信用评级公告

联合〔2022〕3553 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，维持“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

二〇二二年六月二十四日

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 2022 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
中远海运控股股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中远海控 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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：2022 年 6 月 24 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		评级结果	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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			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，公司盈利能力大幅提升，经营活动净流入规模大幅提升，债务负担明显减轻，现金储备充裕，偿债能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受疫情蔓延导致的港口拥堵影响，全球集装箱运力紧张，公司集装箱运力有所减少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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“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仍具有显著竞争优势。**截至 2021 年底，公司共经营 294 条国际航线、54 条中国沿海航线及 84 条珠江三角洲和长江支线；截至 2022 年 3 月底，公司经营的集装箱船队运力仍稳居世界第一梯队。
2. **盈利能力大幅提升，经营活动净流入规模大幅提升。**2021 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 2615.54 点，同比增长 165.69%，受益于此，公司集装箱航运业务收入同比增长 97.54%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 27.90 个、27.48 个和 41.31 个百分点，盈利能力明显增强；2021 年，公司经营活动净流入 1709.48 亿元，较上年大幅增长 279.63%。
3. **债务负担明显减轻。**截至 2021 年底，公司全部债务 1249.86 亿元，较上年底下降 11.02%，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 14.30 个百分点、22.96 个百分点和 23.07 个百分点。
4. **现金储备充裕，偿债能力很强。**2022 年 3 月底，公司现金类资产 2369 亿元，现金短期债务比为 8.22 倍。2021 年底，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.37 倍提高至 39.48 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 4.62 倍下降至 0.86 倍。

分析师：杨依水　郭欣宇
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. **受疫情蔓延导致的港口拥堵影响，全球集装箱运力紧张，公司集装箱运力有所减少。**截至 2022 年 3 月底，公司经营的集装箱船队规模为 511 艘/294.19 万标准箱，较 2020 年底减少 25 艘/13.18 万标准箱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	537.59	1790.73	2369.00
资产总额(亿元)	2719.26	4136.68	4762.87
股东权益(亿元)	786.97	1788.61	2105.99
短期债务(亿元)	278.44	252.58	288.17
长期债务(亿元)	1126.13	997.28	981.17
全部债务(亿元)	1404.58	1249.86	1269.34
营业收入(亿元)	1712.59	3336.94	1055.30
利润总额(亿元)	139.48	1279.49	396.67
EBITDA(亿元)	304.26	1446.01	--
经营性净现金流(亿元)	450.31	1709.48	625.29
营业利润率(%)	14.10	41.99	39.89
净资产收益率(%)	16.76	58.06	--
资产负债率(%)	71.06	56.76	55.78
全部债务资本化比率(%)	64.09	41.13	37.61
流动比率(%)	97.24	166.93	173.15
经营现金流动负债比（%）	60.85	140.91	--
现金短期债务比(倍)	1.93	7.09	8.22
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	39.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	0.86	--
公司本部（母公司）			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	433.26	910.96	910.69
所有者权益(亿元)	356.39	893.07	893.95
全部债务(亿元)	69.95	10.22	10.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-1.93	534.50	0.92
资产负债率(%)	17.74	1.96	1.84
全部债务资本化比率(%)	16.41	1.13	1.16
流动比率(%)	27.14	6268.68	7331.52
经营现金流动负债比(%)	-1.16	-1.40	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将其他流动负债带息部分、长期应付款带息部分、租赁负债纳入全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021.06.18	倪昕 许狄龙 刘亚利	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
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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中远海运控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中远海运控股股份有限公司 2022 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

2021 年 7 月，公司实施了 2020 年度资本公积转增股本方案，以方案实施前的公司总股本 123159.99 万股为基数，向全体股东每 10 股转增 3 股；本次转增完成后，公司总股本调整为 160107.99 万股。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 160.14 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 46.89%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”）。

截至 2021 年底，公司资产总额 4136.68 亿元，股东权益 1788.61 亿元（其中少数股东权益 457.66 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 3336.94 亿元，利润总额 1279.49 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 4762.87 亿元，股东权益 2105.99 亿元（其中少数股东权益 502.10 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1055.30 亿元，利润总额 396.67 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：万敏。

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为“20 中远海控 MTN001”。跟踪期内，上述债券已按时足额支付利息，募集资金均已按计划使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 中远海控 MTN001	10.00	10.00	2020/05/20	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

