

中远海运发展股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3444号

联合资信评估股份有限公司通过对中远海运发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 远发 01”“21 远发 01”“21 远发 02”“21 远发 03”“22 远发 01”和“22 远发 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中远海运发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

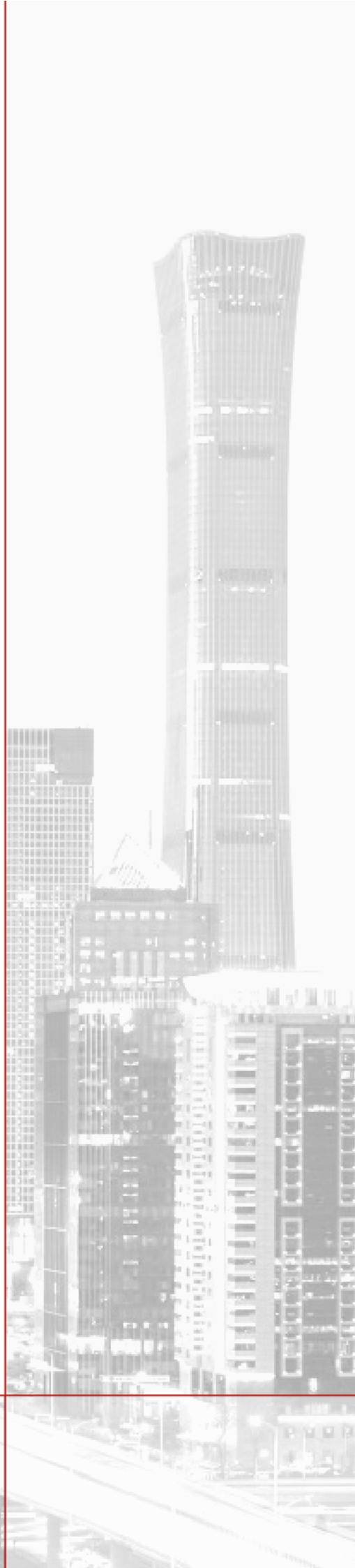
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中远海运发展股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中远海运发展股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/29
20 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 远发 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 远发 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 远发 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）旗下航运产融运营平台，作为 A 股/H 股上市公司，公司法人治理结构完善，管理体制健全。公司主营业务为船舶租赁、集装箱租赁和集装箱制造，各业务均居世界前列，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势，行业地位突出。2023 年，公司船舶租赁收入小幅增长，上下游供需情况较为稳定，主要承租方仍为关联企业；公司自有和管理的集装箱箱队规模仍居世界第三，受航运市场波动影响，公司集装箱租赁、管理和销售业务收入有所下降；受全球物流供应链运行效率以及国际贸易形势变动等因素综合影响，全球集装箱需求减少，集装箱制造业务收入大幅下降。受上述因素影响，公司 2023 年营业总收入规模明显下降，叠加美元贷款利率持续上升以及汇率上升幅度收窄致使财务费用大幅增长，盈利能力减弱。2023 年底，随着偿还债务及库存箱销售，公司资产规模有所下降，仍以运输船舶和集装箱、应收融资租赁款及股权投资等非流动资产为主，对渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）、中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）等联营企业投资可产生较可观的投资收益，成为公司利润主要来源；公司债务规模有所下降，但整体债务负担仍重；公司经营活动现金流净额有所减少，但经营获现能力仍较强；公司长短期偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司近年来在业务合作方面获得股东的有力支持。

评级展望

未来，公司仍围绕航运物流产业主线，以集装箱制造、集装箱租赁、航运租赁业务链为核心，面对严峻复杂的市场环境，公司依托在航运业长期积累的经验及竞争力，控股股东在航运产业链的全面布局以及公司航运产融的发展，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：所处行业发生重大变化，盈利能力大幅减弱，经营严重亏损。

优势

- **获得股东支持。**公司间接控股股东中远海运集团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、经营规模以及品牌影响力等方面具有显著优势，跟踪期内公司在业务合作方面继续获得股东的有力支持。
- **行业地位突出。**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；船舶租赁和集装箱租赁规模居世界前列，并为全球第二大集装箱制造商。
- **长期股权投资资产质量较好。**公司持有渤海银行和光大银行等优质股权资产，为公司带来较为可观的投资收益。

关注

- **盈利能力减弱。**2023 年，受全球集装箱市场需求减少等因素影响，公司营业总收入较 2022 年下降 38.81%，同时美元贷款利率持续上升以及汇率上升幅度收窄致使公司财务费用大幅增长，对利润形成一定影响；同期公司总资产收益率及净资产收益率均有所下降。
- **整体债务负担重，存在短期偿付压力。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.75%和 75.59%，现金短期债务比为 0.41 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

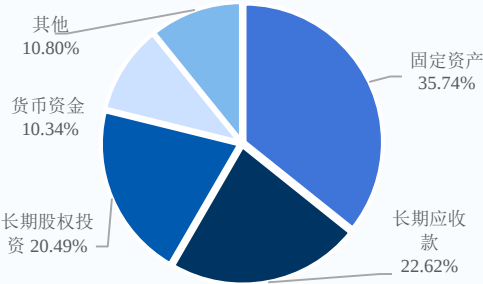
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	162.15	136.94
资产总额（亿元）	1281.47	1259.31
所有者权益（亿元）	288.94	292.84
短期债务（亿元）	367.26	330.55
长期债务（亿元）	565.20	576.29
全部债务（亿元）	932.45	906.84
营业总收入（亿元）	256.34	156.85
利润总额（亿元）	48.26	13.83
EBITDA（亿元）	96.26	78.11
经营性净现金流（亿元）	112.13	53.14
营业利润率（%）	27.89	30.12
净资产收益率（%）	13.57	4.81
资产负债率（%）	77.45	76.75
全部债务资本化比率（%）	76.34	75.59
流动比率（%）	59.16	59.20
经营现金流动负债比（%）	26.65	13.91
现金短期债务比（倍）	0.44	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	3.89	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	9.69	11.61

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	694.68	684.62
所有者权益（亿元）	400.19	393.82
全部债务（亿元）	258.54	255.16
营业总收入（亿元）	3.94	4.13
利润总额（亿元）	22.19	4.95
资产负债率（%）	42.39	42.48
全部债务资本化比率（%）	39.25	39.32
流动比率（%）	101.24	68.89
经营现金流动负债比（%）	-19.83	-32.19

