跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕953 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”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”和“19 远发 Y8”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：

二〇二〇年 五 月 十九 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019 年 4 月 30 日
19 远发 Y1	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 4 月 30 日
19 远发 Y3	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 4 月 30 日
19 远发 Y6	17 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 5 月 15 日
19 远发 Y8	8 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 5 月 31 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,390.38	1,378.37	1,444.94	1,544.35
所有者权益（亿元）	168.74	180.40	242.08	244.30
长期债务（亿元）	671.65	620.88	631.25	602.11
全部债务（亿元）	1,013.37	1,139.96	1,126.93	1,173.64
营业收入（亿元）	163.41	166.84	142.29	34.55
净利润（亿元）	15.32	14.38	17.43	3.42
EBITDA（亿元）	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流（亿元）	119.30	65.49	85.66	10.61
营业利润率（%）	21.40	25.43	25.19	29.50
净资产收益率（%）	10.07	8.24	8.25	1.41
资产负债率（%）	87.86	86.91	83.25	84.18
全部债务资本化比率（%）	85.73	86.34	82.32	82.77
流动比率（倍）	0.69	0.55	0.55	0.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56	2.50	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.30	1.39	1.43	--

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

评级观点

2019 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了很强的综合竞争优势，资产及所有者权益有所增长，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”）也关注到航运业相关市场需求的波动风险、公司航运租赁板块关联交易规模较大、集装箱制造业务收入大幅下降、融资租赁业务不良率有所上升、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”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”和“19 远发 Y8”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**股东背景仍十分雄厚。**2019 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．**行业地位仍突出。**2019 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。

关注

1．**航运业市场需求波动风险。**新冠疫情、中美贸易战等因素可能导致从中国出口的货物量减少、受阻或增长放缓，对公司的业务造成不利影响。

2．**公司主营业务相关风险。**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；2019 年，公司集装箱制造业务产销量均有所下降，集装箱制造销售收入大幅下降；公司融资租赁业务不良率较上年有所上升。

3．**公司整体资产质量一般，债务负担重，非经常性损益对利润贡献大。**截至 2019 年底，公司资产受限比例为 46.62%，全部债务资本化比率为 82.32%。2019 年，投资收益为营业利润的 1.23 倍。

分析师

李　彤　登记编号：R0040218110005
高佳悦　登记编号：R0040219050001

邮箱：lh@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 10 层（100022）
网址：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：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

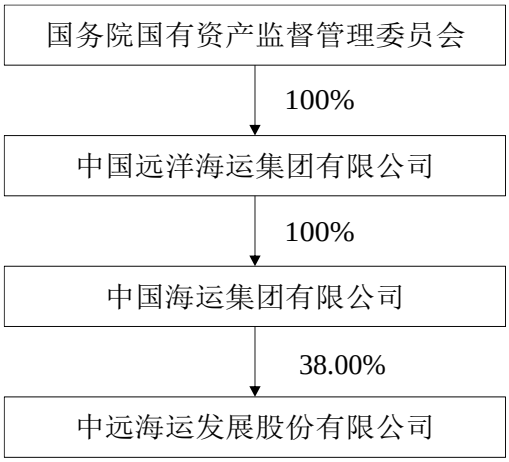
中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）原名中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），系由中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”，后更名为“中国海运集团有限公司”）作为独家发起人，在 2004 年 2 月 5 日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）以国资改革〔2004〕49 号文件批准，以发起方式设立。2004 年 4 月，中海集运在香港联交所首次公开发行股票 24,200.00 万股并挂牌上市，股票简称：“中海集运”，股票代码：02866.HK。2017 年 12 月，中海集运在上海证券交易所 A 股挂牌上市，公开发行股票 233,662.50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

2016 年 9 月 6 日，公司变更为现名称，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 2020 年 3 月底，公司注册资本 116.08 亿元，控股股东中国海运持有公司 38.00%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 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 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 98 家，拥有在职员工 7,325 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,444.94 亿元，负债合计 1,202.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 242.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 242.08 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 142.29 亿元，净利润（含少数股东损益）17.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 85.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-56.14 亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1,544.35亿元，负债合计1,300.05亿元，所有者权益（含

