跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1218 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中海集装箱运输股份有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中海集装箱运输股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 中海集运债	18 亿元	2007/6/12-2017/6/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	99.30	95.49	112.05	162.59
资产总额(亿元)	508.17	535.41	568.77	1028.24
所有者权益(亿元)	242.18	248.77	222.37	183.45
长期债务(亿元)	133.09	154.08	196.12	457.36
全部债务(亿元)	216.93	241.35	301.77	736.36
营业总收入(亿元)	343.41	362.33	318.61	53.91
利润总额(亿元)	-25.09	16.42	-28.97	-8.02
EBITDA(亿元)	-4.24	37.35	-4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-10.18	28.74	9.18	6.96
营业利润率(%)	-5.62	3.66	-2.91	-6.25
净资产收益率(%)	-10.82	4.36	-13.22	--
资产负债率(%)	52.34	53.54	60.90	82.16
全部债务资本化比率(%)	47.25	49.24	57.57	80.06
流动比率(%)	106.51	100.77	96.73	57.03
全部债务/EBITDA(倍)	-51.16	6.46	-64.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.70	7.51	-0.77	--
经营现金流动负债比(%)	-7.67	21.72	6.12	--

注：1. 2016 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款纳入长期债务及相关指标计算。

分析师

刘晓濛　韩家麒

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)

Http：//www.lhratings.com

评级观点

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“公司”）是中国第二大集装箱运输船公司，在中国集装箱航运业占据主导地位，船队规模、航线覆盖、成本管控等方面优势突出。跟踪期内，走低的燃油价格一定程度上缓解了行业内企业成本控制压力，但国际集装箱航线运价未取得实质性恢复，运输需求增速放缓及新增运力持续扩张导致供需失衡局面加剧，在行业景气度持续低位徘徊背景下，公司主营业务收入波动下滑，利润波动性大。

2015 年 12 月，公司发布《中海集装箱运输股份有限公司第四届董事会第四十次会议决议公告》，审议通过重大资产出售及重大资产购买交易的整体方案。在本次重组中，公司通过将集装箱船舶和集装箱出租予中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中国远洋”），同时出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中国远洋和中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）租赁类、金融类资产及股权，成为专注于航运金融服务的上市平台。本次交易完成后，公司将形成三大核心板块业务，即多元化租赁板块、投资板块以及综合金融板块。其中，船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第三，非航运融资租赁业务前景广阔，主营业务结构多元化得以完善，持续盈利能力有望得到显著提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司目前组织管理架构、人才团队等与重组后存在较大差异，部分经营板块整合及重组效益的释放尚需时间、重组后债务规模大幅上升等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

“07 中海集运债”由中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担

保。经联合资信公开评级，中国银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力很强，其担保可以提升“07 中海集运债”本息偿还的安全性。

综合分析，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司是全球前十、中国第二位的班轮公司，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。
2. 公司的集装箱船队船型大、航速高、效率高，竞争优势明显，且为重组后租赁业务的开展奠定有力基础。
3. 重大资产重组完成后，公司通过内部资源整合，将成为世界第三大集装箱租赁公司，行业地位显著。
4. 重大资产重组完成后，公司主营业务以多元化租赁业务为主，持续盈利能力及核心竞争力均得到提升。
5. 公司经营活动现金流量大，现金类资产较为充裕，对“07中海集运债”的保障能力很强。

关注

1. 公司主营业务易受行业供需状况变化、燃油价格波动影响，未来航运业复苏进程尚存在不确定性。
2. 公司目前组织管理架构、人才团队等与重组后存在较大差异，部分经营板块整合及重组效益的释放尚需时间。
3. 2016年以来，随着资产重组事项的推进，公司债务规模大幅增长，整体债务负担重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中海集装箱运输股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中海集装箱运输股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中海集装箱运输股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中海集装箱运输股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中海集装箱运输股份有限公司主体长期信用及“07中海集运债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”或“公司”）的前身是成立于1997年8月28日的中海集装箱运输有限公司。2004年2月5日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）以国资改革[2004]49号文件批准，中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）作为独家发起人以发起方式设立本公司。公司于2004年公开发行H股（股票代码02866），A股也于2007年12月12日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码601866）。截至2016年3月底，公司控股股东中国海运直接和间接持有公司A股44.59亿股，占公司总股本的38.16%，为公司第一大股东及实际控制人。

公司经营范围为：国内沿海及长江中下游普通货船、国内沿海外贸集装箱内支线班轮运输，国际船舶运输（含集装箱班轮运输），集装箱制造、修理、租赁，船舶租赁，自有集装箱、自用船舶买卖。国内沿海普通货船（散货船除外）海务管理、机务管理和船舶检修、保养、买卖、租赁、运营、资产管理及其他船舶管理服务。

截至2015年底，公司（合并）资产总额568.77亿元，所有者权益合计222.37亿元（含少数股东权益0.63亿元）。2015年公司实现营业总收入318.61亿元，利润总额-28.97亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1028.24亿元，所有者权益合计183.45亿元（其中包含少数股东权益3.26亿元）。2016年1~3月，公司实现营业总收入53.91亿元，利润总额-8.02亿元。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区国贸大厦A-538室；法定代表人：张国发。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；消费与人均收入

情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析

自成立以来，公司主要从事集装箱运输及相关业务，所属行业为海运业。

海运行业

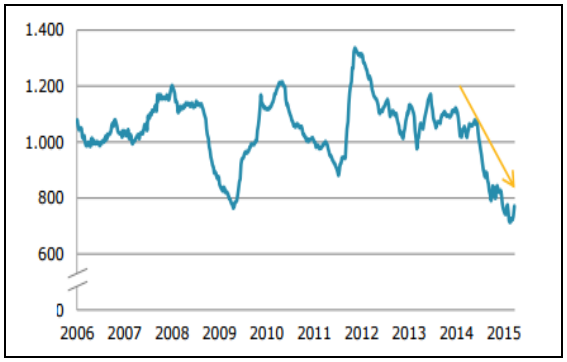
2012 年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了 2011 年以来的下滑趋势，行业内企业经营面临较大困难。2013 年，大型及超大型运力投运，供需失衡进一步加剧，运价震荡下行。2014 年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，走低的燃油价格一定程度上缓解了行业内企业成本控制压力，但供求失衡局面未有显著改观。

集装箱航运

2013 年一季度，成本上涨、需求萎靡，各大班轮公司寻求合力提价，分别于 1 月 15 日、1 月 30 日、3 月 1 日、3 月 15 日进行提价。但 3 月份后，中国工厂节后开工率尚未完全恢复，航线货量总体表现不足，而后又恰逢万箱大船陆续交付，由于缺少充足货量支撑，运价大幅回落。下半年，随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升，船公司审时度势，在保持平均舱位利用率高位的同时，成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后，主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上，供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散，各主要航线在供大于求的背景下，市场运

价继续下行。2014 年，油价下跌带来的成本减少使得航运公司的盈利有所改善，但是由于欧洲经济下半年复苏放缓拖累了集装箱海运量的增长，全年来看整个集运市场有所波动。2014 年，中国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值 1087.3 点，同比增长 0.5%。2015 年国际集装箱市场整体行情低迷，市场运价创历史新低，CCFI 指数呈下滑趋势。2015 年 7 月初，CCFI 史上首次跌破 800 点，随后该指数反弹至 800 点上方，但随着中国出口连续三个月同比负增长，中国出口集装箱运价指数在 10 月创历史新低 764.84 点。截至 2015 年底，CCFI 均值为 875.53 点，较 2014 年下降 19.39%，跌破 2009 年 879.01 点的历史最低点。