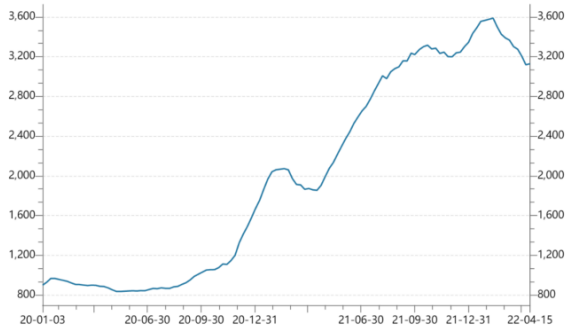
得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体为应对疫情采取积极的货币、财政政策，2020年下半年全球贸易迅速触底反弹，2021年全球海运贸易有所增长；同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，2021年集装箱运价大幅走高，2022年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素，同时需关注航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

集装箱航运方面，2020年初新冠肺炎疫情爆发并全球蔓延，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响，2020年全年海运贸易萎缩3.8%。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 年下半年迅速反弹，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《2021 全球海运发展评述报告》[2]，2021 年全球海运贸易预计增长 4.3%。供给端方面，2020 年下半年至 2021 年，国际贸易迅速恢复，全球集装箱运力有所提升，截至 2021 年底，全球集装箱船总运力达 6319 艘/2534.48 万标准箱，较上年底增长 160 艘/115.09 万标准箱；但同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，集装箱运价大幅走高。2021 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 2615.54 点，同比增长 165.69%；2022 年一季度，CCFI 均值 3444.33 点，同比增长 75.64%，在 2022 年 2 月 11 日达 3587.91 点，创历史新高，后有所回落。

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

世界贸易组织（WTO）预测 2022 年全球商品贸易额增长 4.7%，国际集装箱海运需求将保持增长。目前由于新冠肺炎疫情仍在全球多国蔓延，境外主要港口拥堵未见明显好转，2022 年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素。

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，全球干散货海运量下降 2.9%，为 2010 年以来首次负增长；2020 年下半年，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，推动运价走升。2021 年，受益于经济复苏带来的需求增长，叠加疫情管控导致的港口拥堵，以及疫情后全球主要国家宽松的货币政策，2021 年全球干散货现货市场明显复苏，干散货海运贸易量约 53.79 亿吨，同比增长 4.0%。运力方面，截至 2021 年底全球干散货船队运力共计 12693 艘、9.45 亿载重吨，较上年底增长 3.6%。

运价方面，2021 年，受运力增速放缓，同时海运需求快速反弹，全球干散货市场供需失衡，运价大幅提升。2021 年全年 BDI 指数均值为 2943 点，同比增长 176.1%，但呈现高波动性，2021 年 10 月 7 日达到 5650 点的近十年高位，此后随着钢铁等需求端不确定因素，叠加港口拥堵情况逐步缓解的影响，BDI 指数有所回撤。

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

油品运输方面，2021 年，受疫情反复影响以及欧佩克主要产油国持续控制产能，飓风“艾达”致使墨西哥湾原油产量和出口量下降，美国等原油消费大国联合释放原油战略储备等多因素影响下，原油现货市场货盘稀少，运力持续过剩，运价底部徘徊。根据中华人民共和国交通运输部《2021 年水路运输市场发展情况和 2022 年市场展望》，2021 年全球原油海运

[2] UNCTAD, Review of Maritime Transport 2021

量约 18.35 亿吨，同比减少 1.3%。运力方面，2021 年底全球油轮（万吨以上）共 7236 艘、6.52 亿载重吨，较年初增长 1.6%，其中超大型油轮（VLCC）为 2.62 亿载重吨，较年初增长 1.9%，供需关系进一步失衡。2022 年 2 月，俄乌冲突爆发，叠加欧美制裁措施，全球油运运力面临短缺，BDTI 大幅攀升。

图 3 波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind

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，2020 年 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。2021 年，布伦特原油期货价格全年平均值 70.94 美元/桶，同比增长 64.17%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，2021 年新加坡 IFO380 燃油全年均价 419.38 美元/吨，同比增长 53.02%。航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

图 4 布伦特原油期货结算价趋势图

（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

图 5 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 160.14 亿元，中远海运集团直接和间接持有公司合计 46.89%股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

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 2021 年底，公司共经营 294 条国际航线（含国际支线）、54 条中国沿海航线及 84 条珠江三角洲和长江支线，所经营的船队在全球约 139 个国家和地区的 548 个港口均有挂靠[3]，截至 2022 年 3 月底，公司经营的集装箱船队规模达 511 艘/294.19 万标准箱，运力稳居世界第一梯队。码头业务方面，截至 2021 年底公司在全球 37 个港口投资 46 个码头，共运营 367 个泊位，其中 220 个为集装箱泊位，集装箱年处理能力 1.41 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

