

信用等级公告

联合[2018] 2582 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拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中远海运控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中远海运控股股份有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十三日



中远海运控股股份有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：40 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2018 年 9 月 13 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	344.50	327.66	263.88	299.07
资产总额(亿元)	1604.93	1196.53	1331.90	1472.12
所有者权益(亿元)	531.71	375.49	437.11	442.17
短期债务(亿元)	119.65	99.98	196.89	300.03
长期债务(亿元)	753.00	474.69	439.13	456.59
全部债务(亿元)	872.65	574.67	636.02	756.62
营业收入(亿元)	650.36	711.60	904.64	450.75
利润总额(亿元)	22.68	-85.88	57.03	10.77
EBITDA(亿元)	89.90	-38.86	100.33	--
经营性净现金流(亿元)	70.72	15.20	70.92	4.66
营业利润率(%)	4.83	-1.17	8.50	8.50
净资产收益率(%)	4.15	-24.24	11.05	--
资产负债率(%)	66.87	68.62	67.18	69.96
全部债务资本化比率(%)	62.14	60.48	59.27	63.12
流动比率(%)	155.76	135.41	90.69	81.97
经营现金流动负债比(%)	23.61	4.54	16.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.71	-14.79	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	-1.78	4.65	--

注：1、2018 年上半年财务数据未经审计；

2、2015 年数据采用 2016 年年初追溯调整数；

3、长期债务中包含长期应付款中有息债务

分析师

杨明奇 李 衡

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”）是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）旗下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两大核心优势资源，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。公司在成功收购东方海外（国际）有限公司（以下简称“东方海外”）后，集装箱航运综合实力进一步提升，运力规模达全球第三位。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到航运市场回暖乏力、公司资本支出压力大、盈利能力波动明显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，以及内部协同优势显现，未来公司资产及收入规模有望持续扩大，公司经营前景良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司间接控股股东中远海运集团作为国务院国资委直属子公司，是全球最大的航运企业之一，在市场地位、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势，为公司经营发展提供了重要保障。
2. 公司在经历 2016 年资产重组后，集中了中远海运集团下属集装箱航运及码头运营核心优势资源，在全球集装箱航运及港口投资运营领域享有重要的市场地位。
3. 受益于公司航线布局优化、船队规模优势以及中远海运集团重组内部协同优势显现等因素共同影响，公司集运业务规模不断扩大、盈利能力有所改善。

4. 公司成功收购东方海外后，成为全球第三大集装箱班轮公司。双品牌将协同发展，成本控制等中后端的职能将逐步优化，运营效率和服务水平将明显提升。
5. 公司非公开定向增发事项获批，若能够发行成功，公司资本结构将得以改善。

关注

1. 受贸易保护主义、中美贸易摩擦升级，以及美国退出伊核协议等地缘政治因素影响，全球经济复苏以及国际油价走势仍具有较大不确定性，对全球航运业回暖产生一定压力。
2. 公司要约收购东方海外支付股权对价规模较大，同时叠加公司船舶及码头未来投资等因素，公司债务负担或将持续加重。
3. 受行业周期性影响，公司盈利能力波动明显，利润总额对非经营性收益依赖程度较高。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中远海运控股股份有限公司（以下简称“公司”），前身为中国远洋控股股份有限公司，是根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于设立中国远洋控股股份有限公司的批复》（国资改革【2005】191号）批准，由中国远洋运输（集团）总公司（现名“中国远洋集团有限公司”，以下简称“中远集团”）于 2005 年 3 月 3 日独家发起设立的股份有限公司。

公司先后于 2005 年 6 月和 2007 年 6 月在香港联交所和上海证券交易所上市，股票代码分别为 01919.HK 和 601919.SH。

2016 年 3 月，公司股东中远集团和中国海运（集团）总公司（现名中国海运集团有限公司，以下简称“中海集团”）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”）；2016 年 5 月 4 日，国务院国资委将其持有的中远集团 100% 股权无偿划转给中远海运集团；2016 年 11 月公司变更名称为现名。

截至 2018 年 6 月底，公司股本总额 102.16 亿元，中远海运集团通过中远集团持有公司 45.47% 股份，成为公司间接控股股东及实际控制人；国务院国资委为公司最终控制人。

公司经营范围：国际船舶运输公司的投资与管理，提供与国际船舶运输配套的服务；实业项目投资与管理；码头投资；从事海上、航空、陆路国际货运代理业务，国际船舶代理；国内船舶代理，货物运输代理；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年底，公司资产总额 1331.90 亿元，所有者权益合计 437.11 亿元（其中少数股东权

益 230.41 亿元）；2017 年公司实现营业收入 904.64 亿元，利润总额 57.03 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 1472.12 亿元，所有者权益合计 442.17 亿元（其中少数股东权益 233.79 亿元）；2018 年 1~6 月公司实现营业收入 450.75 亿元，利润总额 10.77 亿元。

公司注册地址：天津市自贸试验区(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

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册中期票据 50 亿元，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）40 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次性还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升，财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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(71.2%)也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资(不含农户)63.2 万亿元，同比增长 7.2%(实际增长 1.3%)，增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资(38.2 万亿元)同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发

投资增速(7.0%)呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降；制造业投资增速(4.8%)小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值(15.3 万亿元)和进口总值(12.5 万亿元)同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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

主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年, 全球经济有望维持复苏态势, 这将对中国的进出口贸易继续构成利好, 但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下, 中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 深入推进供给侧结构性改革, 深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革, 坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战, 促进经济高质量发展, 2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看, 固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中, 基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强, 2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱, 基础设施建设投资增速或将小幅回落; 在高端领域制造业投资的拉动下, 制造业投资仍将保持较快增长; 当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续, 房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下, 居民消费将保持平稳较快增长; 对外贸易有望保持较好增长态势, 调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容, 全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外, 物价水平或将出现小幅上升, 失业率总体将保持稳定, 预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业发展概况

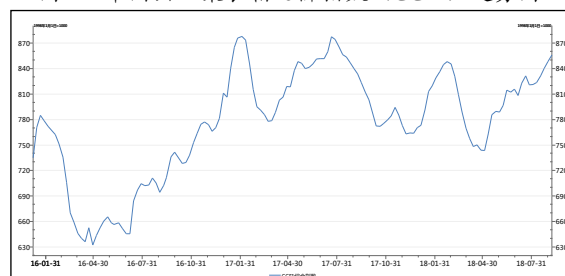
2017 年, 世界经济进入相对强势复苏轨道, 在世界经济回暖的带动下, 全球贸易形势有所改善, 货运需求上升幅度明显, 为航运企业的业绩提升形成了有力支撑。

集装箱航运方面, 2017 年, 全球经济开始复苏带动航运需求恢复, 市场运价触底反弹, 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) 稳步回升, 2017 年均值为 820.08 点, 同比增长 15.39%。