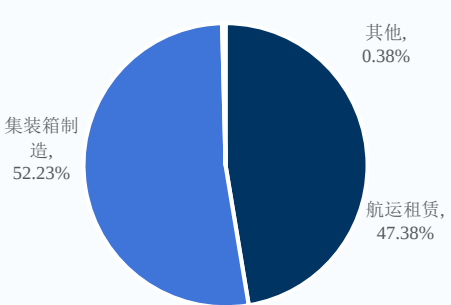
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

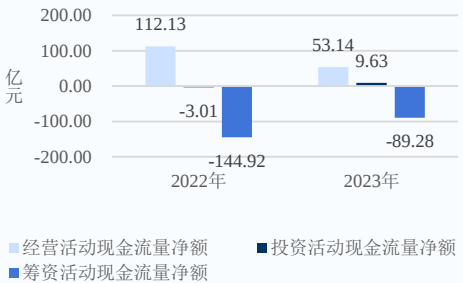
2023 年底公司资产构成



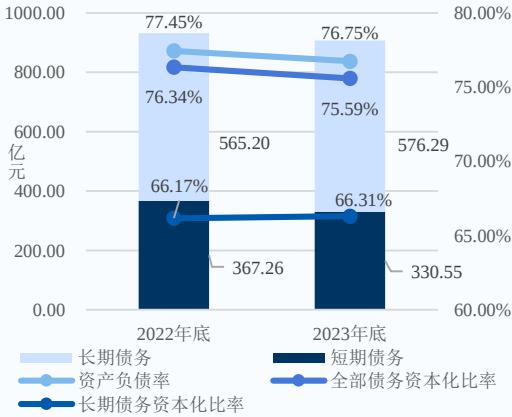
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 远发 01	10.00	10.00	2030/11/05	--
21 远发 01	13.00	13.00	2026/03/25	--
21 远发 02	20.00	20.00	2026/07/08	--
21 远发 03	7.00	7.00	2031/10/14	--
22 远发 01	15.00	15.00	2027/03/07	偿债保障承诺
22 远发 02	15.00	15.00	2027/05/18	偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 远发 01、21 远发 01 21 远发 02、21 远发 03 22 远发 01、22 远发 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/06	杨依水 张丽斐	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 远发 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/22	马 颖 胡元杰	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/25	马 颖 丁 晓	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 远发 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/16	马 颖 丁 晓	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 远发 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/24	马 颖 丁 晓	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/17	马 颖 张 勇	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 远发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/10/23	唐玉丽 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/ 评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），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，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“国务院国资委”）批准，以发起方式设立。2004 年 4 月，中海集运在香港联合交易所首次公开发行股票 24200.00 万股并挂牌上市，股票简称“中海集运”，股票代码：02866.HK；2007 年 12 月，中海集运在上海证券交易所公开发行股票 233662.50 万股 A 股并挂牌上市，股票简称“中海集运”，股票代码：601866.SH。截至本报告出具日，公司注册资本为 135.73 亿元，中国海运直接和间接合计持有公司 45.85% 的股份，为公司直接控股股东，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）为公司间接控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

公司主营业务为船舶租赁、集装箱租赁和集装箱制造。截至 2023 年底，公司本部内设证券和公共关系部、战略发展部、资金管理部、法务与风险管理部等职能部门；拥有合并范围内子公司 155 家。

2023 年底，公司资产总额 1259.31 亿元，所有者权益 292.84 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 156.85 亿元，利润总额 13.83 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：张铭文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 80.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 远发 01	10.00	10.00	2020/11/05	10 年
21 远发 01	13.00	13.00	2021/03/25	5 年
21 远发 02	20.00	20.00	2021/07/08	5 年
21 远发 03	7.00	7.00	2021/10/14	10 年
22 远发 01	15.00	15.00	2022/03/07	5 年
22 远发 02	15.00	15.00	2022/05/18	5 年
合计	80.00	80.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，

稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、行业分析

（一）海运行业

1 行业概况

海运行业是交通运输行业的重要子集，广义的海运行业可分为船舶营运业和船舶租赁业。船舶营运指船舶经营人以自有船舶或租用船舶经营海上航线客、货运输的行业，其经营的可以是定期、定航线的班轮运输和不定期、不定航线追随货源而安排航线的租船运输。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。

海运行业在国际贸易中发挥着至关重要的作用，全球超过 80% 的国际贸易货物通过海运进行，海运行业的发展状况直接影响到全球贸易的健康和稳定。海运行业也面临着一些挑战，包括环保法规的严格、油价的波动、货物运输需求的不稳定、船舶运力供给的波动等，这些因素都对行业的运营和盈利能力产生较大的影响。

2 行业运行情况

根据联合国贸易与发展会议及克拉克森研究公司公布数据，近年来，全球海运贸易量持续增长，2021—2023 年，全球海运贸易量分别为 110 亿吨、120 亿吨和 124 亿吨，按照运输货物不同，全球海运货种以干散货、油品和集装箱为主，其占全球船舶运力的比例分别约为 45%、30% 和 15%，因此海运行业运行与国际干散货、油品和集装箱贸易形势及相关船舶运力息息相关，目前国际惯例将海运市场分为干散货航运、油品航运以及集装箱航运。

（1）干散货航运

2023 年全球干散货海运需求恢复增长，运力释放明显，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值较 2022 年继续回撤。

干散货航运的主要货物为铁矿石、煤炭及粮食等大宗货物，以不定期船点对点运输为主，运价受大宗商品市场影响波动较大。

2021 年，受益于经济复苏带来的全球贸易需求增长，以及全球主要国家宽松的货币政策，全球干散货现货市场明显复苏，干散货海运贸易量约 53.79 亿吨，同比增长 4.0%；同时运力增速放缓，叠加港口拥堵，全球干散货市场供需失衡，运价大幅提升，2021 年全年 BDI 均值为 2943 点，同比增长 176.1%，但呈现高波动性，2021 年 10 月 7 日达到 5650 点的近十年高位。2022 年，全球经济增长放缓，印尼、印度、俄罗斯等国限制粮食、煤炭等出口，我国煤炭、铁矿石进口需求减弱，国际干散货航运总量出现收缩，2022 年，全球干散货海运贸易量 52.52 亿吨，同比下降 2.7%；同时港口拥堵情况逐步缓解，运力得到释放，BDI 有所回撤，2022 年 BDI 均值为 1934 点，较 2021 年全年均值同比下跌 34.28%。2023 年，全球干散货海运需求恢复增长，干散货海运贸易量 55.08 亿吨，同比增长 3.9%；运力方面，2023 年运力释放明显，截至 2023 年底全球干散货船队运力共计 13557 艘、10.03 亿载重吨，同比增长 3%；运价方面，2023 年 BDI 均值较 2022 年下跌 28.7% 至 1378 点，整体回调至 2019 年水平。

