

信用等级公告

联合[2019]512 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中远海运发展股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第二期）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，评级展望为“稳定”

中远海运发展股份有限公司拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月十二日

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 2019 年公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 60 亿元（含）

本期发行规模：基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 20 亿元（含）

债券期限：品种一基础期限不超过 3 年（含），以每 3 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限不超过 5 年（含），以每 5 个计息年度为 1 个周期

还本付息方式：每年付息一次；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

评级时间：2019 年 4 月 12 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,254.41	1,390.38	1,378.37
所有者权益（亿元）	135.63	168.74	180.40
长期债务（亿元）	658.41	671.65	620.88
全部债务（亿元）	979.69	1,013.37	1,139.96
营业收入（亿元）	152.08	163.41	166.84
净利润（亿元）	2.64	15.32	14.38
EBITDA（亿元）	49.94	78.11	83.21
经营性净现金流（亿元）	65.95	119.30	65.49
营业利润率（%）	11.79	21.40	25.43
净资产收益率（%）	0.98	10.07	8.24
资产负债率（%）	89.19	87.86	86.91
全部债务资本化比率（%）	87.84	85.73	86.34
流动比率（倍）	0.53	0.69	0.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	3.04	2.56
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.83	1.30	1.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.66	2.60	2.77

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数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；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；4、2016 年相关数据采用 2014-2016 年模拟合并财务报表数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）的评级反映了公司在股东背景、行业地位、经营规模等方面的综合竞争优势。2016 年，公司通过资产重组转型为专注于航运金融服务的上市公司，业务多元化布局进一步完善；公司船舶租赁业务、集装箱租赁业务及集装箱制造规模位居世界前列，其他产业融资租赁业务前景广阔；近三年公司资产规模、盈利能力及核心竞争力均得到提升。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、易受国际航运市场波动影响、融资租赁业务风险管控压力大、整体债务负担重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券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子公司，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. 公司在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势；重大资产重组完成后，公司集装箱租赁规模居世界第二位（按 TEU 计），船舶租赁业务及集装箱制造规模居于世界前列，行业地位突出。

3. 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，资产规模、盈利能力及核心竞争力均得到提升。

4. 公司持有的银行股权等长期股权投资资产质量好，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 公司航运租赁及集装箱制造板块易受国际航运市场波动影响，且存在一定海外经营及汇率风险。此外，公司航运租赁业务收入中关联交易规模较大，对单一客户依赖程度较高。

2. 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，对公司风控能力提出较大挑战。

3. 公司整体债务负担重，2019~2020 年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



李永

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。中海集运的前身是成立于 1997 年 8 月 28 日的中海集装箱运输有限公司。

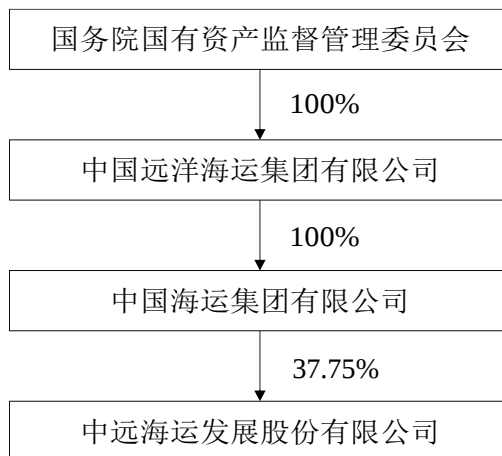
2004 年 4 月，中海集运在香港联交所挂牌上市，首次公开发行股票 24,200.00 万股，股票简称：“中海集运”，股票代码：02866.HK。2017 年 12 月，中海集运在上海证券交易所 A 股挂牌上市，公开发行股票 233,662.50 万股，股票简称“中海集运”，股票代码：601866.SH。

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，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，股票简称变更为“中远海发”，股票代码保持不变；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；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 37.75% 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

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、

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%。

资产管理及其他船舶管理服务。【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 2018 年底，公司下设船舶管理中心、技术保障部、安全监督部、商务综合部、监察审计部、法务与风险管理部等 12 个部门（见附件 1）；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 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、本次及本期债券概况及募集资金用途

1. 本次及本期债券概况

经中国证监会（证监许可[2018]1962 号文）核准，公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过 60 亿元（含 60 亿元）的可续期公司债券。其中第一期债券全称为“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（第一期）（品种一）”，债券代码：155972.SH，发行规模：10.00 亿元，债券简称：18 远发 Y1，该债券已于 2018 年 12 月发行完毕。第二期债券全称为“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）”，债券代码：155952.SH，发行规模：15.00 亿元，债券简称：19 远发 Y1，该债券已于 2019 年 3 月发行完毕。

本期债券名称为“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）”（以下简称“本期债券”），本期债券基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 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本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 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 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），经协商一致决定是否行使品种间回拨选择权。

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。基础期限的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券基准利率的确定方式：初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网

(www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中, 待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)。

本期债券设置递延支付利息权, 根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会【2014】23 号) 和《关于印发<金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定>的通知》(财会【2014】13 号), 公司将本期债券分类为权益工具。

偿付顺序: 本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

续期选择权

在约定的基础期限末及每个续期的周期末, 公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期, 或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个工作日, 在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权, 除非发生强制付息事件, 本期债券的每个付息日, 公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的, 公司应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日, 若公司继续选择延后支付, 则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

递延支付利息的限制

强制付息事件: 付息日前 12 个月内, 发生以下事件的, 公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息: (1) 向普通股股东分红; (2) 减少注册资本。

利息递延下的限制事项: 若公司选择行使延期支付利息权, 则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前, 公司不得有下列行为: (1) 向普通股股东分红; (2) 减少注册资本。

公司赎回选择权

(1) 公司因税务政策变更进行赎回: 公司由于法律法规的改变或修正, 相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费, 且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候, 公司有权对本期债券进行赎回。(2) 公司因会计准则变更进行赎回: 公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正, 影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时, 公司有权对本次债券进行赎回。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务及补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务收入贡献主要来源于船舶租赁业务、集装箱租赁业和集装箱制造业, 因此以下主要分析上述三个行业。

1. 船舶租赁行业

(1) 行业概况

船舶租赁是指出租人将自有船舶出租给承租人使用，由承租人分期支付船舶租金的一种经营模式。

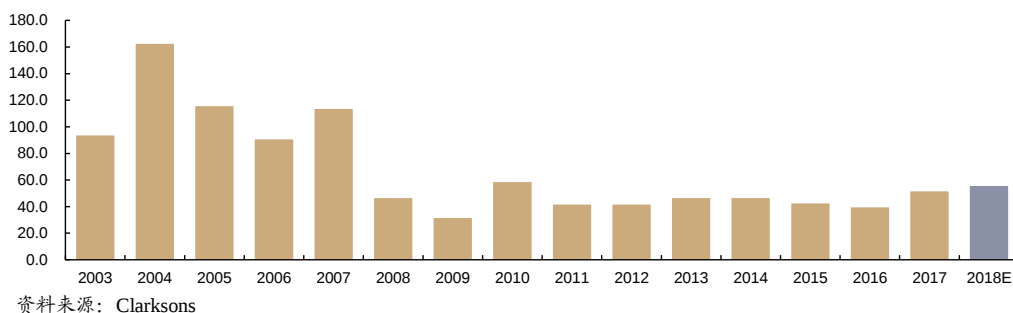
目前，国内外市场上从事船舶租赁业务的租赁公司可以分为两种。第一类是船东型租赁公司，此类公司持有船舶资产并以获取租金收入和资产升值收益为主要盈利手段，该公司对航运市场的参与度强，大部分由自有船舶管理公司以期租的方式展开租赁，租期约为3~12年左右。租赁公司自行承担船舶资产的风险，包括资产贬值风险和各种船东责任等。第二类是财务型租赁公司，此类公司虽然也做船东，但一般都没有自己的船舶管理公司，在决策一个船舶租赁项目的时候更专注于从财务方面出发进行考量，重在计算自有资金的投资回报率。而对船舶本身的具体经营管理方面，该类公司倾向于光租形式把船舶租给承租人，从而将经营管理的直接风险完全转移给承租人。船东型租赁公司通常具有航运业、船舶运营和维护等行业背景，拥有一定的专业能力和稳定的客户群，可以通过提供造船、融资、租船等全产业链服务提高综合收益。财务型租赁公司的资金来源渠道较多，资金成本低，资金成本和租金之间的利差成为其主要利润来源。