少数股东权益）244.30亿元，其中归属于母公司所有者权益为244.30亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入34.55亿元，净利润（含少数股东损益）3.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.42亿元；经营活动产生的现金流量净额10.61亿元，现金及现金等价物净增加额为56.42亿元。

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：王大雄。

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 14 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”均已正常付息。

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 12 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”均已正常付息。

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 24 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）”，并于 2019 年 5 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易，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”均已正常付息。

截至报告出具日，“19 远发 Y3”募集资金在按照募集说明书的约定用途使用中。

4．19 远发 Y6

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕1962 号”文核准，2019 年 5 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（第三期）（品种一）”，并于 2019 年 6 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“19 远发 Y6”，债券代码“155927.SH”。“19 远发 Y6”发行规模为人民币 17 亿元，票面利率 4.51%，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 Y6”尚未到付息日。

截至报告出具日，“19 远发 Y6”募集资金在按照募集说明书的约定用途使用中。

5．19 远发 Y8

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕1962 号”文核准，2019 年 6 月 14 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（第四期）（品种一）”，并于 2019 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“19 远发 Y8”，债券代码“155914.SH”。“19 远发 Y8”发行规模为人民币 8 亿元，票面利率 4.48%，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 Y8”尚未到付息日。

截至报告出具日，“19 远发 Y8”募集资金在按照募集说明书的约定用途使用中。

三、行业分析

2019 年，国际航运市场呈现波动下行态势，我国金融市场在政府强监管背景下总体保持稳定。2020 年以来，受新冠肺炎疫情在全球蔓延、金融市场剧烈波动等因素影响，全球经济发展存在较大的不确定性。

公司是以船舶租赁、集装箱制造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，因此行业分析从航运市场和金融市场两方面来看。

2019 年，受宏观经济环境及全球贸易摩擦等不确定、不稳定因素影响，全球运输需求增长放缓，船舶大型化发展趋势延续，航运市场总体供需失衡局面未有明显改善，总体呈现较为低迷状态。2020 年 1 月 2 日，波罗的海干散货指数为 976 点，较 2019 年 1 月 2 日的 1,282 点有所下降，全年来看，2019 年波罗的海干散货指数呈现波动态势。2020 年，航运市场受经贸摩擦阶段性缓解、低硫油新政等因素影响，供需平衡有望得到一定程度改善，但整体运力供给大于需求的特征仍将持续。

2019 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。2019 年，债券收益率和货币市场利率下行，股票市场主要指数上行，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的重要性，金融市场将保持

有序运行、逐步发展。

2020 年初，世界两大经济体中美两国达成了第一阶段贸易协定，市场普遍预测全球经济下行压力能得到一定程度缓解。但国际地缘政治动荡加剧、石油价格波动加大、新冠肺炎疫情在全球蔓延、金融市场剧烈波动等因素，给全球经济发展带来了较大的不确定性。

四、管理分析

2019 年，公司董事人员有一定变化，但核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，公司原董事长孙月英退休，经董事会选举，王大雄接任公司董事长职务；顾旭因工作变动离任公司独立非执行董事职务；俞震因工作变动辞任公司董事会秘书职务，公司聘任蔡磊担任董事会秘书职务。

公司董事长王大雄先生，1960 年生，硕士学位，高级会计师，历任招商证券股份有限公司非执行董事、中远海运财产保险自保有限公司董事长等职务，2019 年 7 月起担任公司董事长职务。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入受集装箱制造业务收入影响较上年有所下降，综合毛利率保持稳定。

公司是以船舶租赁、集装箱制造、销售与租赁和其他产业租赁等多元化业务为主营业务的综合性航运金融服务平台。

2018－2019 年，公司营业总收入分别为 166.84 亿元和 142.29 亿元，公司净利润为 14.38 亿元和 17.43 亿元；2019 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 99.55%，公司主业突出。

表 1　2018－2019 年底公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	83.26	49.90	26.77	84.93	59.69	27.17
集装箱制造	59.20	35.48	9.76	31.13	21.88	3.25
其他产业租赁	20.57	12.33	54.50	25.58	17.98	49.24
其他	3.81	2.28	65.23	0.65	0.46	-23.23
合计	**166.84**	**100**	**25.03**	**142.29**	**100**	**25.68**