图表 2 • 波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图（单位：点）



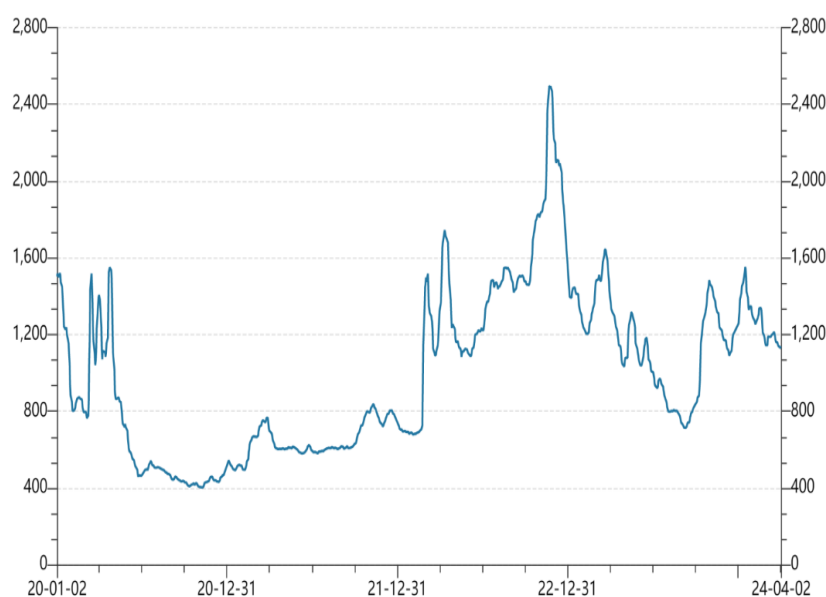
数据来源：Wind，联合资信整理

（2）油品航运

2023 年，受欧佩克主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素影响，全球石油贸易格局发生变化，波罗的海原油运价指数（BDTI）大幅震荡。

油品运输方面，2021 年，受欧佩克主要产油国持续控制产能，墨西哥湾原油产量和出口量下降，美国等原油消费大国联合释放原油战略储备等多因素影响下，原油现货市场货盘稀少，运力持续过剩，运价底部徘徊。2022 年，俄乌冲突导致石油贸易格局改变，同时受部分国家控制油价上涨以抗通胀有关政策影响，BDTI 大幅攀升并创两年以来新高，2022 年全球原油海运量约 19.53 亿吨，同比上升 5.1%。2023 年，欧佩克主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素导致全球石油贸易格局发生变化，2023 年全球原油海运量约 20.37 亿吨，同比上升 3.2%，年底全球原油油船运力为 4.62 亿吨，同比增长 1.98%，全年 BDTI 大幅震荡。未来原油运价受全球经济形势及地缘政治影响较大，不确定性增加。

图表 3 • 波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图（单位：点）



数据来源：Wind，联合资信整理

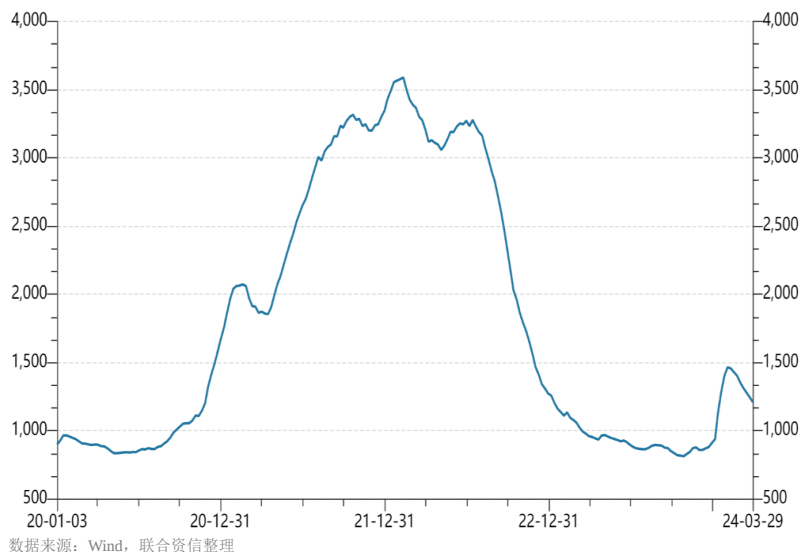
（3）集装箱航运

中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在 2022 年上半年创历史新高，下半年受海外港口拥堵问题改善同时集装箱运力持续增长等因素影响，运价持续走低，目前基本恢复至 2020 年初水平。

集装箱航运业务主要来自轻工制造业、大众消费品等，运输方式以班轮为主，2020 年以来由于供需错配以及港口拥堵等特殊原因叠加，国际集装箱海运市场出现异常大幅波动。

集装箱贸易方面，2021 年全球经济复苏，国际贸易迅速恢复增长，2022 年后，受俄乌冲突、通货膨胀、欧美库存高企等多重因素影响，全球集装箱运输市场需求增长疲软，2021—2023 年全球集装箱贸易额分别为 2.07 亿 TEU、2.01 亿 TEU 和 2.01 亿 TEU，增速分别为 6.5%、-3.1%和 0.3%。运力方面，全球集装箱运力有所提升，据 AXS-Alphaliner 统计，2021—2023 年底，全球集装箱船总运力分别为 2534.48 万 TEU、2637.53 万 TEU 和 2851.93 万 TEU，年均复合增长 6.08%。集装箱运价方面，2020 年以来，CCFI 呈现“过山车”式波动，2020 年—2022 年上半年，因船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供应持续紧张，集装箱运价大幅走高，2021 年全年，CCFI 均值 2615.54 点，同比增长 165.69%；2022 年 2 月 11 日 CCFI 达 3587.91 点，创历史新高。2022 年下半年以来，受港口拥堵问题改善叠加集装箱运力持续增长等因素影响，集装箱运价持续走低；2023 年全年 CCFI 平均值为 941.99 点，较 2020 年均值下降 3.62%，较 2019 年均值上升 14.27%，总体表现好于 2019 年。

