跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]617 号

中远海运发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中远海运发展股份有限公司公开发行的“18 远发 Y1”、“19 远发 Y1”和“19 远发 Y3”可续期公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 四 月三十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中远海运发展股份有限公司
可续期公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 远发 Y1	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 9 月 17 日
19 远发 Y1	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 2 月 22 日
19 远发 Y3	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 4 月 12

跟踪评级时间：2019 年 4 月 30 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,390.38	1,378.37
所有者权益（亿元）	168.74	180.40
长期债务（亿元）	671.65	620.88
全部债务（亿元）	1,013.37	1,139.96
营业收入（亿元）	163.41	166.84
净利润（亿元）	15.32	14.38
EBITDA（亿元）	78.11	83.21
经营性净现金流（亿元）	119.30	65.49
营业利润率（%）	21.40	25.43
净资产收益率（%）	10.07	8.24
资产负债率（%）	87.86	86.91
全部债务资本化比率（%）	85.73	86.34
流动比率（倍）	0.69	0.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.23	2.38

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018 年，中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）在股东背景、行业地位、经营规模等方面的继续保持综合竞争优势，整体经营状况稳定，集装箱制造产销量均有所提升，收入实现质量得到提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司航运租赁板块关联交易规模较大、融资租赁业务不良率和逾期率均大幅上升、整体债务负担重、期间费用对利润侵蚀显著等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、公司控股股东在航运产业链的全面布局、公司多元化业务结构的进一步完善，公司综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 远发 Y1”、“19 远发 Y1”和“19 远发 Y3”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2018 年，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子公司，在市场地位、经营规模以及股东背景等方面仍具有显著优势，继续为公司经营发展提供重要保障。

2. 2018 年，公司集装箱租赁、船舶租赁业务及集装箱制造规模仍居于世界前列，行业地位突出。

3. 2018 年，公司营业收入规模保持稳定，集装箱制造产销量均有所提升，收入实现质量得到提升。

关注

1. 公司航运租赁业务收入中关联交易规模仍较大，对单一客户依赖程度较高。

2．2018 年，公司融资租赁业务不良率和逾期率均有所上升。

3．2018 年，公司整体债务负担重，期间费用对利润侵蚀仍显著，公司经营活动现金净流入受中海集团财务有限责任公司出表影响较上年有所下降。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

李　彤
电话：010-85172818
邮箱：lit@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：李彤

联合信用评级有限公司

一、主体概况

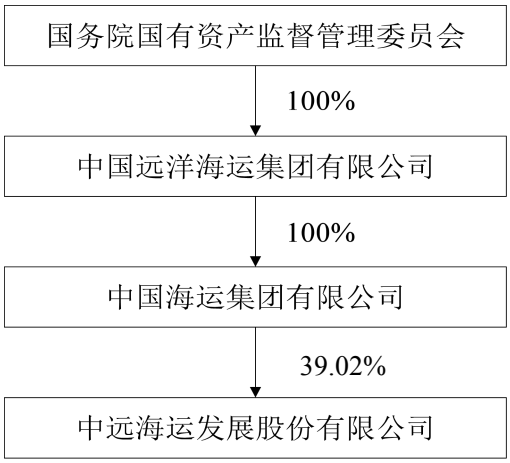
中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）原名中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），系由中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”，后更名为“中国海运集团有限公司”）作为独家发起人，在 2004 年 2 月 5 日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）以国资改革【2004】49 号文件批准，以发起方式设立。2004 年 4 月，中海集运在香港联交所挂牌上市，首次公开发行股票 24,200.00 万股，股票简称：“中海集运”，股票代码：02866.HK。2017 年 12 月，中海集运在上海证券交易所 A 股挂牌上市，公开发行股票 233,662.50 万股，股票简称“中海集运”，股票代码：601866.SH。

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。2016 年 5 月 4 日，国务院国资委将其持有的中国海运 100%权益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 455,913.92 万股股份，占公司总股本的 39.02%[1]，成为公司的间接控股股东。

2016 年 9 月 6 日，公司名称由中海集运变更为现名，股票简称变更为“中远海发”，股票代码保持不变；2016 年 12 月 30 日，公司完成了重大资产重组交割事项。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 116.83 亿元，控股股东中国海运持有公司 39.02%的股份，为公司直接控股股东，中远海运集团为公司间接控股股东（控股股东所持的公司股权不存在质押情况），公司实际控制人为国资委。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围、组织架构较上年未发生变化；公司拥有直接或间接控制子公司共 78 家，拥有在职员工 8,082 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,378.37 亿元，负债合计 1,197.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 180.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 180.40 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 166.84 亿元，净利润（含少数股东损益）14.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 65.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-79.44