注：其他业务主要有金融服务、金融投资等，2019 年该板块收入大幅下降及毛利率转负主要系 2018 年下半年中海集团财务有限责任公司出表所致
资料来源：公司提供

从具体收入构成看，2019 年公司航运租赁收入为 84.93 亿元，较上年变化不大，占营业收入的比重为 59.69%，较上年上升 9.79 个百分点。2019 年，公司集装箱制造收入 31.13 亿元，较上年下降 47.42%，主要系受供需关系变化及中美经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，销售量及销售均价较上年均有所下降所致，占营业收入的比重为 21.88%，较上年下降 13.60 个百分点。2019 年，公司其他产业租赁收入 25.58 亿元，随着公司融资租赁规模的扩大，较上年增长 24.36%，占营业收入的比重为 17.98%，较上年上升 5.65 个百分点。公司其他业务规模小，对公司整体收入影响较小。

从毛利率水平来看，2019 年，公司业务综合毛利率为 25.68%，较上年上升 0.65 个百分点。具体来看，2019 年，航运租赁毛利率 27.17%，较上年变化不大；集装箱制造毛利率为 3.25%，较上年下降 6.51 个百分点，主要系集装箱销售均价下降所致；其他产业租赁业务毛利率为 49.24%，较上年下降 5.26 个百分点，主要系资金成本上升所致；其他板块业务占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.55 亿元，同比增长 7.75%；实现净利润 3.41 亿元，同比下降 42.66%，主要系金融资产公允价值变动收益同比减少所致。

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，2019 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

2019 年，公司船队规模大，船舶租赁收入较为平稳，主要承租人仍为关联企业中远海控，客户集中度极高。

公司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。2019 年，来自船舶租赁的收入为 50.88 亿元，较 2018 年下降 0.70%，其中船舶经营租赁收入为 45.81 亿元，船舶融资租赁收入为 5.07 亿元。截至 2019 年底，公司经营租赁租出船舶为 91 艘。

截至 2019 年底，公司集装箱船队运力规模为 87 艘，总运力达 60.94 万 TEU，较上年小幅减少 2.01TEU，其中，自有船舶共有 74 艘，总运力为 58.16 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 11.3 年。

从上下游关系来看，2019 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；船舶租赁业务下游客户主要为关联企业中远海运控股股份有限公司（以下简称“中远海控”），且与其合作全部为经营租赁业务，2018－2019 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。

（2）集装箱租赁业务

2019 年，公司集装箱租赁规模大、出租率高，收入较为稳定；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。

2019 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，经营模式较上年未发生显著变化。2019 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 34.05 亿元，较 2018 年增长 6.33%，主要系本年度集装箱出租箱量保持稳中有升所致。截至 2019 年底，公司集装箱保有量合计约 366 万 TEU，较上底小幅下降，其中包含自有箱 334 万 TEU、管理箱 31.5 万 TEU 和少量售后回租箱[1]。

2019 年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率为 98.5%，较上年变化不大；从出租价格来看，以每只 20 英尺干散货箱为例，因中美贸易摩擦情况不明朗，2019 年第一及第二季度的集装箱租金变动显著，在 USD0.45~USD0.53 之间波动；之后中美贸易战达成第一次协议后，市场逐渐稳定，第三及第四季度价格维持在 USD0.48 上下；集装箱租赁 2019 年 12 月平均价格为 USD0.47，较上年同期有所下降。

[1] 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。

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、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，其中对中远海控的集装箱租赁收入约占集装箱租赁总收入的 41%，公司对第一大客户存在一定依赖。

3. 其他产业租赁板块

2019 年，公司其他产业租赁业务规模发展较快，投放重点转向建设、教育、医疗及汽车金融业务领域；融资租赁业务不良率有所上升，但仍处于可控范围。

2019 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，2019 年，其他产业融资租赁收入为 25.58 亿元，较上年增长 24.36%。

公司其他产业租赁业务以售后回租为主要租赁服务形式。按照租赁类型来看，2019 年，售后回租业务占 94.55%，其余为直接租赁与保理业务。

从融资租赁新增合同分行业投放情况来看，2019 年，新增投放主要集中在建设业务、教育业务部、医疗业务部和汽车金融，上述合同金额较上年分别增长 443.21%、144.83%、62.62%和 62.92%，占比分别为 23.93%、18.00%、7.21%和 14.01%。