图表 4 • 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图（单位：点）

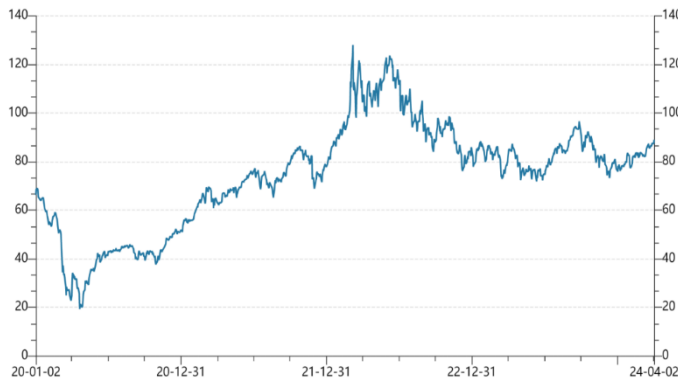


（4）航运成本

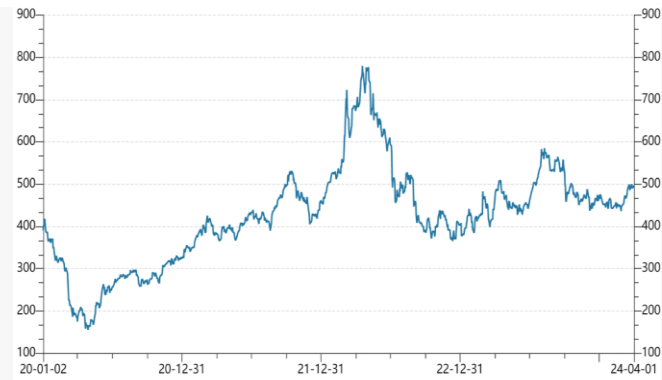
受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格波动较大，带动船舶燃油价格大幅波动，对航运公司成本控制提出了更高要求。

燃油成本为航运企业营业成本中占比最大的一项成本支出，燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。原油价格方面，2020 年 5 月起，受全球主要原油供应国减产及原油需求开始回升影响，原油价格开始触底反弹，于 2022 年上半年升至 2014 年以来经济通胀调整后的最高价格；2022 年下半年，美国和国际战略石油储备释放计划增加了原油供应，原油价格有所回落，2023 年受到地缘政治、能源转型、金融动荡等多方面复杂因素影响，原油价格大幅波动。2021—2023 年，布伦特原油期货价格全年平均值分别为 70.94 美元/桶、99.04 美元/桶和 82.64 美元/桶，同比分别增长 64.17%、增长 39.6%和下降 18.4%。

图表 5 • 布伦特原油期货结算价趋势图（单位：美元/桶）



图表 6 • 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图（单位：美元/吨）



3 行业集中度

全球集装箱航运属于资本密集型行业，班轮形式较依赖规模经济，经多轮并购已形成寡头垄断，行业集中度高。根据 Alphaliner 排名，截至 2024 年 2 月底，全球前十大班轮公司市场份额占比合计达 84.7%，排名前五分别为地中海航运（576.91 万 TEU，占比 19.68%）、马士基航运（426.0 万 TEU，占比 14.53%）、法国达飞（362.63 万 TEU，占比 12.37%）、中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中国远洋海运集团”）310.98 万 TEU，占比 10.61%）及赫伯罗特（205.41 万 TEU，占比 7.01%）。此外，由于节约成本及提升竞争力的需要，各大集运公司形成联盟体系¹，联盟内公司可实现舱位互租互用、共建舱位、共享堆场。

干散货及油品运输具备货主集中、承运人分散的特点，其航运市场集中度方面则远低于集运。从船舶运力看，拥有干散货船的前十大航运公司干散货船运力占全球干散货船运力的比重约为 43%，拥有油轮船的前十大航运公司油轮船运力占全球油轮船运力的比重约为 47%，截至 2023 年底，中国远洋海运集团干散货船队运力 4632 万载重吨、油气船队运力 2858 万载重吨，均居世界第一。

¹ 截至 2023 年底，集运公司形成三大联盟，分别为 THE 联盟（海洋网联、阳明海运、赫伯罗特和现代商船）、海洋联盟（法国达飞、中国远洋海运集团、长荣海运和东方海外）、2M 联盟（地中海航运、马士基航运）。

4 行业展望

未来，海运行业发展仍与全球国际贸易形势密不可分，整体看，干散货及油品贸易需求受全球经济形势、贸易政策、地缘政治及国际格局等因素影响较大，不确定性增加；集装箱航运市场需求端的周期性特征有望恢复，但受经济复苏动能不足影响需求增长或将受限，而全球集装箱运力持续释放，未来供给过剩趋势明显，运价上涨动能不足。

（二）集装箱租赁及制造

集装箱租赁及制造业均与海运行业发展息息相关，行业集中度较高。2021—2023 年，我国集装箱出口金额及单价均持续下降。

集装箱租赁行业为解决航运业运输能力扩张与资金短缺的矛盾而产生和存在，集装箱航运公司是租赁集装箱的需求者，集装箱租金易受市场供需及经营周期性波动影响。集装箱租赁行业市场集中度相对较高，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。近年来，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。全球主要租箱公司包括 Triton、Textainer Group、佛罗伦国际有限公司（以下简称“佛罗伦”）等。

集装箱制造业是典型的劳动密集型行业，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，在全球集装箱制造行业具有绝对的垄断地位。中国集装箱销售客户主要为航运企业、集装箱租赁公司、铁路公司及集装箱运输企业，且主要面向海外市场。2021—2023 年，我国集装箱出口数量持续下降，分别为 485 万个、321 万个和 231 万个；集装箱出口金额持续下降，分别为 234.27 亿美元、146.82 亿美元和 82.99 亿美元；集装箱出口均价持续下降，分别为 4832.90 美元/个、4574.82 美元/个和 3592.43 美元/个。中国集装箱市场行业集中度较高，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（以下简称“胜狮货柜”）、新华昌集团有限公司、上海寰宇物流装备有限公司（以下简称“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，为全球集装箱制造行业龙头。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为中远海运集团旗下航运产融运营平台，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居世界前列，并为全球第二大集装箱制造商，同时拥有全球化的销售网络，可以为客户提供多元化服务，行业地位突出。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91310000759579978L），截至 2024 年 3 月 15 日，公司本部近十年无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，主要管理制度连续，管理运作正常；公司原董事长兼执行董事刘冲先生因个人原因辞任，张铭文先生被选举为公司董事长，同时兼任公司总经理。张铭文先生，1978 年生，硕士学位，特许金融分析师、高级会计师；历任中国海运计划财务部总经理助理、财务金融部总经理助理、中远海运控股股份有限公司（简称“中远海控”）总会计师，东方海外（国际）有限公司首席财务官，东方海外货柜航运有限公司董事、公司总会计师等职务。上述事项属于正常人事变动，对公司经营管理无负面影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以航运租赁和集装箱制造为主业，航运租赁板块包括船舶租赁业务及集装箱租赁、管理和销售业务；受全球集装箱市场需求减少等因素影响，公司营业总收入明显下降，业务综合毛利率小幅提升。

