

信用等级公告

联合〔2020〕1095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 2020 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 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 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



中远海运控股股份有限公司

2020 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

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 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：补充公司本部及子公司流动资金

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				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”）是一家从事集装箱航运业务和码头业务的综合航运公司，是全球主要的综合航运公司之一，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，公司完成收购东方海外（国际）有限公司，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”）也关注到公司近年来债务规模大幅增加、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。

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. 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。
3. 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，公司近年来营业收入持续提升，经营获现能力较好，盈利能力有所回升。
4. 2019 年 1 月，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. 2020年，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. 近年来，公司债务规模持续提升，债务负担有所加重。
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
全部债务/EBITDA（倍）	6.34	11.84	5.09	--
EBITDA 利息倍数（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

主体评级历史：

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
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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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），由中国远洋运输（集团）总公司（现名“中国远洋运输有限公司”，以下简称“中远集团”）于2005年3月独家发起设立的股份有限公司。2005年6月，公司H股股票在香港联交所上市，股票代码为01919.HK；2007年6月，公司A股股票在上海证券交易所上市，股票代码为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”）合并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，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称；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资委（见附件1-1）。

公司经营范围：国际船舶运输公司的投资管理；提供与国际船舶运输配套的服务；实业项目投资管理；码头投资管理；从事海上、航空、陆路国际货运代理业务；船舶与集装箱生产、销售、租赁、维修；仓储、装卸；运输方案设计；信息服务（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2020年3月底，公司本部内设财务管理部、战略发展部、法律与风险管理部及监

督审计部等共10个职能部门（见附件1-2）；截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司524家，其中上市公司2家，分别为东方海外（国际）有限公司（H股上市公司，股票代码为0316.HK，截至2020年3月底公司间接持股比例75.00%，以下简称“东方海国际”）和中远海运港口有限公司（H股上市公司，股票代码为1199.HK，截至2020年3月底公司间接持股比例48.84%，以下简称“中远海运港口”）。

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。

公司住所：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。

二、本期中期票据概况

公司于2018年11月取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2018〕MTN642号”《接受注册通知书》，注册中期票据额度50.00亿元。2018年11月，公司在注册额度内发行“18中远海控MTN001”40.00亿元；本期拟在注册额度发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟用于补充公司本部及子公司流动资金。

三、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 1 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。

四、行业分析

近年来，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。

公司主要提供集装箱运输服务，属于船舶运输业，该行业为周期性行业，与世界经济变化呈同向变动趋势。目前，全球贸易的三分之二以上、中国进出口贸易的90%以上都是通过船舶运输完成的。因此宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况与船舶运输业密切相关，直接影响到船舶企业运量。

1. 世界经济

2008年自世界金融危机爆发后全球经济长期处于低迷状态，经济增速持续走低，全球主要经济体处于下行周期。2019年以来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，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。

2020年初，新冠肺炎疫情在中国爆发，随后在世界蔓延，中国及欧美等主要经济体纷纷“停摆”，预计此次疫情将对世界经济产生深远影响，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冲击。

2. 集装箱运输

集装箱运输是指以集装箱为载体，将货物集合组装成集装单元，以便在现代流通领域内

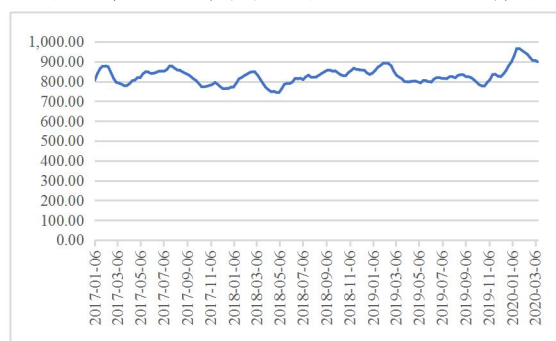
运用大型装卸机械和大型载运车辆进行装卸、搬运作业和完成运输任务，从而更好地实现货物“门到门”运输的一种新型、高效率和高效益的运输方式，是目前世界最主流的货物运输方式。

近年来，全球集装箱货运量稳步增长；根据MDS Transmodal数据，2016—2018年全球集装箱货运量分别为1.40亿标准箱、1.48亿标准箱和1.52亿标准箱；其中2018年亚欧航线主线集装箱货运量0.61亿标准箱，占比40.13%。