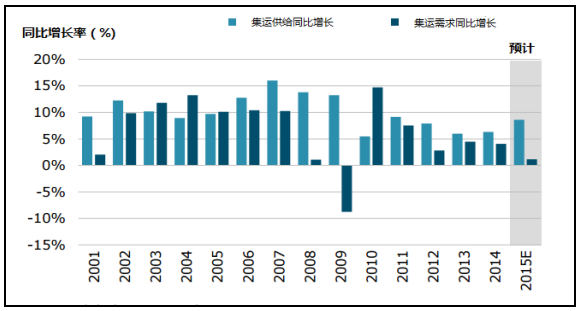
图 1　中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

新船交付使用加剧了行业内运力供需的矛盾，根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计，截至 2014 年底，全球集装箱船总运力达到 1837 万 TEU，增加 110 万 TEU，其中新造集装箱船总运力达到 147 万 TEU，增长 6.52%，旧船拆解和报废达到 39.4 万 TEU，低于 2013 年 46.3 万 TEU。截至 2015 年底，全球集装箱船总运力继续增至 1970 万 TEU，其中集装箱船的交付数量达到了 212 艘，创史上最高纪录，新交付总运力达 171 万 TEU，同比增加 24 万 TEU。此外，2015 年全球集装箱航运供给增长仍显著高于需求增长，并且需求增长创下来 2009 年以来最低水平，2015 年底全球闲置集装箱船数量已升至 331 艘，总运力达到 136 万 TEU，相比 2015 年年初上升了 5 倍。

图 2　集装箱航运供给及需求增长情况

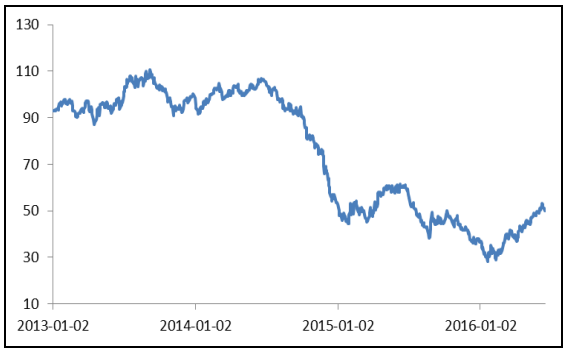


资料来源：Alphaliner，Wind资讯

燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比较大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。2014年国际石油供大于求特性突出，从7月份以来WTI原油现货价格持续走低；2015年国际石油供大于求特性突出，2015年上半年油价有所回升，年内石油价格高点主要在5~6月份之间，该期间油价主要在55美元~60美元之间徘徊，但此后油价持续回落，2015年末，WTI油价已降至37.21美元，较年初下降29%。原油价格下降有利于航运企业进一步控制成本。

图 3　2013 年以来 WTI 原油现货价格
（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

面对海运行业自 2011 年以来的不利局面，全球集运运力排名前 20 的船公司均在寻求组

建联盟，本着先合作后竞争的主旨，在合作基础上获得竞争优势。合作方式主要包括共同投船、舱位互换、舱位买卖。截至 2016 年 3 月底，全球集运运力排名前 20 的船公司已有 16 家组建了四大联盟，根据 Alphaline 统计，上述联盟在世界集运定期航线运力占比已经高达八成：2M（马士基、地中海）；CKYHE（中远集运、川崎汽船、阳明海运、韩进海运和长荣海运）；O3（中海集运、法国达飞、阿拉伯联合航运）；G6（美国总统轮船、赫伯罗德、现代商船、商船三井、日本邮船和东方海外）。联合资信认为，四大联盟的组建有利于通过增加航线密度、航线频率的方式提高运营效率，短期内取得一定的竞争优势，然而集装箱航运运力供求矛盾长期存在，行业景气度仍然难以回暖。随着中国两家航运央企中远集团和中海集团重组整合，达飞轮船收购美总轮船两起重大事件的发生，班轮市场竞争格局发生重大转变。2016 年 4 月，中远集运与法国达飞、长荣海运和东方海外就成立全球的集装箱班轮公司联盟一事签署了合作备忘录，新联盟定名为 OCEAN Alliance（即大洋联盟），届时新联盟成员将不再参与原有四大联盟。截至 2016 年 4 月 1 日，大洋联盟四大成员中，法国达飞的运力排名全球第三，中远集运排名第四，而长荣海运和东方海外则分别排名第五和第九位，合计运力已接近目前最大的 2M 联盟。大洋联盟计划从 2017 年 4 月正式开始运营，但还需要得到监管机构批准，若正式成立后，大洋联盟将对目前 4 大联盟的格局产生较大的影响。

总体看，集装箱航运市场供需矛盾突出，市场运价仍处地位。尽管走低的燃油成本一定程度上缓解了行业内企业成本控制压力，但考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善、集运市场船舶大型化的低成本优势逐渐显现，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

五、基础素质分析

截至2016年3月底，公司控股股东中国海运直接和间接持有公司A股44.59亿股，占公司总股本的38.16%，为公司第一大股东及实际控制人。

截至2015年底，公司总运力在全球位居前十，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位。公司船队规模达到173艘，整体装载能力达到88.9万TEU，较去年同期增加16.3万TEU，增幅22.4%；平均船龄约7.5年，4000TEU以上船舶约占91%。

公司航线覆盖区域广阔，目前已形成了覆盖欧美等主要贸易区的全球航线网络，建立了一系列内贸精品航线和国际精品航线。其中，内贸市场份额占领先优势。

六、重大事项

2015 年 12 月，公司发布《中海集装箱运输股份有限公司第四届董事会第四十次会议决议公告》，审议通过重大资产出售及重大资产购买交易的整体方案。本次重大资产重组方案由资产出售和资产购买两部分构成，资产出售方面：中海集运及其全资子公司中海集装箱运输（香港）有限公司（以下简称“中海集运香港”）将其持有 34 家公司股权以出售予中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中国远洋”）及所属公司和中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）及所属公司，同时中海集运将其持有的中海港口发展有限公司 49%股权出售予中远太平洋有限公司；拟出售资产交易价格 49.24 亿元人民币，均以现金方式交易。资产购买方面：中海集运及全资子公司中海集运香港收购中国远洋及所属公司持有的 Long Honour Investment Limited 100%股权、佛罗伦货箱控股有限公司（以下简称“佛罗伦”）100%股权、渤海银行股份有限公司 13.67%股权；收购中国海运及所属公司持有的中海集团投资有限公司 100%股权、中海集团租赁有限公司 100%股权、

东方国际投资有限公司（以下简称“东方国际”）100%股权、中海绿舟控股有限公司 100%股权、海宁保险经纪有限公司 100%股权、中海集团财务有限责任公司 40%股权；向中远财务有限责任公司以增资方式认购其 17.53%股权；拟购买资产交易对价 372.0 亿元[1]，均以现金方式支付，资金来源包括债务融资、资产处置及存量资金。

在本次重组中，中海集运通过将集装箱船舶和集装箱出租予中国远洋，同时出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中远和中海集团租赁类、金融类资产及股权，成为专注于航运金融服务的上市平台。通过本次交易，中海集运将形成三大核心板块业务，即包括集装箱租赁与制造、船舶租赁、医疗、教育、新能源等融资租赁业务在内的多元化租赁板块；包括股权投资、集团内部金融服务的投资板块；以及包括渤海银行、上海人寿、海宁保险等股权在内的其他金融板块。重组完成后，中海集运的船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第三，非航运融资租赁业务前景广阔。公司董事会、股东大会已审议通过了本次重大资产重组事项的相关议案，并经过上海证券交易所的事后审核。根据公司于 2016 年 6 月 2 日发布的《中海集装箱运输股份有限公司关于重大资产重组实施进展的公告》，本次重大资产重组已完成部分标的企业的过户登记手续，公司正在就中海集装箱运输代理（深圳）有限公司 100%股权及深圳中海五洲物流有限公司 100%股权办理付款交割手续，深圳中海五洲物流有限公司 100%股权尚需办理工商变更登记手续。