船舶租赁按经营模式可以分为经营性租赁和融资性租赁两大类。船舶经营性租赁是航运业通行的经营模式，是由船东和租船人之间由普通出租和租用关系形成的租赁业务。经营性租赁模式下，出租人自始至终拥有船舶所有权，出租人仅赚取租金收入、承租人仅使用而不拥有船舶。与经营性租赁不同的是，船舶的融资性租赁是指实质上转移与船舶资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体来说，船舶融资租赁是指出租人根据承租人对船舶的特定要求和对船厂的选择，出资向造船厂购买船舶并租给承租人使用，由承租人分期支付租金的一种租赁模式。

全球的集装箱航运供求水平受多种因素的影响，行业供需状况直接影响了集装箱航运业的运价和租金。集装箱航运的市场供给主要受全球船队规模的影响。全球船队的规模扩充主要受新造船舶的交付所推动，同时会因船舶报废、使用船舶作仓储用途而有所缩减。集装箱航运的市场需求则取决于全球贸易额产生的运量。

虽然船舶租赁业由于期租合同期限较长而具备收益和现金流稳定的特点，但是由于航运业是典型的周期性行业，运价、船价均存在较大幅度的波动，在航运市场萧条的情况下，船舶资产价格的下跌、租船人盈利能力的下降均会给租赁公司带来额外风险。2013年以来，全球集装箱船舶期租租金指数逐年小幅下滑。受美国经济超预期回暖和新经济体的持续增长的刺激影响，2017年，行业呈现回暖迹象，船舶租金指数较上年有所提升。

图2 2003年以来全球集装箱船舶期租租金指数情况（1993年=100）



总体看，对比传统航运业的强周期性，船舶租赁业具备收益和现金流相对稳定的特点。全球的

集装箱航运供求直接影响了集装箱航运业的运价和租金，2017 年以来船舶租赁行业有小幅回暖迹象。

(2) 行业竞争

集装箱船东公司是全球集装箱航运市场重要组成部分。根据 Claksons 统计，截至 2018 年 3 月 1 日，全球集装箱船东公司运力规模占集装箱船队总运力规模比例不超过 50.0%；集装箱船舶租赁市场集中度较低，全球前三十大集装箱船东公司运力占整个市场比例不超过 32.0%。加拿大 Seaspan 租船公司以 86.8 万 TEU²的运力成为全球最大的集装箱船舶租赁公司，是全球第二大集装箱船舶租赁公司中远海发的主要竞争对手，其主要客户包括中远海运控股股份有限公司（以下简称“中远海控”）、Hapag-Lloyd、K-Line、MOL 等全球知名集装箱班轮运输公司。

表 1 截至 2018 年 3 月 1 日全球前二十大集装箱船舶租赁企业运力情况

船东公司	自有运力		订单运力	
	单位：TEU	单位：艘数	单位：TEU	单位：艘数
Seaspan	868,000	108	40,000	4
中远海发	581,603	74	--	--
C-P Offen	499,860	65	--	--
Costamare	459,547	69	3,947	1
Peter Dohle	446,292	103	6,729	2
Danaos Shpg	347,180	58	--	--
Zodiac M'time	337,813	42	21,200	4
BoCom Leasing	327,282	29	18,800	2
Shoei Kisen Kaisha	258,793	41	414,000	29
Rickmers	236,315	38	--	--
Norddeutsche	222,793	45	--	--
E.R. Schiffahrt	220,695	38	--	--
Schulte Grp	203,970	49	4,678	2
Eastern Pacific	185,851	26	61,536	6
N.S. Lemos	176,736	14	--	--
Navios Mtime	169,619	40	--	--
Fredriksen Group	148,554	22	--	--
MPC Group	144,788	67	--	--
Technomar	143,925	30	--	--
SinOceanic Shipping	133,665	13	80,208	7
Lomar	125,581	52	42,750	22

数据来源：Clarksons

目前，船舶租赁行业竞争高度激烈。国际航运业供大于求，国际贸易复苏缓慢，船舶运力大于需求，船东在租金、租约条款、货船质量、调配能力、市场渗透率、财务资源、客户服务及可靠性等方面进行竞争。同时航运市场的运营压力会传导到船舶租赁市场，从而加剧船舶租赁公司在租赁费率等方面的竞争。

总体看，全球船舶租赁市场集中度较低，行业内企业竞争激烈。

² TEU: twentyfoot equivalent unit 的缩写，系集装箱运量统计单位，以长 20 英尺的标箱作为标准。

（3）行业关注

航运市场与全球宏观经济联系紧密，宏观经济环境的波动会导致国际贸易需求的波动，并进而影响全球航运市场，特别是集装箱运输市场的供求结构。另一方面，航运业的需求同时可能受政治及社会因素的影响，例如战争、罢工等因素可能对全球航运市场造成冲击。

总体看，宏观经济、航运市场供求结构调整及突发政治社会因素等均可能对船舶租赁企业的经营业绩造成不利影响。

（4）未来发展

就船舶租赁而言，短期内集装箱运输市场增长的速度不会很高；集装箱船的大型化可以降低货物的单位运输成本，因此集装箱船舶大型化是行业发展的明显趋势。在市场低谷时期，各大船公司在经营对策上会作出新的调整，集装箱运输市场的市场结构与集装箱船舶运力结构很可能会迎来较大的调整。因为集装箱运输的安全高效、经济便利性，可以实现“门到门”的运输方式，长期来看，市场上对于集装箱船运输的需求仍会持续。

总体看，未来船舶租赁业行业需求有望持稳；集装箱运输的市场结构与集装箱船舶运力结构很可能会迎来较大的调整。

2. 集装箱租赁行业

（1）行业概况

自二十世纪六十年代以来，集装箱化已成为促进全球经济发展不可或缺的一部分。集装箱是大型标准化的钢制箱，与传统运输方式比较，集装箱装载货物后，通过卡车、铁路和轮船运送至最终目的地，中间不需进行装卸，可明显降低损失、盗窃等安全风险，可以显著降低集装箱使用者的运输时间和成本。并且由于集装箱的标准化制造，可在全世界范围内利用标准化装卸设备迅速而安全地装卸和运输标准尺寸的集装箱，大大提高了运输效率，具有较为明显的优势。

集装箱租赁是指集装箱租赁公司与承租人（一般为海运班轮公司，铁路、公路运输公司等）签订协议，用长期或短期的方式把集装箱租赁给承租人的一种租赁方式。在协议执行期间，箱体由承租人管理使用，承租人负责对箱体进行维修保养，确保避免灭失。协议期满后，承租人将集装箱还至租箱公司指定堆场。堆场对损坏的箱体按协议中规定的技术标准修复，承租人按照协议向租箱公司承付提还箱费及租金。