[3] 2021 年年报之前，公司按可提供集装箱运输服务的海港数量披露相关挂靠港口数量。为充分反映实际提供的服务范围，公司自 2021 年年报起在挂靠国家（地区）及港口统计中包含驳船挂靠的内河港口数量。

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”）和间接控股子公司东方海外（国际）有限公司（H 股上市公司，股票代码 00316.HK，截至 2021 年底间接持股比例 71.07%，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 2021 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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91120118MA0603879K），截至 2022 年 5 月 6 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长由许立荣变更为万敏。万敏先生，汉族，53 岁，上海交通大学工商管理专业硕士，工程师；历任中远集装箱运输有限公司总经理、党委副书记，中国远洋运输（集团）总公司副总经理、党组成员，中国远洋海运集团有限公司董事、总经理、党组副书记，中远海运控股股份有限公司董事长兼非执行董事，中国旅游集团有限公司董事长，2021 年 10 月起任中国远洋海运集团有限公司董事长、党组书记；2021 年 12 月起担任中远海运控股股份有限公司董事长、法定代表人。

八、经营分析

1.经营概况

跟踪期内，在疫情反复、港口拥堵背景下，全球集装箱运输供求关系持续紧张，公司货运量增加及运价提升，公司营业收入及综合毛利率均大幅提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 94.85%。其中，集装箱航运业务收入同比增长 97.54%，主要系当年在疫情反复、港口拥堵背景下，全球集装箱运输供求关系持续紧张，公司货运量增加及运价提升；中远海运港口码头业务收入同比增长 13.21%，主要系受益于疫情后港口运营回暖，控股码头总吞吐量增加。

2021 年，公司综合毛利率同比提升 28.09 个百分点。其中，集装箱航运业务毛利率同比提高 28.71 个百分点，主要系受益于当年 CCFI 均值大幅增长 165.69%，公司运价大幅提升；中远海运港口码头业务毛利率同比提高 4.63 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1055.30 亿元，同比增长 62.75%。其中，集装箱航运业务收入 1038.53 亿元，同比增长 63.49%，主要系国际航线单箱收入大幅提升所致。同期，公司业务综合毛利率为 40.54%，同比提升 7.33 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	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
集装箱航运业务	1660.09	96.93	13.63	3279.27	98.27	42.34
码头业务	70.06	4.09	24.40	79.31	2.38	29.03
公司内各业务部间抵销	-17.56	-1.03	--	-21.65	-0.65	--
合计	**1712.59**	**100.00**	**14.21**	**3336.94**	**100.00**	**42.30**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 集装箱航运业务收入包含航线收入、代理等集装箱运输相关业务收入
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

2021 年，集装箱航运市场持续向好，公司货运量有所提升、运价大幅上涨，带动集装箱航运收入和毛利率大幅增长。受疫情蔓延导致的港口拥堵影响，全球集装箱运力紧张，公司集装箱运力略有减少。

2021 年，公司自营船舶减少 26 艘，自营运力减少 13.12 万标准箱，主要系受疫情蔓延导致的港口拥堵影响，全球集装箱运力紧张所致。其中自有船运力减少 1 艘/0.58 万标准箱，租入船运力减少 25 艘/12.54 万标准箱。2021 年底，公司手持新造船舶订单 32 艘，合计运力 58.53 万标准箱。截至 2022 年 3 月底，公司经营的集装箱船队规模为 511 艘/294.19 万标准箱。

表 4　公司集装箱船舶情况（单位：艘、万标准箱）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
船舶数量	536	510	511
船舶运力	307.37	294.25	294.19

资料来源：公司年度报告和 2022 年第一季度报告

2021 年，公司集装箱货运量同比增长 2.15%，主要来自跨大西洋及其他国际航线货运量的增加。航线收入同比增长 99.18%，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 1140.58 美元/标准箱至 2151.49 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 90.01%、182.91%、89.43%和 161.74%。

2021 年，公司集装箱航运业务成本 1890.70 亿元，同比增长 31.87%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占比 58.22%、16.88%和 15.07%。

表 5　公司集装箱航运业务分区域构成情况（单位：万标准箱、亿元）

区域	2020 年		2021 年		2022 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	498.18	487.10	499.85	856.07	121.29	302.67
亚欧（包括地中海）	491.78	345.01	512.59	935.03	122.06	292.03
亚洲区内（包括澳洲）	834.70	409.73	855.50	731.45	200.40	235.98
其他国际（包括大西洋）	246.05	202.64	284.62	466.09	65.93	133.00
中国大陆	563.73	121.67	538.64	130.83	106.49	29.31
合计	**2634.45**	**1566.13**	**2691.20**	**3119.48**	**616.17**	**992.99**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和 2022 年第一季度报告