表2　2018－2019年中远海运租赁的新增融资租赁合同分行业投放情况（单位：亿元、%）

投放部门	2018 年		2019 年	
	合同金额	占比	合同金额	占比
工信业务	46.44	36.26	47.98	26.32
建设业务	8.03	6.27	43.62	23.93
教育业务	13.43	10.49	32.88	18.00
能源业务	14.23	11.11	1.58	0.87
医疗业务	8.08	6.31	13.14	7.21
创新业务	22.19	17.33	17.57	9.64
汽车金融业务	15.67	12.24	25.53	14.01
合计	**128.07**	**100.00**	**182.29**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，中远海运租赁的不良率由年初的 0.92%增至 1.18%，逾期率由年初的 1.91%小幅下降至 1.89%；从客户情况来看，截至 2019 底，公司租赁业务投放金额超过 1 亿元人民币的客户共计 7 家，合计投放金额 182.62 亿元；未回收本金金额 324.70 亿元。

4. 集装箱制造板块

2019 年，国际市场集装箱需求低迷，公司集装箱产销量和售价均有所下降，集装箱制造板块销售收入大幅下降。

2019 年，公司集装箱制造业务仍由上海寰宇负责，主要经营模式未发生变化。

2019 年，公司集装箱制造设计产能仍为 55.00 万 TEU（双班 24 小时）；产量由 2018 年的 57.85 万 TEU 下降至 37.87 万 TEU；产能利用率为 68.85%，主要系行业景气度大幅降低等因素影响所致。

2019 年，公司集装箱制造实现营业收入 31.13 亿元，较 2018 年下降 47.42%，主要系受宏观经济走势及中美经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，销售量及销售均价下降所致。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。2019 年，公司集装箱累计销售 40.29 万 TEU，同比下降 34.55%。

5．关联交易

2019 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。

2017－2019 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 86.11 亿元、94.83 亿元和 70.80 亿元，占营业收入比重分别为 52.70%、56.84%和 49.76%。2017－2019 年，公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为 22.31 亿元、27.27 亿元和 24.32 亿元，占营业成本的比重分别为 17.45%、22.00%和 23.00%。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，主要有对中远海运金融控股有限公司关于管理服务、物资采购、修船服务的采购（2019 年采购金额为 5.33 亿元）；对中海运船员公司关于船员供应的采购（2019 年采购金额为 5.37 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（2019 年采购金额为 4.50 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（2019 年采购金额为 5.20 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。2019 年，上述销售收入为 69.17 亿元，其中租赁收益根据德鲁里报告参考确定[2]。

6．经营关注

（1）客户集中较高风险

2019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，船舶和集装箱的出租率以及相应租金收入可能出现下降。

（2）航运业市场需求波动风险

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，新冠疫情、中美贸易战等因素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

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、法律和人文环境，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

[2] 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。

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，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。

7．未来发展

公司的发展规划符合公司自身定位，可实施性较强。

2020年，公司将继续秉持“产融结合，以融助产”的理念，响应和挖掘航运业的金融服务需求，围绕“海洋经济”，坚持“航运金融产业”，在多元化租赁、集装箱制造、供应链综合金融服务、资本市场运作等各方面拓展空间，创新业务模式，提升整体回报。