表 1　本次重大资产重组标的企业过户登记最新情况

序号	标的公司名称	股权比例
重大资产出售交易		
1	中海集装箱运输大连有限公司	100%
2	中海集装箱运输天津有限公司	100%
3	中海集装箱运输青岛有限公司	100%
4	中海集装箱运输上海有限公司	100%
5	中海集装箱运输厦门有限公司	100%
6	中海集装箱运输广州有限公司	100%
7	中海集装箱运输深圳有限公司	100%
8	中海集装箱运输海南有限公司	100%
9	中海集装箱运输营口有限公司	10%
10	中海集装箱运输秦皇岛有限公司	10%
11	连云港中海集装箱运输有限公司	10%
12	龙口中海集装箱运输有限公司	10%
13	中海集装箱运输浙江有限公司	45%
14	江苏中海集装箱运输有限公司	45%
15	泉州中海集装箱运输有限公司	10%
16	福州中海集装箱运输有限公司	10%
17	汕头市中海集装箱运输有限公司	10%
18	中山中海集装箱运输有限公司	10%
19	防城港中海集装箱运输有限公司	10%
20	湛江中海集装箱运输有限公司	10%
21	江门中海集装箱运输有限公司	10%
22	东莞中海集装箱运输有限公司	10%
23	中海（洋浦）冷藏储运有限公司	100%
24	中海集运（大连）信息处理有限公司	100%
25	上海浦海航运有限公司	98.2%
26	大连万捷国际物流有限公司	50%
27	锦州港集铁物流有限公司	45%
28	鞍钢汽车运输有限责任公司	20.07%
29	中海集装箱运输代理（深圳）有限公司	100%
30	五洲航运有限公司	100%
31	鑫海航运有限公司	60%
32	中海集装箱运输（香港）代理有限公司	100%
33	中国海运（新加坡）石油有限公司	91%
34	中海港口发展有限公司	49%
重大资产购买交易		
1	中海集团投资有限公司	100%
2	中海集团租赁有限公司	100%
3	中海集团财务有限责任公司	40%
4	中海绿舟控股有限公司	100%
5	海宁保险经纪有限公司	100%
6	东方国际投资有限公司	100%
7	长誉投资有限公司	100%
8	佛罗伦货箱控股有限公司	100%

资料来源：公司公告

此外，本次重大资产重组所涉购买渤海银行股份有限公司 13.67%股份交易及对中远财

[1]其中股权交易价格为 272.52 亿元，另包括收购佛罗伦需支付 2.85 亿美金应付股东款项，收购 Long Honour 需支付 741255.94 万元应付股东款项和 8.78 亿港元中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司增发贷款。

务有限责任公司增资交易尚需取得相关主管部门的批准。联合资信将持续关注上述事项进展。

总体看，公司完成本次重大资产重组后，主营业务由集装箱运输转变为船舶租赁、集装箱租赁和非航融资租赁等业务，业务结构变化大，主业盈利能力有所改善。重组事项完成后，公司在资产总额及利润规模上较重组前均明显增长，但整体债务负担有所加重，短期偿债压力加大。与此同时，联合资信也关注到，公司目前组织管理架构、人才团队等与重组后存在较大差异，部分经营板块整合时间和效果存在不确定性，重组效益的释放尚需时间。

七、管理分析

截至2015年底，公司管理体制、管理制度及管理架构等方面无其他变化。2016年以来，随着重大资产重组事项的推进，公司整体管理体系及架构均经历较大变化，联合资信将持续关注公司后续治理结构及管理制度情况。

截至2016年3月底，孙月英女士任公司董事长，刘冲先生任公司总经理。

孙月英女士，现任公司董事长、执行董事，也是现任中国远洋海运集团有限公司总会计师，党组成员。孙女士2000年起任中国远洋运输（集团）总公司总会计师，是中远财务有限责任公司，中远集运日本株式会社，中远国际船舶贸易有限公司等公司董事长，中国远洋控股股份有限公司，招商银行股份有限公司等公司董事。历任天津远洋运输有限公司财务处副处长，中远日本总务经理部部长，财务主管，中国远洋运输（集团）总公司财金部副总经理，总经理，副总会计师，招商证券股份有限公司董事（于上海证券交易所上市,股份代号：600999）等职务。孙月英女士具有30年航运业经验,拥有丰富的财务，资金管理，金融管理和资本运作经验。孙月英女士毕业于上海海运学院水运财会专业，对外经济贸易大学高级管理人员工商管理硕士，注册会计师和高级会计师。

刘冲先生，现任公司执行董事、总经理，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司董事（于联交所上市,股份代号：2039；于深圳证券交易所上市，股份代号：000039）、招商证券股份有限公司（于上海证券交易所上市，股份代号:600999）监事。2013年4月起任中海集团投资有限公司总经理，2014年8月起兼任中海集团租赁有限公司总经理。历任中海集团物流有限公司财务总监、副总经理、中海(海南)海盛船务股份有限公司总会计师、中国海运(集团)总公司资金管理部主任、中海集装箱运输股份有限公司总会计师。刘冲先生毕业于中山大学经济学专业、注册会计师、高级会计师。

总体看，公司新聘任的董事会秘书、副总经理均具有多年的相关行业工作管理经验，管理水平较高。

八、经营分析

1. 经营概况

2015年，世界经济总体上仍处于深度调整中，集装箱班轮运输市场受全球宏观经济的不景气、运输需求增速放缓及新增运力持续扩张等因素的影响，供需失衡局面加剧。公司顺应航运市场大型化的发展趋势，坚持发展大型化船队、控制运营成本，2015年实现营业总收入318.61亿元，同比下降12.07%，主要系重箱运输完成量减少及航线运费持续下降综合所致。同期，运输业务毛利率下滑至-4.15%，同比减少7.60个百分点；航运相关营业收入286.44亿元，同比下降10.64%。其中外贸航线收入占比达77.67%，是公司收入利润的主要来源。2015年，公司物流及其他业务收入32.17亿元，同比下降23.45%，主要系物流及其他服务收入中包括新加坡石油公司收入，由于2015年国际燃油价格较上年度大幅下降，导致本期新加坡石油公司收入同比大幅减少。

2015年，集装箱班轮运输市场供需失衡局面仍未缓解，主流航线运价维持在低位震荡，亚欧航线受大规模运力持续投放影响，运价水平屡创新低；上海航运交易所发布的中国出口

集装箱运价指数由2015年初的1064.42点下跌至年底723.26点，同比下降32.05%；年均872.5点，同比下降19.7%。受此影响，截至2015年底，公司国际航线平均运费为4757.16元/TEU，同比下降9.00%。国内航线的平均运价为1539.50元/TEU，较去年同期下降15.59%，主要受国内经济下滑影响，需求疲软所致。

运量方面，由于公司调整运力投放，完成重量箱 781.94 万 TEU，同比下降 3.51%（2014 年同比增速为-1.2%）。其中，外贸航线货量同比下降 3.57%，主要由于世界经济复苏势头明显减弱，集装箱运输需求增速出现回落所致。内贸航线货量同比下降 3.41%，主要是由于内贸集装箱船舶的舱位利用率有限，且伴随着运力投入内贸市场逐渐趋于饱和，市场增长受限所致。

表 2　公司 2014~2015 年各航线运量及收入情况

航线	运量（TEU）			收入（亿元）		
	2014 年	2015 年	变化率（%）	2014 年	2015 年	变化率（%）
太平洋航线	1294372	1249361	-3.48	93.67	90.76	-3.10
欧洲及地中海航线	1485078	1542939	3.90	89.22	71.61	-19.74
亚太航线	2048654	1897275	-7.39	67.78	60.11	-11.31
中国国内航线	3164825	3056996	-3.41	57.72	47.06	-18.47
其他航线	100499	62848	-37.46	12.15	16.90	41.79
合计	**8093428**	**7809419**	**-3.51**	**320.54**	**286.44**	**-10.64**

