

信用等级公告

联合[2019] 126 号

联合资信评估有限公司通过对中远海运发展股份有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中远海运发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月十六日



中远海运发展股份有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 20 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: 归还银行借款与补充营运资金

评级时间: 2019 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	112.05	167.34	254.89	129.06
资产总额(亿元)	568.77	1254.41	1390.38	1345.84
所有者权益(亿元)	222.37	135.63	168.74	166.04
短期债务(亿元)	105.66	321.28	341.72	424.32
长期债务(亿元)	196.12	658.41	671.65	667.03
全部债务(亿元)	301.77	979.69	1013.37	1091.35
营业总收入(亿元)	318.61	159.65	163.41	134.57
利润总额(亿元)	-28.97	6.17	19.58	11.81
EBITDA(亿元)	-4.67	51.59	78.11	--
经营性净现金流(亿元)	9.18	77.56	119.30	39.34
营业利润率(%)	-2.91	11.62	20.76	21.67
净资产收益率(%)	-13.22	3.05	9.08	--
资产负债率(%)	60.90	89.19	87.86	87.66
全部债务资本化比率(%)	57.57	87.84	85.73	86.80
流动比率(%)	96.73	53.19	68.90	56.39
经营现金流动负债比(%)	6.12	17.39	22.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	-64.63	18.99	12.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.77	3.03	3.04	--

注: 1. 公司长期债务中包含长期应付款中有息债务; 2. 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

杨明奇 马 颖

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中远海运发展股份有限公司(以下简称“公司”或“中远海发”)在 2016 年完成重大资产重组后, 由集装箱班轮运营商转型成为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商, 成为了全球重要的班轮租赁公司和全球第二大集装箱租赁商, 盈利能力得到明显提升。此外, 公司抓住航运市场复苏机遇, 提升集装箱制造产能效率, 成为全球第三大集装箱制造商。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模上升、债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着全球航运业的平稳复苏, 以及公司间接控股股东中国远洋海运集团有限公司对公司经营业务提供的有利支撑, 公司盈利能力有望进一步提升。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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司间接控股股东中国远洋海运集团有限公司作为国务院国资委直属公司, 是全球最大的航运企业之一, 在市场地位、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势, 为公司经营发展提供了重要保障。
2. 重大资产重组完成后, 公司转型成为全球最大的船舶租赁公司之一与世界排名第二的集装箱租赁公司, 行业地位显著, 盈利能力及核心竞争力均得到明显提升。
3. 公司利用航运市场低迷期, 改善制造工艺, 并抓住市场复苏的机遇提高产能效率, 带

动集装箱制造收入大幅提升，成为全球第三大集装箱制造商。

4. 公司持有的渤海银行、光大银行和中集集团等股权资产质量好，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 随着重大资产重组事项的完成，公司债务规模大幅增长，整体债务负担重，且存在短期偿付压力。
2. 公司期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对投资收益等非经常性损益依赖程度高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中远海运发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中远海运发展股份有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）前身为中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），是于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”）批准（国资改革【2004】49号文件），中国海运（集团）总公司（现为“中国海运集团有限公司”，以下简称“中国海运”）独家发起设立的股份公司；中海集运H股（股票代码02866.HK）和A股（股票代码601866.SH）分别于2004年和2007年在香港联合交易所和上海证券交易所上市。

2015年12月11日，中海集运发布《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，并披露了《中海集装箱运输股份有限公司重大资产出售和重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要等信息文件。

2016年5月4日，国务院国资委将其持有的中国海运100%股权无偿划转给中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”），本次无偿划转后，中远海运集团通过中国海运间接持有公司4559139175股股份，占公司总股本的39.02%，成为公司的间接控股股东。

2016年9月6日，经公司2016年第三次临时股东大会审议通过，公司名称由中海集运变更为现名；2016年11月18日，公司完成了工商变更登记手续，并取得由上海市工商行政管理局换发的营业执照；2017年1月13日公司完成重大资产重组。

截至2018年9月底，公司总股本为

116.83亿股，其中A股79.32亿股、H股37.51亿股，控股股东中远海运集团间接持有公司A股44.58亿股、H股1.01亿股，占公司总股本的39.02%，为公司第一大股东及实际控制人。

公司经营范围：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、营运、资产管理及其他船舶管理服务。

截至2018年9月底，公司本部内设战略发展部、金融业务部、财务部、法务与风险管理部等12个职能部门；合并范围内一级子公司6家。

截至2017年底，公司资产总额1390.38亿元，所有者权益合计168.74亿元（含少数股东权益5.98亿元）。2017年，公司实现营业收入163.41亿元，利润总额19.58亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额1345.84亿元，所有者权益合计166.04亿元。2018年1~9月，公司实现营业收入134.57亿元，利润总额11.81亿元。

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：孙月英。

二、本期中期票据概况

公司于2018年9月注册总金额为50亿元的中期票据，2018年11月发行2018年第一期中期票据，发行规模为15亿元；本次计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模20亿元，期限

3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于归还银行借款与补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政

策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，中国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高新技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级

类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放

缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业分析

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

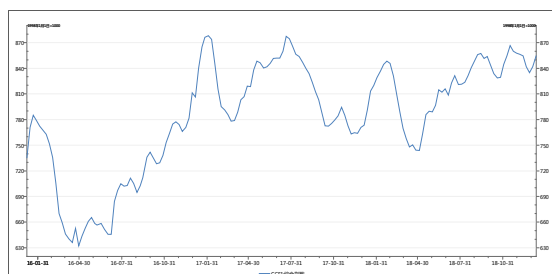
集装箱航运方面，2017 年，全球经济开始复苏带动航运需求恢复，市场运价触底反弹，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）稳步回升，2017 年均值为 820.08 点，同比增长 15.39%。截至 2017 年底，全球集装箱船舶共 5177 艘，运力规模约 2110 万 TEU，同比增长 3.7%，增速有所回升；2017 年，全球交付新集装箱船舶运力规模达 149 万 TEU，预计报废运力规模 35 万 TEU；同期，新集装箱新船订单数量比前一年增长了 140%，达到 67.16 万 TEU，系班轮公司利用亚洲造船厂的优惠政策所致。

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

干散货航运方面，2017 年，世界干散货运输需求增长快于供给，市场整体向好，船队规模低速扩张，中国需求仍是重要动力。在基础设施建设需求提升、压减地条钢产能带动钢价上升等因素影响下，我国铁矿石海运进口量约 11 亿吨，同比增长 5%；煤炭进口需求总体旺盛，但下半年进口量大幅减少，全年煤炭进口海运量超过 2 亿吨，同比减少 1.4%。据第三方机构估计，2018 年全球干散货运输市场需求预计增长 2.5%，船队规模约

增长 2.0%，运费水平有望回暖。运价方面，2017 年，波罗的海干散货运价指数(BDI)均值为 1145 点，同比上涨 70.1%。四季度最高点达 1743 点，为近四年来最高水平。