2022 年 1－3 月，公司集装箱货运量同比下降 9.17%，主要系受码头拥堵影响所致，但受益于国际航线单箱收入由上年同期的 1608.78 美元/标准箱增加至 2975.14 美元/标准

箱，公司集装箱航线收入同比增长 63.56%。

（2）码头经营

2021 年，受益于合并范围增加及疫情后港口运营回暖，中远海运港口控股码头总吞吐量增加，码头业务收入有所增长。

2021 年，中远海运港口集装箱码头总吞吐量同比增长 4.41%，主要系当期中远海运港口收购天津港集装箱码头有限公司 34.99%股权并将其纳入合并范围所致[4]。其中，控股码头吞吐量按可比口径增长 4.69%，占总吞吐量的比重为 18.08%；参股码头吞吐量按可比口径增长 4.35%，占总吞吐量的比重为 81.92%。分区域看，中远海运港口各区域码头吞吐量均有不同程度增长，其中环渤海湾地区、珠江三角洲地区、海外地区和长江三角洲地区对总吞吐量贡献占比分别为 33.13%、22.31%、23.21%和 11.94%，较上年变动不大。2021 年，受益于合并范围增加及疫情后港口运营回暖，参控股码头总吞吐量增加，中远海运港口码头业务收入同比增长 13.21%，毛利率同比提高 4.63 个百分点；码头业务成本 56.29 亿元，同比增长 6.27%。

表 6 公司参控股码头吞吐量分区域构成情况

（单位：万标准箱）

区域	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
环渤海湾地区	4188.46	4283.52	953.95
长江三角洲地区	1476.84	1543.68	355.72
东南沿海地区及其他	544.57	614.98	158.60
珠江三角洲地区	2789.85	2884.17	643.17
西南沿海地区	538.37	601.18	140.58
海外地区	2844.37	3001.11	777.14
总吞吐量	**12382.46**	**12928.64**	**3029.16**
其中：控股码头	2232.87	2337.49	748.74
参股码头	10149.58	10591.15	2280.42

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告和 2022 年第一季度报告

2022 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 0.34%，其中控股码头完成 748.74 万标准箱，同比上升 39.55%；参股码头完成 2280.42 万标准箱，同比下降 8.13%。

3.未来发展

集装箱航运业务方面，公司将在全球主要港口持续严重拥堵和供应链不畅的背景下，继续有效落实运力调配，根据全球产业链、价值链调整趋势，加快优化船队结构和市场布局，持续推进双品牌价值深度融合。

码头业务方面，中远海运港口将持续推进码头业务高质量发展，推进公司规模扩张，完善全球码头布局，重点关注在东南亚、中东及非洲等新兴市场布局机会，增强码头资产组合的区域多元化，推进码头资产组合提质增效，加强对码头的管控能力，构建公司的核心竞争力。

九、财务分析

1.财务概况

公司提供的 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 535 家。2021 年，公司合并范围内新增子公司 21 家，减少子公司 10 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，受当年公司经营业绩提升，经营活动现金净流入同比大幅增长影响，公司货币资金大幅增长，货币资金储备充裕，整体资产质量好。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 52.13%，主要系受当年公司经营业绩提升，经营活动现金净流入同比大幅增长影响，公司货

[4] 中远海运港口原持有天津港集装箱码头有限公司 16.01%股权，上述收购完成后合计持有其 51%股权，纳入其合并范围。

币资金大幅增长所致；同期末，公司流动资产占比提升 22.49 个百分点至 48.96%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**719.66**	**26.47**	**2025.16**	**48.96**	**2632.69**	**55.28**
货币资金	528.51	19.44	1783.28	43.11	2361.97	49.59
应收账款	93.10	3.42	112.75	2.73	123.71	2.60
非流动资产	**1999.60**	**73.53**	**2111.52**	**51.04**	**2130.18**	**44.72**
长期股权投资	313.46	11.53	319.86	7.73	322.76	6.78
固定资产	991.93	36.48	996.95	24.10	981.68	20.61
使用权资产	463.15	17.03	526.53	12.73	556.71	11.69
资产总额	**2719.26**	**100.00**	**4136.68**	**100.00**	**4762.87**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 181.41%。其中，货币资金较上年底增长 237.41%，主要由银行存款（占 99.79%）构成，其中存放在境外的款项占 53.40%；应收账款较上年底增长 21.11%，集中度低（前五名应收账款余额合计占 9.20%），账龄短（1 年以内占 98.46%）。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.60%。其中，长期股权投资较上年底增长 2.04%，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%，账面价值 90.31 亿元）、SigmaEnterprisesLtd.（持股比例 20.55%，账面价值 34.22 亿元）和 Euro-AsiaOceangateS.a.r.l（持股比例 50.00%，账面价值 20.66 亿元）。固定资产较上年底变化不大，主要为船舶、集装箱和房屋建筑物等，累计计提折旧 483.64 亿元，固定资产成新率 68.56%[5]。使用权资产较上年底增长 13.69%；公司使用权资产账面原值 675.17 亿元，累计计提折旧 148.64 亿元；使用权资产主要为运输船舶等。