[1] 中国海运（集团）总公司直接持有公司 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%。

亿元。

公司注册地址：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、债券概况

1．18 远发 Y1

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1962 号”文核准，2018 年 12 月 13 日，公司发行“中远海运发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券 ”，并于 2018 年 12 月 28 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“18 远发 Y1”，债券代码“155972.SH”。“18 远发 Y1”发行规模为人民币 10 亿元，票面利率 4.68%，期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

截至报告出具日，“18 远发 Y1”尚未到第一个付息日。

截至 2019 年 3 月底，“18 远发 Y1”募集资金已按照募集说明书承诺用途全部使用。

2．19 远发 Y1

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1962 号”文核准，2019 年 3 月 11 日，公司发行“中远海运发展股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（品种一）”，并于 2019 年 3 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“19 远发 Y1”，债券代码“155952.SH”。“19 远发 Y1”发行规模为人民币 15 亿元，票面利率 4.47%，期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

截至报告出具日，“19 远发 Y1”尚未到第一个付息日。

截至 2019 年 3 月底，“19 远发 Y1”募集资金已按照募集说明书承诺用途全部使用。

3．19 远发 Y3

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1962 号”文核准，2019 年 4 月 23 日，公司发行“中远海运发展股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（品种一）”，尚未上市交易，债券简称“19 远发 Y3”，债券代码“155941.SH”。“19 远发 Y3”发行规模为人民币 10 亿元，票面利率 4.68%，期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

截至报告出具日，“19 远发 Y3”尚未到第一个付息日。

截至报告出具日，“19 远发 Y3”募集资金按照募集资金用途 0.5 亿元已用于偿还贷款，其余部分尚未使用。

三、行业分析

公司主要业务是以船舶租赁、集装箱制造、销售与租赁和其他产业融资租赁等多元化业务为主的综合性航运金融服务平台。行业分析从航运市场和金融市场两方面来看。

2018 年，宏观经济总体向好，带动海运需求增长，而中美贸易摩擦的不断升级在一定程度上影响了 2018 年全球航运市场的表现。2019 年 1 月 2 日，波罗的海干散货指数为 1,282 点，较 2018 年 1 月 2 日的 1,230 点小幅提升，全年来看，2018 年波罗的海干散货指数呈现波动态势。短期来看，全球经济周期性复苏势头减弱的风险上升，而长远来看，欧美经济回暖将带动全球贸易升温，钢铁、煤炭等大宗商品价格上涨也有望带动运输需求，因此目前的行业不确定因素将不会逆转航运市场整体逐步复苏的态势。目前新船订单处于历史较低水平，预计 2019 年的新船交付速度有所放缓，市场需求增长有望高于运力增长，航运市场供需失衡局面有望逐步改善。

2018 年，全球金融市场较为动荡，在复杂多变的全球环境下，国内监管机构采取稳增长、调结构、防风险等多项政策措施，金融市场总体运行稳定。2018 年国内一级市场融资额有所下滑，二级股票市场总体下行，但持续审慎监管和去杠杆化进程使得金融系统质量不断夯实。与此同时，金融供给侧改革成为金融市场新的内生增长动力，金融市场服务实体经济能力得到进一步提升。2019 年，政府和监管机构再次明确深化金融改革和完善金融市场重要性，预计在稳健的货币政策确保流动性的前提下，以及随着金融创新政策的推出，金融市场将保持有序运行、逐步发展。

总体看，2018 年，航运市场呈现弱复苏波动态势；金融市场在政府强监管背景下总体保持稳定。

四、管理分析

2018 年，因工作变动原因，张铭文离任公司总会计师职务，公司聘任林锋接替该职务；陈东离任公司非执行董事职务，公司聘任梁岩峰接替该职务；顾旭由公司独立监事职务转为独立非执行董事职务；张卫华由公司独立监事职务转任独立非执行董事职务；傅议离任公司监事职务。

总体看，2018 年，公司其他董事、监事和高级管理人员有一定变化。目前公司核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要业务是以船舶租赁、集装箱制造、销售与租赁和其他产业融资租赁等多元化业务为主的综合性航运金融服务平台。

2017~2018 年，公司营业总收入分别为 163.41 亿元和 166.84 亿元，公司净利润为 15.32 亿元和 14.38 亿元;2018 年，公司营业总收入主要来自航运租赁、集装箱制造和其他产业租赁业务，上述板块收入合计占营业总收入的比重为 97.71%，公司主业突出。

表 1　2017~2018 年底公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	89.39	54.70	20.26	83.26	49.90	26.77
集装箱制造	54.92	33.61	8.46	59.20	35.48	9.76
其他产业租	14.46	8.85	63.61	20.57	12.33	54.50
金融投资	0.31	0.19	--	3.46	2.07	--
金融服务	4.01	2.45	73.99	0.19	0.11	67.96
运输	--	--	--	--	--	--
其他	0.33	0.20	-204.22	0.16	0.10	-16.32
合计	**163.41**	**100.00**	**21.14**	**166.84**	**100**	**25.03**