图 1 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 趋势图



资料来源：Wind 资讯

2017 年 4 月 1 日，由中远海运集团主导，法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的 OCEAN Alliance 正式上线运营，全球航运市场从原有四大航运联盟(2M、O3、G6、CKYHE)正式变为三大航运联盟(2M、OCEAN Alliance 和 THE Alliance 三足鼎立的航运新格局。OCEAN Alliance 首期合作期限为 5 年，计划在东西干线及中东、红海共同运营 41 条航线，共计投入集装箱船舶约 350 艘，在规模方面仅次于 2M 排名第二。目前，OCEAN Alliance 集装箱总运力已超过 611 万 TEU，在太平洋、欧地和中东红海航线的竞争力最强，在交货期、服务频率、航线全球覆盖等方面也处于领先地位。

受全球经济回暖等周期性因素影响，海运行业开始复苏，运力过剩得到一定缓解，为航运企业的业绩提升提供了有力支撑。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，中国海运直接持有公司 A 股总股本比例 37.75%，并通过集合计划持有公司 A 股总股本 0.41%、持有 H 股总股本 0.86%，合计共持有公司总股本 39.02%，为公司控股股东。中远海运集团持有中国海运全部股权，为公司间接控股股东及实际控

制人。

2. 企业规模及竞争力

公司自 2016 年重组转型以来，作为中远海运集团旗下重要的航运金融产业平台，以“打造航运物流特色的供应链综合金融服务平台”为愿景，构建了船舶租赁、集装箱租赁、产业基金等一系列围绕航运主业的专业化、特色化金融服务。

截至 2018 年 9 月底，公司集装箱船队规模达 90 艘，总运力达 62.95 万 TEU；6.4 万吨级散货船 4 艘；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计 81 艘。另外，公司拥有和管理 380 万 TEU 集装箱，是世界排名第二位的集装箱租赁公司。同时，公司抓住航运市场复苏机遇，提升集装箱制造产能效率，成为全球第三大集装箱制造商。

截至 2018 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司 6 家，其中中远海运发展(香港)有限公司（以下简称“中远海发香港公司”）主要负责航运租赁业务，中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）主要负责其他产业租赁业务，中海集团投资有限公司主要负责集装箱制造与金融服务业务。

3. 股东背景

2016 年，公司股东中国海运和中国远洋运输有限公司（以下简称“中国远洋”）重组合并成立中远海运集团。

中远海运集团在中国（上海）自由贸易试验区设立，注册资本 110.00 亿元。中国海运和中国远洋成为中远海运集团的全资子公司，管理职能由中远海运集团统一行使，原中国海运和中国远洋的资源、人员、职能等一并转入新组建的中远海运集团。

中远海运集团作为国务院国资委直接监管的特大型央企，是国内最大的国际航运、物流和修造船产业集群，在全球航运业综合

实力位居前列，其在品牌影响力、经营规模及股东背景等方面具有显著优势。

总体看，公司股东背景实力强，随着中远海运集团在全球海运市场综合竞争实力的日益显现，公司业务经营发展具有良好保障。

4. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司本部高级管理人员共 6 名，包括首席执行官 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名、总会计师 1 名和董事会秘书 1 名。

孙月英女士，1958 年出生，对外经济贸易大学高级管理人员工商管理硕士、注册会计师及高级会计师；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等职务，拥有 30 余年航运业经验及丰富的财务、资金管理、金融管理和资本运作经验；2000 年起任中国远洋总会计师，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，中远海运集团总会计师、党组成员；2016 年 6 月至今任公司董事长。

王大雄先生，1960 年出生，上海海运学院水运财务专业，上海财经大学高级工商管理硕士，高级会计师；历任中国海运总会计师、党组成员，中国海运（集团）总公司（现更名为中国海运集团有限公司）副总裁、总会计师、党组成员，公司非执行董事，中国海运副总经理、党组成员，任中国海运（香港）控股有限公司（现更名为中远海运金融控股有限公司）董事长，2016 年 5 月至今任公司首席执行官。

刘冲先生，1970 年出生，中山大学经济学学士、注册会计师及高级会计师；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、中国海运资金管理部主任、中海集装箱运输股份有限公司总会计师，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，是中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司董事、招商证券股份有限公司监事；2016 年 3 月至今任公司总经理。

截至 2017 年底，公司共有在职员工 8278 人。按年龄划分，30 岁及以下的占 34.09%，30~39 岁的占 37.51%，40~49 岁的占 19.59%，50 岁及以上的占 8.81%；按专业构成情况划分，高级技术人员占 0.87%，中级技术人员占 8.17%，初级技术人员占 8.40%，其他人员占 82.57%；按教育程度划分，大专以下占 72.34%，大专占 10.39%，本科占 14.91%，硕士及以上占 2.37%。

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

5. 外部支持

中远海运集团作为全球领先的综合航运企业，能在产业资源、销售网络、品牌信誉、银行合作等方面给予公司持续支持。

除股东支持外，公司还获得了一定财政补贴收入，2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司分别获得政府补助 3.85 亿元、0.39 亿元和 1.19 亿元，主要为浦东新区促进融资租赁企业发展财政扶持款及融资租赁业务即征即退增值税等，其中 2016 年公司计入“营业外收入”，2017 年及 2018 年 1~9 月公司均计入“其他收益”。

6. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1031011503785920R），截至 2019 年 1 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。已结清的信贷记录中存在一笔 2012 年的欠息记录，银行已对此事项出具说明，系银行内部

操作失误所致，该笔贷款已于 2012 年 8 月 29 日结清。整体看，企业信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》和其他有关规定制定了公司章程。根据公司章程，公司建立了股东大会、董事会、监事会制度。同时，战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会也已经配备相应制度并运作良好。

股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，首席执行官对董事会负责，全面主持公司的经营管理工作，侧重于境外公司的经营和管理，总经理对首席执行官负责，协助首席执行官的各项工作，侧重于境内公司的经营和管理。截至 2018 年 9 月底，公司董事会由 13 名董事组成，其中非执行董事 9 名；监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。

2. 管理制度与管理水平

公司本部内设战略发展部、金融业务部、财务部、法务与风险管理部等 12 个职能部门，基本满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了风险管理、财务管理、预算管理、资金管理、投融资管理、担保管理等多项管理制度。

风险管理相关制度方面，公司注重内部控制融入日常经营管理，制定了《中远海运发展关于内部控制与风险管理办法》，规定了内部控制检查评价方法和标准，定期进行内控自查和考核，健全内控长效机制，确保内控有效，并如实披露内部控制评价报告。

财务管理制度方面，公司制定了完备的财务管理制度，主要包括《中远海发税务管理工作规范》《中远海发发票管理办法》《中远海发纳税申报管理办法》《中远海发增值税暂行管理办法》《中远海发所得税管理办法》《中远海发印花税、房产税、土地使用税、