资料来源：公司年报

2015年，公司继续坚持走大型化、现代化及低碳船队的发展道路，顺利接收完毕5艘19100TEU型新船，同时继续加大燃油消耗大、维修成本高的老旧船、小型船的报废及退租处置力度。截至2015年底，公司船队规模达到173艘，整体运载能力达到88.9万TEU，较去年同期增加16.3万TEU，增幅22.4%；船队平均箱位5141TEU，较去年同期增加542TEU；4000TEU以上的船舶占91%，船龄为7.5年。根据法国海运咨询机构（Alphaliner）统计，截至2015年底，公司总运力在全球位居前十，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位。

成本方面，2015 年公司全面加强对各成本项目的管控力度，并通过与先进班轮公司的成本数据对比，不断优化成本管控措施，全年完成营业成本 327.68 亿元，同比下降 6.06%，航线运营成本同比下降 3.41%。其中，集装箱运输成本 134.06 亿元，占比为 40.91%，同比变化不大。为适应货物需求增长放缓，公司减少了航线的运力投放，2015 年投入航线运营的仓位较去年下降 3.9%，重箱量较去年下降 3.51%，但由于费率上涨最终导致集装箱装卸费用与去年基本持平。同期，船舶及航程成本同比下降 6.35%，主要系全球油价下跌以及公司通过进一步挑选在境外挂靠港口时进行加油，以充分利用地区性低价补油的优势，大幅降低航线燃油成本。支线及其他成本同比下降 26.60%，主要系主干航线市场低迷，货运量较去年减少，支线成本有所下降所致。

表 3　公司 2015 年营业成本构成情况（单位：亿元、%）

成本构成项目	本期金额	占比	同比变动
集装箱运输成本	134.06	40.91	1.10
船舶及航程成本	106.21	32.41	-6.35
支线及其他成本	58.05	17.72	-7.56
物流及其他成本	29.36	8.96	-26.60
合　计	**327.68**	**100.00**	**-6.06**

资料来源：公司 2015 年年报

2. 重大资产重组

2016 年 1~3 月，随着重大资产重组事项推进，公司置出的上海浦海航运有限公司、中海新加坡石油有限公司等 34 家子公司均已交割完成；重大资产重组以同一控制下企业合并新纳入合并范围的海宁保险经纪有限公司、中海绿舟控股有限公司、东方国际投资有限公司、佛罗伦货箱控股有限公司、长誉投资有限公司、中海集团租赁有限公司、中海集团投资有限公司以及中海集团财务有限责任公司共计 8 家均已交割完成。根据公司于 2016 年 6 月 2 日发布的《中海集装箱运输股份有限公司关于重大资产重组实施进展的公告》，公司正在就中海集装箱运输代理（深圳）有限公司 100%股权及深圳中海五洲物流有限公司 100%股权办理付款交割手续，深圳中海五洲物流有限公司 100%股权尚需办理工商变更登记手续。此外，本次重大资产重组所涉购买渤海银行股份有限公司 13.67%股份交易及对中远财务有限责任公司增资交易尚需取得相关主管部门的批准。联合资信将持续关注上述事项进展。

表4　备考财务报表营业收入构成

（单位：亿元、%）

业务板块	*2014 年		
	收入	占比	毛利率
运输收入	294.20	84.07	2.62
集装箱销售	23.27	6.65	15.91
集装箱租赁	26.90	7.69	47.20
经营租赁	1.29	0.37	55.75
利息收入	4.08	1.17	79.27
手续费及佣金收入	0.21	0.06	100.00
合计	**349.95**	**100.00**	**8.08**

资料来源：公司提供

注：*2014 年为经审阅备考合并财务数据。

根据模拟本次资产重组完成后的情况，公司业务重心由集装箱班轮营运转移至航运相关资产租赁业。本次重大资产重组前，公司营业收入以航线运输收入为主。本次交易完成后，公司主营业务将由集装箱运输业务转为租赁业务、投资业务和综合金融业务。根据备考财务报表的编制基础，本次备考财务数据未考虑业务转型（由班轮运输转为船舶及集装箱租赁）对于公司营业收入的影响，也未体现公司业务转型完成后从事租赁业务的净利润。2014 年公司实现营业收入 349.95 亿元，构成以公司本部及中海集运香港经营的运输收入为主，占比为 84.07%，同时新增集装箱租赁、集装箱销售等业务。由于备考财务数据未考虑业务转型对营业收入的影响，未来交易完成后，预计公司整体收入规模有所下降。

盈利方面，本次资产重组前公司利润主要来源于外贸航线运输收入，主业受航运业低迷影响盈利能力较弱。本次资产重组后，公司 2014 年营业利润、利润总额及净利润分别较重组前增长 166.61%、109.62%和 150.51%，盈利水平明显提升。本次交易置出企业以航运企业为主，受航运市场供求失衡、运价低迷影响，微利运营；交易置入企业 2014 年汇总净利润约 18.69 亿元，构成主要来自于船舶、集装箱等租赁业务、投资业务和综合金融服务。

表5　本次资产重组完成后的盈利指标情况

项目	2014 年（重组前）	*2014 年（重组后）
营业利润（亿元）	10.93	29.14
利润总额（亿元）	16.42	34.42
净利润（亿元）	10.85	27.18
综合毛利率（%）	3.74	6.85

资料来源：《备考审阅报告》

注：*2014年为经审阅备考合并财务数据。

根据备考财务数据，2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 234.85 亿元，占 2014 年全年 67.11%；公司实现利润总额 11.40 亿元，占 2014 年全年 33.11%，主要系运输业务亏损所致。

总体看，租赁业务相对长期的租赁合同使得公司收入和利润受全球集装箱货运市场的季节性及价格波动的影响相对较小。此外，本次交易新置入投资业务和综合金融服务对盈利能

力形成重要补充。交易完成后，公司整体盈利能力明显提升。

船舶租赁

本次交易完成前，船舶租赁业务为公司主营业务构成之一，运营主体包括公司本部、中海集运香港及其子公司中海集装箱运输(亚洲)有限公司。公司针对不同区域航线的特征及船舶运力利用率，暂停部分运力利用率较低的航线，并将释放出来的多余运力以向第三方客户期租的方式赚取租赁收入，在船舶租赁板块已积累了一定运作经验。本次交易完成后，通过从事集装箱班轮营运在航运业长期积累的经验以及对航运市场的理解，公司将主要致力于集装箱船舶、干散货船舶的经营租赁或融资租赁，进一步扩大原有船舶租赁业务规模。短期内，通过充分调动中海集运当前船队资源，盘活对内业务存量；长期内，通过逐步提升对外业务及外贸业务比重、利用集团全产业链布局的优势、设计“一站式”业务模式，在行业中提升竞争优势。

截至 2015 年 9 月底，不考虑本次交易拟出售资产，公司自有船舶共有 74 艘，自有总运力达 58 万 TEU；公司租进船舶共有 75 艘，期租总运力约 30 万 TEU。此外，公司在造船舶和预计交付的租赁船舶共有 23 艘（包括 5 艘选择权船舶）。公司拥有的船队规模较大，为未来业务发展奠定有力基础。

集装箱租赁

本次交易完成前，公司从未从事集装箱租赁业务。本次收购的东方国际和佛罗伦是专业从事集装箱租赁业务的公司，具有较长运营历史，在行业排名前列。本次交易完成后，佛罗伦和东方国际将在集装箱采购管理、集装箱队运营和管理、客户资源跟踪和服务、销售网络布局、堆场管理、信息系统管理及人员配置等方面进行整合，形成世界第三大集装箱租赁公司，公司在行业内整体竞争实力明显提升。与此同时，公司将在集装箱租赁领域制定统一的运营模式和发展战略，并制定合适的管理模式对两个公司的业务发展进行协同管理。东方国际及佛罗伦长期以来积累了丰富的国际化和市场化运营经验，本次资源整合后两个公司将获得更为多元化的客户群，实现行业产业链全面覆盖，在管理、采购及融资成本上发挥规模优势，增强协同效应。