六、财务分析

公司 2019 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，审计结论为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。2019 年，公司新设子公司 17 家，清算子公司 5 家。截至 2019 年底，公司共有 98 家子公司纳入合并财务报表范围。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,444.94 亿元，负债合计 1,202.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 242.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 242.08 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 142.29 亿元，净利润（含少数股东损益）17.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 85.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-56.14 亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1,544.35亿元，负债合计1,300.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）244.30亿元，其中归属于母公司所有者权益为244.30亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入34.55亿元，净利润（含少数股东损益）3.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.42亿元；经营活动产生的现金流量净额10.61亿元，现金及现金等价物净增加额为56.42亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至 2019 年底，公司资产规模略有增长，资产结构变化不大，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 1,444.94 亿元，较年初增长 4.83%，其中流动资产占 20.62%，非流动资产占 79.38%，以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 298.00 亿元，较年初下降 1.43%；公司流动资产主要由货币资金（占 34.08%）和一年内到期的非流动资产（占 55.55%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 101.56 亿元，较年初下降 37.31%，主要系公司归还借款、支付利息和股利所致；公司货币资金以银行存款（占 96.65%）和其他货币资金（占 3.35%）为主，其余为库存现金；货币资金受限比例为 5.13%，主要为保证金存款、资产证券化托管账户存款、专款账户存款等。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 165.54 亿元，较上年底增长 45.39%，主要系融资租赁业务一年内到期的租金增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1,146.94 亿元，较年初增长 6.59%，主要由长期应收款（占 23.59%）、长期股权投资（占 22.54%）和固定资产（占 49.48%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款 270.52 亿元，较年初增长 15.75%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；累计计提坏账准备 5.63 亿元，计提比例为 2.04%。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 258.54 亿元，较年初增长 8.53%，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 2019 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	85.37	22.71
渤海银行股份有限公司	85.87	13.67
中国光大银行股份有限公司	43.93	1.38
中远海运集团财务有限责任公司	13.36	23.38
昆仑银行股份有限公司	13.20	3.74
合计	**241.74**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 567.50 亿元，较年初增长 0.57%；固定资产账面价值主要由运输船舶（占 51.16%）和集装箱（占 47.85%）构成；公司固定资产累计计提折旧 281.37 亿元，成新率 66.88%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 673.64 亿元，公司受限资产占资产总额的 46.62%，受限比例较高。

表 4　截至 2019 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	5.21	5.12	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
一年内到期的非流动资产	2.92	1.76	用于借款或资产证券化质押
长期应收款	237.23	87.70	用于借款或资产证券化质押
固定资产	257.65	45.40	用于抵押借款
长期股权投资	170.63	66.00	用于质押借款
合计	**673.64**	**46.62**	--

资料来源：公司年报、联合评级整理

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1,544.35 亿元，较年初增长 6.88%；其中，流动资产占 23.99%，资产结构较年初变化不大。

（2）负债及所有者权益

截至 2019 年底，公司负债规模较年初变化不大，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，所有者权益规模大幅增长，权益结构稳定性仍较好。

截至 2019 年底，公司负债合计 1,202.86 亿元，较年初增长 0.41%；其中流动负债占 45.12%，非流动负债占 54.88%，以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 542.68 亿元，较年初下降 1.14%；公司流动负债主要由短

期借款（占 30.06%）和一年内到期的非流动负债（占 59.57%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 163.14 亿元，较年初下降 8.77%，主要系公司偿还部分短期借款所致；公司短期借款主要为信用借款（占 95.51%）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 323.28 亿元，较上年底下降 1.22%。其中一年内到期的长期借款占 82.75%，一年内到期的应付债券占 13.22%，一年内到期的长期应付款占 2.82%。

截至 2019 年底，公司非流动负债 660.18 亿元，较年初增长 1.71%；公司非流动负债主要由长期借款（占 83.09%）和应付债券（占 12.53%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 548.53 亿元，较年初下降 4.35%；主要由信用借款（占 57.59%）、抵押借款（占 27.87%）和质押借款（占 12.72%）构成；从还款期限看，将于 1~2 年到期的占 40.51%，存在一定的集中偿付压力。

截至2019年底，公司全部债务合计1,126.93亿元，较年初下降1.14%，公司短期债务和长期债务占比分别为43.99%和56.01%；公司资产负债率由年初的86.91%下降至83.25%，全部债务资本化比率由年初的86.34%%下降至82.32%，长期债务资本化比率由年初的77.49%下降至72.28%，公司整体债务负担仍重。如果将“18远发 Y1”“19远发 Y1”“19远发 Y3”“19远发 Y6”和“19远发 Y8”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87.40%、86.70%和79.15%。

截至2020年3月底，公司负债合计1,300.05亿元，较年初增长8.08%；其中流动负债占51.35%，非流动负债占48.65%。截至2020年3月底，公司全部债务合计1,173.64亿元，较年初增长4.14%；其中，短期债务占48.70%，占比较年初上升4.71个百分点；资产负债率为84.18%，较年初上升0.93个百分点；全部债务资本化比率为82.77%，较年初上升0.45个百分点；长期债务资本化比率为71.14%，较年初下降1.14个百分点。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 242.08 亿元，较年初增长 34.19%，主要系新增 50 亿元可续期公司债券和未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益为 242.08 亿元，较年初增长 34.19%；从权益结构来看，全部为归属于母公司所有者权益，以股本、其他权益工具和未分配利润为主，占比分别为 47.95%、28.92%和 27.20%，公司所有者权益结构稳定性仍较好。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计244.30亿元，较年初增长0.92%；全部为归属于母公司所有者权益，权益结构较年初变化不大。