图表 7 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
航运租赁	78.46	30.61	50.55	74.32	47.38	49.86
集装箱制造	176.20	68.74	17.68	81.93	52.23	13.02
其他	1.68	0.66	112.6	0.60	0.38	96.83
合计	256.34	100.00	28.36	156.85	100.00	30.80

注：其他业务包括投资及服务；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）船舶租赁业务

跟踪期内，公司新增 2 艘集装箱船舶，自有散货船和其他各类船舶数量有所减少，船舶租赁收入小幅增长，上下游供需情况较为稳定，主要承租方仍为关联企业。

公司船舶租赁业务的经营主体主要包括上海新远海集融资租赁有限公司（以下简称“新远海集”）、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。

从租赁方式来看，2020 年前公司船舶租赁以期租为主，即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。自 2021 年 1 月 1 日起，公司将 74 艘自有集装箱船舶以光租形式出租予中远海运集装箱运输有限公司及其下属子公司，租赁期限至每一船舶船龄满 25 周年止，交易金额总计 46.18 亿美元，并根据具体船舶租赁合同约定分 20 年支付。考虑到租赁期占船舶资产剩余使用寿命的 100%，根据租赁准则相关规定，公司将该租赁分类为融资租赁。经营租赁模式下，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。融资租赁模式下，公司将最低租赁收款额作为长期应收款的入账价值，每年根据实际利率法确认租金收入，营业成本主要为融资租赁业务承担的利息支出。

2023 年公司新增 2 艘 700TEU 集装箱船舶，截至 2023 年底，公司自有 76 艘集装箱船舶，总运力 58.37 万 TEU；公司自有散货船 31 艘，总载重吨 442.94 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船、纸浆船等各类船舶合计约 43 艘。船舶租赁收入方面，2023 年，公司船舶租赁收入 24.73 亿元，较上年增长 2.66%，其中船舶经营租赁收入和船舶融资租赁收入分别为 19.65 亿元和 5.08 亿元。

从上下游关系来看，公司上下游供需情况较为稳定，上游供应商主要为中远海运船员管理有限公司、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控等。

（2）集装箱租赁、管理和销售业务

跟踪期内，公司自有集装箱量增加，管理集装箱量减少，保有量仍居世界第三位；受航运市场波动影响，集装箱租赁、管理和销售业务收入规模有所下降，客户集中度较高。

公司集装箱租赁业务经营主体主要为佛罗伦。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，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。

截至 2023 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 384 万 TEU，其中自有箱 296 万 TEU，管理箱 88 万 TEU，居世界第三位。从收入来看，2023 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 49.59 亿元，同比下降 8.78%，主要系受航运市场波动影响，公司销售箱业务量减少所致。公司集装箱租赁业务平均出租率高，2023 年超过 99.40%。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱供应商，主要供应商包括中集集团、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、法国达飞海运集团公司、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，客户集中度较高。

（3）集装箱制造

跟踪期内，受全球物流供应链运行效率以及国际贸易形势变动等因素综合影响，全球集装箱需求减少，公司集装箱产量、销量及销售收入均大幅下降。

公司集装箱制造业务的经营主体包括上海寰宇、寰宇东方国际集装箱（启东）有限公司（以下简称“寰宇启东”）、寰宇东方国际集装箱（青岛）有限公司（以下简称“寰宇青岛”）和寰宇东方国际集装箱（宁波）有限公司（以下简称“寰宇宁波”）等。公司集装箱制造的原材料主要包括钢材、木地板及油漆等。公司通常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钢材，木地板及油漆等其他材料，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。公司集装箱的销售对象主要为国际知名箱东公司和佛罗伦。

2023 年，公司集装箱制造设计产能较上年无变化。受全球物流供应链运行效率以及国际贸易形势变动等因素综合影响，全球集装箱需求减少，公司集装箱产量、销量及销售收入均大幅下降。

图表 8 • 公司集装箱制造产销情况（单位：万 TEU、亿元）

分类	2022 年	2023 年
集装箱制造设计产能	144.00	144.00
集装箱产量	85.06	45.31
集装箱销量	96.19	59.06
集装箱销售收入	205.58	105.67

注：1. 表中产能数据为双班工作下的统计口径；2. 集装箱产量、销量及收入均为合并抵消前的数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）关联交易

公司航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易，但定价公允，对其独立性影响较小。

公司航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易，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。2023 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 33.51 亿元，占营业总收入比重 21.36%，其中公司对中远海控关于集装箱销售、集装箱租赁、船舶租赁等的销售收入为 21.41 亿元；同期，公司向关联方采购、接受劳务的价值为 13.14 亿元，占营业成本比重 12.11%，其中对中远海运重工有限公司造船支出采购金额为 3.99 亿元，对中远海运散货运输有限公司（以下简称“中远海散”）船舶管理、物资采购金额为 2.17 亿元。

2 未来发展

未来，公司仍围绕航运物流产业主线，以集装箱制造、集装箱租赁、航运租赁业务链为核心，以投资为支撑，产融结合，以融促产，面对严峻复杂的市场环境，公司聚焦主责主业，发挥产融协同优势，加快科技创新引领，打造具有中远海运特色的世界一流航运产融运营商。

（四）财务方面

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。跟踪期内，公司会计政策执行新会计准则解释，采用追溯调整法进行会计处理²，对合并报表影响不大；公司无重要会计估计变更；公司合并范围内新增 15 家子公司，均为新设，减少 3 家子公司，均为吸收合并减少，新增及减少子公司规模较小。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年底，公司资产规模有所下降，构成变化不大，仍以运输船舶和集装箱、应收融资租赁款及股权投资为主，股权投资类资产质量较好，受限资产规模较大。

图表 9 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	248.90	19.42	226.22	17.96

² 根据 2022 年 11 月 30 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》，“承租人在租赁期开始日初始确认租赁负债，并计入使用权资产的租赁交易，企业对该交易因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。”该内容自 2023 年 1 月 1 日起施行，公司于 2023 年 1 月 1 日执行上述修订的会计准则，将其追溯应用于 2022 年 1 月 1 日或以后发生的租赁交易。公司于财务报表列报最早期间的期初，将首次执行修订的会计准则的累计影响数确认为留存收益及其他财务报表项目。受重要影响的报表项目包括递延所得税负债和未分配利润，影响金额分别为 168.00 万元和-168.00 万元。