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要指向关联企业收取的管理费与房租收入，毛利率为负主要系当期确认了重组前运输业务的相关成本所致；金融投资板块的收入指服务费收入，没有成本，该板块主要的利润来源是投资收益，不涉及毛利的计算。2018 年金融服务收入减少主要系中海集团财务有限责任公司股权划转所致。

从具体收入构成看，2018 年航运租赁收入为 83.26 亿元，较上年下降 6.86%，主要系船舶租赁收入减少所致，占营业收入的比重为 49.90%，占比较上年下降 4.80 个百分点。2018 年集装箱制造收入为 59.20 亿元，较上年增长 7.79%，占营业收入的比重为 35.48%，较上年上升 1.87 个百分点；2018 年其他产业租赁收入为 20.57 亿元，随着公司融资租赁规模的扩大，较上年增长 42.25%，占营业收入的比重为 12.33%，较上年上升 3.48 个百分点；金融投资及金融服务业务目前规模小，对公司整体收入影响较小。

从毛利率水平来看，2018 年公司业务综合毛利率为 25.03%，较上年上升 3.89 个百分点。具体来看，2018 年航运租赁毛利率 26.77%，较上年上升 6.51 个百分点，主要系船舶和集装箱净残值逐年调整，导致船舶、集装箱折旧下降，同时船舶租赁数量的减少也导致船舶租金成本下降幅度大于租金收入下降的幅度所致；集装箱制造毛利率为 9.76%，较上年小幅提升；其他产业租赁业务毛利率为 54.50%，较上年下降 9.11 个百分点，主要系市场资金利率持续走高，同时公司为降低资金来源的集中度风险，拓展多样化融资渠道所致；其他板块业务占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

总体看，2018 年，公司营业收入保持稳定，综合毛利率受航运租赁板块影响小幅提升。

2．航运租赁板块

公司航运租赁板块业务主要可细分为船舶租赁业务和集装箱租赁业务，2018 年航运租赁板块经营模式未发生显著变化。

（1）船舶租赁业务

船舶租赁主要经营主体仍是公司本部、中远海发（天津）租赁有限公司、中远海运发展（香港）有限公司、中远海运发展（亚洲）有限公司和东方富利国际有限公司。2018 年，来自船舶租赁收入为 51.24 亿元，较 2017 年下降 10.66%，主要系船舶租赁数量由 97 艘下降至 94 艘所致，其中船舶经营租赁收入为 48.49 亿元，船舶融资租赁收入为 27.49 亿元。截至 2018 年底，公司船舶租赁租金回收率为 92%。

截至 2018 年底，公司集装箱船队运力规模达 90 艘，总运力达 62.95 万 TEU，较上年小幅减少 3.25TEU，其中，自有船舶共有 74 艘，总运力达 58.20 万 TEU；散货船 4 艘，每艘运力为 64,000DWT；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计约 80 余艘；公司集装箱船平均船龄 10.31 年。

从上下游关系来看，2018 年，公司上游供应商主要为中远海运船员管理有限公司（以下简称“中海运船员公司”）、中石化中海船舶燃料供应有限公司等关联方；船舶租赁业务下游交易客户主要为关联企业中远海控，且与其的合作全部为经营租赁业务，2016~2018 年，中远海控贡献的收入约占船舶租赁总收入 90%以上；其上下游经营及供需情况稳定。

总体看，2018 年，公司集装箱船队规模大，船舶租赁收入有所下降，主要承租人仍为关联企业中远海控，客户集中度极高。

（2）集装箱租赁业务

2018 年，公司集装箱租赁经营主体仍为佛罗伦国际有限公司与东方国际投资有限公司。2018 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 32.03 亿元，较 2017 年变化不大；经营模式较上年未发生显著变化。截至 2018 年底，公司集装箱保有量合计约 380 万 TEU，较上底小幅提升，其中包含自有箱 340.22TEU、管理箱 35.93TEU 和少量售后回租箱[2]。

2018 年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率为 98.83%，较上年的 97.30%小幅提升；从出租价格来看，以每只 20 英尺干散货箱为例，2018 年第一季度到第二季度的集装箱租金维持在 USD0.65-0.70 之间；第二季度到第三季度价格稍微回落，下降至 USD0.62-0.65；随着中美贸易摩擦的不断升级，市场不稳定状态显现，客户开始保持观望态度，市场需求大幅减少，集装箱租赁价格在第四季度跌至 USD0.60 以下。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱采购商，主要采购商包括中集集团、胜狮货柜以及公司子公司上海寰宇物流装备有限公司（以下简称“上海寰宇”）等业内知名集装箱制造商，集装箱采购价格参照市场价格水平确定；公司向包括关联方中远海控（2018 年，对中远海控的集装箱租赁收入约占集装箱租赁总收入的 39.3%，公司对第一大客户收入存在一定依赖）、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。