2．盈利能力

2019 年，由于集装箱制造业务收入下降，公司营业收入有所下降；期间费用对利润侵蚀仍显著，投资收益和公允价值变动收益对利润贡献大，公司整体盈利能力较上年变化不大。

2019 年，公司营业总收入 142.29 亿元，较上年下降 14.71%，主要系集装箱制造板块收入下降所致；营业成本 105.76 亿元，较上年下降 14.69%。2019 年，公司实现营业利润 19.67 亿元，较上年增长 12.59%，主要系金融资产的公允价值变动收益增加所致；实现净利润为 17.43 亿元，较上年增长 21.20%。

从期间费用看，2019 年，公司费用总额 42.45 亿元，较上年增长 3.98%；公司期间费用中销售费用占 0.33%、管理费用占 22.04%、财务费用占 77.63%，以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司管理费用 9.36 亿元，较上年增长 4.48%；财务费用为 32.95 亿元，较上年增长 3.70%。2019 年，公司费用收入比为 29.83%，较上年上升 5.36 个百分点，期间费用对营业利润侵蚀显著，

公司费用控制能力仍有待提高。

2019 年，公司公允价值变动收益由上年的-6.32 亿元增加至 6.52 亿元，主要系公司持有中油资本和五矿资本股权的公允价值上升所致。2019 年，公司投资收益 24.23 亿元，较上年增长 0.74%，为营业利润的 1.23 倍，对营业利润贡献大。2019 年，公司实现其他收益 0.92 亿元，较上年下降 45.41%，占营业利润的 4.70%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率由 2018 年的 25.43%小幅下降至 25.19%，总资本收益率由 2018 年的 3.75%小幅上升至 3.85%，总资产报酬率由 2018 年的 3.68%小幅上升至 3.81%，净资产收益率由 2018 年的 8.24%小幅上升至 8.25%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.55 亿元，同比增长 7.75%；实现净利润 3.41 亿元，同比下降 42.66%，主要系金融资产公允价值变动收益同比减少所致。

3．现金流

2019 年，公司经营活动现金净流入较上年有所增加，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，仍存在一定对外筹资需求。

从经营活动看，2019 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，为 185.94 亿元，较 2018 年下降 9.27%。2019 年，公司经营活动产生的现金流出为 100.28 亿元，较上年下降 28.09%，主要系受中远海运集团财务有限责任公司剥离影响所致。受以上因素影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 85.66 亿元，较上年增长 30.80%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 121.89%，较上年上升 13.03 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入为 163.86 亿元，较上年下降 14.54%。2019 年，公司投资活动现金流出为 269.12 亿元，较上年下降 27.45%，主要系公司购入股权及其他长期资产等支付的现金减少所致。受以上因素影响，2019 年，公司投资活动产生的现金流仍为净流出状态，净流出规模为 105.26 亿元。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 735.72 亿元，较上年增长 22.61%，主要系借款增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流出 772.87 亿元，较上年增长 36.13%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受以上因素影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-37.15 亿元，转为净流出状态。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额10.61亿元；投资活动现金流量净额-22.52亿元；筹资活动现金流量净额67.82亿元。

4．偿债能力

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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率 0.55 倍，速动比率 0.53 倍，与年初变化不大。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由 2018 年底的 0.31 倍下降至 0.22 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，2019 年，公司 EBITDA 为 85.75 亿元，较上年增长 2.52%。2019 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 22.66%）、计入财务费用的利息支出（占 40.03%）、摊销（占 0.79%）和折旧（占 36.01%）构成。2019 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2018 年的 0.07 倍上升至 0.08

倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱；2019 年，EBITDA 利息倍数由 2018 年的 2.56 倍下降至 2.50 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力指标变化不大。