车船税管理办法》等办法。

预算管理制度方面，为进一步规范预算管理工作，控制公司经营和财务风险，提高预算管理水平，公司制定了《中远海发全面预算管理暂行办法》，并设立了预算管理委员会、预算管理办公室、预算执行单位三个层次的预算管理机构，做到了全员参与、全面覆盖，并进行事前预算、事中控制、事后分析结合的全程监控。

资金管理制度分为资金管理模式和资金运营内控制度。为从整体上控制财务风险，提高资金使用效率，公司按照要求制定了有关资金使用管理的办法及操作办法等文件，严格控制公司内部资金运营与使用。公司制定了《中远海运发展股份有限公司资金支付管理办法》，规范公司资金支付业务流程，降低资金风险，确保资金安全。

关联交易制度方面，公司根据公司章程中涉及关联交易的规定，建立了严格的定价原则、审查和决策程序、决策机制：董事会作出关于公司关联交易的决议时，必须有独立董事签字后方能生效；股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数，股东大会决议的公告应当充分披露非关联股东的表决情况。

信息披露制度方面，公司董事会秘书负责协调和组织公司信息披露事宜，建立健全有关信息披露的制度，参加公司所有涉及信息披露的有关会议，及时知晓公司重大经营决策及有关信息资料。

总体看，公司法人治理结构完备有效，职能部门设置齐全，内部管理制度较完善，管理运作情况良好，为公司经营发展提供了重要保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司在 2016 年完成重大资产重组后，由

集装箱班轮运营商转型成为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商。由于本次资产重组对公司业务构成产生重大影响，以下经营分析以 2016 年公司重组后情况为主。

2017 年，公司实现营业总收入 163.41 亿元，主要来源于航运租赁、其他产业租赁及集装箱制造等业务。2017 年，公司航运租赁收入 89.39 亿元，较上年变化不大，主要来自船舶和集装箱租赁业务；其他产业租赁收入 14.46 亿元，同比增长 77.33%，主要是由于公

司近年来扩大投放规模所致；集装箱制造收入 59.65 亿元，同比增长 93.56%，主要系航运市场复苏、集装箱订单大量释放所致。

从毛利率看，2017 年公司毛利率为 20.86%，较 2016 年提升 9.60 个百分点，主要系公司 2016 年 3 月起终止亏损严重的运输业务所致。

2018 年 1~9 月，公司营业总收入为 134.57 亿元，相当于 2017 年的 82.35%，主要源于集装箱制造板块收入的增加；毛利率为 21.90%，较上年有所提高。

表 1 2016~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
航运租赁	92.42	57.89	20.67	89.39	54.70	19.59	63.50	47.19	22.21
其他产业租赁	8.15	5.11	71.61	14.46	8.85	62.59	15.30	11.37	63.03
集装箱制造	30.82	19.30	3.28	59.65	36.50	8.42	72.70	54.02	6.88
金融服务	3.96	2.48	62.24	4.76	2.91	68.38	3.72	2.76	64.42
运输	40.88	25.61	-25.90	--	--	--	--	--	--
金融投资	--	--	--	0.31	0.19	100.00	0.22	0.17	100.00
其他	--	--	--	0.33	0.20	51.85	0.17	0.13	-6.16
合并抵消数	-16.59	-10.39	-0.86	-5.47	-3.35	22.30	-21.05	-15.64	8.98
合计	159.65	100.00	11.26	163.41	100.00	20.86	134.57	100.00	21.90

资料来源：公司提供

注：1. 运输业务为公司重大资产重组前开展的集装箱班轮运输业务，自 2016 年 3 月起，公司实施战略转型终止该业务；2. 由于公司将金融投资业务所产生的利息费用计入“财务费用”，因此金融投资业务毛利率为 100%；3. 抵消数为公司因分部间交易扣除部分，主要源于集装箱制造板块的关联交易。

2. 业务经营分析

(1) 租赁业务

航运租赁业务

公司航运租赁业务主要包括船舶租赁业务和集装箱租赁业务。其中，船舶租赁业务主要为集装箱船舶、干散货船舶等多种船型的经营租赁或融资租赁；集装箱租赁业务主要为各类型的集装箱租赁、管理及贸易等。

2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司航运租赁业务分别实现收入 92.42 亿元、89.39 亿元和 63.50 亿元；毛利率分别为 20.67%、19.59% 和 22.21%。

船舶租赁业务

公司船舶租赁业务主要经营主体是公司本部、中远海发（天津）租赁有限公司及中远海运发展（香港）有限公司（以下简称“中远海

发香港公司”）、中远海运发展（亚洲）有限公司（以下简称“亚洲公司”）、东方富利国际有限公司。公司自重组以来，围绕“产融结合、以融助产、联动协同”的经营思路，积极落实产融结合战略，努力塑造品牌形象。同时，公司积极打造自身航运金融特色品牌，形成独特的竞争优势，深入研究市场，稳步推进第三方市场开拓。截至 2018 年 9 月底，公司集装箱船队规模达 90 艘，总运力达 62.95 万 TEU；6.4 万吨级散货船 4 艘；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计 81 艘。根据与 Clarksons 统计的集装箱船东公司运力规模比较，截至 2017 年底，公司自有集装箱船队规模在集装箱船东公司排名中位居世界第二位，是全球最大的船舶租赁公司之一。

公司船舶租赁业务上游供应商主要为中远

海运船员管理公司、中石化中海船舶燃料供应有限公司及船舶租赁供应商(针对 19 艘租赁船舶),下游交易对手为集团内关联企业中远海运控股股份有限公司(以下简称“中远海控”),2016 年公司与中远海控签订了《资产租赁服务总协议》及《船舶服务总协议》,根据协议约定,协议有效期为 10 年,其中前 5 年租金价格¹已确定,公司按合同约定定期收取租金;后 5 年租金价格将根据当时市场情况另行协商确认。截至 2018 年 9 月底,公司船舶租赁租金回收率为 100%。

公司凭借自身拥有的船队、在航运业长期积累的深厚经验和公司控股股东在航运产业链的全面布局,为客户提供更加专业化及全面化的航运资产租赁业务,具体包括船舶租赁、船员管理、船舶管理、维修、物流网络等一条龙服务。公司船舶租赁原则上采取期租的方式,且主要为经营性租赁,通过签订相对长期的船舶租赁合同(尤其对于大型化船舶而言)保障稳定的现金流。

期租,指航运或运输公司一般每次按固定价格按月或年出租货船。根据期租合约,费率主要按租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。船东负责船员及维修成本,承租人负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。

公司船舶租赁业务收入来源为船舶租赁租金,成本主要包括船舶折旧费用、船员薪酬、船舶修理费用、润料物料费用。

2017 年,公司船舶租赁收入 57.35 亿元,同比下降 4.51%,占航运租赁业务收入的 64%,其中船舶经营租赁收入 55.91 亿元,船舶融资租赁收入 1.44 亿元。2017 年,公司船舶租赁毛利率 18.95%,较 2016 年下降 4.45 个百分点,主要系船舶集中进坞检修,检修期内免收租金所致。2018 年 1~9 月,公司实现船舶租赁收入