国际集装箱租赁业务几乎与集装箱的海上运输业务同时产生。在集装箱租赁业务起步初期，租箱业务的规模很小，船运公司多使用自备集装箱。到了二十世纪六十年代，随着集装箱运输业务的扩大、集装箱制造业的迅猛发展以及集装箱国际化的制定，集装箱的需求逐步上升。各集装箱制造商为适应市场需求，不断开发出技术先进、功能不同的新型集装箱（如冷藏集装箱、罐式集装箱、各类特种集装箱）。传统的自备集装箱方式已无法满足运输公司更新和迅速扩张箱队的需求。此时，集装箱租赁行业应运而生，其产生为船运公司提供了解决运输能力扩张与资金短缺矛盾的有效途径，对集装箱运输格局产生了重大影响。

集装箱租赁市场的参加者主要包括以下四类：集装箱制造厂商，为集装箱租赁市场提供各类集装箱；集装箱航运公司，是集装箱运输的承运人，是租赁集装箱的需求者，也是集装箱租赁市场上的主要参加者；集装箱出租公司，在集装箱租赁活动中，主要以出租人的身份出现；金融机构，提供租赁集装箱所需的资金或担保。

从宏观层面看，集装箱租赁业与集装箱贸易运输量高度相关，同样受到宏观经济周期性波动的影响。集装箱租赁业在 2003 年需求爆发后曾迎来一波快速增长，总箱队规模飞速扩张，但租金回报

率水平却不断走低。根据 Drewry 统计，2012 年以来，集装箱租金价格持续走低，2016 年 20 英尺新购普通干式集装箱的长期租赁日租金已跌至历史相对低位。2016 年四季度以来，全球租箱租金开始逐步回升，2016~2017 年，20 英寸干式集装箱长租日租金大概维持在 50~60 美分/天。

总体看，随着航运业运输能力扩张与资金短缺的矛盾，集装箱租赁行业应运而生。集装箱租赁业与集装箱贸易运输量高度相关，集装箱租金易受市场供需及经营周期性波动影响。

（2）行业竞争

集装箱租赁行业是市场集中度相对较高的行业，世界上主要的集装箱租赁公司大约有十多家，主要分布在美国、欧洲和中国。根据 Drewry 统计，截至 2017 年 12 月 31 日，全球集装箱规模约为 39.46MTEU，全球前 10 大租箱公司（按 TEU 计算）占全球集装箱队总数比例为 51.80%，占集装箱租赁行业箱队总数的比例为 96.08%。

表 2 2012~2017 年全球集装箱规模及分布情况（单位：MTEU）

年份	租箱公司	航运公司	合计
2012	14.85	17.91	32.75
2013	15.95	18.22	34.17
2014	17.29	18.89	36.18
2015	17.91	19.55	37.46
2016	19.16	18.58	37.74
2017	20.44	19.02	39.46

资料来源：Drewry

近年来，集装箱规模逐年增长，而国际航运形势低迷，运价一直在低位徘徊，集装箱租赁行业竞争较为激烈，集装箱租赁行业并购与重组活跃，Triton 与 TAL 合并使之成为全球最大的集装箱租赁公司；佛罗伦国际有限公司（以下简称“佛罗伦”）与东方国际投资有限公司（以下简称“东方国际”）合并，成为全球第二大集装箱租赁公司。根据 Drewry 统计，截至 2017 年底，全球主要租箱公司的箱队规模情况如下：

表 3 截至 2017 年底全球主要集装箱租赁企业箱队情况（单位：MTEU）

租箱公司	规模
Triton	5.6
佛罗伦	3.7
Textainer Group	3.3
Seaco	2.4
Beacon	1.3
CAI	1.2
SEACUBE	1.1
Touax	0.5

资料来源：Drewry

注：Drewry 统计数据与公司统计数据略有差异

总体看，集装箱租赁行业集中度较高，行业竞争激烈，行业内并购重组活跃，佛罗伦通过与东方国际合并，成为全球第二大集装箱租赁公司。

（3）行业竞争风险

目前，集装箱租赁行业竞争较为激烈，TAL 和 Triton 完成合并后，在箱队规模上成为世界第一

大集装箱租赁公司，较合并前竞争实力大幅提高。公司旗下的佛罗伦和东方国际在合并后成为全球第二大集装箱租赁公司，在行业内综合实力较强，但受行业集中度较高且虽资金密集但准入门槛低、服务可代替性强等特点，行业内竞争不可避免地会对公司经营产生一定影响。同时，集装箱租赁行业依赖造箱公司提供高质量的集装箱。虽然中远海发持有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”）及上海寰宇物流装备有限公司（以下简称“上海寰宇”）下属三家造箱厂股权，能在一定程度上保证稳定的集装箱来源，但仍然可能受到来自产业链上游造箱企业经营状况波动的影响。

（4）未来发展

就集装箱租赁而言，未来租箱行业“回暖”主要有四方面的拉动因素。其一，国际贸易的发展和居民收入的增加，国际贸易往来和货物运输频繁，集装箱运输公司和最终用户对新增集装箱需求保持稳定；其二，出于对运输特殊要求、安全、营运成本等考虑，对于不同种类的货物采用功能更加先进的能够为特殊货物提供合适运输环境的集装箱；其三，当前班轮公司普遍采用班轮慢速行驶的策略，一定程度上也导致集装箱周转率的下降从而增加了对于集装箱的需求；其四，新旧集装箱替换，旧箱贸易增加，也产生了大量的新箱需求。

总体看，受全球国际贸易支撑，加之功能性集装箱需求增加集装箱周转率下降、新旧箱替换等因素影响，未来集装箱租赁行业有望保持回暖迹象。

3. 集装箱制造业

集装箱制造业是典型的劳动密集型行业，其产业转移路径主要受贸易量和劳动成本两大因素影响。随着我国出口占世界贸易量的持续增长，且人力成本相对较低，1993年后我国集装箱产量便开始一直稳居世界第一，近年来我国集装箱产量占全球集装箱产量比重一直在95%以上，中国在集装箱制造行业在全球具有绝对的垄断地位。

中国集装箱销售客户主要为以航运企业、箱租赁公司、铁路公司及集装箱运输企业为主，且主要面向海外市场。中国集装箱出口市场在2012~2015年呈平稳回升态势，2016年，因多家航运公司相继并购和重组导致资本投资放缓，推迟了对新箱的采购，市场需求减弱导致集装箱制造行业全面产销量出现较大下滑。据中国海关数据统计，2016年中国集装箱共出口199万个，同比下降26.7%，出口额42.3亿美元，同比下降44.9%。2017年，受集运货量增速超市场预期、原材料钢材价格上涨、行业中性油漆技术³推广使得行业有效产能在短期内受到一定影响等因素的影响，集装箱市场新箱呈现量价齐升态势。根据Drewry发布的2017年集装箱行业报告，2017年全球集装箱保有量约3,950万TEU，较2016年增加85万TEU，增长率为2.2%。

中国集装箱市场行业集中度较高，中集集团、胜狮货柜企业有限公司（以下简称“胜狮货柜”）、新华昌集团有限公司、上海寰宇四大集团长期占据市场份额的90%左右，其中中集集团占据全球约一半的市场份额，为全球集装箱行业龙头。

总体看，集装箱制造业行业集中度较高，2017年起集装箱价格受原材料价格上涨和水性油漆技术推影响而有所提升。

³ 2016年3月，中国集装箱行业协会会员单位共同签署了《中国集装箱行业协会VOCS治理自律公约》，该公约以行业自律公约方式，由签约方共同承诺“禁止使用传统油漆涂装工艺方法，推行新型水性环保涂装工艺方法”，即“禁油推水”，推动行业有机废气(VOCs)的大幅减排。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，主营业务包括船舶租赁、集装箱租赁、集装箱制造与其他产业租赁业务四大板块，拥有《中华人民共和国国际船舶运输经营许可证》、《中华人民共和国水路运输许可证》、《国际班轮运输经营资格登记证》和《金融许可证》等经营资质。