截至2019年底，全球集装箱船舶运力规模约2360万标准箱，同比增长5.8%，增速较2018年底变化不大；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。

集装箱运输业自2008年金融危机后长期处于低迷状态，2016年下半年市场低位运行状态有所改观，但2018年以来全球贸易环境持续恶化导致国际集装箱运输市场表现不佳，运输需求增长低于市场预期，总体走势疲软。2019年，中国出口集装箱运价综合指数(CCFI)全年平均值823.53点，同比变化不大，全年较为平稳。

图1 中国出口集装箱运价指数(CCFI)趋势图



资料来源：Wind 资讯

3. 航油价格

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%；国际油价整体下降，减轻了航运公司的经营压力。此外，根据国际海事组织(IMO)相关规定，航运企业于 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。

五、基础素质分析

公司是从事集装箱航运业务和码头业务的综合航运公司，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；高管人员综合素质高，具备丰富从业经历，员工专业划分清晰，可较好满足公司经营需要。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 122.60 亿元，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 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，2018 年公司完成收购东方海外国际后实现双品牌共同发展。公司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. 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。

许立荣先生，硕士学历，高级工程师。历任上海远洋运输公司管理一处副处长、总经理助理、总经理，上远货运公司副总经理、总经理兼党委书记，上海航运交易所总裁、党委书记，中远集装箱运输有限公司总经理、党委委员、党委副书记，公司副总经理、党委委员、副书记，中国远洋运输有限公司副总裁、工会主席、党组成员，中国海运集团总公司董事、总经理、董事长、党组成员；东方海外货柜董事会主席、执行委员会主席等。现任中远海运集团董事长兼党组书记、公司董事长兼党组书记、东方海外国际董事会主席兼执行董事。

杨志坚先生，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，中远海运集团董事长、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。

截至 2019 年底，公司共有员工 27179 人。从文化素质来看，本科及以上学历 14835 人、大专学历 7295 人、中专及以下学历 5049 人；从岗位构成来看，生产人员 3698 人、销售人员 6675 人、技术人员 3186 人、财务人员 2145 人、行政人员 1996 人、其他人员 9479 人。

4. 企业信用记录

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。

六、管理分析

公司严格执行两地上市规则，依法建立、规范法人治理结构，并建立了较为完备的管理体系、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。

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。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。

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、协同管理办公室 10 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。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。

七、重大事项

完成收购东方海外国际后，公司集装箱航运综合实力进一步提升，集装箱船队规模跃居世界第三位，行业地位得到进一步巩固；本次收购有效整合了公司所属中远海运集运和东方海外货柜的全球化网络优势，实现双品牌共同发展，有利于充分发挥双方的协同效应。

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

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

八、经营分析

1. 经营概况

作为从事集装箱航运业务和码头业务综合航运公司，公司营业收入主要来自于集装箱航运及相关收入、码头及相关业务收入；近三年，公司营业收入快速增长，综合毛利率小幅提升。

近三年，公司营业收入快速增长，年均复合增长29.22%。2019年，公司实现营业收入1510.57亿元，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%；不考虑收购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，受航油成本下降及协同效应初步显现等因素影响，近三年公司综合毛利率有所提升，分别为8.69%、8.46%和10.74%。2019年，公司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%；港口及码头及相关业务收入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2 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	867.51	95.90	7.37	1148.45	95.05	6.84	1448.06	95.86	9.31
集装箱码头及相关业务	43.58	4.82	33.93	77.12	6.38	30.82	87.51	5.79	31.39
公司内各业务部门抵销	-6.45	-0.72	--	-17.27	-1.43	--	-25.00	-1.65	--
合计	904.64	100.00	8.69	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

公司完成对东方海外国际收购后，集装箱航运业务实力提升明显，船舶运力、集装箱货运量和航运收入等多指标均快速增长。

2017—2019 年和 2020 年一季度，公司经营集装箱船队规模分别为 360 艘/181.91 万标准箱、477 艘/275.88 万标准箱、507 艘/296.79 万标准箱和 495 艘/292.40 万标准箱。其中，2018 年公司新交付使用的船舶 18 艘/31.91 万标准箱，并将东方海外国际运力纳入统计，持有船舶订单 10 艘/17.87 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 3 公司集装箱船舶情况（单位：艘、万标准箱）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
船舶数量	360	477	507	495
船舶运力	181.91	275.88	296.79	292.40