38.73 亿元,相当于 2017 年的 67.53%;同期,公司船舶租赁毛利率为 22.55%。

集装箱租赁业务

目前,公司已组建“新佛罗伦”业务单元。该业务单元由东方国际投资有限公司、佛罗伦国际有限公司及 Florens Container Investment (SPV) Limited 构成,是公司集装箱租赁业务板块的核心,其拥有和管理约 380 万 TEU 集装箱(包括中远海发香港公司、亚洲公司自有箱)。根据德鲁里数据统计,公司为位居世界第二位的集装箱租赁公司。

公司上游采购商包括中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司(以下简称“中集集团”)、胜狮货柜企业有限公司、新华昌集团有限公司以及上海寰宇物流设备有限公司(以下简称“寰宇物流”)等业内知名集装箱制造商,并向包括中远海控、达飞轮船(CMA)、Triton International Limited 等在内的全球知名集装箱运输企业提供集装箱租赁服务。

公司凭借规模优势、行业地位,重新拟定堆场协议、调运协议及再租协议等,凸显了整合后的资源优势;积极开拓业务,优化海外网络建设,以全面库存管理理念,优化配置及操作,提高租赁箱队的出租率和待售箱队的销量及销售收益。2017 年,公司及时把握租箱市场复苏机会,加大新箱投资和客户开发,努力扩大市场份额。2017 年,公司集装箱租赁业务收入(含出售约满退租箱收入,下同)32.04 亿元,同比下降 1.02%;毛利率 20.73%,较上年上升 5.12 个百分点。2018 年 1~9 月,公司实现集装箱租赁收入 24.77 亿元,相当于 2017 年的 77.31%;同期,公司集装箱租赁毛利率为 21.68%。

同时,公司积极推进创新项目,创新业务模式,提高到期箱等旧箱处置能力、开发高附加值的改造箱业务,通过优化资产结构和业务模式,进一步提高租箱板块盈利能力和抗风险能力。

航运租赁业务模式及账务处理

¹ 船舶租赁租金价格的确定参考市场公允价格,公司与中远海控共同聘请了独立航运咨询机构德鲁里,由德鲁里依据过往三年的船舶租赁的市场价格出具咨询报告,并以该报告所确定的价格为市场公允价格。

航运租赁以经营租赁服务形式为主，经营租赁模式为公司将自有船舶和集装箱以一定价格出租给客户使用，并收取租金；租期到期后公司根据租赁资产剩余使用年限，再次出租或出售租赁资产以获取收益。经营租赁方式下，按租赁天数预付费，租赁期限一般为5~8年。

公司经营租赁的会计核算方式为公司将经营租赁资产计入“固定资产”科目，按照折旧年限在租赁期内计提固定资产折旧，当年的折旧费用在“营业成本”列支。

其他产业租赁板块

公司除持续经营船舶租赁及集装箱租赁业务外，还积极拓展其他产业租赁业务。其他产业租赁业务主要涵盖能源、教育、医疗等产业的融资租赁业务。2017年，公司其他产业租赁业务发展迅速，实现收入14.46亿元，同比增长77.33%；业务毛利率保持较高水平，2017年为62.59%。2018年1~9月，公司其他产业租赁收入为15.30亿元，毛利率为63.03%。

公司主要通过子公司中远海运租赁开展其他产业租赁业务。中远海运租赁成立于2013年8月，为专业从事非航融资租赁业务的公司，在医疗、教育、能源三大业务板块持续扩大客户群范围，提高资产投放能力，实现有质量的规模增长；新设建设业务部、创新业务部，重点开拓医疗、教育、新能源、智能制造等具有发展潜力的行业。

截至2018年9月底，中远海运租赁投放金额超过1亿元（不含）人民币且仍存续的合同共计62笔，合同金额113.73亿元，未收回本金84.14亿元。

截至2018年9月底，中远海运租赁存量资产剩余本金合计265.88亿元，前三大存量业务投放板块分别为能源、工业和信息及教育板块，其剩余本金分别为69.29亿元、59.12亿元和48.41亿元，分别占26.06%、22.24%和18.21%。

表2 2018年9月底中远海运租赁分行业存量资产情况（单位：万元、%）

行业领域	剩余本金	占比
------	------	----

创新业务	172227.25	6.48
工业和信息	591196.75	22.24
建设	178940.21	6.73
教育	484108.86	18.21
能源	692887.96	26.06
汽车金融	109641.95	4.12
医疗	356829.61	13.42
保理	72933.27	2.74
合计	2658765.86	100.00

资料来源：公司提供

截至2018年6月底，中远海运租赁正常类及关注类租赁资产共计259.18亿元，占99.42%，不良类租赁资产（含次级、可疑及损失类资产）1.50亿元，占0.58%。

表3 2018年6月底中远海运租赁租赁资产质量分布情况（单位：万元、%）

行业领域	剩余本金	占比
正常	2459691.50	94.36
关注	132089.56	5.07
次级	12790.12	0.49
可疑	423.50	0.02
损失	1789.23	0.07
合计	2606783.90	100.00

资料来源：公司提供

其他产业租赁业务模式

中远海运租赁主要采取直接租赁和售后回租两种融资租赁业务模式。

直接融资租赁：一般为新购设备租赁，交易主要涉及设备供应商、租赁公司和承租人三方。公司作为出租人，与承租人签订融资租赁合同，根据承租人的要求向设备供货商购买选定设备并支付货款，设备运抵承租人经营地并投入运行后，承租人按合同约定还款频度（月度、季度、半年度、不定期）向公司支付租金。在租赁期限内未经公司同意，直接融资租赁一般不可撤销，租赁期通常介于3~10年之间。公司直接租赁的会计核算方式为公司将船舶、电站等在建项目尚未投入使用的记入“在建工程”，待竣工验收后记入“长期应收款-应收融资租赁款本金”，同时确认“未实现融资收益”及“长期应收款-应收融资租赁款利息”。

售后回租：主要以承租人现有设备开展的售后回租，交易一般不涉及设备供应商。承租

人通过向公司出售自有设备，将设备所有权转让给公司，并租回作融资租赁，待租赁期满后再由承租人回购租赁物。公司签署的售后回租合约后按合同约定还款频度（月度、季度、半年度、不定期）支付租金。在租赁期限内未经出租人同意，售后回租合约一般不可撤销，租赁期通常介于3~10年之间。公司售后回租的会计核算方式与直接租赁的会计核算方式基本一致，在租赁期开始日将最低租赁收款额计入“长期应收款-应收融资租赁款利息”。