（1）品牌优势明显，市场地位领先

公司作为我国最重要的航运企业之一，在集装箱航运市场深耕多年，积累了丰富的行业经验，在国际、国内市场的品牌优势明显，在客户中拥有广泛的认知度和良好的品牌知名度。自成立以来，公司以快速的业务增长迅速跻身于全球十大班轮公司行列，是以中国为基地的全球最大和增长最快的集装箱航运公司。

实施重大资产重组后，公司主营业务在其所属的各航运细分市场都拥有一定的规模优势和领先的市场地位。在船舶租赁领域，截至 2018 年底，公司集装箱船队规模达 90 艘，总运力达 62.95 万 TEU；6.4 万吨散货船 4 艘；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计约 80 余艘；码头、码头设备及大交通类项目 45 个，运力规模处于世界领先水平；在集装箱租赁领域，公司子公司佛罗伦集装箱保有量约 380 万 TEU，居世界第二位。在集装箱制造领域，公司拥有集装箱生产线水性油漆工艺，并凭借此市场标杆效应，在市场竞争中取得技术领先优势，截至 2018 年底，公司集装箱制造设计年产能达 55 万 TEU，根据中国集装箱行业协会统计，公司集装箱制造产能位居全国第四位。目前公司已经成为集船舶租赁，集装箱制造、销售和租赁为一体的大型综合型航运企业。

（2）销售网络覆盖全球

公司目前主要客户涵盖全球前二十大班轮运输企业。公司建立的全球网络网点及银行结算系统能够快速反应，保持信息交流畅通，从而使公司能够灵活地应对集装箱航运市场的变化。在客户服务方面，公司可以为集装箱航运企业提供包括船舶租赁、集装箱销售、租赁、管理等多多元化服务。

总体看，公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势，船舶租赁和集装箱租赁规模处于市场领先地位，同时拥有全球化的销售网络，可以提供多元化服务。

2. 人员素质

公司共有董事、监事及高管人员 19 人。其中，董事会成员 13 人，设董事长 1 人；监事会成员 5 人。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长、执行董事孙月英女士，1958 年生，硕士研究生学历，注册会计师、高级会计师和研究员级高级工程师；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、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，2016 年至今任公司董事长、执行董事。

公司执行董事兼首席执行官王大雄先生，1960 年生，高级工商管理硕士，高级会计师；曾任中国海运副总裁、总会计师、党组成员，广州海运局财务处科长、处长，总会计师，2016 年至今担任公司执行董事兼首席执行官。

截至 2018 年底，公司共有在职员工 8,082 人。按专业构成情况划分，高级技术人员占 0.95%，中级技术人员占 9.45%，初级技术人员占 10.05%，其他人员占 79.55%；按教育程度划分，大专以下

占 69.57%，大专占 12.95%，本科占 14.85%，硕士及以上占 2.62%。

总体看，公司主要高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验；公司人员构成符合行业特点，可以满足目前的生产经营需要。

3. 股东背景

2016 年，公司股东中国海运和中国远洋（集团）总公司（现为中国远洋海运集团有限公司，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国远洋海运集团的全资子公司，管理职能由中国远洋海运集团统一行使，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团，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。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》和其他有关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划并审议批准应提交股东大会的重大投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告等，在职责范围内依法行使职权。

公司设董事会，向股东大会负责并报告工作，董事会由 5 名至 19 名董事组成。董事会设董事长 1 人、副董事长不超过 2 人。董事会中不少于 2 名为执行董事，负责处理公司指派的日常事务，其余为非执行董事，不处理日常事务。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。公司董事长由全体董事的过半数选举和罢免。

公司监事会成员不少于 3 人（含 3 人），设主席 1 名，经三分之二以上监事会成员表决通过。公司监事会组成中，外部监事应占监事会人数的二分之一以上，由股东大会选举和罢免；监事会中职工代表的比例应不低于三分之一，由公司职工民主选举和罢免。监事任期 3 年，可连选连任。公司监事会对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务，对董事、高级管理人员履职的合法合规性进行监督。

公司设首席执行官 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘；设总经理 1 名，由首席执行官提名，董事会聘任或解聘；设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。首席执行官、总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，首席执行官可兼总经理。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。

总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》等法律、法规的要求。

2. 管理体制

公司根据自身情况制订了较为完整的管理体系和制度。截至 2018 年 9 月底，公司下设船舶管理中心、技术保障部、安全监督部、商务综合部、监察审计部、法务与风险管理部等 12 个部门，各部门分工明确，运作规范。

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。一直以来，公司严格按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。

财务管理制度方面，公司根据《公司法》、《会计法》，参照《企业会计准则》及其有关法规、政策和制度，结合公司情况，制定了完备的财务管理制度，对公司的税务管理进行了规范，明确了工作职责。

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《全面预算管理暂行办法》。公司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《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。公司的付款按照月度预算和周预算进行统筹和调配资金。对于生产经营性付款，按照规定流程，逐级审批，对于非生产经营性付款，则需要填写《非生产经营性对外付款申请表》，并附董事会或其他有关内部批文等资料，再按照规定流程付款。公司按照要求制订了有关资金使用管理办法以及操作办法等制度文件，严格控制公司内部资金运营与使用。

投融资管理制度方面，财务部按照年度预算、月度预算和周预算等计划，预测资金缺口、提前做好融资准备或者盈余资金的安排。遵照《融资管理细则》、《融资性担保管理细则》的要求，同时，按照上市公司信息披露等方面的要求，进行投融资内部审批流程，并按照规定进行相关项目。2007 年发行的公司债以及公司发行的股票募得的资金使用管理，公司均严格按照业已建立的各项资金管理制度规范债券资金、募集资金使用的审批程序并建立资金使用的实时反馈制度。

担保制度方面，公司根据《公司章程》中涉及担保事项的规定，对外担保业务进行管理，规范对外担保行为，防范担保风险，保护公司和投资者的合法权益。公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》和《董事会议事规则》中对对外担保管理进行了规定，公司的任何对外担保事项均须经董事会审议通过。

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。

总体看，公司部门设置齐全，符合业务发展需要，内部管理制度规范，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司于 2015 年至 2016 年实施重大资产重组，从主要从事集装箱运输业务的航运企业，转型为以船舶租赁、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。

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 152.08 亿元、163.41 亿元和 166.84 亿元，公司净利润为 2.64 亿元、15.32 亿元和 14.38 亿元，2017 年公司净利润较上年大幅增长 480.58%，主要系一方面公司集装箱制造业务规模扩大致营业收入增加；另一方面公司运输业务结束致营业成本减少所致；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。

从具体收入构成看，2016~2018 年，航运租赁收入逐年小幅下降，年均复合下降 4.71%，2018 年收入为 83.26 亿元，较上年下降 6.86%，主要系船舶租赁收入减少所致，近三年占营业收入的比重分别为 60.29%、54.70%和 49.90%。2016~2018 年，集装箱制造收入逐年增长，年均复合增长 98.53%，2017 年集装箱制造收入 54.92 亿元，较上年增长 265.76%，主要系集装箱制造市场回暖且 2017 年 4 月全行业执行水性漆等因素影响，市场呈现量价齐升的局面所致；2018 年集装箱制造收入为 59.20 亿元，较上年增长 7.79%；近三年集装箱制造收入占营业收入的比重为 9.87%、33.61%和 35.48%，占比大幅提升。2016~2018 年，其他产业租赁收入逐年增长，年均复合增长 52.11%，主要系融资租赁业务规模进一步扩大所致，2018 年其他产业租赁收入为 20.57 亿元，较上年增长 42.25%，近三年占营业收入的比重分别为 5.84%、8.85%和 12.33%。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。