截至 2014 年底，佛罗伦和东方国际集装箱保有量分别为 189.50 万 TEU 和 75.50 万 TEU。截至 2015 年 9 月底，公司集装箱保有量 118 万 TEU，待提集装箱 9 万 TEU。

下游客户方面，本次交易完成后，公司将向中国远洋提供船舶及集装箱租赁服务，原则上采取期租的方式，且均为经营性租赁，不涉及融资租赁。预计未来几年，公司船舶及集装箱租赁业务主要客户为中国远洋，以及本次交易前公司已积累的期租船舶承租客户、东方国际和佛罗伦集装箱租赁客户，客户集中度高。

非航融资租赁业务

本次交易前，公司未从事非航融资租赁业务。本次拟收购的中海租赁成立于 2013 年 8 月，为专业从事非航融资租赁业务的公司，管理团队具备丰富的行业经验。本次交易完成后，中海租赁期仍将由现有的管理团队进行独立运营，运营模式保持不变，业务类型将包括医疗、教育、新能源等。

其他业务

本次交易完成后，公司还将开展投资业务和综合金融服务，致力于包括金融领域投资在内的多种股权和战略投资业务，为实体产业发展作出重要补充；持续寻求合适的机会、扩大在金融领域的投资，加速资产规模及收入水平增长，打造综合金融服务平台。本次交易完成后，公司股权投资主要包括通过 Long Honour 持有的中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（股票代码：000039.SZ，以下简称“中集集团”）22.58%的股权以及渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）13.67%的股权。

综上所述，本次重组方案实施后，公司主营业务转变为航运相关资产租赁业务，并为客

户提供船舶租赁、集装箱租赁、船员管理、船舶管理、维修、物流网络等一条龙服务，主业盈利能力明显提升。未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、控股股东中国海运在航运产业链的全面布局、与银行等金融机构建立的长期合作关系以及新客户群体逐步开发，公司具备进一步整合和发展航运资产租赁业务的潜力。

总体看，2015 年国际集运行业供需矛盾十分突出、运价仍然低迷，公司面对不利局面，坚持运营成本控制，调整船队结构，以缓冲市场环境对于经营的不利影响。进入 2016 年，随着重大资产重组事项的持续推进，公司主营业务逐渐转变为船舶租赁、集装箱租赁和非航融资租赁等业务，其中船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第三，非航运融资租赁业务前景广阔。主业盈利能力有望改善，综合竞争能力将得到增强。

九、募集资金使用情况

“07 中海集运债”募集资金 18 亿元全部用于购建船舶，包括 4 艘 4250TEU 集装箱船舶和 8 艘 8530TEU 集装箱船舶。截至 2009 年底，公司债券募集资金已使用完毕，项目投向与公司发债申请时的投向一致。

十、财务分析

公司提供的 2013~2015 年度财务报表经天职国际会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2015 年底，公司纳入合并范围子公司合计 93 家。2014 年公司新纳入合并范围子公司共 12 家（主要通过新设成立），不再纳入合并范围的子公司 9 家（主要通过清算注销）；2015 年公司新纳入合并范围的子公司 4 家（主要通过新设成立），不再纳入合并范围的子公司 1 家（主要通过清算注销）。2016 年 1~3 月，公司发生重大资产重组事项，置出的上海浦海航运有限公司、中海新加坡石油有限公司等 29 家子公司均已交割完成；重大资产重组以同一控制下企业合并新纳入合并范围的海宁保险经纪有限公司、中海绿舟控股有限公司、东方国际投资有限公司、佛罗伦货箱控股有限公司、长誉投资有限公司、中海集团租赁有限公司、中海集团投资有限公司以及中海集团财务有限责任公司共计 8 家均已交割完成。总体看，公司 2013~2015 年合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较强。2016 年一季度资产重组事项对财务数据可比性具有一定影响，根据企业会计准则的相关规定，公司对 2016 年一季度合并资产负债表期初数、合并利润表及合并现金流量表的上年同期数进行了重述，以下财务分析仍以 2015 年底审计报告数据为基础。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 568.77 亿元，所有者权益合计 222.37 亿元（含少数股东权益 0.63 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 318.61 亿元，利润总额-28.97 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1028.24 亿元，所有者权益合计 183.45 亿元（其中包含少数股东权益 3.26 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 53.91 亿元，利润总额-8.02 亿元。

1. 盈利能力

2013~2015 年，受全球集装箱航运市场波动及下行压力影响，公司营业总收入规模波动下降，年复合降幅 3.68%。2014 年，公司在行业下行阶段适时调整运力投放、优化网络布局，同时受益于略有增长的航线运价，实现营业总收入 362.33 亿元，较 2013 年有所增长。2015 年，全球集装箱航运市场景气度依旧低迷，受此影响，公司营业总收入大幅下降至 318.61 亿元。2013~2015 年，公司持续加强成本控制且受国际油价下跌带动，营业成本年复合降幅

4.89%；2015 年，公司营业成本 327.68 亿元。2013~2015 年，受营业总收入波动影响，公司营业利润率波动较大，分别为-5.62%、3.66%和-2.91%。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用年复合增长 9.20%，高于同期营业总收入增速；2015 年公司期间费用 16.18 亿元。近三年，公司期间费用率有所波动，2015 年为 5.08%，同比增加 1.46 个百分点。公司期间费用主要由管理费用（2015 年占 64.47%）和财务费用（2015 年占 35.53%）构成。管理费用方面，主要为职工薪酬和行政费用；财务费用方面，近年来持续的资本性支出需求导致融资规模不断扩张，财务费用年复合增长率达 13.72%。总体看，公司期间费用近年来增长速度较快，控制能力有待加强。

公司大部分收入以美元结算或以美元计价，大部分经营支出亦以美元结算或计价，因此人民币汇率变动对经营净收入产生的影响能在一定程度上得以自然冲销。2013~2015 年，公司产生汇兑损失分别为-0.25 亿元、0.28 亿元和 0.52 亿元。

公司每年对船舶及集装箱进行减值测试并计提减值准备，2013~2015 年，资产减值损失金额波动较大，分别为 0.06 亿元、-0.02 亿元和 8.13 亿元。2015 年，鉴于国际经济复苏缓慢，航运市场增长乏力，未来航运市场预测不容乐观，公司当期共计提减值准备 8.38 亿元，主要系对固定资产中的船舶及集装箱计提的减值 8.10 亿元。

非经营性损益方面，2013~2015 年，公司实现投资收益波动较大。2014 年，由于处置长期股权投资，公司投资收益大幅增长至 10.78 亿元；2015 年，投资收益金额为 1.97 亿元，全部为权益法核算的长期股权投资收益。近三年，公司营业外收入分别为 4.88 亿元、6.23 亿元和 6.02 亿元，其中政府补助分别为 3.20 亿元、5.77 亿元和 5.13 亿元，构成主要为增值税即征即退及地方财政补贴收入。总体看，非经营性损益波动大，对利润规模影响大。

2013~2015 年，受行业景气度低位运行影响，公司主业持续亏损，利润总额分别为-25.09 亿元、16.42 亿元和-28.97 亿元。2014 年，受益于公司主业航线调整盈利能力增强和处置长期股权投资取得的收益，利润总额大幅增长。盈利指标方面，2013~2015 年，公司总资产收益率及净资产收益率波动较大；2015 年上述两项指标分别为-4.47%和-13.22%。

