求的总体平衡，进一步提升航线服务的均衡性和稳定性。持续深化双品牌战略协同力，继续以稳定运营、加深融合为目标，统筹资源，持续推动双品牌业务协同和深度融合，进一步巩固低成本竞争优势，提升战略协同成效，促进双品牌战略实现新进阶。

疫情加速了产业链区域一体化发展趋势，为此公司将继续以服务航运主业、提升服务能力为目标，不断强化多元价值整合，创新多式联运运营模式，增强端到端供应链解决方案能力，助力产业链竞争力提升。同时，进一步加快数字化转型升级步伐，积极推动 GSBN 数字化产品研发，通过加快区块链技术与产业融合创新，实现上下游产业链的数据交互与整体协作，实现运输链、价值链的无缝衔接。不断夯实全球销售网络，挖掘市场新增量、新机遇。同时，升级全球服务网络，切实满足客户个性化、差异化服务需求，不断提高服务品质。

在疫情防控常态化背景下，公司将始终坚定战略定力，塑造新业态下的核心竞争力，全面推动更高质量发展，不断朝着客户至上、价值领先、世界一流的集装箱生态体系综合服务商目标迈进。

码头业务

公司将充分发挥内部协同优势，强化对航运联盟的服务能力，继续完善公司的全球集装

箱枢纽港网络。同时，公司将继续与港务集团、码头经营商和国际班轮公司建立紧密的合作伙伴关系，并建立良好关系。

在码头投资方面，中远海运港口将发挥自身的竞争优势，继续在中东、非洲、东南亚、南美洲等地区寻找投资机遇，并适时推进码头项目。同时，中远海运港口亦将积极把握战略机遇参与国内重要港口集团重组，扩大中远海运港口在国内的规模实力及影响力。

码头上下游产业链延伸服务是公司战略规划之一。中远海运港口将加快拓展码头延伸业务，发展高端仓储业务，实现上下游产业的延伸，以进一步提升盈利能力。

作为全球领先码头运营商，中远海运港口持续加强码头运营的效率，计划三至四年内将 Navis N4 系统应用于旗下控股码头公司。

公司将遵循五年战略规划，把握机遇，继续积极落实“The Ports for All”的理念，努力打造一个能为各方创造最大价值的共赢共享平台，同时，进一步加强集团的品牌建设和影响力，优化码头资产及营运效率、提升公司整体盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表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 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 524 家。2020 年，公司合并范围内新增子公司 22 家，减少子公司 22 家，上述变动对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，货币资金充裕，整体资产质量较好。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 3.70%，资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**723.02**	**27.57**	**719.66**	**26.47**	**930.98**	**31.85**
货币资金	503.30	19.19	528.51	19.44	713.74	24.42
应收账款	85.33	3.25	93.10	3.42	111.41	3.81
非流动资产	**1899.22**	**72.43**	**1999.60**	**73.53**	**1992.26**	**68.15**
长期股权投资	307.63	11.73	313.46	11.53	318.98	10.91
固定资产	1011.12	38.56	991.93	36.48	982.96	33.63
使用权资产	331.60	12.65	463.15	17.03	458.68	15.69
资产总额	**2622.24**	**100.00**	**2719.26**	**100.00**	**2923.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

2020 年底，公司流动资产较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 5.01%，主要由银行存款（占 99.59%）构成；应收账款 93.10 亿元，较上年底增长 9.10%，集中度很低（前五名占 7.57%），账龄短（1 年以内占 97.93%）。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.29%。其中，长期股权投资 313.46 亿元，较上年底增加 5.83 亿元，主要系权益法下确认的投资收益及宣告发放现金股利或利润；年末长期股权投资余额前三名分别为青岛港国际股份有限公司（持股比例 19.79%）、Sigma

Enterprises Ltd.（持股比例 20.55%）和 Euro-Asia Oceangate S.a.r.l（持股比例 50.00%）。固定资产账面原值 1420.25 亿元，较上年底增加 31.81 亿元；累计计提折旧 428.25 亿元；固定资产主要为船舶、房屋建筑物和集装箱等。使用权资产账面原值 558.93 亿元，较上年底增长 98.98 亿元，主要系中远海运集运与中远海运发展股份有限公司续签 74 艘集装箱船舶租赁协议；累计计提折旧 95.79 亿元；使用权资产主要为运输船舶等。