表 4 公司集装箱航运业务收入分区域构成情况（单位：万标准箱、亿元）

区 域	2017 年		2018 年		2019 年		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	货运量	航线收入
跨太平洋	283.26	222.98	387.62	326.32	463.68	407.58	101.63	89.87
亚欧（包括地中海）	298.28	186.32	383.78	224.76	490.74	289.53	113.30	73.94
亚洲区内（包括澳洲）	424.55	163.34	627.94	249.00	798.55	340.77	183.31	91.60
其他国际（包括大西洋）	127.87	94.02	204.94	142.28	247.33	188.67	57.78	47.03
中国大陆	555.65	111.86	574.92	118.45	573.61	123.15	104.66	24.71
合计	1689.60	778.53	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

运营成本方面，2017—2019 年公司集装箱航运及相关业务成本分别为 803.60 亿元、1069.90 亿元、1313.20 亿元；2019 年，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

资料来源：公司年度报告和 2020 年第一季度报告

2017—2019 年，公司分别完成集装箱货运量 1689.60 万标准箱、2179.19 万标准箱和 2573.91 万标准箱；从构成看，2019 年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%。2017—2019 年，公司分别实现航线收入 778.53 亿元、1060.80 亿元和 1349.70 亿元；2019 年，不考虑收购东方海外国际的影响，公司航线收入同比增长 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，各邮轮公司调控运力导致运价提升。

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

近年来，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。

近年来，中远海运港口持续推进业务成长和全球化码头布局，新增新加坡、阿联酋阿布扎比和秘鲁钱凯等地泊位，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。

2017—2019 年，公司集装箱码头总吞吐量不断增长，分别完成 1.00 亿标准箱、1.21 亿标准箱和 1.30 亿标准箱，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。2019 年，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，2017—2019 年公司分别实现码头及相关业务收入 43.58 亿元、77.12 亿元和 87.51 亿元。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 5 公司码头吞吐量分区域构成情况
(单位：万标准箱)

区域	2017 年	2018 年	2019 年
环渤海湾地区	2824.50	4072.24	4561.04
长江三角洲地区	1963.07	1980.86	2023.85
东南沿海地区及其他	507.97	569.97	578.38

区域	2017 年	2018 年	2019 年
珠江三角洲地区	2704.92	2738.89	2746.93
西南沿海地区	135.70	137.11	163.86
海外地区	1884.07	2556.20	2924.44
总吞吐量	10020.22	12055.28	12998.50
其中：控股码头	1735.34	2330.15	2635.42
参股码头	8284.88	9725.13	10363.08

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告

成本方面，受码头业务量增长影响，2017—2019 年公司码头及相关业务成本逐年增长，分别为 28.79 亿元、53.35 亿元和 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度财务报表，其中 2017 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019 年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均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。2018 年，公司合并范围内新增子公司 228 家，其中因非同一控制下企业合并增加的东方海外国际及其子公司 219 家（购买日公允价值合计 347.34 亿元），新设公司 9 家；清算关闭公司 25 家；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），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。此外，2018—2019 年公司分别执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号—收入》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 21 号—租赁》等会计准则，影响可供出售金融资产、预收款项、固定资产、使用权资产、租赁负债和长期应付款等多个会计科目。

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

近年来，受收购东方海外国际影响，公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，整体资产质量较好。

2017—2019 年，受合并范围变化及业务扩张影响，公司资产规模快速增长，年均复合增长 40.31%，流动资产和非流动资产均有所增加。2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 14.94% 至 2622.24 亿元，构成以非流动资产（占 72.43%）为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	394.42	29.61	603.04	26.43	723.02	27.57	599.22	24.01
货币资金	260.90	19.59	339.95	14.90	503.30	19.19	382.60	15.33
应收账款	61.96	4.65	87.19	3.82	85.33	3.25	91.39	3.66
非流动资产	937.48	70.39	1678.39	73.57	1899.22	72.43	1896.10	75.99
长期股权投资	258.62	19.42	288.77	12.66	307.63	11.73	315.90	12.66
固定资产	491.14	36.88	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	1331.90	100.00	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