2021 年底，公司受限资产 805.90 亿元，占资产总额的 19.48%。其中，抵押资产 275.56 亿元（含抵押船舶 243.01 亿元），使用权资产 526.53 亿元（含租赁船舶 459.29 亿元），受限货币资金 3.81 亿元（主要是贷款质押资金、担保保证金等）。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 15.14%，主要系利润留存导致的货币资金增长；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，受经营效益大幅提升影响，公司股东权益大幅增长。公司所有者权益中，未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2021 年底，公司股东权益较上年底增长 127.28%。其中，股本较上年底增长 30.63%，资本公积较上年底下降 7.54%，以上两科目变动主要系当年公司实施资本公积转增股本所致；其他综合收益较上年底减少 12.44 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大幅增加 861.85 亿元，主要系 2021 年经营效益大幅提升所致；少数股东权益较上年底增长 31.58%，主要系向少数股东分派股利所致。2022 年 3 月底，公司股东权益较上年底增长 17.74%，主要系利润留存所致。

[5] 固定资产成新率=（平均固定资产净值÷平均固定资产原值）×100%

表 8　公司股东权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	122.60	15.58	160.14	8.95	160.14	7.60
资本公积	344.93	43.83	318.91	17.83	319.05	15.15
其他综合收益	-28.13	-3.57	-40.57	-2.27	-43.88	-2.08
未分配利润	-8.77	-1.11	853.08	47.70	1129.20	53.62
归属于母公司所有者权益合计	**439.14**	**55.80**	**1330.94**	**74.41**	**1603.90**	**76.16**
少数股东权益	347.83	44.20	457.66	25.59	502.10	23.84
股东权益	**786.97**	**100.00**	**1788.61**	**100.00**	**2105.99**	**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 2022 年第一季度报告整理

负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务期限结构进一步优化，债务负担明显减轻。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 21.52%，主要系受业务规模增长、相关商品和服务采购价格上升影响应付账款增长所致；同期末，公司流动负债占比上升 13.37 个百分点。

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 63.94%。其中，短期借款较上年底下降 59.92%，以信用借款（占 99.93%）为主；应付账款较上年底增长 106.04%，主要系①集装箱航运业务量增长导致应付供应商款项相应增加，②相关商品和服务采购价格上升；应付职工薪酬较上年底增长 58.73 亿元，主要系公司已计提尚未发放的工资薪金余额增加；应交税费较上年底增长 77.28 亿元，主要系公司经营业绩同比大幅提升，应交企业所得税等税费增加；其他应付款较上年底增长 11.36%，主要系应付第三方代理使费资金往来，客户保证金、押金等有所上升，账龄方面，1 年以内其他应付款占 84.50%；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.86%，主要由一年内到期的长期借款（59.79 亿元）、一年内到期的应付债券（64.42 亿元）和一年内到期的租赁负债（109.63 亿元）构成。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**740.06**	**38.30**	**1213.21**	**51.67**	**1520.45**	**57.23**
短期借款	41.30	2.14	16.56	0.71	16.39	0.62
应付账款	335.38	17.36	691.01	29.43	913.14	34.37
应付职工薪酬	39.46	2.04	98.19	4.18	89.51	3.37
应交税费	15.15	0.78	92.43	3.94	136.06	5.12
其他应付款	59.57	3.08	66.34	2.83	78.30	2.95
一年内到期的非流动负债	217.00	11.23	234.07	9.97	271.78	10.23
非流动负债	**1192.23**	**61.70**	**1134.86**	**48.33**	**1136.44**	**42.77**
长期借款	634.99	32.86	558.97	23.81	561.20	21.12
应付债券	94.53	4.89	29.10	1.24	9.99	0.38
租赁负债	396.57	20.52	404.71	17.24	405.56	15.26
负债总额	**1932.29**	**100.00**	**2348.08**	**100.00**	**2656.88**	**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 2022 年第一季度报告整理