截至 2017 年底, 全球集装箱船舶共 5177 艘, 运力规模约 2110 万 TEU, 同比增长 3.7%, 增速有所回升; 2017 年, 全球交付新集装箱船舶运力规模达 149 万 TEU, 预计报废运力规模 35 万 TEU; 同期, 新集装箱新船订单数量比前一年增长了 140%, 达到 67.16 万 TEU, 系班轮公司利用亚洲造船厂的优惠政策所致。

2017 年, 全球共有 117 艘集装箱船舶处于短暂和长期的闲置状态, 运力规模约为 41.6 万 TEU, 占全球集装箱船舶规模的 2%, 为自 2015 年初以来的最低水平, 低于 2016 年 10 月底 159 万闲置 TEU 的峰值。

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, 2017 年, 世界干散货运输需求增长快于供给, 市场整体向好, 船队规模低速扩张, 中国需求仍是重要动力。在基础设施建设需求提升、压减地条钢产能带动钢价上升等因素影响下, 中国铁矿石海运进口量约 11 亿吨, 同比增长 5%; 煤炭进口需求总体旺盛, 但下半年进口量大幅减少, 全年煤炭进口海运量超过 2 亿吨, 同比减少 1.4%。据第三方机构估计, 2018 年全球干散货运输市场需求预计增长 2.5%, 船队规模约增长 2.0%, 运费水平有望回暖。运价方面, 2017 年, 波罗的海干散货运价指数 (BDI) 均值为 1145 点, 同比上涨 70.1%。四季度最高点达 1743 点, 为近四年来最高水平。

2017 年 4 月 1 日, 由中远海运集团主导, 法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的 OCEAN Alliance 正式上线运营, 全球航运市场从原有四大航运联盟 (2M、O3、G6、CKYHE) 正式变为三大航运联盟 (2M、OCEAN Alliance 和 THE

Alliance 三足鼎立的航运新格局。OCEAN Alliance 首期合作期限为 5 年,计划在东西干线及中东、红海共同运营 41 条航线,共计投入集装箱船舶约 350 艘,在规模方面排名第一。目前,OCEAN Alliance 集装箱船舶总运力已超过 638 万 TEU,在太平洋和中东红海航线的竞争力最强,在交货期、服务频率、航线全球覆盖等方面也处于领先地位。

码头业务方面,2017 年,受益于全球经济增速企稳、全球贸易环境有所改善、国际集装箱市场环境回暖升温,全球主要港口集装箱码头业务呈现增长趋势,主要区域吞吐量增速普遍加快。根据德鲁里报告,预计 2017 年全球主要港口累计完成集装箱吞吐量 7.43 亿标准箱,同比增长 6.0%,其中,在七大区域市场中,北美洲地区预计增速最快,达到 7.8%;其次是中东和南亚地区,预计为 6.9%;欧洲地区表现也不错,预计增速为 5.0%。2017 年拉丁美洲和非洲地区集装箱吞吐量增速分别达到 6.9%和 3.6%,改变了负增长的局面,区域码头行业形势明显改善。

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。根据欧佩克市场报告,2017 年全球石油需求量增长 153 万桶/日,达到 9694 万桶/日;供应量为 9670 万桶/日,需求略大于供应。从价格走势看,2017 年全年油价呈现出“先抑后扬”的态势。2017 年初,欧佩克减产执行情况远超市场预期,对油价构成较强支撑,Brent 和 WTI 价格在 50 美元/桶至 55 美元/桶区间徘徊。下半年,欧佩克减产协议期限延长、中东局势不稳定等因素令油价逐步走高,Brent 原油价格在 10 月底突破 60 美元/桶的大关。2017 年,WTI 原油全年涨幅为 11.53%,Brent 原油涨幅为 16.87%。在原油价格上涨的驱动下,航运燃油价格也一路飙升,根据航运巨头马士基的公开数据,2017 年其平均燃油价格为 320 美元/吨,较上年增长 43.50%。总体看,原油价格不断攀升对航运企业的成本控制提出了更高要求。

图 2 WTI 原油&布伦特原油期货结算价格
(单位:美元/桶)



资料来源: Wind 资讯

受全球经济回暖等周期性因素影响,海运行业开始复苏,运力过剩得到一定缓解,为航运企业的业绩提升提供了有力支撑。同时联合资信也关注到,全球贸易保护主义抬头、中美贸易摩擦升级以及国际油价波动等因素对全球航运业复苏仍产生一定不确定性。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 6 月底,公司股本总额 102.16 亿元,中远海运集团通过中远集团持有公司 45.47% 股份,成为公司间接控股股东及实际控制人;国务院国资委为公司最终控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是中远海运集团旗下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两大核心优势资源。

集装箱航运方面,截至 2018 年 6 月底,公司建立了覆盖全球范围的集装箱航运销售、服务网点 400 多个,共经营 230 条国际航线(含国际支线)、49 条中国沿海航线及 82 条珠江三角洲和长江支线,所经营的船队在全球约 90 个国家和地区的 294 个港口均有挂靠。公司通过全球化码头布局,打造战略枢纽港,扩大全球集装箱码头网络,通过优化全球码头组合,提升港口资源控制力和营运效率,提升盈利能力。码头运营方面,截至 2018 年 6 月底,公司在全球 36 个港口投资 48 个集装箱码头,共营运 184 个集装箱泊位,年处理能力可达 10229 万标准

箱，码头网络遍及中国沿海五大港口群、东南亚、欧洲及地中海等。

表 1 2017 年全球班轮公司运力排名（单位：标准箱、艘）

排名	承运人	经营船队		订单		经营船队+订单	
		集装箱运力	船舶数量	集装箱运力	船舶数量	集装箱运力	船舶数量
1	马士基（MAERSK）	4151807	774	240310	22	4392117	796
2	地中海航运（MSC）	3147525	505	355045	20	3502570	525
3	达飞轮船（CMA-CGM）	2514170	504	325834	24	2840004	528
4	中国远洋海运（COSCO SHIPPING）	1819091	360	497753	28	2316844	388
5	赫伯罗特（HAPAG LLOYD）	1547865	215	--	--	1547865	215
7	东方海外（OOCL）	689118	100	21413	1	710531	101

资料来源：Alphaliner、中远海控年报

要约收购东方海外（国际）有限公司（以下简称“东方海外”）后，公司在集装箱航运板块业务规模实现跨越式增长，加之即将交付的集装箱运力，船队运力规模排名成功上升至世界第三位。随着公司整体规模优势的进一步扩大，更能有效提升公司服务产品在标准化、专业性，以及成本、品质等方面的竞争优势，更好地满足客户多元化的需求。