总体看，2018 年，公司集装箱租赁规模大，公司集装箱租赁收入较为稳定，出租率高；出租均价有所下降；集装箱业务易受航运市场的影响，未来收入具有一定的不确定性，且公司对单一客户仍存在一定依赖。

3．其他产业租赁板块

2018 年，公司仍主要通过子公司中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）开展其他产业租赁业务。随着融资租赁业务累计投放规模的扩大，2018 年，其他产业融资租赁收入为 20.57 亿元，较上年增长 42.25%。2018 年，中远海运租赁新投放融资额为 128.07 亿元，较上年下降 6.33%，全年累计实现利润总额为 4.71 亿元，较上年下降 6.55%，主要系资金成本上升所致。

公司其他产业租赁业务以售后回租为主要租赁服务形式。按照租赁类型的存量资产情况来看，2018 年，售后回租业务占比 98.45%，较上年变化不大，其余为直接租赁与保理业务。

从融资租赁合同分行业投放情况来看，2018 年，工信业务部投放合同金额为 46.44 亿元，较上年增长 30.74%，占比 36.26%；建设业务部投放合同金额为 8.03 亿元，较上年下降 60.15%，占比 6.27%；教育业务部投放合同金额为 13.43 亿元，较上年下降 49.45%，占比 10.49%；能源业务部投放合同金额为 14.23 亿元，较上年下降 35.61%，占比 11.11%；医疗业务部投放合同金额为 8.08 亿元，较上年下降 53.48%，占比 6.31%；2018 年，创新业务部投放合同金额 22.19 亿元，较上年增长 54.31%，占比 17.33%；2018 年，汽车金融事业部投放合同金额为 15.67 亿元，较上年

[2] 指公司将集装箱资产卖给银行或其他投资机构，通过回租方式再重新获得集装箱使用权的箱子。

大幅增长，占比 12.24%。

表2　2017~2018年中远海运租赁的融资租赁合同分行业投放情况（单位：亿元、%）

投放部门	2017 年		2018 年	
	合同金额	占比	合同金额	占比
工信业务部	35.52	25.98	46.44	36.26
建设业务部	20.15	14.74	8.03	6.27
教育业务部	26.57	19.43	13.43	10.49
能源业务部	22.10	16.16	14.23	11.11
医疗业务部	17.37	12.70	8.08	6.31
创新业务部	14.38	10.52	22.19	17.33
汽车金融事业部	0.64	0.47	15.67	12.24
合计	**136.72**	**100.00**	**128.07**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，中远海运租赁的不良率由上年底的 0.0039%增至为 0.92%，逾期率由上年底的 0.0231%增至 1.91%；从客户情况来看，截至 2018 年底，公司租赁业务投放金额超过 1 亿元人民币的客户共计 118 家，合计投放金额 186.62 亿元，未回收本金 114.41 亿元。

总体看，2018 年，公司其他产业租赁业务规模发展较迅速，业务构成方面，逐步向工信、创新及汽车金融业务领域转型；租赁资产质量尚可，2018 年公司融资租赁业务不良率和逾期率均有所上升，但仍处于可控范围，联合评级将持续关注公司融资租赁业务开展情况。

4．集装箱制造板块

公司集装箱制造业务仍由上海寰宇负责，2018 年，主要经营模式未发生变化。

2018 年，公司集装箱制造设计产能仍为 55.00 万 TEU（双班 24 小时）；2018 年，公司集装箱产量由 2017 年的 46.19 万 TEU 增加至 57.85 万 TEU，主要系行业景气度大幅提升等因素影响所致，2018 年产能利用率为 105.20%。

2018 年，公司集装箱制造业务营业成本为 53.4 亿元，较 2017 年增长 6.24%，主要系随 2018 年销售量同步增长所致。2018 年，公司集装箱制造实现营业收入 59.20 亿元，较 2017 年增长 7.79%，主要系集装箱制造市场景气度较高，公司前瞻性改进集装箱油漆技术，同时加强市场营销，提升生产效率，使得集装箱制造板块量价齐升所致。公司集装箱制造的下游销售对象仍主要为国际知名箱东公司，也包括公司旗下集装箱租赁平台佛罗伦，以实现内部产业链垂直整合的协同效应。2018 年，集装箱累计销售 61.56 万 TEU，同比增长 28.33%。

总体看，2018 年，公司集装箱制造产销量均有所提升，受航运市场复苏及行业政策影响，公司集装箱制造销售收入大幅增长。

5、关联交易

2017~2018 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 86.11 亿元和 94.83 亿元，占营业收入比重分别为 54.02%和 58.04%。2017~2018 年，公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为 22.31 亿元和 27.27 亿元，占营业成本的比重为 17.45%和 22.00%。公司关联交易的定价均以市场公允价为基础，采用协议方式予以确认。