表 4 2016~2018 年底公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	91.69	60.29	20.81	89.39	54.70	20.26	83.26	49.90	26.77
集装箱制造	15.02	9.87	6.61	54.92	33.61	8.46	59.20	35.48	9.76
其他产业租赁	8.89	5.84	74.28	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	3.29	2.16	81.19	4.01	2.45	73.99	0.19	0.11	67.96
运输	33.19	21.83	-35.34	--	--	--	--	--	--
其他	--	--	--	0.33	0.20	-204.22	0.16	0.10	-16.32
合计	152.08	100.00	11.59	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。

从毛利率水平来看，近三年，公司综合毛利率逐年提升，2017 年公司综合毛利率为 21.14%，较上年上升 9.55 个百分点，主要系 2016 年运输业务毛利率为负，2017 年无此业务所致。2018 年公司综合毛利率为 25.03%，较上年上升 3.89 个百分点。具体来看，2016~2018 年，航运租赁毛利率波动提升，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；集装箱制造毛利率分别为 6.61%、8.46%和 9.76%，逐年小幅提升；其他

产业租赁业务毛利率分别为 74.28%、63.61%和 54.50%，呈现逐年下降趋势，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，公司于 2015 年至 2016 年实施重大资产重组，由从事集装箱运输业务的航运企业，转型为综合性航运金融服务平台；近三年，公司营业收入规模不断扩大，综合毛利率逐年提升。

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。

（1）船舶租赁业务

船舶租赁主要经营主体是公司本部、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。2017 年，来自船舶租赁收入为 57.35 亿元，较 2016 年下降 4.51%；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，较上年小幅下降 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。

从经营模式来看，公司船舶租赁以期租为主，即公司每次按固定价格按月或年出租货船。费率主要依据期租合约，参照租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。公司负责船员及维修成本，而承租人则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。截至 2018 年底，公司船舶租赁租金回收率为 92%。

从上下游关系来看，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海海控，且与其的合作全部为经营租赁业务，2016~2018 年，中海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，公司集装箱船队规模大，近三年公司船舶租赁收入基本稳定，主要承租人为关联企业中海海控，客户集中度极高。

（2）集装箱租赁业务

2016 年，公司重大资产重组后新增集装箱租赁业务；公司收购的东方国际和佛罗伦均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。2017 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 32.04 亿元，较 2016 年下降 1.02%，主要系平均租金较上年小幅下降所致。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。

重大资产重组前交易完成后，公司对佛罗伦和东方国际在集装箱采购管理、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了整合。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⁴。

从经营模式上看，公司集装箱租赁业务主要是以自有资金或贷款融资采购的自有集装箱，与承租人签订新箱租约，期间收取租金，到期退租后，公司安排验箱维修作二次出租，资产使用 10~15 年后通过资产处置实现残值回收；集装箱管理主要是受集装箱投资者（一般为银行或保险机构）委托，

⁴ 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。

对其投资的集装箱进行管理运营，主要管理内容包括备箱、租赁、调运、保管、交接、发放、检验修理及代售等工作。集装箱管理受托人按照委托协议约定条款向委托人收取集装箱管理费。

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 USD0.6 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，公司集装箱租赁规模大，近三年公司集装箱租赁收入较为稳定，出租率高；2018 年，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，且公司对第一大客户收入存在一定依赖。

3. 其他产业租赁板块

公司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。中远海运租赁成立于 2013 年 8 月，为专业从事其他产业融资租赁业务的公司。近三年，随着融资租赁业务规模逐步扩大，其他产业租赁收入逐年增长，2018 年，其他产业融资租赁收入为 20.57 亿元。2016~2018 年，中远海运租赁全年累计投放融资额分别为 108.06 亿元、136.72 亿元和 128.07 亿元，全年累计实现利润总额分别为 4.34 亿元、5.04 亿元和 4.71 亿元。

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，2016~2018 年，工信业务部投放合同金额逐年增长，2018 年为 46.44 亿元，占比 36.26%；建设业务部投放合同金额波动增长，2018 年为 8.03 亿元，占比 6.27%；教育业务部投放合同金额波动下降，2018 年为 13.43 亿元，占比 10.49%；能源业务部投放合同金额逐年下降，2018 年为 14.23 亿元，占比 11.11%；医疗业务部投放合同金额逐年下降，2018 年为 8.08 亿元，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，汽车金融业务部投放合同金额为 15.67 亿元，较上年大幅增长，占比 12.24%。

表5 2016~2018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	2016 年		2017 年		2018 年	
	合同金额	占比	合同金额	占比	合同金额	占比
工信业务部	11.78	10.90	35.52	25.98	46.44	36.26
航运业务部	6.38	5.91	--	--	--	--
建设业务部	5.93	5.49	20.15	14.74	8.03	6.27
教育业务部	26.22	24.26	26.57	19.43	13.43	10.49
能源业务部	37.8	34.98	22.1	16.16	14.23	11.11
医疗业务部	19.95	18.46	17.37	12.7	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	108.06	100.00	136.72	100.00	128.07	100.00

资料来源：公司提供

资产质量方面，公司采用以风险为基础的分类方法，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。次级、可疑和损失合成为不良资产。由于成立时间较短，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。

融资渠道方面，公司由主要依靠单一项目贷款向全方位融资转变；融资渠道包括银行项目贷款、资产支持证券及其他直接融资工具等。

公司按照管理工作的职能定位不同，实施全面风险管理工作。资产管理部主要负责公司已投放的租赁项目的租后管理，开展资产巡视、资产处置相关资产管理工作，开展对产生逾期的项目租金进行催收，并可采取相关法律措施，保持租赁资产质量在风险可控的一定标准范围内。运营管理部主要负责租赁业务投放前后标准化、规范化的集中处理和内外服务；风险控制部作为公司业务的主要风险管理部门，主要负责降低承租人相关的违约风险，减少公司授信业务的损失，组织、建立和实施公司承租人相关的风险管理体系，监督业务部门对公司相关授信政策的执行情况。

从公司业务运作流程上看，主要分为项目立项、尽职调查、项目审查、项目审议、项目审批、项目投放、日常管理共七个阶段。此外，公司还制订了《独立审批人授信审批管理办法》对不同事业部的项目规定授信额度及对应审批流程。整体看，公司在针对租赁业务投放的过程中形成了较为完善的流程和体系以控制风险和提高资产质量。

总体看，近年来，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大幅上升，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；融资渠道较丰富，仍以项目贷款为主；公司风险架构可以满足自身经营管理的需要，风控制度比较完善。

4. 集装箱制造板块

公司集装箱制造业务由上海寰宇负责。

2016~2018 年，公司集装箱制造设计产能分别为 45.00TEU、55.00TEU 和 55.00 万 TEU（双班 24 小时），2017 年产能增加主要系公司提前储备新产线完工所致。2016~2018 年，公司集装箱产量分别为 10.46 万 TEU、46.19 万 TEU 和 57.85 万 TEU，2017 年集装箱产量大幅提升主要系行业景气度大幅等因素影响所致；产能利用率逐步提升，2018 年为 105.20%。

集装箱制造业务营业成本主要包括原材料成本、职工薪酬以及折旧费等。其中集装箱制造原材料成本主要包括钢材采购、其他原料或资财备件采购，钢材主要根据下游市场销售订单情况和各个钢厂每月更新价格情况按月采购，其他材料主要是根据下游市场销售订单情况按需采购，主要供应商为日照钢铁轧钢有限公司等；2017 年，公司集装箱制造业务营业成本为 54.63 亿元，较 2016 年增长 258.54%，主要系当年集装箱制造市场逐步回暖，公司集装箱销售量大幅上升，同时受 2017 年 4 月全行业执行水性漆及钢材价格上涨等因素的影响，原材料成本有所上升所致；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。