3. 人员素质

截至本报告出具日，公司拥有董事、监事和高级管理人员共 25 人。

许立荣，61 岁，上海海事大学工商管理硕士学位，高级工程师。历任上海远洋运输公司船舶管理一处副处长、总经理助理、副总经理、总经理，上远货运公司副经理、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总经理、党委委员、党委副书记，中国远洋控股股份有限公司（本公司）副总经理、党委委员、副书记，中国远洋运输（集团）总公司副总裁、工会主席、党组成员，中国海运（集团）总公司董事、总经理、党组成员，中国海运（集团）总公司董事长、党组书记。2016 年 1 月起任中国远洋海运集团有限公司董事长、党组书记；2018 年 8 月起任公司第五届董事会执行董事、董事长。

截至 2017 年底，公司共有员工 21609 人。按教育程度划分，硕士及以上占比 6.82%、本科占比 40.81%、大专占比 28.36%、中专及以下 24.00%；按专业构成类比划分，生产人员占比

18.27%、销售人员占比 26.80%、技术人员占比 4.65%、财务人员占比 7.79%、行政人员占比 8.35%、其他人员占比 34.14%。

总体看，公司高层管理人员综合素质高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工专业划分清晰，文化素质能够较好满足公司经营需要。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（NO.B201606170141526476），截至2018年6月21日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用状况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》等法律法规的要求，不断完善公司治理，提升规范运作水平。公司注重发挥董事会及专业委员会作用，确保股东大会、董事会、监事会的职能和责任得以充分履行，维护股东和公司利益。

公司设立股东大会，决定公司的经营方针和审议批准应提交股东大会批准的重大投资计划，选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项，审议批准董事会的报告等。

公司设立董事会，成员 12 人，设董事长 1 人；公司设董事会秘书一名，为公司的高级管理人员。董事会对股东大会负责，并依法行使

召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划、决定公司内部管理机构的设置等职权。

公司设立监事会，是公司的常设监督机构，负责对董事会及其成员以及总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司员工的合法权益。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，进行与实施董事会决议相关的资产处置、投资等经济活动，并向董事会报告工作。

总体看，公司能够严格执行两地上市规则，通过优化内部工作流程、理顺重点决策事项审批程序，公司治理水平稳步提升。

2. 管理水平

公司根据相关法律、法规及规范性文件和公司章程的要求，结合公司实际情况，设置了董事会/总经理办公室、战略发展部、财务管理部、组织/人力资源部、证券事务部、法律与风险管理部、监督审计部、党委工作部、工会 9 个职能部门。

同时，公司以 COSO 委员会的《企业风险管理-整合框架》为理论基础，并参考和借鉴《企业内部控制基本规范》及配套指引、《上市公司内部控制指引》以及《中央企业全面风险管理指引》，兼顾香港联合交易所发布的《内部监控与风险管理的基本框架》构建了内部控制体系；内部控制系统由目标设定、内部环境、风险确认、风险评估、风险管理策略选择、控制活动、信息沟通和检查监督八个要素组成，并围绕业务流程管理。此外，公司建立了较为完备的风险管理相关制度，主要囊括了金融风险管理、投融资管理、担保管理、资金管理、关联交易以及对下属子公司的管理等一系列管理制度。

总体看，公司经过多年发展已经建立了较为完备的管理体系，并形成了一系列管理制度，

能够为公司经营发展提供良好保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司在经历 2016 年资产重组后，成为了中远海运集团旗下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两大核心优势资源。

近年来，公司营业收入主要来源于集装箱航运和码头业务，2017 年实现营业收入 904.64 亿元，较上年同比增长 27.13%，主要系 2017 年全球经济复苏带动集装箱航运市场回暖及重组后公司内部协同效应显现所致。

分业务板块看，公司 2017 年营业收入以集装箱航运收入为主、以码头经营收入为辅，其中：受益于全球经济复苏带动集装箱航运市场回暖以及中远海运集团重组协同效应的显现，集装箱航运及相关业务实现收入 867.51 亿元，同比增长 30.30%；受益于全球码头网络覆盖面进一步提升，公司码头及相关业务实现收入 43.58 亿元，同比增长 15.82%；受重组影响，公司不再产生干散货航运及相关业务、集装箱租赁业务收入。

从毛利率看，2017 年公司综合毛利率 8.69%，较 2016 年提高 9.68 个百分点，系公司航线布局的规模化优势、整合后的内部协同优势显现所致，其中：集运业务毛利率较 2017 年提高 10.09 个百分点至 7.37%；码头业务毛利率较 2016 年减少 2.70 个百分点至 33.93%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 450.75 亿元，同比增长 3.70%。其中，集装箱航运及相关业务收入 423.68 亿元，同比增长 1.29%；码头及相关业务收入 32.12 亿元，同比增长 67.28%，主要是由于 2017 年 4 季度收购 NOATUM 码头和泽布吕赫码头的影响，若剔除上述影响，公司码头业务收入同比增长 11.60%。

2018 年 1~6 月，公司毛利率 6.58%，较 2017 年全年水平有所下降，主要是由于 2018 年上半

年全球运力增幅高于航运需求，导致集装箱运输价格下降。

表 2 2016~2017 年及 2018 年上半年营业收入主要构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
集装箱航运及相关业务	665.69	93.55	-2.72	867.51	95.90	7.37	423.68	93.99	4.53
码头及相关业务	37.63	5.29	36.63	43.58	4.82	33.93	32.12	7.13	32.67
营业收入	711.6	100.00	-0.99	904.64	100.00	8.69	450.75	100.00	6.58

资料来源：公司审计报告和 2018 年半年报

注：1.上表中业务收入未进行合并抵消；2. 2016 年收入构成未体现重组剥离的散杂货业务、集装箱租赁业务及其他业务。

2. 业务经营分析

（1）集装箱航运及相关业务

公司集装箱航运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”）负责，通过自营集装箱船队开展国际、国内集装箱运输及相关业务。

自 2016 年 3 月 1 日起，中远海运集运租入并经营中远海发及其控股子公司拥有或经营的集装箱船舶，自营船队规模及航运运力大幅增长；2017 年底，中远海运集运自营集装箱船队包括船舶 360 艘，船舶运力达 181.91 万标准箱，运力规模排名全球第 4。

收入方面，2017 年，公司集装箱航运及相关业务收入 867.51 亿元，增幅 30.30%；航线收入 778.53 亿元，同比增长 212.14 亿元，增幅 37.45%。从货运量看，中远海运集运完成集装箱货运量 2091.37 万标准箱，同比增长 23.73%，亚太地区贡献主要增量；从货运价格看，中远海运集运平均单箱收入 3722.56 元/标准箱，同比增长 11.09%，其中，国际航线平均单箱收入 4641.34 元/标准箱，同比增长 12.08%，低于与 2017 年中国出口集装箱运价综合指数 15.40% 的同比涨幅（均值为 820 点）；内贸干线平均单箱收入 1632.13 元/标准箱，同比增长 3.22%。成本方面，2017 年，集装箱航运及相关业务成本同比增长 17.51%至 803.60 亿元。在 2017 年油价大幅上涨的背景下，公司单箱成本同比下降 0.94%，主要系公司大型船舶的成本竞争优势、航线布局的规模化优势、整合后的内部协同优势等因素的共同影响所致。由于公司集装箱货运量增加、单箱收入增长及单箱成本保持