2020 年底，公司受限资产 860.41 亿元，占资产总额的 31.64%。其中，使用权资产 463.15 亿元（含租赁船舶 388.29 亿元），自用资产 395.06 亿元（含抵押船舶 343.01 亿元），货币资金 2.21 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 7.50%，主要系利润留存导致；流动资产占比持续提升。

3. 负债和股东权益

股东权益

跟踪期内，受集装箱航运市场持续向好导致利润留存增加影响，公司股东权益有所增长。

2020 年底，公司股东权益较上年底增长 13.85%。其中，股本较上年底未发生变化；资本公积较上年底增长 3.28%，主要系子公司以未分配利润转增资本公积和持有的中远海运港口股权比例增加等原因导致；其他综合收益较上年底减少 19.37 亿元，主要系外币财务报表折算差额变化；未分配利润较上年底增加 93.98 亿元，主要系 2020 年经营效益大幅提升导致；少数股东权益较上年底小幅增长。2021 年 3 月底，公司股东权益较上年底增长 23.37%，主要系利润留存导致。

表 8　公司主要负债和股东权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**704.28**	**36.47**	**740.06**	**38.30**	**805.79**	**41.27**
短期借款	147.52	7.64	41.30	2.14	31.78	1.63
应付账款	216.34	11.20	335.38	17.36	412.40	21.12
其他应付款	87.87	4.55	59.57	3.08	70.26	3.60
一年内到期的非流动负债	185.35	9.60	217.00	11.23	222.03	11.37
非流动负债	**1226.71**	**63.53**	**1192.23**	**61.70**	**1146.54**	**58.73**
长期借款	795.03	41.17	634.99	32.86	595.92	30.52
应付债券	130.18	6.74	94.53	4.89	95.17	4.87
租赁负债	254.11	13.16	396.57	20.52	389.29	19.94
负债总额	**1930.99**	**100.00**	**1932.29**	**100.00**	**1952.33**	**100.00**
股本	122.60	17.74	122.60	15.58	122.60	12.63
资本公积	333.99	48.32	344.93	43.83	345.24	35.56
其他综合收益	-8.76	-1.27	-28.13	-3.57	-27.33	-2.82
未分配利润	-102.75	-14.86	-8.77	-1.11	145.70	15.01
少数股东权益	337.66	48.85	347.83	44.20	376.20	38.75
股东权益	**691.25**	**100.00**	**786.97**	**100.00**	**970.91**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务期限结构进一步优化，债务负担有所减轻。

2020 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 5.08%。其中，短期借款较上年底下降 72.00%，以信用借款（占 84.19%）为主；应付账款较上年底增长 55.02%，主要系①受新冠疫情影响，单据流转变慢，应付款项支付周期延长；②集装箱航运业务量增长导致应付供应商款项相应增加；其他应付款较上年底下降 32.20%，主要系东方海外国际上年应付少数股东的特别股息于当年支付；一年内到期的非流动负债较上年底增长 17.08%，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。

2020 年底，公司非流动负债较上年底小幅下降 2.81%。其中，长期借款较上年底下降 20.13%，主要由抵押借款、信用借款和保证借款构成；应付债券较上年底下降 27.39%，由中期票据“20 中远海控 MTN001”、子公司发行的美元债（COSFINB2212）和美元票据（CSPFINN2301）构成；租赁负债较上年底增长 56.06%，主要系中远海运集运与中远海运发展股份有限公司续签 74 艘集装箱船舶租赁协议形成的负债。

2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债占比有所提升。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	349.54	278.44	253.82
长期债务	1179.36	1126.13	1080.42
全部债务	1528.91	1404.58	1334.24
长期债务资本化比率	63.05	58.86	52.67
全部债务资本化比率	68.86	64.09	57.88
资产负债率	73.64	71.06	66.79

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

2020 年底，公司全部债务较上年底下降 8.13%，债务结构以长期债务为主，占比上升至 80.18%，债务期限结构进一步优化；受 2020 年经营效益大幅提升导致股东权益增加影响，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.58 个、4.77 个和 4.19 个百分点。2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 5.01%；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年底分别下降 4.27 个、6.21 个和 6.19 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润均有所增长，股权投资收益稳定，盈利能力有所增强。