（2）集装箱制造板块

公司自重组以来，利用2016年的市场低迷期，完成集装箱生产线水性油漆的工艺改造、管理提升及环保技术推广和升级，提升综合竞争力。2017年，公司抓住了航运市场复苏，集装箱订单大量释放的市场机遇，恢复双班生产，充分挖掘产能；通过提前在集装箱制造原材料价格上涨之前锁定相关成本，稳固盈利空间。截至2018年9月底，公司集装箱制造业务总资产达57.62亿元，集装箱制造设计年产能55万TEU；公司集装箱制造产能位居全球第三位。

公司集装箱制造业务的主要经营主体是寰宇物流。2017年，公司集装箱制造业务收入59.65亿元，同比增长93.56%，主要系受世界经济及航运市场复苏影响，集装箱制造市场逐步回暖，同时2017年4月起全行业执行水性漆涂装，导致集装箱价格迅速上涨。2018年1~9月，公司集装箱制造业务收入为72.70亿元，超过2017年全年收入水平，主要系市场行情好，工厂满负荷双班生产所致。

（3）金融服务板块

公司通过下属子公司海宁保险经纪有限公司、上海海宁保险经纪有限公司及中海集团财务有限责任公司（以下简称“中海财务”）开展金融服务业务，其中中海财务业务收入贡献占比超过90%，为金融服务业务的主要经营主体；海宁保险经纪有限公司及上海海宁保险经纪有限公司属于保险公司，具备相关经营资质。公司主要通过提供保险经纪、资金管理等金融

服务收取服务佣金和手续费，并通过股权投资等获取投资收益。

公司积极推进“远海”系列产业基金的设立工作，聚合外部资本，助力航运业及新产业的发展，发挥协同效应，推动产融结合。同时，围绕产业实体继续积极拓展保险、资产管理、小额贷款、保理等业务领域，不断创新业务模式，紧紧围绕航运产业链，优化商业模式，取得航运金融业务的协同发展。公司具备经营金融投资及金融服务业务相关许可。

2017年，公司金融服务收入4.76亿元，同比增长19.94%，主要系2017年中海财务存放同业金融机构资金规模上升且银行间市场利率逐步上升，同时发放贷款规模扩大，导致利息收入增加所致。2018年1~9月，公司金融服务收入3.72亿元。

2017年11月，公司董事会审议通过了《关于控股子公司中海集团财务有限责任公司进行吸收合并的议案》。根据议案，中海财务和中远财务有限责任公司（以下简称“中远财务”）按照集团同一控制下企业合并方式实施重组整合，同时中国海运和中国远洋将其分别直接持有的财务公司股权同步无偿划转至中远海运集团。2017年12月，公司股东大会按照关联交易的相关程序审议并批准了本次交易。

2018年6月，中海财务收到中国银行保险监督管理委员会出具的批复，其批准中远海运集团承接中国海运、中国远洋持有的中海财务股权，股权承接后，中海财务所属集团变更为中远海运集团。2018年10月，中海财务就吸收合并中远财务事宜完成工商变更登记，并取得上海市虹口区市场监督管理局颁发《营业执照》。

本次交易实施完成后，公司对中海财务的持股比例由2018年3月底的65%下降至目前的23.38%，中海财务成为公司的联营企业。

公司持有渤海银行、光大银行和中集集团等优质股权，2016~2017年，公司分别获得投资收益17.40亿元和22.31亿元，投资收益对公

司利润形成有力补充。

表4 2016~2017年公司主要被投资单位投资收益情况
(单位: 亿元)

被投资单位	2016年	2017年
昆仑银行股份有限公司	1.01	1.11
渤海银行股份有限公司	8.85	9.23
中国光大银行股份有限公司	4.52	4.67
中集集团	0.53	5.13
合计	14.37	15.01

资料来源: 公司提供

整体看, 公司重大资产重组完成后, 由集装箱班轮运营商转型成为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商, 虽然营业总收入规模出现下降, 但盈利能力得到明显提升。未来随着公司其他产业租赁业务板块的进一步发展壮大, 公司资产和收入规模将进一步提升。

3. 未来发展

公司战略目标为以打造“具有航运物流特色的供应链综合金融服务集团”为远景, 以打造航运金融产业平台为载体, 构建租赁、投资、保险、银行四大核心业务板块。充分发挥集团的产业优势, 实现多种金融业务协同发展, 成为中国领先、国际一流、具有航运物流特色的供应链综合金融服务集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务报表未经审计。

2016年2月1日, 公司股东大会审议通过了《关于公司本次重大资产重组方案的议案》;

同年3~12月, 公司完成了重大资产重组的交割事项。重组完成后, 公司从集装箱班轮营运商转型成为以多元化租赁业务为核心的综合航运金融服务平台。

上述资产重组事项导致公司2016年合并范围发生重大变化, 2017年公司注销了4家子公司, 并新设立了东方富利 LNG01 有限公司等6家子公司; 2018年1~9月, 公司合并范围减少2家子公司, 并新设立了1家子公司。截至2018年9月底, 公司合并范围内子公司共77家。

总体看, 公司因重大资产重组致其合并范围发生重大变化, 对财务数据可比性影响较大、财务数据可比性弱, 以下财务分析将以2016~2017年审计报告数据为基础并结合2018年三季度进行分析。

截至2017年底, 公司资产总额1390.38亿元, 所有者权益合计168.74亿元(含少数股东权益5.98亿元)。2017年, 公司实现营业总收入163.41亿元, 利润总额19.58亿元。

截至2018年9月底, 公司资产总额1345.84亿元, 所有者权益合计166.04亿元。2018年1~9月, 公司实现营业总收入134.57亿元, 利润总额11.81亿元。

截至2017年底, 母公司资产总额620.18亿元, 所有者权益290.13亿元; 2017年, 母公司实现营业总收入163.41亿元, 利润总额19.58亿元。

2. 资产质量

2017年底, 公司资产总额1390.38亿元, 同比增长10.84%, 主要系货币资金及长期应收款增加所致。资产结构方面, 公司非流动资产占比有所下降, 2017年底为73.91%, 公司资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	237.27	18.91	362.79	26.09	273.17	20.30

科 目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	166.57	13.28	249.42	17.94	129.06	9.59
一年内到期的非流动资产	36.15	2.88	73.33	5.27	99.34	7.38
非流动资产	1017.14	81.09	1027.58	73.91	1072.66	79.70
长期应收款	150.10	11.97	200.88	14.45	233.43	17.34
长期股权投资	183.82	14.65	204.55	14.71	235.23	17.48
固定资产	570.75	45.50	537.83	38.68	569.06	42.28
资产总额	1254.41	100.00	1390.38	100.00	1345.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动资产

2017 年底，公司流动资产 362.79 亿元，同比增长 52.90%，主要系货币资金及一年内到期的非流动资产增加所致。

2017 年底，公司货币资金 249.42 亿元，同比增长 49.74%，主要系存放同业规模增加所致；主要为银行存款（占 92.59%），受限货币资金 17.49 亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的长期应收款，2017 年底为 73.33 亿元，同比增长 102.84%。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 1027.58 亿元，同比增长 1.03%。