相对稳定，使得 2017 年集装箱航运及相关业务毛利率由负转正，且较 2016 年底提高 10.09 个百分点至 7.37%。

表 3 公司集装箱运量区域构成情况（单位：万标准箱）

航线	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
太平洋航线	250.10	309.33	160.76
亚欧(地中海)航线	360.87	387.11	194.27
亚太区域航线	442.73	563.83	322.66
其他国际地区	121.96	189.90	120.35
中国内航线	514.61	641.20	325.45
合计	1690.28	2091.37	1123.49

资料来源：公司年报和半年报

2018 年上半年，中远海运集运自营集装箱船舶数量达 393 艘，自营船舶运力达 204.28 万标准箱，实现历史突破。公司将新交付的 9 艘大型集装箱船舶投入欧美主干航线，替换运力主要投放于新兴市场，新增了远东-南非、远东-南美西、欧洲-南美西、南亚-欧地等多条与新兴市场相关的航线，全球航线网络布局进一步完善，由此公司在 2018 年上半年新兴市场的货运量增幅达 27%，远高于欧美航线。

表 4 公司集运航线收入区域构成情况（单位：亿元）

航线	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
跨太平洋	173.83	223.34	109.19
亚欧（包括地中海）	143.49	186.32	84.02
亚洲区内（包括澳洲）	118.91	169.40	88.26
其他国际（包括大西洋）	50.62	94.02	50.49
中国	100.46	124.53	62.16
航线之间内部交易抵消	-20.91	-19.08	-9.46
合计	566.39	778.53	384.66

资料来源：公司年报和半年报

公司所在的海洋联盟 DAY2 产品于 2018

年4月初正式运营，相关航线得以优化升级。联盟内的42组航线涉及335艘、360万标准箱运力，拥有最全面的网络和服务，提供港到港服务621组，覆盖面、频率均保持领先水平。由此，公司在东西干线的竞争优势得到巩固。

受上述有利因素影响，2018年上半年中远海运集运完成集装箱重箱量1123.49万标准箱，同比增长12.37%。与此同时，受新船交付量较大等因素影响，2018年上半年市场承运价格有所下降，中国出口集装箱运价综合指数(CCFI)均值796.58点，同比下降3.79%。2018年上半年，公司集装箱航运及相关业务收入423.68亿元，同比增长1.29%；航线收入384.68亿元，同比增长4.24%；增幅低于重箱量的增幅。

截至2018年6月底，公司持有19艘集装箱船舶订单，运力合计33.47万标准箱。公司在建船舶预算总投资金额合计238.78亿元，资金来源包括自有资金和银行贷款，2018年6月底已累计完成投资41.47亿元，剩余待投资金额197.32亿元。

总体看，公司集中了中远海运集团集装箱航运资源，成为全球重要的集装箱航运企业。受益于行业整体回暖、公司航线布局优化、船队规模优势以及中远海运集团重组内部协同优势显现的共同因素影响，公司集运业务规模不断扩大、盈利能力有所改善。联合资信也关注到，新船交付、国际油价变动、贸易摩擦等因素仍对航运市场整体复苏增添了一定不确定性；同时公司在建船舶投资规模大，存在一定支付压力。

(2) 码头及相关业务

公司码头业务由中远海运港口有限公司（以下简称“中远海运港口”）负责。中远海运港口前身为“中远太平洋有限公司”，于1994年在香港联交所上市，股票代码1199.HK。中远海运港口以参、控股或独资的形式成立码头公司，为客户提供码头货物装卸、堆存等相关业务服务，以获取相应的经营收益。

2016年，中远海运港口向中国海运（香港）

控股有限公司和中远海运发展股份有限公司购买其持有的中海港口发展有限公司51%和49%的股权，成为了中远海运集团旗下港口码头板块投资运营商。

2017年，中远海运港口积极推进码头网络布局，码头吞吐量进一步提升，主业市场地位得到进一步加强。截至2017年底，中远海运港口在全球控股或参股的35个港口经营179个集装箱泊位，年处理能力达10272.00万标准箱，同比增长8.05%。2017年，公司码头总吞吐量10020.22万标准箱（含青岛港），同比增长5.40%，海外码头贡献主要增量。其中：控股码头集装箱吞吐量1735.34万标准箱，同比增长10.28%，参股码头集装箱吞吐量8284.88万标准箱（含青岛港），同比增长4.43%。

收入方面，2017年，公司码头及相关业务收入43.58亿元，同比增长15.82%。分区域构成来看，公司2017年码头业务营业收入仍以中国地区收入为主，全年实现27.91亿元，占比64.04%。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2017年码头及相关业务毛利润为14.79亿元，较2016年同期增加1.01亿元。

表5 公司集装箱码头吞吐量分区域构成情况
(单位：万标准箱)

区域	2016年	2017年	2018年1~6月
环渤海	1511.28	1597.50	1867.65
长江三角洲	1850.82	1963.07	965.98
东南沿岸及其他	453.30	507.97	281.25
珠江三角洲	2469.72	2704.92	1276.49
西南沿海地区	113.81	135.70	64.36
海外	1358.30	1884.07	1214.93
总吞吐量	7757.22	8793.22	5670.66
其中：控股码头	1574.52	1735.34	1086.36
参股码头	6183.70	7057.88	4584.30

资料来源：公司年报和半年报

注：2017年上半年中远海运港口所属上海中海码头发展有限公司通过出售青岛前湾集装箱码头有限责任公司20%股权并追加现金的方式，增持青岛港国际股份有限公司16.82%的股权，使得青岛港国际有限公司成为本集团联营公司（参股码头）。上表中2016年数据未包含青岛前湾集装箱码头有限公司2016年总吞吐量1749.97万标准箱；2017年环渤海地区、参股码头及总计总吞吐量均不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；2018年上半年环渤海地区吞吐量中包含青岛港国际有限公司2018年上半年完成的吞吐量938万标准箱。

2018年上半年,公司码头及相关业务收入32.12亿元,同比增长67.28%。控股码头吞吐量1086.36万标准箱,同比增长35.01%;控股散杂货码头吞吐量739.79万吨,同比下降12.44%。剔除2017年4季度收购NOATUM码头和泽布吕赫码头的影响,2018年上半年控股码头吞吐量同比增加93.30万标准箱,增幅11.60%;码头及相关业务收入同比增加3.13亿元,增幅16.29%。

截至2018年6月底,公司在建码头项目包括厦门、比雷埃夫斯、泉州、扬州和南沙码头项目,总投资金额合计93.52亿元,已完成投资14.75亿元,剩余投资金额78.77亿元。

表6 截至2018年6月底公司在建码头项目投资进度
(单位:亿元)