2021 年底，公司非流动负债较上年底小幅下降 4.81%。其中，长期借款较上年底下降 11.97%，公司长期借款主要由信用借款（占 63.58%）、保证借款（占 7.44%）和抵押借款（占 28.76%）构成；应付债券较上年底下降 69.22%，由中期票据“20 中远海控 MTN001”和子公司发行的美元债构成；租赁负债较上年底增长 2.05%，主要系船舶租赁增长所致。

2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 13.15%，主要系应付账款增加，流动负债占比持续提升。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	278.44	252.58	288.17
长期债务	1126.13	997.28	981.17
全部债务	1404.58	1249.86	1269.34
资产负债率	71.06	56.76	55.78
全部债务资本化比率	64.09	41.13	37.61
长期债务资本化比率	58.86	35.80	31.78

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2021 年底，公司全部债务较上年底下降 11.02%，长期债务占比为 79.79%，债务结构仍以长期债务为主。受 2021 年经营效益大幅提升带动股东权益增加、有息债务规模减少影响，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较上年底分别下降 14.30 个、22.96 个和 23.07 个百分点，公司债务负担明显减轻。到期期限方面，2022 年、2023 年、2024 年及以后到期有息债务金额分别为 252.58 亿元、143.69 亿元、853.59 亿元。

2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.56%；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 0.98 个、3.53 个和 4.02 个百分点。

4.盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润均大幅增长，盈利能力明显增强。

2021 年，公司营业收入同比大幅增长 94.85%，营业成本同比增长 31.05%，利润总额同比大幅增加 1140.02 亿元，公司营业利润率同比提升 27.90 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 10.10%，主要系人工费用为主的管理费用增加；受营业收入增加影响，期间费用率同比下降 3.57 个百分点。

2021 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 23.83 亿元，同比增加 2.80 亿元，收益稳定，主要系公司对青岛港国际股份有限公司、Sigma Enterprises Ltd.等码头及集装箱运营公司投资产生的投资收益。公司其他收益主要为收到的地方财政补贴收入。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	1712.59	3336.94	1055.30
营业成本	1469.25	1925.41	627.51
期间费用	140.38	154.56	32.16
投资收益	28.62	27.03	6.13
其他收益	10.24	7.37	1.27
利润总额	139.48	1279.49	396.67
营业利润率	14.10	41.99	39.89
期间费用率	8.20	4.63	3.05
总资本收益率	7.88	35.36	--
净资产收益率	16.76	58.06	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 27.48 个和 41.31 个百分点，盈利能力明显增强。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比增长

62.75%，营业利润率较上年同期提升 6.76 个百分点，利润总额同比增长 109.66%。

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，投资及筹资活动现金流继续呈现净流出。

2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 90.55%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 94.27%；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。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 26.14%，其中购买商品、接受劳务支付的现金增长 17.66%，支付的各项税费增加 113.68 亿元，其余为支付的职工薪酬、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 279.63%，盈利提升带动经营活动现金净流入大幅增长。

2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 27.48%，主要系上年处置码头收到的现金较多；同期，公司投资活动现金流出量同比增长 50.35%，主要系船舶建造、集装箱购置、码头建设、增持天津港集装箱码头有限公司股权等现金流出增加；2021 年，公司投资活动现金净流出规模扩大。

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，2021 年公司取得借款收到的现金减少，同时偿还债务支付的现金、子公司对少数股东分红及支付使用权资产租赁费等现金流出规模较大，导致筹资活动现金继续呈现净流出。

2021 年，公司因汇率变动减少现金及现金等价物 19.58 亿元，主要系美元兑换人民币汇率下降。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1772.10	3376.78	1063.82
经营活动现金流出量	1321.79	1667.30	438.54
经营活动现金净流量	**450.31**	**1709.48**	**625.29**
投资活动现金流入量	46.27	33.55	4.62
投资活动现金流出量	79.14	118.98	8.23
投资活动现金净流量	**-32.87**	**-85.43**	**-3.61**
筹资活动现金流入量	267.85	120.37	23.15
筹资活动现金流出量	630.23	471.68	61.56
筹资活动现金净流量	**-362.38**	**-351.30**	**-38.41**
现金收入比	**99.75**	**99.45**	**99.56**

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量 625.29 亿元，投资活动现金净流量-3.61 亿元，筹资活动现金净流量-38.41 亿元。

6.偿债能力

公司偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均大幅提升；2022 年 3 月底，上述指标较上年底均持续提升，公司短期偿债能力指标表现很强。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	97.24	166.93	173.15
速动比率	92.88	162.47	169.05
现金短期债务比	1.93	7.09	8.22
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	304.26	1446.01	--
全部债务/EBITDA	4.62	0.86	--
EBITDA 利息倍数	7.37	39.48	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 375.25%；EBITDA 利息倍数由上年的 7.37 倍提高至 39.48 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.62 倍下降至 0.86 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。