2016 年以来，受资产重组影响，公司主营业务结构有所转变，产生少量金融类业务的收入，但仍以航运业务为主。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 53.91 亿元；同期，营业成本 56.42 亿元；受航运业务持续亏损影响，营业利润率为-6.25%。当期，公司非经营性损益对公司利润影响不大，公司实现利润总额-8.02 亿元。

总体看，受整体航运行业下行压力影响，公司航运业务持续亏损，未来随着资产重组事项的逐步完成，公司主业将向金融租赁方向转型，未来盈利能力有望大幅增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2013~2015 年，在主营业务规模波动的影响下，公司经营活动现金流入量年复合增长 1.50%；2015 年为 361.40 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，近三年年复合降幅 1.22%；2015 年为 352.22 亿元。公司近三年经营活动产生的现金流净额分别为-10.18 亿元、28.74 亿元和 9.18 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比三年均值为 105.27%；2015 年为 110.83%。总体看，公司经营获现能力较强。

从投资活动看，公司近年来船舶建造规模持续较大，固定资产投资较多，投资活动持续体现为净流出。近三年，公司投资活动现金流入规模快速下降，年复合降幅 51.03%，主要系

2013 及 2014 年处置子公司、固定资产等其他资产获得现金较多所致。2015 年，投资活动现金流入金额为 2.30 亿元，主要为处置固定资产取得的现金。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动增长，年复合增长 13.48%，主要为建造船舶和集装箱支付的现金；2015 年公司投资活动现金流出金额为 37.93 亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-19.84 亿元、-60.21 亿元和-35.62 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-30.02 亿元、-31.46 亿元和-26.44 亿元。公司经营活动产生的现金流不能满足当期资本支出需求，公司对外融资压力大。

从筹资活动来看，近年来，公司筹资活动现金流入规模波动下降，年复合降幅 16.27%，主要筹资渠道为银行借款。2015 年，公司筹资活动现金流入金额为 137.64 亿元，其中借款收到现金金额为 137.53 亿元。同期，公司筹资活动现金流出规模波动下降，年复合降幅 21.08%，现金流出主要用于偿还债务和支付利息。2015 年公司筹资活动现金流出金额为 97.77 亿元，其中偿还债务支付的现金金额为 89.80 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 39.37 亿元、29.02 亿元和 39.86 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入金额为 123.61 亿元，仍以销售商品提供劳务收到的现金（110.87 亿元）为主；经营活动现金流出金额为 116.65 亿元，仍以购买商品、接受劳务支付的现金（70.69 亿元）为主。由于资产重组事项影响，公司经营活动现金流中新增金融类业务的现金流入和流出。2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为 6.96 亿元。投资活动方面，受资产重组影响，公司投资活动现金流入与流出均大幅增长。2016 年 1~3 月，投资活动现金流入 39.65 亿元，主要包括收回投资收到的现金 47.63 亿元（因重组，处置子公司收回投资取得的现金增加）和处置子公司收到的现金为-11.12 亿元（因重组，处置子公司账面货币资金所致）；投资活动现金流出 349.64 亿元，主要系投资支付的现金 315.69 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-309.98 亿元，投资支出规模大。筹资活动方面，2016 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入金额为 704.85 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出金额为 420.22 亿元，主要用于偿还债务；筹资活动现金流量净额为 284.63 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力强，但受主业经营波动影响，经营活动现金流量不稳定，同时公司用于建造船舶和集装箱的投资支出规模较大，需要筹资缓解部分现金流压力。2016 年随着重大资产重组的推进，公司投资活动现金流出规模大幅增长，公司对外融资需求大。

3. 资本及债务结构

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年复合增长 5.79%。截至 2015 年底，公司资产总额 568.77 亿元，其中流动资产占 25.51%，非流动资产占 74.49%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模保持稳定，年复合增长 1.34%。截至 2015 年底，公司流动资产 145.08 亿元，主要由货币资金（占 75.84%）和应收账款（占 11.91%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年复合增长 7.03%。截至 2015 年底，公司货币资金 110.02 亿元，其中银行存款和库存现金共 60.27 亿元，占比 54.78%；其他货币资金 49.75 亿元。截至 2015 年底，存在使用受限的资金共 140.98 万元，受限比例为 0.01%，公司货币资金充裕。

2013~2015 年，应收账款不断下降，年复合降幅 12.39%。截至 2015 年底，公司应收账款净额为 17.82 亿元，全部按信用风险特征组合计提坏账准别；从账龄结构上看，1 年以内的占 99.95%，1~2 年的占 0.04%，2~3 年的占 0.01%，账龄短；公司累计计提坏账准备 0.54

亿元，综合计提比例为 3.00%。截至 2015 年底，公司应收账款前五大客户欠款金额为 6.04 亿元，占应收账款总额的 33.89%，客户集中度较高。

表 6　截至 2015 年底应收账款金额前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
中国海运（韩国）株式会社	1.78	9.99
上海海通国际汽车物流有限公司	1.76	9.88
太平船务有限公司	1.25	7.00
中海发展股份有限公司	0.82	4.61
United Arab Shipping Company	0.43	2.41
合　计	**6.04**	**33.89**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货金额较快下降，年复合降幅 24.02%，主要是由于船存燃油减少所致。截至 2015 年底，存货账面余额为 8.99 亿元，主要为船存燃油（5.50 亿元）、原材料（1.76 亿元）及备品备件（1.73 亿元）。

2013~2015 年，公司其他应收款较快增长，年复合增长 39.98%，主要包括保证金、押金及税收返还。截至 2015 年底，其他应收款账面余额为 3.70 亿元，主要为上海市浦东新区水务局应付的即征即退增值税 1.03 亿元和船东保赔协会应付的保证金和押金 0.48 亿元。其中，账龄在 1 年以内的占比为 99.18%，账龄短；公司累计计提坏账准备 0.12 亿元，综合计提比例 3.28%。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年复合增长 7.46%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 423.69 亿元，主要由固定资产（占 88.92%）和长期股权投资（占 9.47%）构成。

2013~2015 年，公司固定资产保稳定增长，年复合增长 9.55%，主要来源于每年集装箱运输船舶在建工程的转入。截至 2015 年底，公司固定资产原值 499.56 亿元，主要为集装箱运输船舶（占 88.79%）和集装箱（占 7.49%）；当期由在建工程转入的运输船舶和集装箱分别为 26.61 亿元和 7.18 亿元。截至 2015 年底，固定资产累计折旧 114.55 亿元，计提减值准备 8.25 亿元，固定资产账面净额为 376.76 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程快速下降，年复合下降 49.61%，主要系在建船舶完工转入固定资产所致。截至 2015 年底，在建工程金额为 6.00 亿元，主要为购造船工程。2015 年，新增的在建工程金额为 31.60 亿元，转入固定资产金额为 33.87 亿元，计提减值准备 0.13 亿元。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长 32.09%，主要来自于联营企业权益法下确认的投资收益。截至 2015 年底，公司长期股权投资金额为 40.11 亿元，同比增长 5.36%，主要系对中海港口发展有限公司的投资（期末余额 35.96 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，受资产重组事项持续推进带动合并范围变化影响，公司资产规模大幅增长至 1028.24 亿元，较 2015 年底增长 80.78%；其中流动资产占比下降至 21.31%，非流动资产占比提升至 78.69%，整体资产结构较 2015 年底变化不大。流动资产中，主要仍以货币资金（占 73.65%）和应收账款（占 11.03%）构成。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金增至 161.40 亿元；存货降至 5.65 亿元，主要系船存燃油处置交接所致；新增交易性金融资产 0.22 亿元和一年内到期的非流动资产 18.44 亿元主要系因资产重组转入的货币基金和上年未完成投资交割手续的项目。非流动资产仍以固定资产（占 70.23%）和长期股权投资（占 14.41%）为主；受资产重组影响，公司固定资产和长期股权投资规模较 2015 年底分别大幅增至 568.22 亿元和 116.60 亿元；新增长期应收款金额为 74.18 亿元，主要由新纳入合并范围子公司融资租赁业务产生。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，资产构成较为稳定，符合行业特点。流动资产中，公司货币资金充裕；非流动资产主要以固定资产（以运输船舶为主）