在采购商品与接受劳务的关联交易中，主要有对中集集团关于集装箱采购、物资采购、修箱

服务、物流运输服务、堆存服务的采购（2018 年采购金额为 13.85 亿元）；对中海运船员公司关于船员供应的采购（2018 年采购金额为 4.72 亿元）；对中远海控关于船舶代理、代理服务、堆存服务、期租船舶、物流运输服务、物资采购、修箱服务的采购（2018 年采购金额为 3.70 亿元）；对中远海运（香港）有限公司关于物流运输服务、物资采购、修箱服务的采购（2018 年采购金额为 2.09 亿元）。

在出售商品及提供劳务的关联交易中，主要是公司对中远海控关于集装箱销售、集装箱租赁、期租船舶、监造技术服务收入等。2018 年，上述销售收入为 94.13 亿元，其中租赁收益根据德鲁里参考确定[3]，产生租赁收益 60.41 亿元，占公司合并总收入的 36.21%，租赁资产涉及金额为 325.5 亿元。

总体看，2018年，公司关联交易规模大，以市场公允价定价；联合评级将持续关注公司关联交易对公司信用水平的影响。

6、重大事项

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，中海集团财务有限责任公司（以下简称“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运输有限公司（以下简称“中远集团”）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、中远集团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》。

总体看，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，公司使用权益法确认相关投资收益。由于中海财务原为公司金融服务板块主要收入贡献主体，对公司金融服务板块影响较大。

7．经营关注

（1）客户集中较高风险

2018年，公司向关联方中远海控及其下属企业出租集装箱船舶以及集装箱相关业务收入规模仍较大，客户集中度较高。若中远海控因故未能履行其承租公司船舶和集装箱的合约责任，公司可能无法在合理期间内找到替代的承租人，对公司的船舶和集装箱的出租率以及相应租金收入可能产生重大不利影响。

（2）航运业市场波动风险

公司的经营业绩间接受到运量的影响，而运量取决于全球贸易额和中国进出口额。若全球贸易额下降，将导致市场对航运服务需求的减少，可能对公司未来的租赁业经营业绩产生不利影响。由于中国货物的出口量大于进口量，因此公司大部分业务收入来自中国出口的货物运至美国和欧洲等海外市场的航运服务，中美贸易战等贸易摩擦可能导致从中国出口的货量减少、受阻或增长

[3] 2016年末公司与中国远洋海运集团有限公司签订《船舶租赁服务总协议》与《经营租赁服务总协议》，协议约定提供船舶及集装箱资产租赁服务的价格参照公允价格即航运行业独立顾问德鲁里出具的咨询报告协商确定，2017年1月1日起已陆续执行该协议。

放缓，可能对公司的业务造成不利影响。

（3）海外经营及汇率风险

截至2018年底，公司境外合并报表编报范围包括72家境外子公司，长期以来在全球开展业务，在取得佛罗伦和东方国际的股权后，集装箱租赁业务经营范围也遍布全球。公司虽然拥有丰富的全球运营经验，但境外经营面临复杂多变的世界政治、经济、法律、人文环境等多方面因素的影响，主要资产和业务所在地的政策、法律制度变更等均有可能会对公司境外业务经营造成不利影响，具有境外经营风险。目前公司旗下境外子公司资产主要以美元计价，美元汇率波动会直接影响其海外公司的业务，对自身整体业绩产生一定影响。

（4）融资租赁业务风险

公司其他产业租赁业务主要采取融资租赁模式，涉及行业较为分散，且创新行业占比较大，加之近年来国内经济下行，企业信用风险攀升，对公司风控能力提出较大挑战。

8．未来发展

公司的发展目标为以航运金融为依托，发挥航运物流产业优势，整合产业链资源；打造以航运及相关产业租赁、集装箱制造、投资及服务业务为核心的产业集群；以市场化机制、差异化优势、国际化视野，建立产融结合、融融结合、多种业务协同发展的“一站式”航运金融服务平台。各业务板块发展战略与目标如下：