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.39%，主要系来自货币资金、应收账款和存货等的增加。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 19.89% 至 723.02 亿元，主要由货币资金和应收账款构成，分别占比 69.61% 和 11.80%。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 38.89%，主要系东方海外国际纳

入合并范围、经营获现留存及出售长滩码头等原因导致。2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 48.05% 至 503.30 亿元，主要由银行存款（占 99.40%）构成。

2017—2019 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 17.36%，2019 年底为 85.33 亿元，较 2018 年底下降 2.13%。从集中度看，公司应收账款前五名余额 3.33 亿元，占应收账款期末

余额比重为 3.76%，集中度很低；从账龄看，公司一年以内的应收账款占比 97.83%，账龄短，累计计提坏账准备 3.21 亿元。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 31.91%，2019 年底为 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。

2018 年，公司、东方海外国际与美国国土安全部及司法部就东方海外国际持有的美国长滩码头签订了《国家安全协议》，东方海外国际与公司承诺自收购东方海外国际股权后的一年内出售直接或间接营运的长滩码头及其附属公司，该笔交易已于 2019 年完成；2019 年，中远海运港口与上港集团（香港）有限公司签订《股权转让协议》，间接出售扬州远洋国际码头有限公司 51% 股权及张家港永嘉集装箱码头有限公司 51% 股权，该笔交易已于 2020 年完成。上述资产出售在当年未完成部分形成持有待售资产和持有待售负债，2018—2019 年公司持有待售资产分别为 45.92 亿元和 18.97 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 42.33%，主要系东方海外国际纳入合并范围导致的固定资产和无形资产等增加。2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底增长 13.16% 至 1899.22 亿元，主要由长期股权投资、固定资产和使用权资产构成，占比分别为 16.20%、53.24% 和 17.46%。

2017—2019 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 9.06%，主要系追加对联营企业和合营企业投资及权益法下确认的投资收益导致。2019 年底，公司长期股权投资 307.63 亿元，较 2018 年底增长 6.53%，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。

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 43.48%。2019 年底，公司固定资

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。

2019 年，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》，新增使用权资产会计科目，2019 年底为 331.60 亿元，其中运输船舶 253.18 亿元。

2017—2019 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 27.45%。2019 年底，公司无形资产账面原值 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。

2017—2019 年，公司商誉大幅增长，年均复合增长 160.51%，主要系收购东方海外国际股权导致。2019 年底，公司商誉较 2018 年底增长 6.16% 至 61.42 亿元，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共计 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

近年来，受益于收购东方海外国际和非公开发行股票，公司股东权益快速增长；东方海外国际纳入合并范围后，公司负债规模大幅增长，整体债务负担较重。

（1）股东权益

2017—2019 年，公司股东权益快速增长，

年均复合增长 25.75%，主要系非公开发行股票、收购东方海外国际及利润留存。2019 年底，公司股东权益 691.25 亿元，较 2018 年底增长 22.66%，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，分别占比 17.74%、48.32% 和 48.85%。

2017—2019 年，公司股本分别为 102.16 亿元、102.16 亿元和 122.60 亿元；同期，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 9.77%；2019 年底，公司资本公积 333.99 亿元，较 2018 年底增长 18.37%；2019 年底，公司股本和资本公积增长的主要原因系非公开发行 A 股股票所致。

2017—2019 年，公司其他综合收益分别为 -15.51 亿元、-11.22 亿元和 -8.76 亿元，主要为外币财务报表折算差额；同期，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 21.06%，主要系东方海外国际纳入合并范围导致；2019 年底，公司少数股东权益 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

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 46.90%，流动负债和非流动负债均有所增长。2019 年底，公司负债总额较 2018 年底增长 12.40% 至 1930.99 亿元；负债结构调整为以非流动负债为主，占比 63.53%。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，近三年分别为 434.92 亿元、887.79 亿元和 704.28 亿元，其中 2018 年大幅增长的主要原因系东方海外国际纳入合并范围导致短期借款、应付账款和其他应付款的增加，2019 年较 2018 年底下降 20.67%，主要系调整债务期限结构导致短期借款减少。年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，分别占比 20.95%、30.72%、12.48% 和 26.32%。