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	剩余投资金额
厦门码头	55.34	7.90	47.44
比雷埃夫斯码头	7.65	2.72	4.93
泉州码头	19.49	2.03	17.46
扬州码头	9.84	1.94	7.90
南沙码头	1.20	0.16	1.04
合计	93.52	14.75	78.77

资料来源:公司2018年半年报

总体看,公司集装箱码头吞吐量及收入保持增长,盈利能力维持在较高水平,但全球贸易保护主义等因素或将对码头业务发展产生一定负面影响。

3. 未来发展

集装箱运输方面,公司将顺应全球经贸格局变化,巩固东西干线市场,加大新兴市场和区域内市场的运力投入,航线网络布局进一步优化;持续推进全球标准化客服流程建设,提升数字化客户服务能力,提升服务便利性和效率;通过不断优化航线网络和船队结构,提升集装箱管理水平,加强供应商采购管理,持续释放协同效应,践行低成本战略;着力提升“端到端”全程运输服务能力,努力满足客户更高要求,全球供应链运营服务能力不断增强。

港口码头主业方面,中远海运港口将坚持“全球化布局、强化与集装箱船队协同、强化港口及码头业务的控制力和管理能力”三大战略,积极推进全球码头布局,不断增强对码头资产的控制力,努力提升码头运营效率。

八、重大事项

1. 要约收购东方海外

要约收购事项概况

2018年8月7日,公司通过境外全资子公司Faulkner Global Holdings Limited(以下简称“Faulkner Global”)联合上海港务(集团)股份有限公司下属子公司上港集团BVI发展有限公司(以下简称“上港BVI”)完成对东方海外要约收购,Faulkner Global联合上港BVI持有或控制合计615,938,743股东方海外股份,占东方海外已发行股本约98.43%,其中Faulkner Global持有88.53%,上港BVI持有9.90%。本次要约收购对价均以现金支付,要约价格为每股78.67港元。

同时,为保证东方海外能符合香港上市规则规定的25%最低公众持股量,Faulkner Global就出售东方海外股份与长江和记实业有限公司子公司Crest Apex、国家开发投资集团有限公司下属的融实国际及丝路基金有限责任公司下属的PSD Investco分别签订《股权转让协议》,按照每股78.67港元价格出让公司持有的东方海外股份,以恢复香港上市规则所规定之最低公众持股量。截至2018年8月17日,东方海外主要股东明细如下表所示,已经满足25%最低公众持股量要求。

表7 东方海外主要股东持股情况(单位:万股、%)

股东名称	直接持股数量	占比
Faulkner Global Holdings Limited	46934.50	75.00
上港集团 BVI 发展有限公司	6195.35	9.90
PSD Investco Inc.	3851.32	6.16
Crest Apex Limited	3122.71	4.99
融实国际控股有限公司	1490.00	2.38
合计	61593.87	98.43

资料来源:wind 资讯

东方海外经营发展概况

东方海外成立于1986年7月29日，于1997年在香港联交所主板上市（0316.HK），是全球最具规模的国际综合集装箱运输、码头及物流公司之一，也是业界应用资讯科技及电子商贸处理整个货物运输过程的领先企业。

东方海外主要从事集装箱运输业务，并围绕集装箱运输上下游开展港口运营及物流服务。截至2017年底，东方海外资产总额100.69亿美元，股东权益合计46.83亿美元；2017年，东方海外实现货柜运输及物流业务收入60.78亿美元，上述业务收入占东方海外主营业务收入约99%。

截至2017年底，东方海外经营的船舶共有102艘（包括自有经营和租赁经营），总运力达69.84万TEU；另外有6艘集装箱船舶（运力2.14万TEU）在2018年第一季度全部交付，全球运力排名第7位。2017年，东方海外实现航线收入54.25亿美元，同比增长15.40%，主要来自太平洋航线、亚洲-欧洲及欧洲区内航线和亚洲区内及澳亚航线。

表8 东方海外各航线货运量情况（单位：千标准箱）

航线结构	2015 年	2016 年	2017 年
太平洋航线	1318	1558	1812
亚洲-欧洲及欧洲区内航线	894	951	1138
大西洋航线	366	396	430
亚洲区内及澳亚航线	2998	3176	2919
合 计	5576	6081	6299

资料来源：东方海外年报

东方海外直接运营位于美国加利福尼亚州的长堤货柜码头及位于台湾的高雄货柜码头，2017年总吞吐量达到270万个标准箱，同比增长约15%。同时，东方海外还持有天津港联盟国际集装箱码头有限公司及宁波远东码头经营有限公司各20%权益，2017年合计吞吐量为500万个标准箱，同比增长18%。

东方海外物流业务主要由东方海外物流运营，提供的物流服务覆盖国际供应链管理、国际货运代理及国内物流，并已在40多个国家设立130多个办事处，建立了广泛覆盖的物流服务

网络。

要约收购事项总体分析

根据公司要约收购比例，Faulkner Global最终支付交易对价53亿美金，其中10亿美金来自中远海运（香港）有限公司借入（股东借款），43亿美金来自中国银行（香港）有限公司（以下简称“中银香港”）贷款（中远海运集团提供担保保证），借款期限均为一年期。10亿美金股东借款到期后，公司计划以自有资金或再融资接续，亦可经协商进行展期；43亿美金贷款到期后，由中银香港主导进行再融资进行贷款接续。

以交易对价支付日（2018年8月7日）人民币美元汇率中间价6.8431测算，公司要约收购东方海外融资362.68亿元，相当于公司2017年底资产总额1331.90亿元的27.23%，负债总额894.79亿元的40.53%，同时考虑到东方海外自身经营规模较大，其2017年底资产负债率53.50%，明显低于公司同期资产负债率（68.41%），并且公司已经收到PSD Investco Inc.、Crest Apex Limited和融实国际控股有限公司支付的股权收购款，本次要约收购对公司整体债务负担影响不大。

公司在收购东方海外后，将实施双品牌战略，发挥协同效应。随着收购东方海外国际项目的完成，中远海控旗下集运业务板块的运力规模已超过270万标准箱，加上订单运力，将超过300万标准箱，运力排名上升至全球第三位。

“中远海运”和“东方海外”两个品牌将协同发展，确保客户服务的延续性，并将优化中后端成本控制，提高运营效率和服务水平，预计将在航线网络、信息系统、集装箱箱队、供应商采购等方面产生明显的协同效应。

2. A 股非公开定向增发

2017年10月30日，公司发布A股非公开发行预案，计划非公开发行不超过发行前总股本的20%或约20.43亿股的A股股票，募集资金不超过129亿元，用于支付已经在建的20艘

集装箱船舶造船款。

2018年8月20日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准中远海运控股股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2018】1305号），中国证监会核准公司非公开发行不超过20.43亿股新股，有效期自核准发行之日起6个月内有效。

总体看，公司此次非公开定向增发将有助于改善公司资本结构，但实际融资额受公司股价波动以及最终实际增发股份数量影响较大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年上半年财务报表未经审计。