2020 年，公司营业收入同比增长 13.37%，营业成本同比增长 8.97%，增幅低于营业收入；受此影响，公司营业利润率同比提升 3.51 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比下降 7.19%，主要系债务减少导致利息支出下降；期间费用率同比下降 1.81 个百分点，费用控制能力有所增强。

2020 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 21.04 亿元，同比增加 0.44 亿元，收益稳定；处置长期股权投资产生的投资收益 6.00 亿元，系出售扬州远洋码头和张家港码头等产生的收益。其他收益 10.24 亿元，为收到的地方财政补贴收入。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	1510.57	1712.59	648.43
营业成本	1348.30	1469.25	433.09
期间费用	151.25	140.38	33.25
投资收益	99.78	28.62	6.05
其他收益	8.96	10.24	1.48
利润总额	119.27	139.48	189.20
营业利润率	10.59	14.10	33.13
期间费用率	10.01	8.20	5.13
总资本收益率	7.39	7.88	--
净资产收益率	14.97	16.76	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 0.49 个和 1.79 个百分点，盈利能力有所增强。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 79.58%，营业利润率较上年提升 19.03 个百分点，利润总额同比增加 180.87 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模大幅提升，偿还部分有息债务，筹资活动净流出规模明显扩大。

2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 11.73%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 12.72%，其余为收到的代收款项、补贴收入和利息收入等；同期，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量持续保持在较高水平；2020 年，公司经营活动现金流出量同比下降 3.81%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 1.47%，其余为支付的职工薪酬、各项税费、代付款项和行政办公费用等；同期，公司经营活动现金净流量同比增长 112.38%，盈利提升带动经营活动现金净流入大幅增长。

2020 年，公司投资活动现金流入量同比下降 73.11%，主要系上年出售长滩集装箱码头收到的现金较多；同期，公司投资活动现金流出量同比下降 38.22%，主要系减少船舶订单所致；2020 年，公司投资活动现金净流量由正转负。

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，2020 年偿还部分有息债务导致筹资活动净流出规模明显扩大。

2020 年，公司因汇率变动减少现金及现金等价物 26.39 亿元，主要系美元兑换人民币汇率下降；同期，公司现金及现金等价物同比小幅增长。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	1586.11	1772.10	645.54
经营活动现金流出量	1374.08	1321.79	375.76
经营活动现金净流量	**212.02**	**450.31**	**269.78**
投资活动现金流入量	172.08	46.27	5.56
投资活动现金流出量	128.11	79.14	11.72
投资活动现金净流量	**43.97**	**-32.87**	**-6.15**
筹资活动现金流入量	668.60	267.85	52.19
筹资活动现金流出量	763.98	630.23	132.56
筹资活动现金净流量	**-95.38**	**-362.38**	**-80.37**
现金收入比	**100.32**	**99.75**	**97.15**

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流量 269.78 亿元，投资活动现金净流量-6.15 亿元，筹资活动现金净流量-80.37 亿元。

6. 偿债能力

从公司相关偿债能力指标值及公司在市场地位、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。

2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别小幅下降 5.42 个和 4.02 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标较上年底分别提升 18.30 个和 17.90 个百分点；2021 年 3 月底，现金短期债务比为 2.85 倍。

表 12　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	102.66	97.24	115.54
速动比率	96.90	92.88	110.78
现金短期债务比	1.48	1.93	2.85
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	4.84	7.37	--
全部债务/EBITDA	5.09	4.62	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2021 年第一季度报告整理

2020 年，公司 EBITDA 同比小幅增长 1.25%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.62 倍和 7.37 倍。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 1703.55 亿元，已使用授信额度 1037.64 亿元，未使用额度 665.91 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 2020 年底，公司子公司 COSCO SHIPPING Ports (Antwerp) NV 为 Antwerp Gateway NV 提供担保，担保余额 1.88 亿元，担保余额较小，公司或有负债风险可控。