2017—2019 年，公司短期借款波动较大，近三年分别为 109.40 亿元、482.21 亿元和

147.52 亿元，2019 年底全部为信用借款。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 15.17%，2019 年底较 2018 年底增长 7.96% 至 216.34 亿元，主要由尚未结算业务款构成，其中账龄在一年以内的占比 99.42%。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 43.63%，2019 年底为 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，其中账龄在一年以内的其他应付款占比 85.18%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 46.58%，2019 年底较 2018 年底增长 103.53% 至 185.35 亿元，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。

2019 年底，公司其他流动负债 15.00 亿元，系发行的“19 中远海控 SCP002”。

2017—2019 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 63.32%，主要来自长期借款和租赁负债的增加。2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底增长 47.78% 至 1226.71 亿元，主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成，占比分别为 64.81%、10.61% 和 20.71%。

2017—2019 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 62.69%，主要系东方海外国际纳入合并范围及调整债务结构导致。2019 年底，公司长期借款较 2018 年底增长 68.97% 至 795.03 亿元，主要由抵押借款、信用借款和保证借款构成。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动，近三年分别为 133.85 亿元、178.29 亿元和 130.18 亿元；2019 年底，公司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”及美元票据“CSPFINN2301”构成。

2019 年，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》，新增租赁负债会计科

目，2019 年底为 254.11 亿元，其中运输船舶 246.50 亿元。

2017—2019 年，公司长期应付款波动较大，近三年分别为 4.90 亿元、153.64 亿元和 0.03 亿元，主要为融资租赁形式租入的运输船舶并将其调整至租赁负债计算导致。

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 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	196.89	574.23	349.54	303.87
长期债务	439.13	802.44	1179.36	1133.99
全部债务	636.02	1376.67	1528.91	1437.86
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

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

2017—2019 年，公司全部债务大幅增长，年均复合增长 55.04%，主要系东方海外国际纳入合并范围和为收购东方海外国际借入大量流动资金借款导致。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。受有息债务规模大幅提升影响，公司近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所增长，2019 年底分别为 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

近年来，受收购东方海外国际及业务拓展影响，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。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 29.22%，主要系东方海外国际纳入合并范围及业务扩张所致；同期，公司营业成本年均复合增长 27.76%，增幅略低于营业收入；受此影响，公司近三年营业利润率有所提升。2019 年，公司营业收入、营业成本和营业利润率分别为 1510.57 亿元、1348.30 亿元和 10.59%。

期间费用方面，2017—2019 年公司期间费用快速增长，年均复合增长 47.39%，主要系为收购东方海外国际借入大量流动资金借款及其纳入合并范围所致。2019 年，公司期间费用同比增长 53.06%至 151.25 亿元；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%。2017—2019 年公司期间费用占营业收入比重持续提升，2019 年为 10.01%，费用控制能力较强。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 39.19 亿元、22.35 亿元和 99.78 亿元，其中 2019 年投资收益较大的主要原因系当年出售长滩码头及其附属公司权益确认的投资收益；2017—2019 年，投资收益中权益法核算的长期股权投资收益分别为 17.02 亿元、20.78 亿元和 20.60 亿元，收益较为稳定。同期，获得的政府补助分别为 11.72 亿元、15.21 亿元和 9.01 亿元，包括地方性政府财政补贴及拆旧建新补贴等，计入“其他收益”和“营业外收入”。

2017—2019 年，公司分别实现利润总额 57.03 亿元、38.45 亿元和 119.27 亿元；净利润分别为 48.31 亿元、30.26 亿元和 103.50 亿元，其中扣除非经常性收益后净利润分别为 39.91 亿元、28.05 亿元和 51.71 亿元，受航油成本下降及协同效应初步显现等原因综合影响，公司

盈利水平有所回暖。

2017—2019 年，公司总资本收益率及净资产收益率有所提升，2019 年分别为 7.39% 和 14.97%，同比分别提升 3.99 个和 9.60 个百分点，净利润提高带动盈利指标大幅提升。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	904.64	1208.30	1510.57
期间费用	69.62	98.82	151.25
营业外收入	8.73	8.40	0.45
利润总额	57.03	38.45	119.27
营业利润率	8.50	8.27	10.59
总资本收益率	6.36	3.40	7.39
净资产收益率	11.05	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