截至 2021 年底，公司未使用银行授信额度 632.40 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。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司子公司 COSCO SHIPPING Ports (Antwerp) NV 为 Antwerp Gateway NV 提供担保，担保余额 2.14 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。母公司债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 910.96 亿元，较上年底增长 110.26%，主要系货币资金及应收股利增长所致。资产构成主要为货币资金（占 39.53%）、其他应收款（占 14.80%）和长期股权投资（占 44.56%）。截至 2021 年底，母公司货币资金为 360.12 亿元。

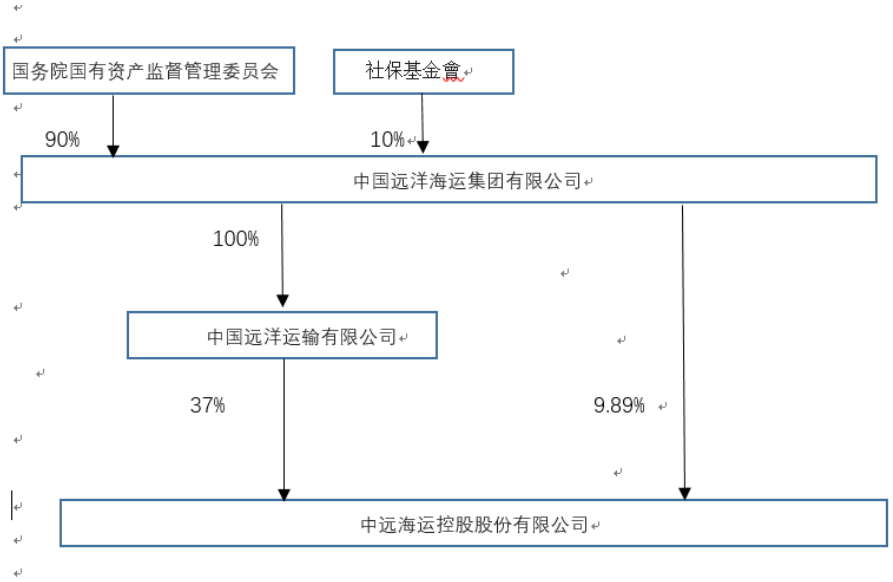
截至 2021 年底，母公司负债总额 17.89 亿元，较上年底下降 76.72%，主要系有息债务减少。母公司 2021 年资产负债率为 1.96%，较上年底下降 15.78 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 10.22 亿元，其中长期债务占 97.71%。股东权益 893.07 亿元，较上年底增长 150.58%，主要系未分配利润大幅增长所致。2021 年，母公司实现利润总额 534.50 亿元，主要为投资收益。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 910.69 亿元，股东权益 893.95 亿元；2022 年 1－3 月，母公司实现利润总额 0.92 亿元。

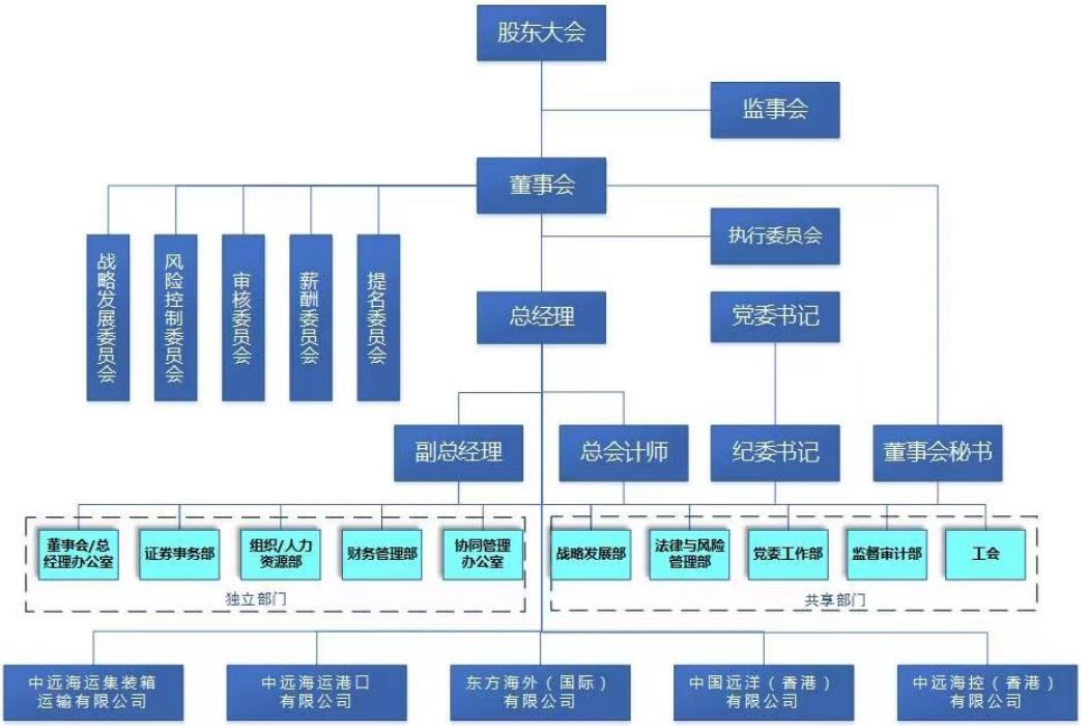
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“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 2022 年 3 月底公司股权结构图[6]