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，母公司主要履行管理职能，无经营性业务。

2020 年底，母公司资产总额 433.26 亿元，较上年底下降 7.97%，主要系一年内到期的非流动资产（与中远海运集运借款）减少；资产构成主要为长期股权投资（405.12 亿元）。负债总额 76.86 亿元，较上年底下降 37.51%，主要系有息债务减少；资产负债率为 17.74%，全部债务资本化比率为 16.41%。股东权益 356.39 亿元，较上年变化不大。2020 年，母公司实现利润总额-1.93 亿元，主要为利息支出。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 426.21 亿元，股东权益 368.96 亿元；2021 年 1－3 月，母公司实现利润总额 12.21 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

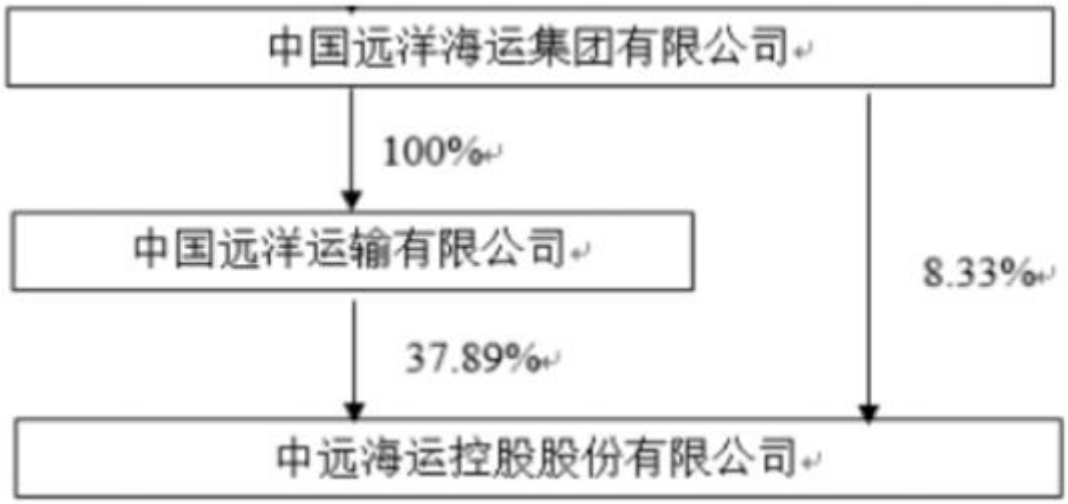
截至评级报告出具日，“18 中远海控 MTN001”和“20 中远海控 MTN001”待偿还本金总额 50.00 亿元；2020 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额分别为上述债券待偿还债券本金总额的 6.09 倍和 9.01 倍，对存续期债券保障能力很强。

截至 2021 年 3 月底，“18 中远海控 MTN001”将于一年内到期，待偿还本金总额 40.00 亿元；公司现金类资产 722.37 亿元，为“18 中远海控 MTN001”待偿还本金总额的 14.45 倍，对其保障能力非常强。