2017 年，公司集装箱制造实现营业收入 54.92 亿元，较 2016 年增长 265.76%，主要系集装箱制造市场逐步回暖，加上全行业执行水性漆等因素的影响，集装箱制造市场呈现量价齐升的局面所致。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较为景气，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，公司集装箱制造产能规模大，近三年，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. 经营效率

2016~2018年，公司应收账款周转次数分别为8.23次、9.86次和12.58次；存货周转次数分别为11.74次、11.97次和11.16次；公司总资产周转次数分别为0.13次、0.12次和0.12次。

总体看，公司经营效率一般。

6. 关联交易⁵

受公司重大资产重组后战略转型需要，公司航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易。2016~2018年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为70.53亿元、86.11亿元和94.83亿元，占营业收入比重分别为57.88%、54.02%和58.04%。2016~2018年，公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为21.32亿元、22.31亿元和27.27亿元，占营业成本的比重为15.93%、17.45%和22.00%。根据公司审计报告的信息，关联方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。

表6 2016~2018年公司关联交易情况（单位：亿元，%）

年份	向关联方销售、提供劳务		从关联方采购、接受劳务	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业成本比例
2016年	70.53	57.88	21.32	15.93
2017年	86.11	54.02	22.31	17.45
2018年	94.83	58.04	27.27	22.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

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⁶，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，公司关联交易规模大，但定价公允；联合评级将持续关注公司关联交易对公司信用水

⁵ 本部分相关数据未经备考。

⁶ 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。

平的影响。

7. 重大事项

(1) 重大资产重组

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。

资产出售方面包括：中远海发及全资子公司中远海发香港将其持有34家公司股权以出售予中远集装箱运输有限公司（现已更名为“中远海运集装箱运输有限公司”，以下简称“中远海运集运”）及所属公司和中国海运及所属公司；中远海发将其持有的中海港口发展有限公司（以下简称“中海港口”）49%股权出售予中远太平洋有限公司（现已更名为“中远海运港口有限公司”，以下简称“中远海运港口”）。

根据中通诚资产评估有限公司（以下简称“中通诚评估”）出具的资产评估报告和国务院国资委出具的《国有资产评估项目备案表》以及中国海运出具的《国有资产评估项目备案表》，上述标的公司截至基准日（即2015年9月30日）经备案的评估值合计为人民币49.23亿元，以此为基础扣除该等公司分红金额，上述股权出售的价格调整为人民币45.78亿元。

针对公司出售的34家公司股权，截至2016年8月31日，购买方向出售方支付了对应标的公司的股权转让款，共计人民币9.48亿元。针对出售中海港口49%股权，2016年3月18日，中远海运港口以港币向公司支付了等值于人民币36.30亿元的中海港口的股权转让款。截至2016年底，上述公司已全部完成股东工商变更。

资产购买方面：中远海发及全资子公司中远海发香港收购中国远洋及所属公司持有的长誉投资有限公司（以下简称“长誉投资”）100%股权、佛罗伦100%股权、渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）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。

根据中通诚评估出具的资产评估报告、国务院国资委出具的《国有资产评估项目备案表》、中远集团出具的《国有资产评估项目备案表》以及中国海运出具的《国有资产评估项目备案表》，上述9家标的公司截至基准日（2015年9月30日，长誉投资以2015年10月31日为评估基准日）经备案的评估值合计为人民币266.31亿元，以此为基础扣除该等公司分红金额，上述股权出售的价格调整为人民币264.09亿元。

针对上述9家公司股权，公司已于2016年内以现金形式支付股权转让款264.09亿元，并已于2016年内实施完成本次重大资产重组。

总体看，公司完成重大资产重组后，主营业务由集装箱运输转变为租赁业务、集装箱制造、金融投资等业务，业务结构变化大，主业盈利能力明显改善。

(2) 拟非公开发行股票

公司于2016年12月召开了2016年第四次临时股东大会、2016年第一次A股类别股东大会及2016年第一次H股类别股东大会，审议通过了公司非公开发行人民币普通股（A股）股票（以下简称“本次非公开发行”）的方案及相关议案；并于2017年6月召开了2017年第二次临时股东大会、2017年第一次A股类别股东大会及2017年第一次H股类别股东大会，审议通过了调整后的本次非公开发行的方案

及相关议案。上述事项于2018年6月4日届满。公司已于2018年6月通过《关于延长公司非公开发行A股股票股东大会决议有效期的议案》及《关于提请股东大会延长授权董事会及其授权人士全权办理本次非公开发行工作相关事宜有效期的议案》。鉴于公司本次非公开发行已经获得中国证券监督管理委员会受理，后续股票发行工作仍需继续实施，尚需取得中国证监会核准。

本次非公开发行A股股票的数量不超过2,336,625,000股，并以中国证监会最终核准发行的股票数量为准。在上述范围内，最终发行数量由公司股东大会授权董事会及其授权人士，根据募集资金总额、实际认购情况与保荐机构（主承销商）协商确定。公司本次非公开发行A股股票的发行对象包括公司间接控股股东中远海运集团在内的不超过十名特定对象。本次非公开发行的最终发行价格由公司股东大会授权董事会在取得中国证监会关于本次发行的核准文件后，由董事会及其授权人士与保荐机构（主承销商）按《实施细则》等相关规定在上款描述确定的发行底价的基础上接受市场询价，根据发行对象申购报价的情况，遵照价格优先原则确定。本次非公开发行A股股票募集资金总额不超过860,000万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于增资佛罗伦和偿还到期企业债券。

总体看，若非公开发行股票发行完成将有益于公司转型为以租赁业务为主的综合性航运金融服务平台，减轻财务成本负担，增强其资本实力，联合评级将持续关注本次非公开发行股票事项进展。

（3）中海集团财务有限责任公司股权变更等事项

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。

8. 经营关注

（1）客户集中风险

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。

9. 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。短期内通过充分调动本公司当前船队资源，以对内业务盘活存量；长期内，通过逐步提升对外业务的比重，利用中远海运集团在全产业链布局的优势，设计“一站式”业务模式，在行业中树立独特竞争优势。

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。长期内把握市场机遇，拓展特种箱租赁业务，优化合约业态，改善资本结构以提高回报率。

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。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年模拟合并财务报表和 2017 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，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，均出具了标准无保留审计意见。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。

由于公司于 2015 年实施重大资产重组，并于 2016 年完成了同一控制企业合并的若干交割事项，为保证财务数据的可比性同时便于对相关财务数据和财务指标的分析，本报告中涉及 2016 年数据均采用公司 2014~2016 年度模拟合并财务报表中的数据。从合并范围的变化来看，2017 年，公司注销 4 家子公司，新设 6 家子公司。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。由于使用模拟财务报表，公司财务数据可比性较强。

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。

2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.82%；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。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长 12.88%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产变动所致。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。