2017 年底，公司发放贷款及垫款 39.18 亿元，同比增长 17.62%；期末余额 40.18 亿元，累计计提贷款损失准备 1.00 亿元（计提比例 2.50%），均为企业贷款和垫款；贷款和垫款按担保方式划分，以信用贷款（占 69.79%）为主。

公司可供出售金融资产主要为持有的股票、资产管理计划、信托计划、股权投资等，2017 年底为 40.14 亿元，同比下降 34.35%，主要系公司出售了部分资产管理计划和信托计划所致；期末可供出售金融资产账面余额 40.19 亿元，计提减值准备 0.05 亿元，账面价值 40.14 亿元，其中可供出售权益工具 35.19 亿元、其他（主要为公司持有的资产管理计划和信托计划）4.94 亿元。

公司长期应收款主要为融资租赁款，2017 年底为 200.88 亿元，同比增长 33.83%，主要系公司融资租赁业务规模扩大所致；期末长期

应收款账面余额 204.77 亿元，计提坏账准备 3.89 亿元。

2017 年底，公司长期股权投资 204.55 亿元，同比增长 11.28%，主要系权益法核算确认的投资收益导致长期股权投资增加所致。公司长期股权投资主要是对联营企业的投资为主，被投资单位主要包括昆仑银行股份有限公司（10.78 亿元）、渤海银行股份有限公司（66.25 亿元）、中国光大银行股份有限公司（37.80 亿元）、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（75.60 亿元）等。

2017 年底，公司固定资产 537.83 亿元，同比下降 5.77%，主要系计提折旧及外币报表折算差减少固定资产所致；期末固定资产账面原值 772.90 亿元，累计计提折旧 225.91 亿元，计提减值准备 9.16 亿元，期末账面价值 537.83 亿元，主要包括运输船舶（占 58.08%）和集装箱（占 40.58%）；其中，融资租入的固定资产账面净值 6.05 亿元，经营租赁租出的固定资产账面净值合计 525.79 亿元。

2017 年底，公司在建工程 0.27 亿元，较上年年底大幅下降 12.50 亿元，主要系公司转让了购造船工程所致。

2017 年底，公司受限资产账面价值 397.08 亿元，占资产总额的 28.56%；其中受限货币资金 17.49 亿元，固定资产、长期应收款、一年内到期的非流动资产和长期股权投资中受限资产分别为 250.31 亿元、82.20 亿元、27.09 亿元和 20.00 亿元。

2018 年 9 月底，公司资产总额 1345.84 亿元，较上年年底下降 3.20%，主要系货币资金减

少所致；从构成看，流动资产占比有所下降，为 20.30%，公司资产结构仍以非流动资产为主；其中，由于合并范围减少中海财务，公司货币资金较上年底下降 48.26% 至 129.06 亿元，同时发放贷款及垫款下降至 0 亿元；应收账款 29.40 亿元，较上年底增长 113.84%，主要系集装箱制造业务与船舶租赁业务应收款项增加所致；一年内到期的非流动资产 99.34 亿元，较上年底增长 35.46%，主要系融资租赁业务规模持续扩大所致；另外，由于公司执行新金融工具会计准则，可供出售金融资产下降至 0 亿元，新增其他非流动金融资产 30.31 亿元。

总体看，公司资产规模呈上升趋势，资产结构以固定资产、长期应收款等非流动资产为主，符合公司业务特点；受限资产规模较大，对资产流动性形成不利影响；整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 168.74 亿元，同比增长 24.41%，主要系未分配利润增加及公司 2017 年发行永续期信托贷款所致；期末所有者权益主要由股本（占 69.24%）和未分配利润（占 27.04%）构成。

2016~2017 年，公司其他综合收益均为负，主要系汇率波动导致外币报表折算差额为负所致。

2017 年底，公司新增其他权益工具 10.00 亿元，系公司 2017 年 12 月 21 日发行 10 亿元永续期信托贷款所致。

2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 166.04 亿元，较上年底下降 1.60%；所有者权益构成较上年底变动不大。2018 年 1~9 月，由于合并范围减少中海财务，公司一般风险准备和少数股东权益均同时下降至 0 亿元。

总体看，受汇率波动影响，公司其他综合收益持续为负；但考虑到近年来公司股本占比比较高，所有者权益结构稳定性较好。

负债

2017 年，公司负债总额 1221.64 亿元，同比增长 9.19%。从负债结构看，近两年公司流动负债占比有所上升，2017 年底为 43.10%，公司负债结构以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 526.58 亿元，同比增长 18.04%，主要系一年内到期的非流动负债与吸收存款及同业存款增加所致；流动负债主要包括短期借款（占 28.47%）、吸收存款及同业存款（占 28.05%）和一年内到期的非流动负债（占 34.77%）等。

公司短期借款全部为信用借款，2017 年底为 149.90 亿元，同比下降 20.21%。

2017 年底，公司吸收存款及同业存款规模 147.73 亿元，同比增长 72.75%，主要系集团内成员单位资金归集增多所致；期末吸收存款及同业存款中，活期存款 48.58 亿元、定期存款 99.15 亿元。

公司其他应付款主要为应付的保证金及押金、股权对价款等，2017 年底为 4.79 亿元，同比下降 69.80%，主要系公司 2017 年对外支付了大部分股权对价款所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 183.10 亿元，同比增长 38.20%，主要系即将到期的长期借款增加所致；期末一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 90.56%）。

2017 年底，公司非流动负债 695.06 亿元，同比增长 3.33%；期末公司非流动负债主要由长期借款（占 91.86%）、应付债券（占 4.03%）和长期应付款（占 3.62%）构成。

2017 年底，公司长期借款 638.49 亿元，同比下降 0.39%；期末长期借款主要包括信用借款（占 59.34%）、抵押借款（占 14.22%）和质押借款（占 26.44%）。

2017 年底，公司应付债券 28.03 亿元，同比增长 96.46%，主要系公司 2017 年新发行 ABS 和 ABN 所致；期末应付债券主要包括 2013 年 9 月发行的 10 年期 ABS 项目-01（余额 5.43 亿

元)、2014年12月发行的10年期ABS项目-02(余额5.28亿元)、2017年5月发行的928天的ABS项目-03(余额3.39亿元)、2017年12月发行的1196天ABN项目-01(余额13.93亿元)。

2017年底,公司长期应付款25.17亿元,同比增长71.39%,主要系公司应付的租赁保证金增加所致;期末长期应付款主要包括租赁保证金(占79.52%)、应付融资租赁款(占20.35%)等。应付融资租赁款已调整至长期债务及相关指标计算。

表6 公司债务构成及债务负担情况

(单位:亿元、%)