货币资金	155.61	12.14	130.27	10.34
存货	40.50	3.16	21.98	1.75
一年内到期的非流动资产	34.99	2.73	28.87	2.29
非流动资产	1032.57	80.58	1033.09	82.04
长期应收款	311.28	24.29	284.91	22.62
长期股权投资	245.02	19.12	258.01	20.49
固定资产	427.61	33.37	450.06	35.74
资产总额	1281.47	100.00	1259.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底略有下降，主要系当年偿还债务及库存箱销售导致公司货币资金、存货等资产减少。货币资金主要为银行存款，受偿还债务影响，较上年底下降 16.29%；受限部分 315.05 万元，主要用于保费专户、证券专户、募集资金专户存款等；存放在境外的款项 23.45 亿元。存货主要由原材料（11.52 亿元）和库存商品（10.65 亿元）构成，较上年底下降 45.74%，主要系公司原材料消耗和库存箱销售所致；公司对存货计提存货跌价准备 0.43 亿元。一年内到期的非流动资产较上年底下降 17.49%，均为一年内到期的长期应收款。长期应收款均为融资租赁款，较上年底下降 8.47%，期末公司累计计提坏账准备 12.22 亿元。长期股权投资较上年底增长 5.30%，主要为对渤海银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司等联营企业投资，详见图表 6。固定资产较上年底增长 5.25%，主要系购置船舶和集装箱以及外币报表折算差额等因素综合影响，期末公司固定资产主要为运输船舶（82.82 亿元）和集装箱（334.55 亿元），累计折旧 155.01 亿元，累计计提减值准备 8.44 亿元，公司固定资产中的运输船舶和集装箱均已通过经营租赁方式对外出租。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 283.55 亿元，占资产总额的 22.52%，受限比例较高。其中，长期应收款（含一年内到期）和固定资产中受限资产分别为 82.86 亿元、200.66 亿元，均因抵质押借款而受限。

图表 10 • 2023 年底公司长期股权投资主要被投资单位情况（单位：亿元）

被投资单位名称/简称	期初余额	2023 年权益法下确认的投资收益	2023 年宣告发放现金股利或利润	期末余额
中国光大银行股份有限公司	52.95	4.57	1.38	54.38
昆仑银行股份有限公司	14.83	0.95	0.42	15.47
兴业基金管理有限公司	4.33	0.40	0.05	4.69
渤海银行股份有限公司	99.76	4.59	0.00	104.72
中远海运集团财务有限责任公司	30.97	1.62	0.00	32.58
海发宝诚融资租赁有限公司	38.68	3.28	1.82	40.14
绿水新航科技有限公司	0.00	0.00	0.00	3.00
其他	3.49	0.35	0.01	3.03
合计	245.02	15.76	3.67	258.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

2023 年底，公司权益规模及结构较上年底变化不大，稳定性一般。公司债务规模虽有所下降，但整体债务负担仍重，存量债务以银行借款为主，2024 年存在一定集中偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益 292.84 亿元，较上年底增长 1.35%，期末公司所有者权益主要包括股本（占 46.36%）、资本公积（占 8.42%）和未分配利润（占 43.87%），权益结构较上年底变化不大，公司未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	420.76	42.39	382.11	39.54
短期借款	200.13	20.16	187.45	19.40
应付账款	23.34	2.35	26.00	2.69
一年内到期的非流动负债	166.16	16.74	143.07	14.80

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
非流动负债	571.77	57.61	584.36	60.46
长期借款	485.20	48.89	496.29	51.35
应付债券	80.00	8.06	80.00	8.28
负债总额	992.52	100.00	966.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

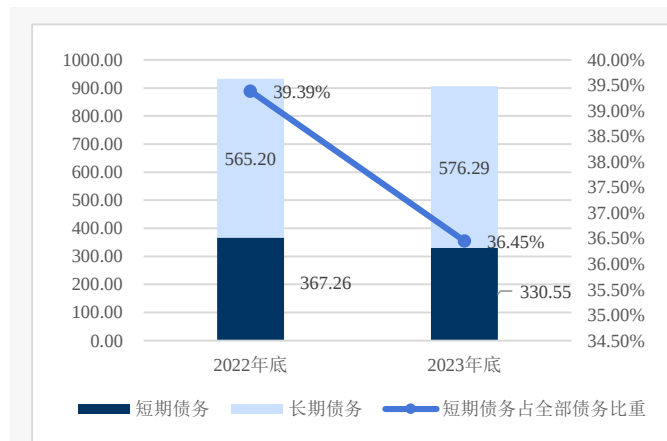
2023 年底，公司负债总额 966.47 亿元，主要为有息债务。2023 年底，公司全部债务 906.84 亿元，较 2022 年底下降 2.75%，短期债务占比下降至 36.45%。从融资渠道看，债券融资占 8.82%，其余主要为银行借款（信用借款为主）。从债务期限分布看，2024—2026 年，公司分别需偿还有息债务 333.00 亿元、190.86 亿元和 260.43 亿元（按 1 美元=7.0827 元人民币折算），2024 年存在一定集中偿付压力。从债务指标看，资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降，长期债务资本化比率略有增长。总体看，公司债务负担重。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日	到期日	债券余额	票面利率 (%)
20 远发 01	2020-11-03	2030-11-05	10.00	4.46
21 远发 01	2021-03-23	2026-03-25	13.00	3.99
21 远发 02	2021-07-06	2026-07-08	20.00	3.76
21 远发 03	2021-10-12	2031-10-14	7.00	4.30
22 远发 01	2022-03-03	2027-03-07	15.00	3.50
22 远发 02	2022-05-16	2027-05-18	15.00	3.38
合计			80.00	--

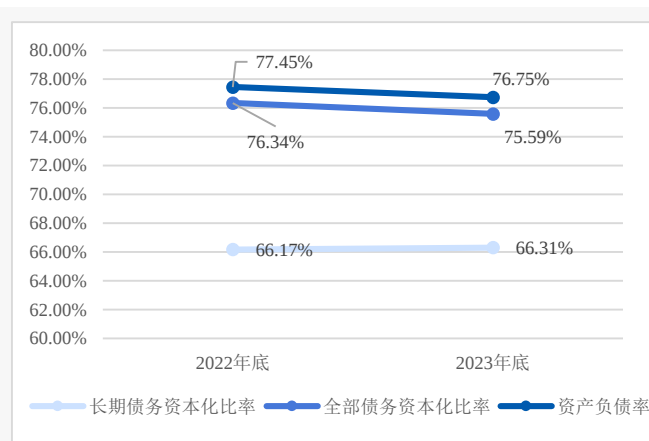
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 13 • 2022—2023 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