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

经营活动现金流方面，2017—2019 年公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 26.44%，主要系收入增长导致；2019 年，公司经营活动现金流入量同比增长 22.82% 至 1586.11 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，其余为少量收到的代收款项和补贴收入等。2017—2019 年，公司现金收入比变化不大，2019 年为 100.32%，收入实现质量持续保持在较高水平。2017—2019 年公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 22.13%，2019 年同比增长 13.55% 至 1374.08 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，其余为支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费、代付款项和办公费用等。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 70.92 亿

元、81.31 亿元和 212.02 亿元，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，2017—2019 年公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金和收回投资收到的现金，2019 年投资活动现金流入较大，为 172.08 亿元，主要系当期出售长滩集装箱码头收到现金 122.65 亿元。2017—2019 年公司投资活动现金流出量分别为 165.89 亿元、421.84 亿元和 128.11 亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成，其中 2018 年发生额较大的主要原因系当年收购东方海外国际支付的现金及当年建造集装箱船舶、购建集装箱、码头建设项目投入较大。2017—2019 年公司投资活动现金净流量分别为 -152.33 亿元、-393.44 亿元和 43.97 亿元。

筹资活动现金流方面，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；2017—2019 年，公司筹资活动现金净流量分别为 27.97 亿元、375.67 亿元和 -95.38 亿元，2018 年发生额较大的主要原因系当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，2017—2019 年公司因汇率变动影响增加现金及现金等价物由负转正，分别为 -11.06 亿元、7.45 亿元和 8.65 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	992.09	1291.44	1586.11
经营活动现金流出量	921.17	1210.13	1374.08
经营活动现金净流量	70.92	81.31	212.02
投资活动现金净流量	-152.33	-393.44	43.97
筹资活动现金净流量	27.97	375.67	-95.38
现金收入比	100.88	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,2017—2019年公司流动比率和速动比率波动中有所增长,2019年底分别为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%和90.22%,较2019年底下降6.01个和6.68个百分点。2017—2019年,公司经营现金流动负债比波动增长,2019年为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,2017—2019年,公司EBITDA大幅增长,年均复合增长73.07%,2019年为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。

2017—2019年,母公司资产总额逐年增长,年均复合增长8.28%;2019年底,母公司资产总额470.80亿元,主要由长期股权投资(403.78亿元)构成。近三年,母公司负债规模变动不

大,2019年底为113.88亿元,主要系通过债券形式融资。2017—2019年,母公司所有者权益逐年增长,年均复合增长11.70%;2019年底,母公司所有者权益356.92亿元,主要由实收资本和资本公积构成。2017—2019年,母公司分别实现利润总额-5.01亿元、-3.87亿元和-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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模10.00亿元,相当于2020年3月底公司全部债务和长期债务规模的0.70%和0.88%,对公司现有债务规模影响小。

2020年3月底,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72.11%、67.39%和61.97%。以2020年3月底财务报表数据为基础,假设其他条件不变,预计本期中期票据发行后,上述三项指标将分别上升至72.23%、67.54%和62.18%,债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年,公司经营活动现金净流量分别为70.92亿元、81.31亿元和212.02亿元,分别为本期中期票据发行规模的7.09倍、8.13倍和21.20倍;同期,公司EBITDA分别为100.33亿元、116.26亿元和300.52亿元,分别为本期中期票据发行规模的10.03倍、11.63倍和30.05倍。总体看,公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据保障程度很高。