项 目	2016年	2017年	2018年9月
短期债务	321.28	341.72	424.32
长期债务	658.41	671.65	667.03
全部债务	979.69	1013.37	1091.35
资产负债率	89.19	87.86	87.66
全部债务资本化比率	87.84	85.73	86.80
长期债务资本化比率	82.92	79.92	80.07

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面,2017年底,公司全部债务1013.37亿元,同比增长3.44%;近两年,长期债务占比有所下降,2017年底为66.28%,公司有息债务以长期债务为主。

债务指标方面,2017年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.86%、85.73%和79.92%,较上年底分别下降1.33个百分点、2.11个百分点和3.00个百分点。若考虑到公司已发行的10亿元永续期信托贷款,2017年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为88.58%、86.57%和81.11%。总体看,公司整体债务负担重。

2018年9月底,公司负债总额1179.80亿元,较上年底下降3.42%;由于合并范围减少中海财务,吸收存款及同业存放下降至0亿元,非流动负债占比上升至58.94%。债务指标方面,2018年9月底,公司资产负债率较上年底略有下降,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升,分别为87.66%、

86.80%和80.07%。

从2018年9月底存量债务来看,2018年10~12月、2019年及2020年公司分别需偿付的债务规模分别为120.87亿元、420.76亿元和222.48亿元,2019年公司存在集中偿付压力。

总体看,公司负债规模有所增长,负债结构以非流动负债为主,整体债务负担重。

4. 盈利能力

2017年,公司营业总收入163.41亿元,同比增长2.36%。受营业总成本下降影响,2017年,公司营业利润率上升9.14个百分点至20.76%。

期间费用方面,受融资规模上升带动财务费用增加影响,2017年,公司期间费用36.17亿元,同比增长34.09%,主要包括管理费用(占22.48%)和财务费用(占77.19%);期间费用占营业总收入的比例有所上升,2017年为22.13%。公司期间费用控制能力有待加强。

公司每年对船舶及集装箱进行减值测试并计提减值准备,2016~2017年,公司资产减值损失分别为6.75亿元和1.30亿元,2017年资产减值损失主要为坏账损失,金额较低,主要系公司当年固定资产未计提减值准备以及存货跌价准备有所转回所致。

2016~2017年,公司分别获得投资收益17.40亿元和22.31亿元,主要为权益法核算确认的投资收益。

公司期间费用对利润侵蚀严重,受益于投资收益等非经常性损益的有益补充,2016~2017年,公司利润总额分别为6.17亿元和19.58亿元,利润总额对非经常性损益依赖程度较高。

表7 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项 目	2016年	2017年
营业总收入	159.65	163.41
营业收入	156.36	159.40
利息收入	2.90	3.57
手续费及佣金收入	0.39	0.44
投资收益	17.40	22.31
其他收益	--	0.39
营业外收入(政府补贴)	3.85	--

项 目	2016 年	2017 年
利润总额	6.17	19.58
营业利润率	11.62	20.76
总资产收益率	1.89	3.46
净资产收益率	3.05	9.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所上升，分别为 3.46% 和 9.08%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 134.57 亿元，占 2017 年全年收入水平的 82.35%；同期实现利润总额 11.81 亿元。2018 年 1~9 月，由于公司执行新金融工具会计准则，公司实现公允价值变动损益 -6.09 亿元，新增信用减值损失 2.72 亿元，资产减值损失下降至 0 亿元。

总体看，随着重大资产重组事项的完成，公司主业已向综合金融服务方向转型，投资收益对公司整体利润拉动作用明显。

5. 现金流分析

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款以及客户存款和同业存放款项净增加额，2017 年为 237.67 亿元，由于 2017 年客户存款和同业存放款项净增加额有所增长，公司当年经营活动现金流入量同比增长 8.24%。受此影响，同时考虑到公司经营业务现金支出下降，2017 年，公司经营净现金流为 119.30 亿元，同比增长 53.80%。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。

从收入实现质量看，2016~2017 年，公司现金收入比分别为 99.33% 和 100.84%，收入实现质量良好。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	219.57	237.67
经营活动现金流出量	142.01	118.37
经营活动现金流净额	77.56	119.30
投资活动现金流净额	-138.30	-67.30
筹资活动现金流净额	54.25	28.86
现金收入比	99.33	100.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为出售金融资产以及转让购造船工程取得的现金，现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产或其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金等，由于现金流出规模较大，公司投资活动均呈现净流出，2016~2017 年分别为 -138.30 亿元和 -67.30 亿元。

从筹资活动看，2016~2017 年，公司筹资活动实现净流入，分别为 54.25 亿元和 28.86 亿元。公司吸收投资收到的现金为子公司吸收少数股东投资收到的现金。公司收到其他与筹资活动有关的现金方面，2016 年为 0.99 亿元，主要为收回的借款受限资金。公司支付其他与筹资活动有关的现金方面，2016 年~2017 年分别为 416.61 亿元、12.30 亿元，主要为同一控制下企业合并支付购买款项。

2018 年 1~9 月，由于合并范围减少中海财务，公司收到的客户存款和同业存放款项净增加额大幅下降，进而导致经营活动现金流入量大幅下降，公司经营活动现金流量净额为 39.34 亿元；同期，公司投资活动仍然保持净流出，为 -155.10 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 79.12 亿元，主要为合并范围减少中海财务而减少的现金；同期，公司筹资活动现金流量净额为 3.17 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，主营业务中航运租赁业务受行业景气度影响大，存在不稳定性因素。同时，公司用于金融股权投资及购建固定资产、无形资产或其他长期资产支付的现金规模较大，公司对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率较上年均有所上升，分别为 68.90% 和 66.70%，2018 年 9 月底分别为 56.39% 和 53.93%。受经营性净现金流规模扩大影响，2017 年，公司经营现金流动负债比有所上升，为 22.65%。2018 年 9 月底，公司现金类资产为 129.06 亿元，相当于短期债务的 0.30

倍，公司存在短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2016~2017年，公司EBITDA分别为51.59亿元和78.11亿元；全部债务/EBITDA有所下降，分别为18.99倍和12.97倍；EBITDA利息倍数分别为3.03倍和3.04倍。总体看，公司整体偿债能力极强。

截至2018年9月底，公司共获得银行授信额度1961.25亿元人民币（其中人民币授信1232.54亿，美元授信105.93亿，按照1美元=6.8792元人民币折算），已使用额度1350.55亿元人民币，尚可使用额度610.70亿元人民币。此外，作为上市公司，公司可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较为广阔的融资渠道和较强的融资能力，公司融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为20亿元，相当于2018年9月底公司长期债务和全部债务的3.00%和1.83%，对公司现有债务规模影响不大。

2018年9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87.66%、86.80%和80.07%，以2018年9月底财务数据为基础，同时考虑已发行的“18中远海发MTN001”（15亿元）和“18远发Y1”（10亿元），本期中期票据发行后，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将分别上升至88.06%、87.25%和81.09%。但考虑到本期中期票据募集资金部分用于归还银行借款，公司实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为219.57亿元和237.67亿元，分别为本期中期票据发行规模的10.98倍和11.88倍；经营性净现金流分别为77.56亿元和119.30亿元，分别为本期中期票据发行规模的3.88倍和5.96倍；公司EBITDA分别为51.59亿元和