受全球集装箱市场需求减少，2023 年公司营业总收入明显下降，叠加美元贷款利率持续上升以及汇率上升幅度收窄致使财务费用大幅增长，公司盈利能力有所减弱，投资收益成为利润主要来源。

2023 年，受集装箱市场需求减少影响，公司营业总收入较 2022 年下降 38.81%，同期，公司营业成本较 2022 年下降 40.89%，营业利润率增长 2.33 个百分点。从期间费用看，2023 年，公司财务费用较 2022 年大幅增长 183.33%，主要系美元贷款利率持续上升以及汇率上升幅度收窄所致，对公司利润总额形成一定影响。2023 年公司期间费用率大幅提升至 30.65%。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益成为利润的主要来源，主要包括权益法核算的长期股权投资收益（15.76 亿元）和处置交易性金融资产在持有期间的投资收益（0.58 亿元）。公司公允价值变动损益变动较大，2022 年公允价值变动损益为负主要系公司持有的信达远海航运投资（天津）合伙企业（有限合伙）及中集集团等金融资产公允价值同比下降所致；公司信用减值损失主要为长期应收款计提的坏账准备；公司资产减值损失主要为固定资产中运输船舶和集装箱计提的减值准备以及造船原材料计提存货跌价准备；公司其他收益主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，整体盈利能力有所减弱。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	256.34	156.85
营业成本	183.64	108.55
费用总额	24.71	48.07
其中：管理费用	11.21	11.90
财务费用	12.42	35.20
期间费用率（%）	9.64	30.65
投资收益	17.84	16.70
公允价值变动损益	-9.97	0.68
信用减值损失	-1.81	-1.32
资产减值损失	-6.05	-3.44
其他收益	1.14	2.09
利润总额	48.26	13.83
营业利润率（%）	27.89	30.12
总资本收益率（%）	5.24	4.42
净资产收益率（%）	13.57	4.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受经营业务收款下降影响，公司经营活动现金流净额明显减少，但经营获现能力仍较强；投资活动现金小幅净流入；公司偿还部分债务，筹资活动现金持续净流出。

2023 年，公司经营活动产生的现金流入量大幅下降 44.47%，主要为经营业务收款减少所致，收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等，经营活动现金流净额有所减少；现金收入比有所下降但仍保持高水平。投资活动现金流入量主要为融资租赁业务的项目投放款收回、处置股权投资款等，投资活动现金流出主要为融资租赁业务的项目投放款、集装箱及船舶购置款等，受放缓船舶及集装箱租赁业务投资影响，公司投资活动现金流入及流出均有所下降，投资活动现金小幅净流入；公司主要通过银行借款筹集资金，筹资活动现金流入量及流出量均有所下降，随着偿还部分债务，筹资活动现金持续净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	283.12	157.23
经营活动现金流出小计	170.99	104.08
经营活动现金流量净额	112.13	53.14
投资活动现金流入小计	128.22	71.49
投资活动现金流出小计	131.23	61.86
投资活动现金流量净额	-3.01	9.63
筹资活动现金流入小计	618.59	452.49
筹资活动现金流出小计	763.51	541.77
筹资活动现金流量净额	-144.92	-89.28
现金收入比	100.49	91.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标有所弱化，长短期偿债指标表现一般，备用流动性充足，融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率(%)	59.16	59.20
	速动比率(%)	49.53	53.45
	现金短期债务比(倍)	0.44	0.41
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	96.26	78.11
	全部债务/EBITDA(倍)	9.69	11.61
	EBITDA/利息支出(倍)	3.89	2.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从偿债指标看，公司短期偿债指标变化不大，现金类资产对短期债务保障程度一般；EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对利息支出的保障能力仍强，对全部债务的保障能力一般。

截至 2023 年底，公司无对外担保；联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得银行授信额度合计 1268.25 亿元，尚未使用额度 507.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，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。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司经营，本部资产以长期股权投资为主，债务负担一般，面临较大的短期偿付压力；营业总收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 684.62 亿元，资产以其他应收款（6.91%）、长期股权投资（占 75.33%）、其他非流动资产（占 10.78%）为主；公司本部所有者权益 393.82 亿元，实收资本和资本公积占比分别为 34.47%和 55.27%，权益稳定性较强；公司本部负债总额 281.10 亿元，以长短期银行借款及应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 255.16 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.48%和 39.32%，整体债务负担一般；公司本部现金短期债务比为 0.32 倍，面临较大的短期偿付压力。2023 年，公司本部实现营业总收入 4.13 亿元，利润总额为 4.95 亿元，投资收益为 9.93 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司环境影响主要来自集装箱制造业务，为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司将其作为环境管理工作的重点，持续完善环境管理组织架构及管理机制，公司制定《废水排放管理规定》《危废管理制度》《废气排放管理规定》等环境管理制度，设立安全环保监管部、安全生产和生态环境保护委员会等，开展环境保护管理工作以及确定公司环境管理战略目标，同时加大技术改造力度，持续优化生产布局，打造绿色环保生态。截至 2023 年底，公司下属 6 家箱厂均获得 GB/T24001-2016/ISO14001:2015 环境管理体系认证和 ISO5001:2018 能源管理体系认证。

社会方面，公司持续健全公司内外部风险防范机制，严格遵守法律法规，坚决守牢安全发展底线，2023 年，公司按照《2023 年中远海运发展安全生产检查计划》，对下属安全生产重点单位开展现场检查，确保全面落实企业主体责任、各级党政领导责任和全员安全责任，强化公司安全管理水平。截至 2023 年底，公司下属六家箱厂全部经过中国船级社 ISO45001 职业健康安全管理体系认证，未发现安全、健康方面的问题项。公司积极构建具有航运特色的员工成长体系，持续建设高素质人才队伍，开展员工培训教育，建立健全福利保障机制。公司积极履行社会责任，助力乡村振兴，2023 年，完成与中远海运集团慈善基金会捐赠协议的签订，落实捐赠 2500 万元帮扶资金。切实推动帮扶产品进工会、进食堂、进家庭，组织各级工会及广大员工积极参与“央企消费帮扶兴农周”活动。

治理方面，公司治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，公司设有可持续发展工作组，每年定期披露 ESG 报告，信息披露质量良好。