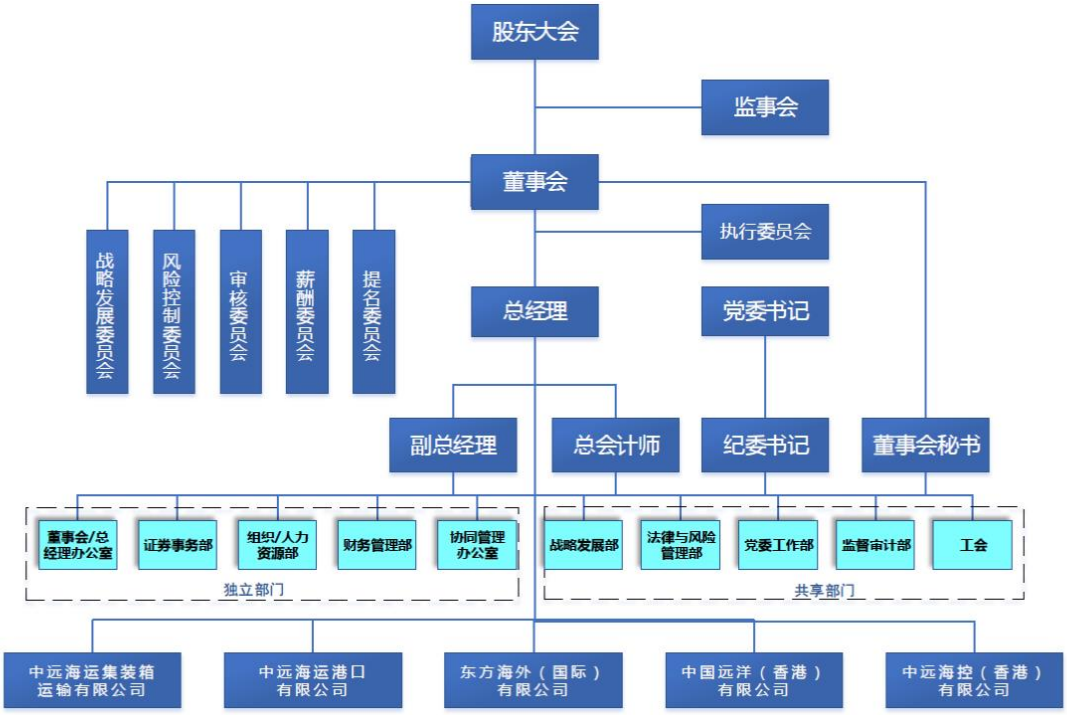
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中远海控 MTN001”和“20 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 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	368.81	516.94	537.59	722.37
资产总额(亿元)	2281.44	2622.24	2719.26	2923.24
股东权益(亿元)	563.53	691.25	786.97	970.91
短期债务(亿元)	574.23	349.54	278.44	253.82
长期债务(亿元)	802.44	1179.36	1126.13	1080.42
全部债务(亿元)	1376.67	1528.91	1404.58	1334.24
营业收入(亿元)	1208.30	1510.57	1712.59	648.43
利润总额(亿元)	38.45	119.27	139.48	189.20
EBITDA(亿元)	116.26	300.52	304.26	--
经营性净现金流(亿元)	81.31	212.02	450.31	269.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.59	16.94	18.62	--
存货周转次数(次)	34.40	33.07	676.96	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.62	0.64	--
现金收入比(%)	100.07	100.32	99.75	97.15
营业利润率(%)	8.27	10.59	14.10	33.13
总资本收益率(%)	3.40	7.39	7.88	--
净资产收益率(%)	5.37	14.97	16.76	--
长期债务资本化比率(%)	58.75	63.05	58.86	52.67
全部债务资本化比率(%)	70.96	68.86	64.09	57.88
资产负债率(%)	75.30	73.64	71.06	66.79
流动比率(%)	67.93	102.66	97.24	115.54
速动比率(%)	63.31	96.90	92.88	110.78
经营现金流动负债比(%)	9.16	30.11	60.85	--
现金短期债务比(倍)	0.64	1.48	1.93	2.85
全部债务/EBITDA(倍)	11.84	5.09	4.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	4.84	7.37	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债调整至短期债务计算，长期应付款调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.76	1.00	1.16	10.41
资产总额(亿元)	397.04	470.80	433.26	426.21
股东权益(亿元)	282.20	356.92	356.39	368.96
短期债务(亿元)	17.51	65.90	59.97	39.98
长期债务(亿元)	89.65	39.94	9.98	9.98
全部债务(亿元)	107.16	105.84	69.95	49.96
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-3.87	-3.10	-1.93	12.21
EBITDA(亿元)	-0.05	0.07	1.39	--
经营性净现金流(亿元)	-0.89	-0.30	-0.78	-0.28
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(%)	-0.02	0.01	0.32	--
净资产收益率(%)	-1.37	-0.87	-0.54	--
长期债务资本化比率(%)	24.11	10.06	2.72	2.63
全部债务资本化比率(%)	27.52	22.87	16.41	11.93
资产负债率(%)	28.93	24.19	17.74	13.43
流动比率(%)	14.04	90.32	27.14	22.78
速动比率(%)	14.04	90.32	27.14	22.78
经营现金流动负债比(%)	-3.53	-0.41	-1.16	--
现金短期债务比(倍)	0.16	0.02	0.02	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	-1981.95	1434.41	50.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.01	0.02	0.42	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债调整至短期债务计算；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/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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)/(股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益)×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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+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+衍生金融负债+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+租赁负债
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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。