在船舶租赁方面，将在当前业务基础上，逐步培养建立起一支高水平、专业化投融资团队，逐步发展成为国内一流的船东系租赁企业。在集装箱租赁方面，短期内以“稳固核心业务，把握市场机遇”为导向；实现销售、成本、能力三方面协同效应价值，进而稳固核心业务。在集装箱制造板块通过技术升级、管理提升，加快环保技术推广和升级，增强综合竞争力。做强干货集装箱制造，加强集装箱产品多元化发展，提高特种集装箱市场份额，提前布局冷藏集装箱制造业务。寻求行业整合机会，优化运营，打造技术领先、产能利用率高、盈利水平高的世界一流的集装箱制造企业。 其他产业租赁业务重点选择医疗、教育、新能源、智能制造等具有发展潜力的行业。以中小客户和中小项目为主要目标，利用现有业务基础、经验及资金推动产融结合，力争成为融资租赁行业的领军企业。在实业领域，支持以客户为导向的发展需求，提供金融租赁增值服务，为其打造一条龙服务，建立专业化、对外统一的融资租赁业务平台。投资及服务方面，注重战略价值与财务回报并重，战略协同与业务驱动双轨并行，充分利用境内境外资源，以产业基金等多种模式聚合外部资本，助力航运业及新产业的发展，推动产融结合，在孵化本公司未来金融投资产业的同时，努力实现良好的财务回报。

总体看，公司的发展规划符合公司自身定位，并根据国内外航运市场环境及时进行转型，战略目标可实施性较强。

六、财务分析

公司 2018 年合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）的要求进行编制。2018 年，公司处置子公司 1 家，新设子公司 12 家，清算子公司 5 家。截至 2018 年底，公司共有 86 家子公司纳入合并财务报表范围。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,378.37 亿元，负债合计 1,197.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 180.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 180.40 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 166.84 亿元，净利润（含少数股东损益）14.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 65.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-79.44 亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至 2018 年底，公司资产总额 1,378.37 亿元，较年初小幅下降 0.86%，其中流动资产占 21.93%，非流动资产占 78.07%，以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 302.33 亿元，较年初下降 16.67%，主要系货币资金减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 53.59%）和一年内到期的非流动资产（占 37.66%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 162.01 亿元，较年初下降 35.05%，主要系中海财务公司不再纳入合并范围，导致货币资金减少所致；公司货币资金以银行存款（占 97.00%）和其他货币资金（占 3.00%）为主，其余为库存现金；使用权受限的货币资金合计 9.52 亿元，受限比例为 5.87%，主要为保证金存款、资产证券化托管账户存款、公司债券募集资金监管账户等。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 113.85 亿元，较年初增长 55.26%，主要系融资租赁业务板块一年内到期的租金同比增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 1,076.04 亿元，较年初增长 4.72%，主要由长期应收款（占 21.72%）、长期股权投资（占 22.14%）和固定资产（占 52.44%）构成。

截至 2018 年底，公司长期应收款账面价值 233.71 亿元，较年初增长 16.34%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；累计计提坏账准备 5.35 亿元，计提比例 2.24%。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 238.23 亿元，较年初增长 16.46%，计提减值准备 0.62 亿元；公司前五名长期股权投资情况如下表所示：

表 3　截至 2018 年底公司前五名长期股权投资单位情况（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	股权占比
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	81.84	22.73
渤海银行股份有限公司	76.36	13.67
中国光大银行股份有限公司	40.10	1.379
中远海运集团财务有限责任公司	12.47	23.38
昆仑银行股份有限公司	12.34	3.74
合计	**223.11**	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 564.27 亿元，较年初增长 4.92%；固定资产账面价值主要由运输船舶（占 53.79%）和集装箱（占 45.22%）构成；公司固定资产累计计提折旧 259.83 亿元，成新率 69.76%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 549.31 亿元，公司受限资产占资产总额的 39.85%，受限比例较高。

表 4　截至 2018 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	9.52	5.87	保证金存款、资产证券化托管账户存款、公司债券募集资金监管账户、用于抵押/质押借款等
固定资产	227.35	40.29	用于抵押借款
长期应收款	126.84	54.27	用于质押借款
一年内到期的非流动资产	0.68	0.60	用于质押借款
长期股权投资	184.93	77.63	用于质押借款
合计	**549.31**	**39.85**	**--**

资料来源：公司年报、联合评级整理。

总体看，2018 年底，公司资产规模较为稳定，仍以非流动资产为主；流动资产以货币资金为主，非流动资产受限比例仍较高；整体资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 1,197.97 亿元，较年初下降 1.94%；其中流动负债占 45.82%，非流动负债占 54.18%，以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 548.92 亿元，较年初增长 4.24%；公司流动负债主要由短期借款（占 32.58%）和一年内到期的非流动负债（占 59.62%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 178.82 亿元，较年初增长 19.29%，主要系因租赁业务规模扩张，新增流动性借款所致；公司短期借款全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 327.28 亿元，较年初增长 78.75%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。其中一年内到期的长期借款占 90.40%，一年内到期的应付债券占 8.04%，一年内到期的长期应付款占 1.56%。

截至 2018 年底，公司非流动负债 649.06 亿元，较年初下降 6.62%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 88.35%）、应付债券（占 5.21%）和长期应付款（占比 5.84%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 573.47 亿元，较年初下降 10.18%，主要系即将到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；由信用借款（占 73.87%）、抵押借款（占 14.65%）和质押借款（占 9.74%）；从还款期限看，将于 2019~2020 年到期债务规模（230.83 亿元）较大，存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 33.82 亿元，主要为中期票据、ABS 和 ABN，将于 2020~2021 年到期，期限较为集中。