十、结论

公司是一家从事集装箱航运业务和码头业务的综合航运公司,是全球主要的综合航运公司之一,在股东背景、船队经营规模、全球航

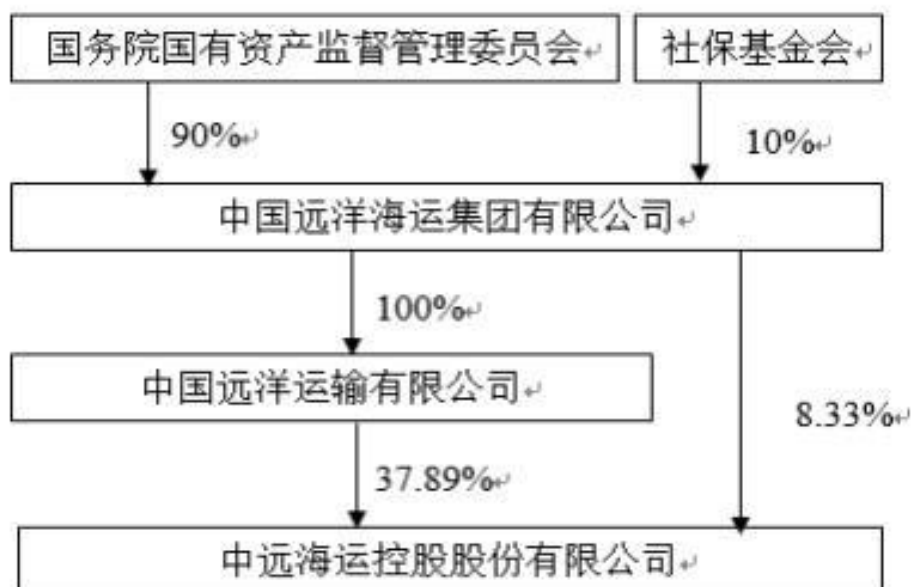
线及港口网路布局等方面具有显著优势。

近年来，公司完成对东方海外国际收购，集装箱航运综合实力进一步提升，集装箱船队规模跃居世界第三位，行业地位得到进一步巩固；公司营业收入快速增长，盈利水平有所提升。

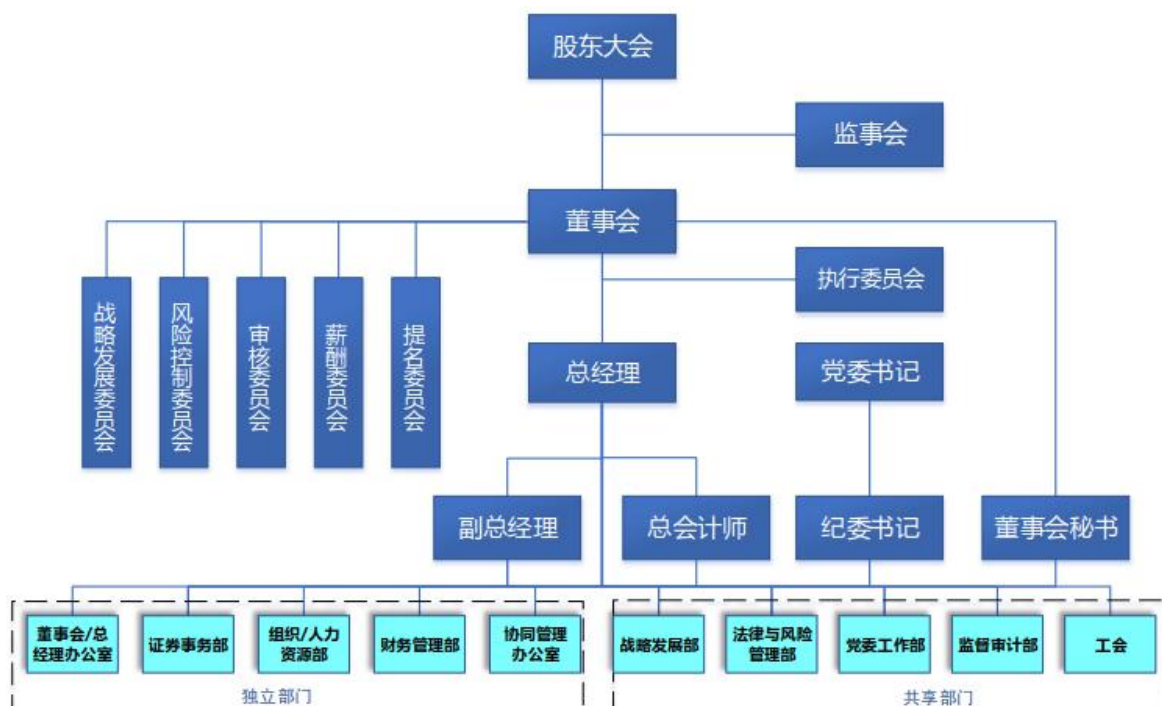
近年来，公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，整体资产质量保持较好水平；股东权益快速增长，少数股东权益占比有所提升；负债规模大幅增长，债务负担较重；经营活动现金流量净额持续增长，收入实现质量持续维持在行业较高水平，盈利能力有所回升。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。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 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
总资产收益率（%）	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	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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 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

联合资信评估有限公司关于 中远海运控股股份有限公司 2020 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。