截至2017年底，纳入合并范围子公司共314家。公司2016年出售中散集团、佛罗伦公司，收购中海集团所属航运公司和码头公司，新增合并范围企业91家，减少合并范围企业425家；2017年，公司合并范围新增子公司33家，其中：新设22家，收购11家（交易对价共计21.75亿元）；因清算关闭合并范围减少子公司36家。

公司于2016年完成了业务整合和资产重组，购入和出售资产体量大，同时通过租赁方式扩大了集装箱航运经营规模，对财务数据可比性产生较大影响，以下财务分析以2016~2017年以及2018年上半年分析为主。

截至2017年底，公司资产总额1331.90亿元，所有者权益合计437.11亿元（其中少数股东权益230.41亿元）；2017年公司实现营业收入904.64亿元，利润总额57.03亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额1472.12亿元，所有者权益合计442.17亿元（其中少数股东权益233.79亿元）；2018年1~6月公司实现

营业收入450.75亿元，利润总额10.77亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1331.90亿元，同比增长11.31%，主要系长期股权投资及固定资产增长所致。2017年底，公司流动资产和非流动资产分别占比29.61%和70.39%，公司资产结构主要以非流动资产为主，符合行业特点。公司主要资产构成情况详见表9。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	325.12	27.17	260.90	19.59	299.07	20.32
流动资产	453.62	37.91	394.42	29.61	452.46	30.73
长期股权投资	204.31	17.07	258.62	19.42	268.37	18.23
固定资产	435.74	36.42	491.14	36.88	570.23	28.74
非流动资产	742.90	62.09	937.48	70.39	1019.67	69.27
资产总额	1196.53	100.00	1331.90	100.00	1472.12	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

流动资产

2017年底，公司流动资产394.42亿元，同比下降13.05%，主要系货币资金下降所致。

2017年底，公司货币资金260.90亿元，同比减少64.22亿元，其中受限货币资金3.51亿元，包括保证金、质押借款、不能随时提取的定期存款与关税。2017年底，公司应收账款61.96亿元，同比增长4.45%，主要构成是租金、运费、装卸费，应收账款前五名占比6.27%，债权分散。2017年底，公司存货23.30亿元，同比增长48.93%，主要系受燃油价格上涨及中远海运集运运力规模增加影响，船存燃油和船舶备件增加所致。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产937.48亿元，同比增长26.19%，主要以固定资产、在建工程、长期股权投资为主。

2017年底，公司固定资产账面原值652.68亿元，同比增长14.91%，主要来自船舶、集装箱、港口机械设备、土地、房屋及建筑物的增加；固定资产主要由船舶（占53.31%）、机器设

备(占14.82%)和土地、房屋及建筑物(占22.41%)构成。2017年底,公司固定资产累计折旧161.26亿元,其中船舶折旧年限15~30年,集装箱折旧年限15年,机器设备折旧年限3~10年,房屋及建筑物折旧年限为10~15年;2017年底,公司固定资产累计计提减值准备0.28亿元,主要来自船舶资产计提;固定资产成新率75.25%,其中船舶资产成新率77.29%、集装箱97.77%、机器设备成新率62.52%。总体看,公司固定资产中船舶、集装箱、机器设备等核心资产折旧年限合理,资产成新率较高。

2017年底,公司在建工程82.80亿元,同比增长70.84%,主要是来自在建船舶和港口码头基建工程的投入增加。2017年底,公司在建船舶共28艘,账面余额54.70亿元,同比增长122.80%;在建码头工程5个,账面余额26.91亿元,同比增长46.57%。

公司着力打造专注于发展集装箱航运服务供应链的上市平台影响,在全球范围内对集装箱班轮公司或港口码头进行权益投资。2017年底,公司长期股权投资258.62亿元,同比增长26.59%;其中对合营企业投资81.76亿元,对联营企业投资176.86亿元。2017年,公司权益法下确认的投资收益合计17.02亿元,被投资企业宣告发放股利合计12.60亿元。

2017年底,公司所有权或使用权受限的资产账面价值合计253.21亿元,主要为用于抵押贷款的船舶;受限资产占资产总额的19.01%,占净资产57.93%,受限比例一般。

2018年6月底,公司资产总额1472.12亿元,仍以非流动资产为主(占比69.27%),较2017年底增长10.53%,主要系货币资金及固定资产增长所致。

总体看,公司货币资金充裕,固定资产以船舶、港口设备等为主,成新率较高,在全球范围内投资的港口码头等资产能够为公司带来较好的投资收益,公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底,公司所有者权益437.11亿元,同比增长16.41%,主要是受收购影响少数股东权益增加,以及当年盈利改善导致未分配利润回升所致。从构成看,归属于母公司的权益占所有者权益的47.29%,少数股东权益占所有者权益52.71%,少数股东权益占比高。归属于母公司的权益合计206.69亿元,其中:实收资本102.16亿元,资本公积277.19亿元,未分配利润-165.67亿元。

2017年底,公司资本公积277.19亿元,同比变化不大,由资本溢价(占75.11%)和其他资本公积(占24.89%)构成。

2017年底,公司未分配利润-165.67亿元,较2016年底增加26.86亿元,系当年经营效益大幅改善的影响。2017年底,公司其他综合收益-15.51亿元,较2016年底减少5.56亿元,主要系外币报表折算差额增加所致。

2018年6月底,公司所有者权益442.17亿元,较2017年底变化不大。

总体看,公司所有者权益中少数股东权益占比高,稳定性较弱;同时其他综合收益和未分配利润保持较大规模亏损,对权益质量产生一定负面影响。

负债

2017年底,公司负债总额894.79亿元,同比增长8.98%,主要短期借款增加所致。2017年,公司流动负债和非流动负债分别占比48.61%和51.39%。

2017年底,公司流动负债434.92亿元,同比增长29.82%,主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2017年底,公司短期借款109.40亿元,同比增加76.93亿元,全部为信用借款。2017年底,公司应付账款163.11亿元,同比下降2.75%,账龄主要集中在一年内。2017年底,公司一年内到期的非流动负债86.27亿元,同比增长28.27%,包括一年内到期的长期借款45.47亿元,一年内

到期的应付债券39.89亿元。

2017年底，公司非流动负债459.87亿元，同比下降5.38%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

2017年底，公司长期借款300.38亿元，同比增长2.68%，主要由信用借款和保证借款构成。2017年底，公司应付债券133.85亿元，同比下降25.02%，由中期票据和担保债券构成。

2018年6月底，公司负债合计1029.95亿元，较2017年底增长15.10%，主要是由于Faulkner Global向中远海运（香港）有限公司借入10亿美金致使短期借款增加所致。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018年6月
短期债务	99.98	196.89	300.03
长期债务	474.69	439.13	456.59
全部债务	574.67	636.02	756.62
长期债务资本化比率	55.83	50.12	50.80
全部债务资本化比率	60.48	59.27	63.12
资产负债率	68.62	67.18	69.96