截至 2018 年底，公司长期应付款 37.88 亿元，较年初增长 50.52%，主要系租赁保证金及应付融资租赁款增加所致。公司应付融资租赁款已经调入长期债务计算。

截至2018年底，公司全部债务合计1,139.96亿元，较年初增长12.49%；截至2018年底，公司短期债务和长期债务占全部债务比例分别为45.53%和54.47%，以长期债务为主；公司资产负债率由2017年底的87.86%下降至86.91%，全部债务资本化比率由2017年底的85.73%上升至86.34%，长期债务资本化比率由2017年底的79.92%下降至77.49%，公司整体债务负担仍重。如果将“18远发 Y1”、“19远发 Y1” 和“19远发 Y3”计入债务计算，则资产负债率、全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率分别为89.45%、88.99%和81.85%。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计180.40亿元，较年初增长6.91%，主要系新增10亿元可续期公司债券和利润积累所致；其中归属于母公司所有者权益为180.40亿元，较年初增长10.84%；从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的100.00%，以股本、其他权益工具和未分配利润为主，占比分别为64.76%、11.09%和31.58%，公司所有者权益结构稳定性仍较好。

总体看，2018年底，公司负债规模较上年底变化不大，负债结构仍以非流动负债为主；公司整体债务负担重，且存在一定的集中偿付压力；受益于利润积累和新增可续期公司债发行，所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性仍较好。

2．盈利能力

2018年，公司营业总收入166.84亿元，较上年增长2.10%；营业成本123.97亿元，较上年下降3.02%，营业收入和营业成本变动趋势发生背离主要原因是航运租赁板块的船舶和集装箱净残值逐年调整，导致船舶、集装箱折旧逐年下降；此外，2018年船舶租赁数量的减少，也导致船舶租金成本下降幅度大于租金收入下降的幅度。2018年，公司实现营业利润17.47亿元，较上年下降10.62%，主要系财务费用及公允价值变动损失[4]增加所致；实现净利润为14.38亿元，较上年下降6.15%。

从期间费用看，2018年，公司费用总额40.82亿元，较上年增长12.88%，主要系财务费用增长所致；公司期间费用中销售费用占0.23%、管理费用占21.93%、财务费用占77.83%，以管理费用和财务费用为主。2018年，公司管理费用8.95亿元，较上年增长10.14%，主要系公司职工薪酬等增加所致；财务费用为31.77亿元，较上年增长13.82%，主要系利息支出增长所致。2018年，公司费用收入比为24.47%，较上年变化不大，期间费用对营业利润侵蚀显著，公司费用控制能力有待提高。

2018年，公司公允价值变动损失6.32亿元，主要系公司执行新金融工具准则后，原计入可供出金融资产的金融资产划分至交易性金额资产，公允价值变动由计入其他综合收益调整至计入公允价值变动收益；2018年由于公司持有中油资本和五矿资本的股价同比下降，致使公允价值变动收益同比大幅减少所致，公允价值变动损失对公司利润侵蚀较为严重。2018年，公司投资收益24.05亿元，较上年增长7.81%，主要系权益法核算的长期股权投资收益变动所致，为营业利润的1.38倍，对营业利润贡献较大。2018年，公司实现其他收益1.69亿元，较上年增长333.50%，占营业利润的9.69%，对营业利润有一定贡献。2018年，公司营业外收入为0.99亿元，较上年增加0.94亿元，主要系政府补助增加所致，占利润总额的比重为5.38%，营业外收入对利润总额的贡献较低。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率由2017年的21.40%上升至25.43%，总资本收益率由2017年的3.57%上升至3.75%，总资产报酬率由2017年的3.42%上升至3.68%，净资产收益率由2017年的10.07%小幅下降至8.24%。

总体看，2018年，公司营业收入保持稳定；期间费用对利润侵蚀仍显著，投资收益对公司营业利润贡献大，公允价值变动损失对公司利润侵蚀较为严重，整体盈利能力较上年变化不大。

[4] 公司执行新金融工具准则后，原计入可供出金融资产的金融资产划分至交易性金额资产，公允价值变动由计入其他综合收益调整至计入公允价值变动收益。本报告期内由于公司持有中油资本和五矿资本的股价同比下降，致使公允价值变动收益同比大幅减少。