和长期股权投资为主。2016 年以来，随着资产重组事项逐步推进，公司资产规模大幅提升，资产构成与 2015 年底变化不大。公司整体资产质量良好。

所有者权益

2013~2015 年，受行业景气度持续低迷导致公司主业亏损及汇率波动导致近三年外币报表折算差额持续为负影响，公司所有者权益逐年下降，年复合降幅 6.93%。截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.63 亿元）合计为 222.37 亿元，同比下降 10.56%，主要系未分配利润的减少；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 52.69%，资本公积占 77.43%，其他综合收益占-5.14，盈余公积占 6.14%，未分配利润占-31.20%。总体看，公司未分配利润波动较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 183.45 亿元（其中包含少数股东权益 3.26 亿元），较 2015 年底下降 17.50%，主要系由于资产重组导致资本公积减少 128.75 亿元；未分配利润由负转正至 29.45 亿元，主要系由于同一控制下企业合并期初数重述所致。截至 2016 年 3 月底，公司实收资本占 63.68%、资本公积占 23.41%、其他综合收益占 12.68%、未分配利润占 16.05%。

负债

2013~2015 年，在长期借款规模不断扩大的带动下，公司整体负债规模持续增长，年复合增长 14.12%。截至 2015 年底，公司负债合计 346.40 亿元。负债构成中，流动负债占比 43.30%，非流动负债占 56.70%，构成以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所增长，年复合增长 6.33%，主要系 2015 年短期借款规模扩大所致。截至 2015 年底，公司流动负债 149.98 亿元，主要由短期借款（占 50.46%）、应付账款（占 23.55%）和一年内到期的非流动负债（占 19.99%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年复合增长 31.21%。截至 2015 年底，公司短期借款 75.68 亿元，全部为信用借款。

2013~2015 年，公司应付账款有所下降，年复合降幅 4.93%。截至 2015 年底，应付账款金额为 35.32 亿元，主要为应付燃料款 4.97 亿元和应付货代运杂费及其他 30.35 亿元。

2013~2015 年，公司一年内到期非流动负债波动中有所下降，年复合降幅 13.29%。截至 2015 年底，公司一年内到期非流动负债合计 29.98 亿元，其中 1 年内到期的长期借款 29.90 亿元，1 年内到期的长期应付款为 0.09 亿元。

2013~2015 年，公司其他应付款年复合增长 17.34%。截至 2015 年底，其他应付款金额为 5.55 亿元，主要为经营过程中产生的应付质保金和工程款。公司其他应付款均无有息债务。

2013~2015 年，公司非流动负债较快增长，年复合增长 21.37%。截至 2015 年底，公司非流动负债 196.42 亿元，主要由长期借款（占 90.66%）和应付债券（占 9.15%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款年复合增长 25.36%。截至 2015 年底，公司长期借款 178.08 亿元，主要为抵押借款 87.99 亿元和信用借款 90.09 亿元。其中，抵押借款利率期间为 1.45%~2.8%；信用借款利率期间为 1.71%~3.6%。

2013~2015 年，公司应付债券金额保持稳定。截至 2015 年底，公司应付债券 17.96 亿元，系公司 2007 年发行的 18 亿元中海集运债。

2013~2015 年，公司预计负债金额均为 0.25 亿元，全部为未决诉讼预提损失。公司因 2003 年承运的从多哥洛美到远东的 140 个集装箱的棉花无单放货被起诉，该案件尚未最终判定，公司综合考虑与该事项有关的风险，预提 0.25 亿元预计损失。

2013~2015 年，公司长期应付款快速下降，年均复合降幅 80.25%。截至 2015 年底，公司长期应付款 727.55 万元，全部为应付融资租入固定资产的租赁费，已调整至有息债务及相关指标计算。

截至 2016 年 3 月底，随着融资租赁业务经营主体纳入合并范围，公司负债合计 844.79 亿元，较 2015 年底增长 143.88%，主要系合并范围新增东方国际、佛罗伦和中海租赁带动借款规模大幅增长。从构成来看，公司流动负债为 384.27 亿元（占 45.49%），非流动负债为 460.52 亿元（占 54.51%），债务结构较 2015 年没有明显变化。流动负债中，主要由短期借款（占 62.25%）、一年内到期的非流动负债（占 10.14%）和吸收存款及同业存款（占 16.53%）构成；其中，新增吸收存款及同业存款 63.92 亿元，主要为收到集团成员单位的存款。非流动负债中，主要由长期借款（占 90.57%）和应付债券（占 7.20%）构成；其中，应付债券增至 33.16 亿元，主要为合并范围内新增东方国际带动所致。

2013~2015 年，公司全部债务较快增长，年复合增长 17.95%。截至 2015 年底，公司全部债务 301.77 亿元，其中长期债务占 64.99%，短期债务占比为 35.01%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 736.36 亿元，较上年底增长 144.01%；其中长期债务占比 62.11%，短期债务占比 37.89%，有息债务规模较 2015 年底没有明显变化。

债务指标方面，2013~2015 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈逐年增长趋势，上述三项指标加权平均值分别为 41.73%、52.72%和 56.98%；截至 2015 年底分别为 46.86%、57.57%和 60.90%。截至 2016 年 3 月底，上述三项指标分别为 71.37%、80.06%和 82.16%，公司整体债务负担重。

总体看，由于近年来公司持续进行航运船舶的建造，资本性支出需求带动负债规模持续增长。公司负债构成以非流动负债为主，整体债务负担较重。2016 年以来，受资产重组事项影响，公司债务规模大幅增长，债务结构无明显变化，整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司的流动比率和速动比率均持续下降，2015 年底分别为 96.73%和 90.74%；2016 年 3 月底分别为 57.03%和 55.56%，较 2015 年底进一步下降。2013~2015 年，受经营现金流波动影响，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为-7.67%、21.72%和 6.12%。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，受公司利润规模波动影响，EBITDA 利息倍数波动较大，分别为-0.70 倍、7.51 倍和 0.77 倍；全部债务/EBITDA 倍数分别为-51.16 倍、6.46 倍和-64.63 倍。虽然公司 2014 年盈利情况较好，但整体看，近年主营航运业务经营亏损严重，公司长期偿债能力较弱，整体偿债能力一般。未来随着资产重组事项的逐步完成，公司主业将向金融租赁方向转型，未来盈利能力有望大幅增长，长期偿债能力也将增强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

公司目前有一起未决诉讼。2003 年 9 月至 2003 年 12 月间，公司承运从多哥洛美到远东的 140 个集装箱棉花先后被无单放货。原告以无单放货为由对公司提起诉讼，要求赔偿相关货物损失及其他相关损失，截至 2015 年底尚未最终判定。公司综合考虑相关风险及不确定因素，预提了 2500 万人民币的预计损失，已于 2014 年计入“预计负债”科目。

2015年，公司经营活动现金流入量361.40亿元，为待偿还债券本金（18亿元“07中海集运债”）的20.08倍；经营活动净现金流为待偿还债券本金的0.51倍；EBITDA对待偿还债券本金不具备保障能力。总体看，公司经营活动现金流量大，对公司待偿还债券的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告-申请编号 2015052809430000609》，截至 2016 年 6 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信

贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6．抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价低位徘徊，给行业企业运营造成了较大困难。受此影响，公司航运主业亏损、现金流波动大。但考虑到公司完成重大资产重组事后，公司船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第三，非航运融资租赁业务前景广阔；主营业务多元化得以完善，持续盈利能力及核心竞争力均得到提升。公司整体抗风险能力很强。