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



[6] 公司控股股东中远海运集团及其附属公司在 2021 年 10 月 18 日至 2022 年 4 月 15 日期间累计增持公司 A 股股份 66,243,907 股及 H 股股份 76,074,500 股。截至 2022 年 4 月 15 日，中远海运集团直接持有公司 1,394,359,573 股 A 股，通过其全资子公司中国远洋运输有限公司间接持有公司 5,924,873,037 股 A 股，通过其全资附属公司 PeaktradeInvestmentsLtd.间接持有公司 190,000,000 股 H 股;中远海运集团直接及间接持有的公司股份共计 7,509,232,610 股，约占公司截至 2022 年 3 月 31 日总股本的 46.89%。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	516.94	537.59	1790.73	2369.00
资产总额(亿元)	2622.24	2719.26	4136.68	4762.87
股东权益(亿元)	691.25	786.97	1788.61	2105.99
短期债务(亿元)	349.54	278.44	252.58	288.17
长期债务(亿元)	1179.36	1126.13	997.28	981.17
全部债务(亿元)	1528.91	1404.58	1249.86	1269.34
营业收入(亿元)	1510.57	1712.59	3336.94	1055.30
利润总额(亿元)	119.27	139.48	1279.49	396.67
EBITDA(亿元)	300.52	304.26	1446.01	--
经营性净现金流(亿元)	212.02	450.31	1709.48	625.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.94	18.62	31.45	--
存货周转次数(次)	33.07	40.33	44.57	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.64	0.97	--
现金收入比(%)	100.32	99.75	99.45	99.56
营业利润率(%)	10.59	14.10	41.99	39.89
总资本收益率(%)	7.39	7.88	35.36	--
净资产收益率(%)	14.97	16.76	58.06	--
长期债务资本化比率(%)	63.05	58.86	35.80	31.78
全部债务资本化比率(%)	68.86	64.09	41.13	37.61
资产负债率(%)	73.64	71.06	56.76	55.78
流动比率(%)	102.66	97.24	166.93	173.15
速动比率(%)	96.90	92.88	162.47	169.05
经营现金流动负债比(%)	30.11	60.85	140.91	--
现金短期债务比(倍)	1.48	1.93	7.09	8.22
EBITDA 利息倍数（倍）	4.84	7.37	39.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.09	4.62	0.86	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将其他流动负债带息部分、长期应付款带息部分、租赁负债纳入全部债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.00	1.16	360.12	360.19
资产总额(亿元)	470.80	433.26	910.96	910.69
股东权益(亿元)	356.92	356.39	893.07	893.95
短期债务(亿元)	65.90	59.97	0.23	0.53
长期债务(亿元)	39.94	9.98	9.99	9.99
全部债务(亿元)	105.84	69.95	10.22	10.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-3.10	-1.93	534.50	0.92
EBITDA(亿元)	0.07	1.39	537.20	--
经营性净现金流(亿元)	-0.30	-0.78	-0.11	-1.18
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(%)	0.01	0.32	59.35	--
净资产收益率(%)	-0.87	-0.54	59.73	--
长期债务资本化比率(%)	10.06	2.72	1.11	1.11
全部债务资本化比率(%)	22.87	16.41	1.13	1.16
资产负债率(%)	24.19	17.74	1.96	1.84
流动比率(%)	90.32	27.14	6268.68	7331.52
速动比率(%)	90.32	27.14	6268.68	7331.52
经营现金流动负债比(%)	-0.41	-1.16	-1.40	--
现金短期债务比(倍)	0.02	0.02	1535.77	674.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.02	0.42	198.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	1434.41	50.24	0.02	--

注：2022 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持