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2017年底，公司全部债务636.02亿元，同比增长10.68%；其中短期债务占30.96%，长期债务占69.04%，公司债务结构以长期为主。2017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67.18%、59.27%和50.12%，均较上年底有不同程度下降。2018年6月底，公司全部债务756.62亿元，较2017年底增长18.96%，短期债务和长期债务分别占比39.65%和60.35%，短期债务占比有所上升；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69.96%、63.12%、50.80%，较2017年底有所上升。

总体看，2016年后公司债务规模不断增长，且短期债务占比上升较快，公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入904.64亿元，

同比增长27.13%，增量主要源于集装箱及相关业务收入，剔除出售中散集团、佛罗伦公司的影响，2017年实现营业收入同比增幅29.55%。

2017年，受油价攀升导致航程成本大幅增长的影响，全年营业成本同比增长14.94%至826.05亿元，剔除出售中散集团、佛罗伦公司的影响，营业成本同比增幅17.57%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用69.62亿元，同比增长15.82%，主要是由于人工费用、营销及管理支出等管理费用增加所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017年分别占比74.39%和24.85%。在汇兑损益控制方面，公司采取了调整美元和欧元资产、负债结构的措施，在一定程度上起到了降低汇率风险的效果，2017年公司汇兑净损失同比减少1.27亿元。2017年，公司期间费用占营业收入比重为7.70%，较上年下降0.75个百分点。

2016年，公司实现投资收益-9.77亿元，同比减少33.47亿元，主要是因出售资产处置长期股权投资产生的投资损失24.25亿元，抵消了权益法核算的长期股权、可供出售金融资产形成的投资收益；2017年，公司实现投资收益39.19亿元，同比增加48.96亿元，主要是因出售资产处置长期股权投资产生的投资实现收益19.40亿元（同比增加43.65亿元）。

2016~2017年，公司分别确认营业外收入6.06亿元和8.73亿元，主要是政府补助资金。2016~2017年，公司营业外支出分别为12.80亿元和1.26亿元，主要为固定资产处置损失。

2016年，公司利润总额-85.88亿元，主要是受航运主业经营以及投资收益亏损，同时叠加因重组产生的资产处置损失所致。2017年，公司因剥离了经营亏损的散货板块，同时全球港口航运市场回暖，公司依托重组产生的协同效用利润总额扭亏为53.84亿元。

从盈利指标看，2016~2017年，公司营业利润率波动大，分别为-1.71%和8.50%；2016~2017年，公司总资本收益率分别为-7.50%和6.36%，净资产收益率分别为-24.24%和11.05%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
营业收入	711.60	904.64	450.75
投资收益	-9.77	39.19	10.29
利润总额	-85.88	57.03	10.77
营业利润率	-1.17	8.50	8.50
总资产收益率	-7.50	6.36	--
净资产收益率	-24.24	11.05	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2018年1~6月，公司实现营业收入450.75亿元，同比增长3.70%；投资收益10.29亿元，同比下降64.34%，投资收益主要为对联营及合营单位的投资收益10.17亿元。2018年1~6月，公司营业利润9.65亿元；利润总额10.77亿元。公司投资收益对公司利润总额起到较大贡献。

总体看，公司盈利能力受行业周期性影响较大，利润总额对投资收益依赖程度较高。未来，随着中远海运集团合并重组以及收购东方海外在经营规模、成本控制等方面优势不断显现，公司盈利能力或将保持稳定。

5. 现金流

经营活动方面，2016~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为15.20亿元和70.92亿元，流入和流出均以经营业务产生的购销现金流为主。2017年，集装箱航运市场回暖态势带动集装箱业务量价齐升，港口业务稳步发展，港航协同效应优势显现，公司经营活动现金流同比大幅增加。2016~2017年，公司现金收入比分别为99.09%和100.88%，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2016~2017年，公司投资活动现金流入量分别为121.15亿元和13.56亿元，主要为取得投资收益收到的现金。同期，投资活动现金流出量分别为71.28亿元和165.89亿元，主要为购建集装箱船舶支出、购买集装箱支出、投资支付的现金。2016~2017年，公司投资活动现金净流量分别为49.86亿元和-152.33亿元。

筹资活动方面，2016~2017年，公司筹资活动现金流入量分别259.43亿元和226.78亿元，主

要为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出量分别为354.41亿元和198.81亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息等的现金流出。2016~2017年，公司筹资活动现金净流量分别为-94.98亿元和27.97亿元。

由于美元兑换人民币汇率波动影响，公司2016~2017年，因汇率变动影响减少现金及现金等价物分别为12.83亿元和-11.06亿元。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
经营活动现金流入量	779.05	992.09	482.91
经营活动现金流出量	763.86	921.17	478.24
经营活动现金流净额	15.20	70.92	4.66
投资活动现金流净额	49.86	-152.33	-74.01
筹资活动现金流净额	-94.98	27.97	105.45
现金收入比	99.09	100.88	97.80

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2018年1~6月，公司实现经营活动现金流量净额4.66亿元；投资活动现金流量净额-74.01亿元，主要为购建集装箱船舶支出和购买集装箱支出；筹资活动现金流量净额为105.45亿元；现金及现金等价物净增加额38.22亿元。

总体看，公司经营活动获现能力好，收入实现质量持续维持在行业较高水平；随着公司在建项目的持续推进及要约收购的落地，公司未来面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017 年，公司流动比率和速动比率不断下降。2017 年底分别为 90.69%和 85.33%。2018 年 6 月底，上述两项指标分别为 81.97%和 76.56%，较上年底进一步下降。2016~2017 年，公司经营现金流对负债比分别为 4.54%和 16.31%。2018 年 6 月底，公司现金类资产是短期债务的 1.00 倍，覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016~2017 年公司 EBITDA 分别为-38.86 亿元和 100.33 亿元。2016~2017 年，公司全部债务/EBITDA 分别为

-14.79 倍和 6.34 倍；公司 EBITDA 利息倍数分别为-1.78 倍和 4.65 倍，受航运市场波动及非经常性损益影响，公司长期偿债指标波动较大。综合考虑公司在股东背景、行业地位以及资产重组产生协同效应等优势显现，公司整体偿债能力强。

截至2018年6月底，公司共获得银行授信1031.76亿元，已使用授信额度446.30亿元，未使用额度585.46亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为香港联合交易所及上海证券交易所上市公司；下属子公司中远海运港口和东方海外均为香港联交所上市公司，公司具备较多直接融资渠道。

截至2018年6月底，公司无对外担保事项。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模总额为 40 亿元，相当于公司 2018 年 6 月底全部债务的 5.29%，长期债务的 8.76%。本期中期票据的发行对公司整体债务负担和债务结构影响不大。