十一、担保情况

“07中海集运债”由中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国银行系国有控股股份制商业银行，其前身中国银行成立于1912年2月；1994年，中国银行改制为国有独资商业银行；2004年8月，中国银行正式成立；2006年6月和7月，中国银行分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至2014年末，中国银行股本总额为2887.31亿股，前五大股东持股94.15%，股权集中。其中控股股东中央汇金投资有限公司是国家出资设立的国有独资公司。截至2014年末，中国银行在境内外共设有机构11514家。其中，内地机构10886家，香港澳门台湾地区及其他国家分支机构628家；内地商业银行部分，拥有一级分行、直属分行37家，二级分行314家，基层分支机构10341家；中国银行直接控股的主要子公司包括持股比例为 100%的中银香港（集团）有限公司（以下简称“中银香港（集团）”）、中银国际控股有限公司（以下简称“中银国际控股”）、中银集团保险有限公司（以下简称“中银集团保险”）、中银集团投资有限公司（以下简称“中银集团投资”）、中国银行（英国）有限公司和中银保险有限公司（以下简称“中银保险”等；在职员工30.56万人。截至2014年末，中国银行资产总额152513.82亿元，其中发放贷款和垫款净额82947.44亿元；负债总额140679.54亿元，其中客户存款余额108852.23亿元；股东权益11834.28亿元；不良贷款率1.18%，拨备覆盖率187.60%；根据中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》计算的资本充足率13.87%，一级资本充足率11.35%，核心一级资本充足率10.61%。2014年，中国银行实现营业收入4563.31亿元，净利润1771.98亿元。

经联合资信公开评级，中国银行主体长期信用等级为AAApi，担保实力很强，更好地保证了“07中海集运债”本息偿还的安全性。

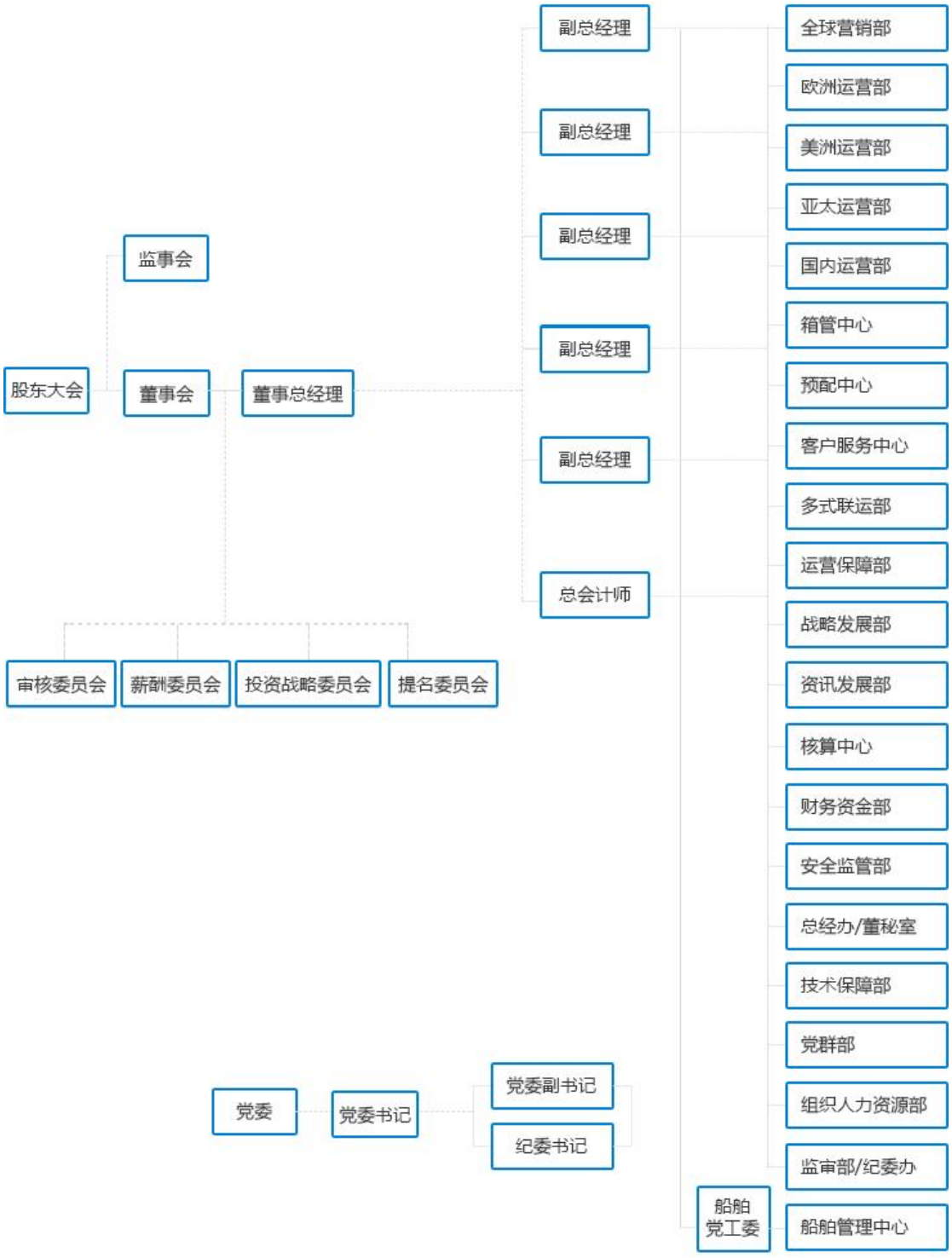
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构表

股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股总数
中国海运（集团）总公司	国有法人	37.75	4410624386
HKSCC NOMINEES LIMITED	境外法人	31.95	3733074025
国新投资有限公司	国有法人	4.00	467325000
国家开发投资公司	国有法人	3.33	388674125
中国证券金融股份有限公司	国有法人	1.67	195314795
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	境内非国有法人	0.64	74699812
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	0.56	65454300
兴业全球基金－上海银行－中国海运（集团）总公司	境内非国有法人	0.29	33399288
中国银行股份有限公司－华夏新经济灵活配置混合型发起式证券投资基金	境内非国有法人	0.13	15538922
中国建设银行股份有限公司－易方达并购重组指数分级证券投资基金	境内非国有法人	0.09	10914065

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	99.30	95.49	112.05	162.59
资产总额(亿元)	508.17	535.41	568.77	1028.24
所有者权益(亿元)	242.18	248.77	222.37	183.45
短期债务(亿元)	83.84	87.28	105.66	279.00
长期债务(亿元)	133.09	154.08	196.12	457.36
全部债务(亿元)	216.93	241.35	301.77	736.36
营业总收入(亿元)	343.41	362.33	318.61	53.91
利润总额(亿元)	-25.09	16.42	-28.97	-8.02
EBITDA(亿元)	-4.24	37.35	-4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-10.18	28.74	9.18	6.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.19	14.61	14.77	--
存货周转次数(次)	25.92	25.44	31.44	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.69	0.58	--
现金收入比(%)	99.63	99.77	110.83	208.52
营业利润率(%)	-5.62	3.66	-2.91	-6.25
总资本收益率(%)	-4.39	3.23	-4.47	--
净资产收益率(%)	-10.82	4.36	-13.22	--
长期债务资本化比率(%)	35.47	38.25	46.86	71.37
全部债务资本化比率(%)	47.25	49.24	57.57	80.06
资产负债率(%)	52.34	53.54	60.90	82.16
流动比率(%)	106.51	100.77	96.73	57.03
速动比率(%)	94.77	91.81	90.74	55.56
经营现金流动负债比(%)	-7.67	21.72	6.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.70	7.51	-0.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	-51.16	6.46	-64.63	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款纳入长期债务及相关指标计算；3. 现金类资产计算已剔除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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）
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-营业税金及附加）/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%

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+一年内到期的长期负债+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。