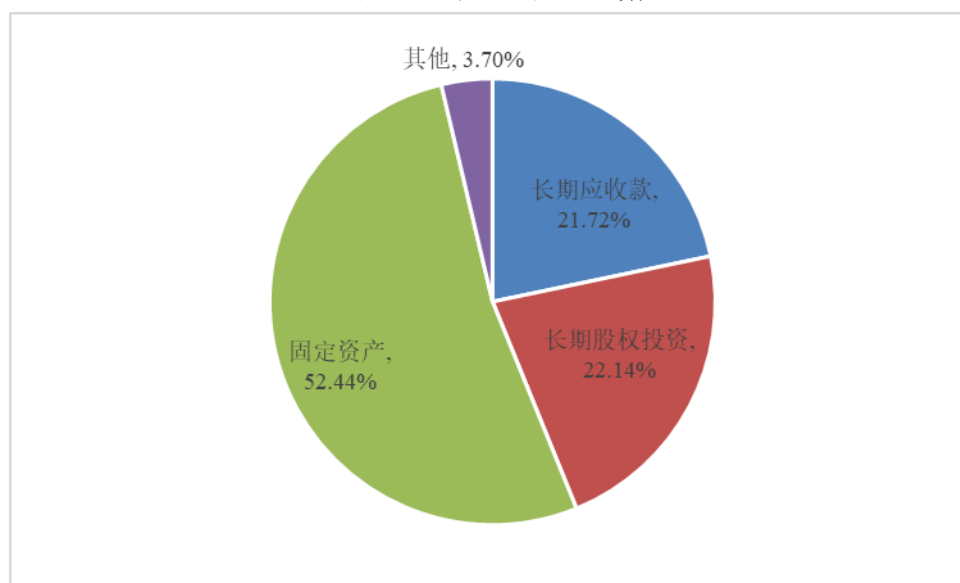
2016~2018 年，公司货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降 1.38%。截至 2018 年底，公司货币资金 162.01 亿元，较年初下降 35.05%，主要系中海财务公司不再纳入合并范围，导致货币资金同比减少所致；公司货币资金以银行存款（占 97.00%）和其他货币资金（占 3.00%）为主，其余为库存现金；使用权受限的货币资金合计 9.52 亿元，受限比例为 5.87%，主要为保证金存款、资产证券化托管账户存款、公司债券募集资金监管账户等。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 77.46%，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，公司一年内到期的非流动资产 113.85 亿元，较年初增长 55.26%。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 2.85%。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。

图 3 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司长期应收款账面价值呈快速增长趋势，年均复合增长 24.78%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。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%；累计计提坏账准备 5.35 亿元，计提比例 2.24%。

2016~2018 年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长 13.84%，主要系投资渤海银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）、中集集团确认的投资收益增加所致。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 7 截至 2018 年底公司前五名长期股权投资情况（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	200.24	--

资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司固定资产账面价值波动减少，年均复合减少 0.57%。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 8 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	占资产总额比例	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，近年来，公司资产规模较大，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较高；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2016~2018 年，公司负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长 3.48%。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。

2016~2018 年，公司流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 10.92%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。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。

2016~2018 年，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降 2.44%。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。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 57.17%，主要系一年内到期的长期借款规模变动所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 327.28 亿元，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%。

2016~2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.77%。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。

2016~2018 年，公司长期借款逐年减少，年均复合下降 5.42%。截至 2018 年底，公司长期借款 573.47 亿元，较年初下降 10.18%，主要系长期借款重分类至一年内到期的非流动负债同比增加所致；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。

2016~2018 年，公司应付债券波动增长趋势，年均复合增长 53.95%。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。

2016~2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 60.62%。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。

2016~2018 年，公司全部债务呈逐年增长趋势，分别为 979.69 亿元、1,013.37 亿元和 1,139.96 亿元，年均复合增长 7.87%。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。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 89.19%、87.86% 和 86.91%，全部债务资本化比率分别为 87.84%、85.73% 和 86.34%，长期债务资本化比率分别为 82.92%、79.92% 和 77.49%，均呈下降趋势。整体看，公司债务负担重。

总体看，近年来，公司负债规模波动增长，负债结构以非流动负债为主；公司整体债务负担重，且存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益呈逐年增加趋势，年均复合增长 15.33%。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 亿元永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较好。

总体看，近年来，受益于利润积累和新增永续期公司债发行，所有者权益规模不断增长，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入呈逐年增长趋势，分别为 152.08 亿元、163.41 亿元和 166.84 亿元，年均复合增长 4.74%；营业成本呈逐年减少趋势，分别为 133.84 亿元、127.82 亿元和 123.97 亿元，年均复合减少 3.76%，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，另外，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。2016~2018 年，公司实现营业利润分别为 1.35 亿元、19.55 亿元和 17.47 亿元；实现净利润分别为 2.64 亿元、15.32 亿元和 14.38 亿元。

从期间费用看，2016~2018 年，公司费用总额逐年增长，分别为 25.82 亿元、36.17 亿元和 40.82 亿元，年均复合增长 25.73%，主要系财务费用增长所致。2018 年，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 77.18%，以管理费用和财务费用为主。2016~2018 年，公司管理费用呈逐年增加趋势，年均复合增长 6.92%，主要系公司职工薪酬等增加所致；财务费用分别为 17.87 亿元、27.92 亿元和 31.77 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 33.34%，主要系利息支出增长所致。2016~2018 年，公司费用收入比逐年上升，分别为 16.98%、22.13% 和 24.47%，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。

2016~2018 年，公司投资收益呈逐年增长趋势，分别为 16.50 亿元、22.31 亿元和 24.05 亿元，年均复合增长 20.74%，主要系权益法核算的长期股权投资收益变动所致，分别为营业利润的 12.21 倍、1.14 倍和 1.38 倍，对营业利润贡献较大。2017~2018 年，公司实现其他收益 0.39 亿元和 1.69 亿元，分别占营业利润的 2.00% 和 9.69%，对营业利润有一定贡献。

2016~2018 年，公司营业外收入分别为 3.35 亿元、0.05 亿元和 0.99 亿元，呈波动减少趋势，年均复合减少 45.62%，主要系政府补助减少所致，占利润总额的比重分别为 73.21%、0.24% 和 5.38%，近两年营业外收入对利润总额的贡献较低。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司营业利润率分别为 11.79%、21.40% 和 25.43%，总资本收益率分别为 1.89%、3.57% 和 3.75%，总资产报酬率分别为 1.85%、3.42% 和 3.68%，净资产收益率分别为 0.98%、10.07% 和 8.24%，均呈上升趋势。

总体看，近年来，公司整体盈利能力逐步提升；期间费用对利润侵蚀显著，投资收益对公司营业利润贡献大。

5. 现金流

从经营活动看，2016~2018 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，分别为 174.33 亿元、237.67 亿元和 204.94 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 8.42%，其中 2017 年较 2016 年增长 36.33%，主要系收入增长和吸收存款规模增长所致；2018 年较 2017 年下降 13.77%，主要系中海财务公司剥离所致。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流出呈逐年增长趋势，分别为 108.39 亿元、118.37 亿元和 139.44 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增加，年均复合增长 8.60%，主要系随收入规模扩大所致。受以上因素影响，2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长，分别为 65.95 亿元、119.30 亿元和 65.49 亿元，年均复合下降 0.34%。从收入实现质量来看，2016~2018 年，公司现金收入比分别为 80.27%、98.74%和 108.86%，收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 94.45 亿元、194.01 亿元和 191.74 亿元，年均复合增长 42.48%，主要系处置股权、出售理财产品、收回融资租赁项目投放款增加所致。2016~2018 年，公司投资活动现金流出分别为 219.14 亿元、261.31 亿元和 370.94 亿元，年均复合增长 30.10%，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。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量呈净流出状态，分别为-124.69 亿元、-67.30 亿元和-179.20 亿元，净流出规模波动增加。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 2,057.12 亿元、486.68 亿元和 600.02 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 45.99%，其中 2016 年筹资活动现金流入规模较大，主要系重大资产重组交割等资金需求大幅增加所致。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 2,002.72 亿元、457.82 亿元和 567.75 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 46.76%，主要系偿还债务支付的现金波动所致。2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别 54.40 亿元、28.86 亿元和 32.28 亿元，年均复合减少 22.98%。

总体看，近年来，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量逐年提高；公司经营活动现金流量无法满足投资活动资金需求，存在一定对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 0.53 倍、0.69 倍和 0.55 倍，速动比率分别为 0.51 倍、0.67 倍和 0.53 倍，流动资产对流动负债的保护程度较低。2016~2018 年，公司现金短期债务比波动下降，分别为 0.52 倍、0.75 倍和 0.31 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 呈逐年增长趋势，分别为 49.94 亿元、78.11 亿元和 83.21 亿元，年均复合增长 29.08%，主要系利润总额、计入财务费用的利息支出、折旧增加所致。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。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比波动上升，分别为 0.05 倍、0.08 倍和 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱；2016~2018 年，EBITDA 利息倍数分别为 2.93 倍、3.04 倍和 2.56 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力一般。