截至 2019 年底，公司获得银行综合授信合计 1,994.03 亿元人民币，尚未使用授信金额折合人民币为 680.91 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 4 月 10 日，公司本部未结清及已结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

截至 2019 年底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼事项。

5．公司本部财务分析

公司本部资产以非流动资产为主，债务负担处于合理水平，所有者权益结构稳定性高；营业收入规模较小，利润主要来自投资收益，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 654.31 亿元；其中流动资产 89.28 亿元（占 13.64%），非流动资产 565.03 亿元（占 86.36%），非流动资产主要为固定资产（占 20.89%）和长期股权投资（占 68.68%）。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 282.11 亿元，其中流动负债 183.29 亿元（占 64.97%），非流动负债 98.82 万元（占 35.03%），资产负债率为 43.12%；流动负债以短期借款（占 25.64%）、其他应付款（占 45.10%）和一年内到期的非流动负债（占 27.19%）为主；非流动负债以长期借款（占 48.91%）和应付债券（占 50.60%）为主。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 372.20 亿元，主要由实收资本 116.08 亿元，其他权益工具 70.00 亿元，资本公积 163.61 亿元，盈余公积 15.46 亿元和未分配利润 9.34 万元构成。

2019 年，公司本部实现营业收入 22.82 亿元，投资收益 12.05 亿元，利润总额 13.42 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 69.20 亿元和 18.28 亿元，经营活动现金流量净额为 50.92 亿元；公司投资活动现金流量净额 6.42 亿元，主要系取得投资收益收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流量净额为-76.41 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产达106.64亿元，约为“18远发 Y1”“19远发 Y1”“19远发 Y3”“19远发 Y6”和“19远发 Y8”待偿本金合计（60.00亿元）的1.78倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达242.08亿元，约为债券本金合计（60.00亿元）的4.03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”“19远发 Y3”“19远发 Y6”和“19远发 Y8”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为85.75亿元，约为债券本金合计（60.00亿元）的1.43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2019年经营活动产生的现金流入185.94亿元，约为债券本金合计（60.00亿元）的3.10倍，公司经营活动现金流入量对“18远发 Y1”“19远发 Y1”“19远发 Y3”“19远发 Y6”和“19远发 Y8”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，股东实力强大、行业地位突

出，联合评级认为，公司对“18 远发 Y1”“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”和“19 远发 Y8”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了很强的综合竞争优势，资产及所有者权益有所增长，收入实现质量得到提升。同时，联合评级也关注到航运业相关市场需求的波动风险、公司航运租赁板块关联交易规模较大、集装箱制造业务收入大幅下降、融资租赁业务不良率有所上升、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”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”和“19 远发 Y8”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	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,390.38	1,378.37	1,444.94	1,544.35
所有者权益（亿元）	168.74	180.40	242.08	244.30
短期债务（亿元）	341.72	519.08	495.68	571.53
长期债务（亿元）	671.65	620.88	631.25	602.11
全部债务（亿元）	1,013.37	1,139.96	1,126.93	1,173.64
营业收入（亿元）	163.41	166.84	142.29	34.55
净利润（亿元）	15.32	14.38	17.43	3.42
EBITDA（亿元）	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流（亿元）	119.30	65.49	85.66	10.61
应收账款周转次数（次）	9.86	12.58	11.95	--
存货周转次数（次）	11.97	11.16	10.09	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.10	0.02
现金收入比率（%）	98.74	108.86	121.89	111.71
总资本收益率（%）	3.57	3.75	3.85	--
总资产报酬率（%）	3.42	3.68	3.81	--
净资产收益率（%）	10.07	8.24	8.25	1.41
营业利润率（%）	21.40	25.43	25.19	29.50
费用收入比（%）	22.13	24.47	29.83	25.85
资产负债率（%）	87.86	86.91	83.25	84.18
全部债务资本化比率（%）	85.73	86.34	82.32	82.77
长期债务资本化比率（%）	79.92	77.49	72.28	71.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56	2.50	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08	--
流动比率（倍）	0.69	0.55	0.55	0.56
速动比率（倍）	0.67	0.53	0.53	0.54
现金短期债务比（倍）	0.75	0.31	0.22	0.30
经营现金流动负债比率（%）	22.65	11.93	15.79	1.59
EBITDA/债券本金合计（倍）	1.30	1.39	1.43	--

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。