78.11亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.58倍和3.91倍。总体看，公司经营活动现金流入量和经营性净现金流对本期中期票据的保障能力均很强。

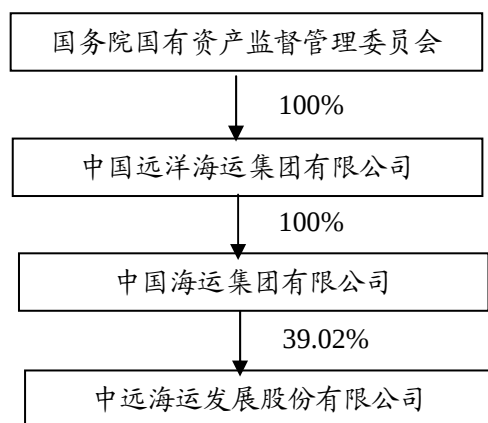
十、结论

公司2016年进行了重大资产重组，重组完成后，公司由集装箱班轮运营商转型成为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商，盈利能力得到明显提升。未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、控股股东中远海运集团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综合金融服务的潜力，综合竞争能力将得到进一步增强。

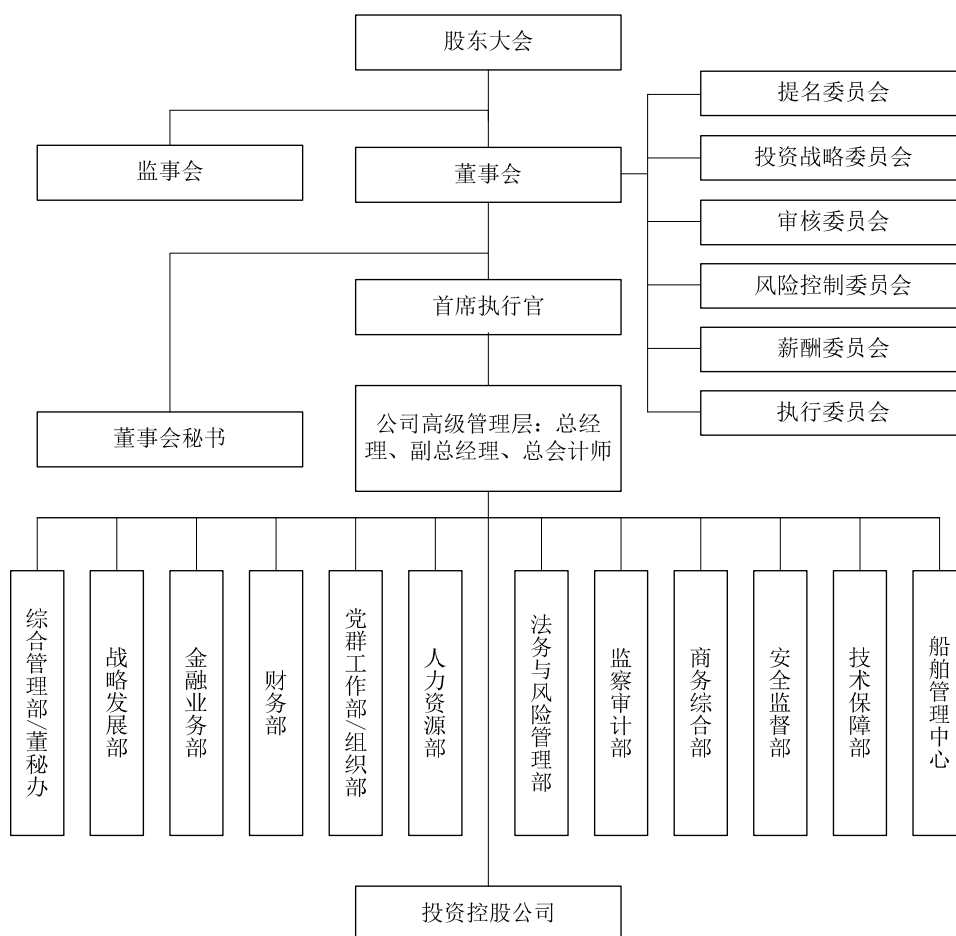
本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大，公司经营活动现金流入量和经营性净现金流对本期中期票据的保障能力均很强。

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 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例	业务性质
1	中远海运发展(香港)有限公司	香港	100%	船舶租赁及集装箱租赁
2	中国海运(非洲)控股有限公司	约翰内斯堡	100%	代理服务业
3	中远海运租赁有限公司	上海	100%	租赁业
4	中海集团投资有限公司	上海	100%	金融业/修造业
5	珠海船务企业有限公司	珠海	100%	投资管理业
6	天津中远海运光华投资管理有限公司	天津	100%	投资管理业

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.05	167.34	254.89	129.06
资产总额(亿元)	568.77	1254.41	1390.38	1345.84
所有者权益(亿元)	222.37	135.63	168.74	166.04
短期债务(亿元)	105.66	321.28	341.72	424.32
长期债务(亿元)	196.12	658.41	671.65	667.03
全部债务(亿元)	301.77	979.69	1013.37	1091.35
营业总收入(亿元)	318.61	159.65	163.41	134.57
利润总额(亿元)	-28.97	6.17	19.58	11.81
EBITDA(亿元)	-4.67	51.59	78.11	--
经营性净现金流(亿元)	9.18	77.56	119.30	39.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.77	8.94	10.84	--
存货周转次数(次)	31.44	16.01	12.79	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.18	0.12	--
现金收入比(%)	110.83	99.33	100.84	--
营业利润率(%)	-2.91	11.62	20.76	21.67
总资本收益率(%)	-4.47	1.89	3.46	--
净资产收益率(%)	-13.22	3.05	9.08	--
长期债务资本化比率(%)	46.86	82.92	79.92	80.07
全部债务资本化比率(%)	57.57	87.84	85.73	86.80
资产负债率(%)	60.90	89.19	87.86	87.66
流动比率(%)	96.73	53.19	68.90	56.39
速动比率(%)	90.74	51.26	66.70	53.93
经营现金流动负债比(%)	6.12	17.39	22.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.77	3.03	3.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	-64.63	18.99	12.97	--

注：1. 长期债务中包含长期应付款中有息债务；2. 2018 年三季度财务数据未经审计。

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)
存货周转次数	营业总成本 / 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+收取利息、手续费及佣金收到的现金) / 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-营业总成本-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%

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

营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入

营业总成本=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中远海运发展股份有限公司 2019 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。

中远海运发展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。

中远海运发展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发展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，中远海运发展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发展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，如发现中远海运发展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发展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。

如中远海运发展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发展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发展股份有限公司联系，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。