3．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及客户存款和同业存放款项净增加额，为 204.94 亿元，较 2017 年下降 13.77%，主要系中海财务公司剥离所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流出为 139.44 亿元，较上年增长 17.80%，主要系随收入规模扩大所致。受以上因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 65.49 亿元，较上年下降 45.10%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 108.86%，较上年上升 10.12 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 191.74 亿元，较上年变化不大。2018 年，公司投资活动现金流出为 370.94 亿元，较上年增长 41.95%，主要系公司购入股权、可供出售金融资产和购置固定资产、无形资产及其他长期资产等支付的现金增加所致。受以上因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金净流出 179.20 亿元，净流出规模进一步扩大。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 600.03 亿元，较上年增长 23.29%，主要系借款增加所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 567.75 亿元，较上年增长 24.01%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受以上因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 32.28 亿元，较上年增长 11.82%。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入较上年有所减少，收入实现质量有所提高；公司经营活动现金流量无法满足投资活动现金需求，存在一定对外筹资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由 2017 年底 0.69 倍下降至 0.55 倍，速动比率由 2017 年底的 0.67 倍下降至 0.53 倍，流动资产对流动负债的保护程度小幅下降。截至 2018 年底，公司现金短期债务比由 2017 年底的 0.75 倍下降至 0.31 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度小幅下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 83.21 亿元，较上年增长 6.53%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。2018 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 22.10%）、计入财务费用的利息支出（占 39.13%）、摊销（占 0.37%）和折旧（占 38.40%）构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2017 年的 0.08 倍下降至 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱；2018 年，EBITDA 利息倍数由 2017 年的 3.04 倍下降至 2.56 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2018 年底，公司获得银行综合授信合计 1,804.13 亿元人民币（其中人民币授信 1,083.12 亿元，美元授信 105.05 亿美元，按照 1 美元=6.8632 元人民币折算），尚未使用授信金额折合人民币为 526.48 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为香港联交所和上交所主板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1031011503785920R）显示，截至 2019 年 3 月 19 日，公司未结清信贷业务中，无不良和关注类记录；已结清信贷业务中，有 1 笔欠息，根据企业提供的说明材料，系银行系统原因所致，该笔欠息已于 2012 年结清。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项（对公司的财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响，且涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上）。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司重组后经营状况良好，收入

规模稳步增长，融资渠道畅通，以及公司在股东背景、行业地位、经营规模等方面的竞争优势，其整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年底，公司现金类资产达162.09亿元，约为“18远发 Y1”、“19远发 Y1”和“19远发 Y3”本金合计（35.00亿元）的4.63倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；净资产达180.40亿元，约为债券本金合计（35.00亿元）的5.15倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18远发 Y1”、“19远发 Y1”和“19远发 Y3”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为83.21亿元，约为债券本金合计（35.00亿元）的2.38倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入204.94亿元，约为债券本金合计（35.00亿元）的5.86倍，公司经营活动现金流入量对“18远发 Y1”、“19远发 Y1”和“19远发 Y3”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为我国最重要的航运企业之一，公司股东实力强大，行业地位突出，2018 年，公司收入规模保持稳定，经营活动现金流状况良好，联合评级认为，公司对“18远发 Y1”、“19 远发 Y1”和“19 远发 Y3”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司在股东背景、行业地位、经营规模等方面的继续保持综合竞争优势，整体经营状况稳定，集装箱制造产销量均有所提升，收入实现质量得到提升。同时，联合评级也关注到公司航运租赁板块关联交易规模较大、融资租赁业务不良率和逾期率均有所上升、整体债务负担重、期间费用对利润侵蚀显著等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、公司控股股东在航运产业链的全面布局、公司多元化业务结构的进一步完善，公司综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18远发 Y1”、“19 远发 Y1”和“19 远发 Y3”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中远海运发展股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,390.38	1,378.37
所有者权益（亿元）	168.74	180.40
短期债务（亿元）	341.72	519.08
长期债务（亿元）	671.65	620.88
全部债务（亿元）	1,013.37	1,139.96
营业收入（亿元）	163.41	166.84
净利润（亿元）	15.32	14.38
EBITDA（亿元）	78.11	83.21
经营性净现金流（亿元）	119.30	65.49
应收账款周转次数（次）	9.86	12.58
存货周转次数（次）	11.97	11.16
总资产周转次数（次）	0.12	0.12
现金收入比率（%）	98.74	108.86
总资本收益率（%）	3.57	3.75
总资产报酬率（%）	3.42	3.68
净资产收益率（%）	10.07	8.24
营业利润率（%）	21.40	25.43
费用收入比（%）	22.13	24.47
资产负债率（%）	87.86	86.91
全部债务资本化比率（%）	85.73	86.34
长期债务资本化比率（%）	79.92	77.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07
流动比率（倍）	0.69	0.55
速动比率（倍）	0.67	0.53
现金短期债务比（倍）	0.75	0.31
经营现金流动负债比率（%）	22.65	11.93
EBITDA/债券本金合计（倍）	2.23	2.38

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、长期应付款中应付融资租赁款已调整至长期债务指标核算。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自有负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。