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，近年来，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。

八、本次及本期公司债券偿债能力分析

1. 本次及本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年底，公司全部债务合计 1,139.96 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 60 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债规模一般，对公司债务水平影响有限。

以 2018 年底财务数据为基础，假设本次债券（60 亿元）发行后，在其它因素不变的情况下，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本次债券分类为权益工具，可有效降低公司资产负债率。若假设将本次债券仍计入应付债券科目，假设本次募集资金净额为 60 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 79.05%、86.93%和 87.46%，分别较发行前上升 1.57 个百分点、0.59 个百分点和 0.55 个百分点，债务负担进一步加重。考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还现有债务，实际债务负担将低于预测值。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 1,139.96 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 30 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模一般，对公司债务水平影响有限。

以 2018 年底财务数据为基础，假设本期债券（30 亿元）发行后，在其它因素不变的情况下，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本次债券分类为权益工具，可有效降低公司资产负债率。若假设将本次债券仍计入应付债券科目，假设本次募集资金净额为 30 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 78.30%、86.64%和 87.19%，分别较发行前上升 0.81 个百分点、0.30 个百分点和 0.28 个百分点，债务负担进一步加重。考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还现有债务，实际债务负担将低于预测值。

2. 本次及本期公司债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 83.21 亿元，为本次债券发行额度（60

亿元)的 1.39 倍,为本期债券发行额度(30 亿元)的 2.77 倍,EBITDA 对本次及本期债券的覆盖程度很高。2018 年,公司经营活动产生的现金流入 204.94 亿元,为本次债券发行额度(60 亿元)的 3.42 倍,为本期债券发行额度(30 亿元)的 6.83 倍,公司经营活动现金流入对本次及本期债券覆盖程度很高。

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,近年来,公司收入规模逐年增长,经营活动现金流状况良好,联合评级认为,公司对本次及本期债券的偿还能力极强。

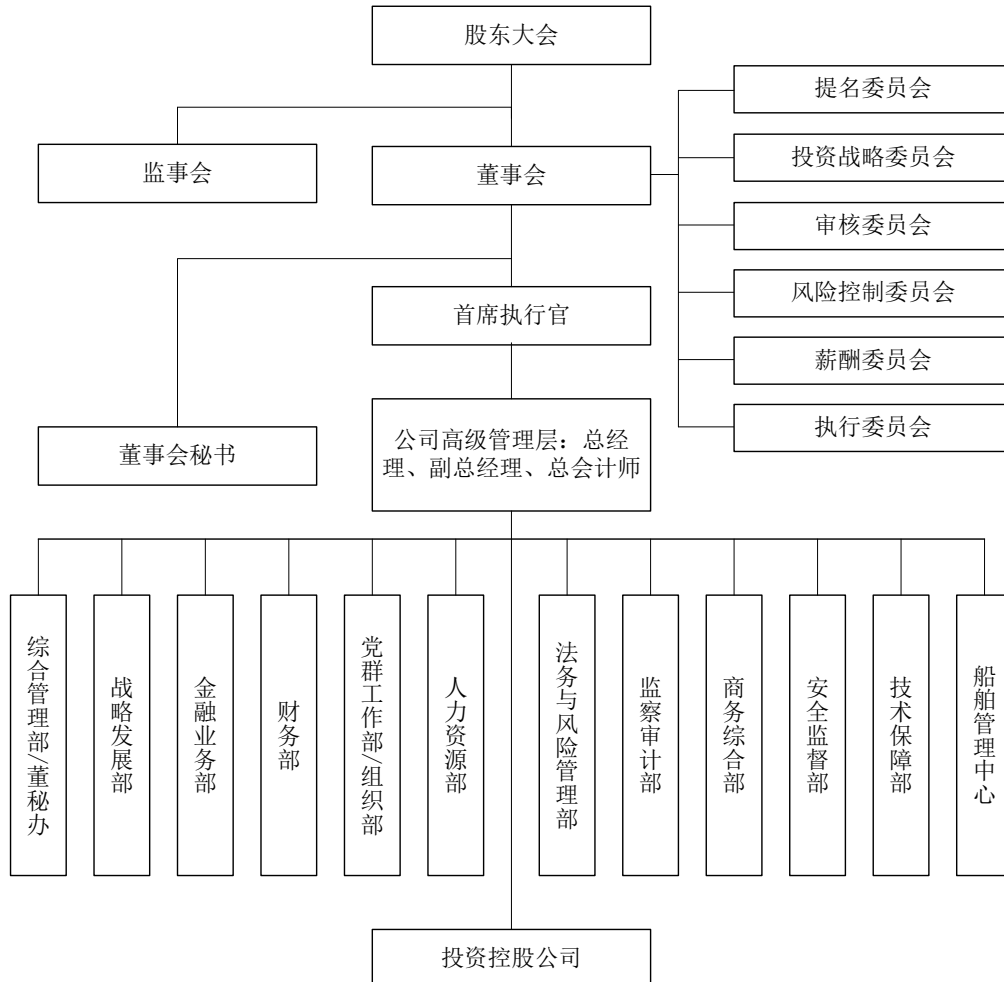
九、综合评价

2016 年,公司通过资产重组转型为专注于航运金融服务的上市公司,业务多元化布局进一步完善,在股东背景、行业地位、经营规模等方面的综合竞争优势;公司船舶租赁业务和集装箱租赁业务规模位居世界前列,其他产业融资租赁业务前景广阔;近三年公司资产规模、盈利能力及核心竞争力均得到提升。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、易受国际航运市场波动影响、融资租赁业务风险管控压力大、整体债务负担重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中远海运发展股份有限公司 组织结构图



附件 2 中远海运发展股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,254.41	1,390.38	1,378.37
所有者权益（亿元）	135.63	168.74	180.40
短期债务（亿元）	321.28	341.72	519.08
长期债务（亿元）	658.41	671.65	620.88
全部债务（亿元）	979.69	1,013.37	1,139.96
营业收入（亿元）	152.08	163.41	166.84
净利润（亿元）	2.64	15.32	14.38
EBITDA（亿元）	49.94	78.11	83.21
经营性净现金流（亿元）	65.95	119.30	65.49
应收账款周转次数（次）	8.23	9.86	12.58
存货周转次数（次）	11.74	11.97	11.16
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.12
现金收入比率（%）	80.27	98.74	108.86
总资本收益率（%）	1.89	3.57	3.75
总资产报酬率（%）	1.85	3.42	3.68
净资产收益率（%）	0.98	10.07	8.24
营业利润率（%）	11.79	21.40	25.43
费用收入比（%）	16.98	22.13	24.47
资产负债率（%）	89.19	87.86	86.91
全部债务资本化比率（%）	87.84	85.73	86.34
长期债务资本化比率（%）	82.92	79.92	77.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	3.04	2.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08	0.07
流动比率（倍）	0.53	0.69	0.55
速动比率（倍）	0.51	0.67	0.53
现金短期债务比（倍）	0.52	0.75	0.31
经营现金流动负债比率（%）	14.78	22.65	11.93
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.83	1.30	1.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.66	2.60	2.77

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数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；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 3 有关财务指标的计算公式

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]
现金收入比率	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+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	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/ (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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+应付短期债券+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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 中远海运发展股份有限公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年中远海运发展股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中远海运发展股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中远海运发展股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中远海运发展股份有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现中远海运发展股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中远海运发展股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中远海运发展股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中远海运发展股份有限公司、监管部门等。