2018 年 6 月底，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 69.96%、63.12%、50.80%；以 2018 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别变为 70.76%、64.31%和 52.90%，公司债务指标进一步上升，但考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担或将小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 785.73 亿元、779.05 亿元和 992.09 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 19.64 倍、19.48 倍和 24.80 倍；2015~2017 年，公司经营活动现金流净额分别为 70.72 亿元、15.20 亿元和 70.92 亿元，分别为本期中期票据拟发行规

模的 1.77 倍、0.38 倍和 1.77 倍；2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 89.90 亿元、-38.86 亿元和 100.33 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 2.25 倍、-0.97 倍和 2.51 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可，但受行业周期影响波动较大。

十一、结论

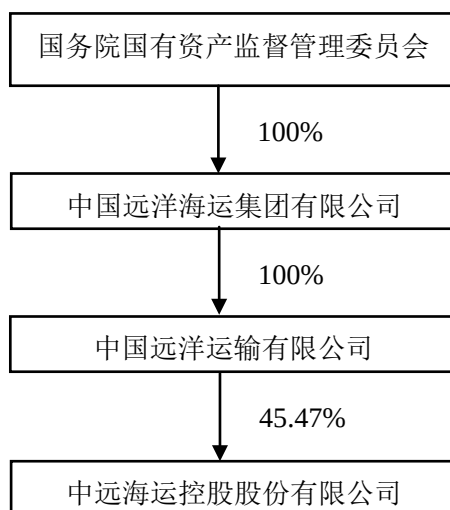
公司是中远海运集团旗下专注于发展集装箱航运服务供应链的上市平台，集中了集装箱航运及码头运营两大核心优势资源，并在股东背景、船队经营规模、全球航线及港口网路布局等方面具有显著优势。

全球航运市场在经历一段低迷期后，呈现了一定复苏迹象，同时叠加中远海运集团重组内部协同优势显现的因素影响，公司盈利能力明显改善。但全球贸易保护主义抬头、中美贸易摩擦升级、国际油价走势不确定等因素仍对全球经济发展和航运市场回暖造成一定不利影响。公司在收购东方海外后，成为全球第三大集装箱班轮公司；未来随着双品牌协同发展，公司运营效率和服务水平将进一步提升，经营前景良好。

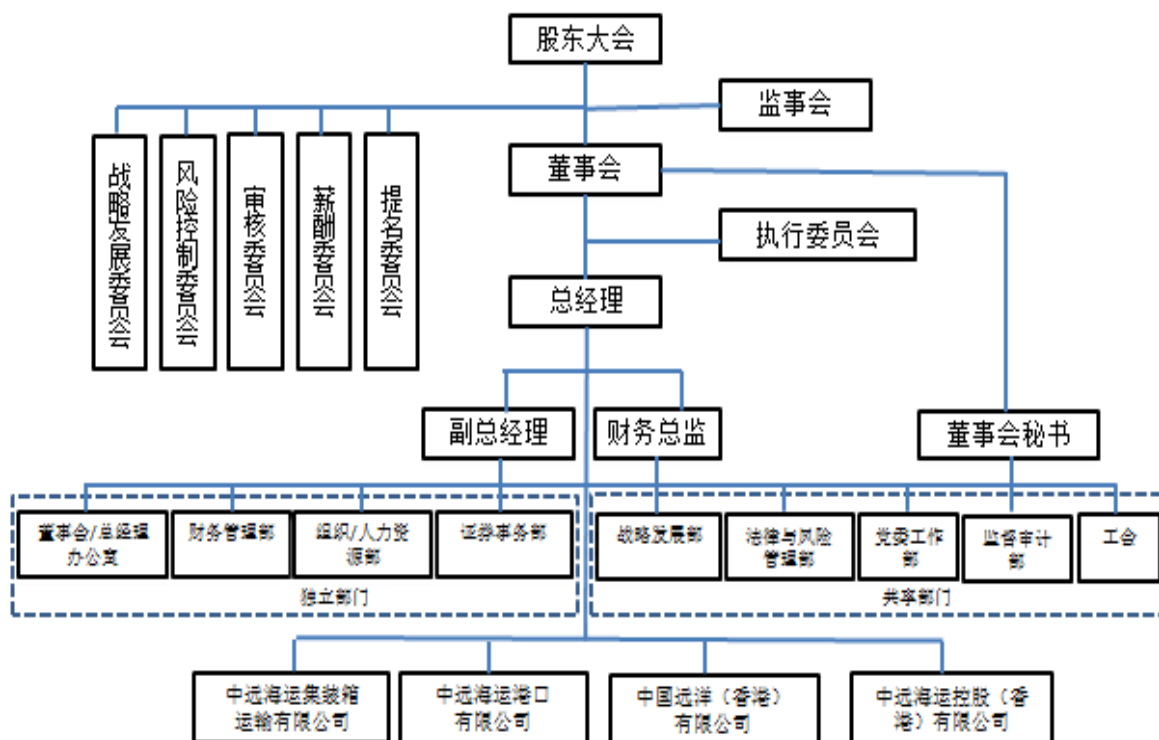
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可，但受行业周期影响波动较大。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 2018 年 6 月底公司股权关系图



附件 1-2 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	344.50	327.66	263.88	299.07
资产总额(亿元)	1604.93	1196.53	1331.90	1472.12
所有者权益(亿元)	531.71	375.49	437.11	442.17
短期债务(亿元)	119.65	99.98	196.89	300.03
长期债务(亿元)	753.00	474.69	439.13	456.59
全部债务(亿元)	872.65	574.67	636.02	756.62
营业收入(亿元)	650.36	711.60	904.64	450.75
利润总额(亿元)	22.68	-85.88	57.03	10.77
EBITDA(亿元)	89.90	-38.86	100.33	--
经营性净现金流(亿元)	70.72	15.20	70.92	4.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.67	11.23	14.27	--
存货周转次数(次)	33.39	46.86	42.42	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.51	0.72	--
现金收入比(%)	109.86	99.09	100.88	97.80
营业利润率(%)	4.83	-1.17	8.50	8.50
总资本收益率(%)	3.37	-7.50	6.36	--
净资产收益率(%)	4.15	-24.24	11.05	--
长期债务资本化比率(%)	58.61	55.83	50.12	50.80
全部债务资本化比率(%)	62.14	60.48	59.27	63.12
资产负债率(%)	66.87	68.62	67.18	69.96
流动比率(%)	155.76	135.41	90.69	81.97
速动比率(%)	150.74	130.74	85.33	76.56
经营现金流动负债比(%)	23.61	4.54	16.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.71	-14.79	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	-1.78	4.65	--

注：1.2018 年上半年财务数据未经审计；2.2015 年数据采用 2016 年期初追溯调整数；3.长期债务中包含长期应付款中有息债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
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/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。

联合资信评估有限公司关于 中远海运控股股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中远海运控股股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中远海运控股股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中远海运控股股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中远海运控股股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中远海运控股股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中远海运控股股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中远海运控股股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中远海运控股股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中远海运控股股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中远海运控股股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。