七、外部支持

公司间接控股股东中远海运集团在全球海运市场的综合竞争实力位居前列，公司作为中远海运集团旗下航运产融运营平台，近年来在业务合作方面获得股东的有力支持。

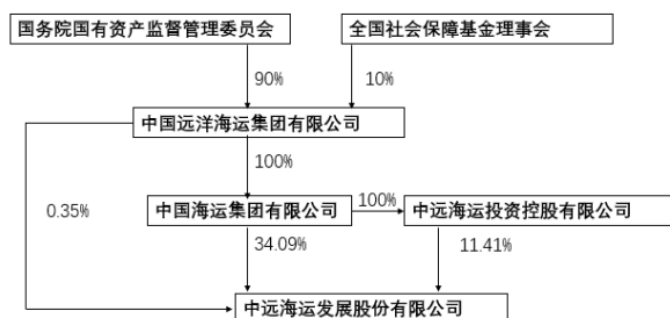
中远海运集团是国务院国资委直接监管的特大型央企，是国内最大的国际航运、物流和修造船产业集团，在全球航运业综合实力位居前列，其在品牌影响力及经营规模等方面具有显著优势。

公司作为中远海运集团旗下航运产融运营平台，跟踪期内在船舶租赁、集装箱租赁及集装箱销售等方面获得股东的有力支持。2023 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 33.51 亿元，占营业总收入比重 21.36%；关联方主要为同一间接控股股东下的中远海控、中远海散等。

八、跟踪评级结论

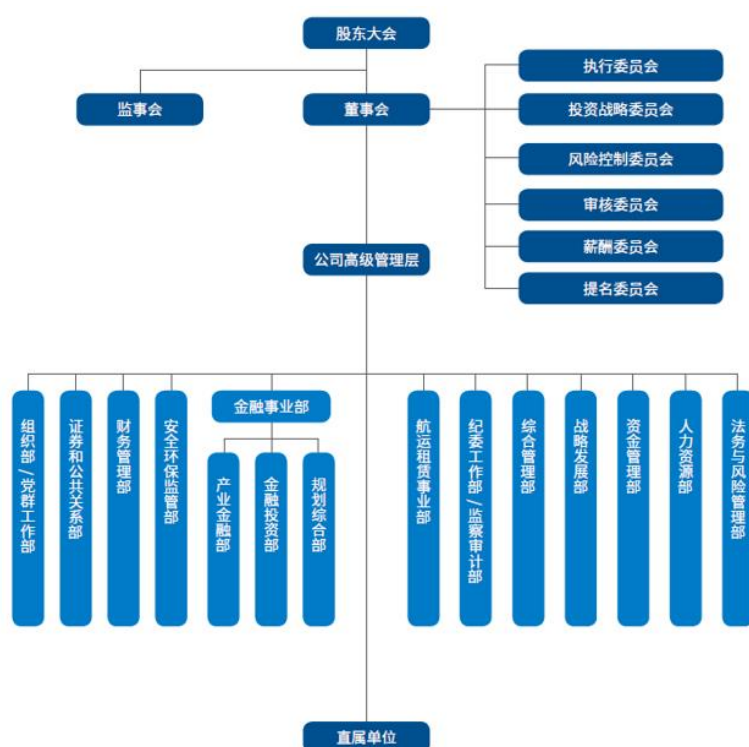
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“20 远发 01”“21 远发 01”“21 远发 02”“21 远发 03”“22 远发 01”和“22 远发 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例
中远海运发展（香港）有限公司	香港	船舶租赁及集装箱租赁	100.00%
中海集团投资有限公司	上海	金融投资业	100.00%
中远海运（上海）投资管理有限公司	上海	投资管理业	100.00%
天津中远海运光华投资管理有限公司	天津	投资管理业	100.00%
海南中远海运发展有限公司	海口	船舶租赁	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	190.93	162.15	136.94
应收账款（亿元）	13.63	5.26	17.72
其他应收款（亿元）	1.12	1.66	0.91
存货（亿元）	69.02	40.50	21.98
长期股权投资（亿元）	244.71	245.02	258.01
固定资产（亿元）	380.81	427.61	450.06
在建工程（亿元）	3.47	4.00	2.29
资产总额（亿元）	1326.16	1281.47	1259.31
实收资本（亿元）	135.86	135.86	135.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	326.89	288.94	292.84
短期债务（亿元）	460.34	367.26	330.55
长期债务（亿元）	453.45	565.20	576.29
全部债务（亿元）	913.80	932.45	906.84
营业总收入（亿元）	371.68	256.34	156.85
营业成本（亿元）	263.15	183.64	108.55
其他收益（亿元）	1.12	1.14	2.09
利润总额（亿元）	79.16	48.26	13.83
EBITDA（亿元）	117.55	96.26	78.11
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	423.01	257.59	143.40
经营活动现金流入小计（亿元）	458.26	283.12	157.23
经营活动现金流量净额（亿元）	145.78	112.13	53.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-152.08	-3.01	9.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	59.02	-144.92	-89.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.55	26.94	13.53
存货周转次数（次）	6.69	3.35	3.47
总资产周转次数（次）	0.27	0.20	0.12
现金收入比（%）	113.81	100.49	91.43
营业利润率（%）	28.77	27.89	30.12
总资本收益率（%）	6.25	5.24	4.42
净资产收益率（%）	18.63	13.57	4.81
长期债务资本化比率（%）	58.11	66.17	66.31
全部债务资本化比率（%）	73.65	76.34	75.59
资产负债率（%）	75.35	77.45	76.75
流动比率（%）	62.30	59.16	59.20
速动比率（%）	49.49	49.53	53.45
经营现金流动负债比（%）	27.06	26.65	13.91
现金短期债务比（倍）	0.41	0.44	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	3.89	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	7.77	9.69	11.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.92	28.10	27.55
应收账款（亿元）	2.16	2.16	2.17
其他应收款（亿元）	9.20	13.05	43.74
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	484.90	513.96	515.70
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	725.44	694.68	684.62
实收资本（亿元）	135.86	135.86	135.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	458.75	400.19	393.82
短期债务（亿元）	108.86	42.65	86.36
长期债务（亿元）	108.74	215.89	168.81
全部债务（亿元）	217.60	258.54	255.16
营业总收入（亿元）	7.17	3.94	4.13
营业成本（亿元）	2.96	1.28	4.17
其他收益（亿元）	0.56	0.31	0.59
利润总额（亿元）	33.39	22.19	4.95
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.78	1.01	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	84.10	75.72	64.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-34.96	-15.56	-39.23
投资活动现金流量净额（亿元）	35.46	69.53	61.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.35	-50.07	-23.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.23	1.82	1.91
存货周转次数（次）	1.56	2565.11	5551.39
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	219.92	25.60	2.02
营业利润率（%）	54.48	64.89	-1.57
总资本收益率（%）	6.02	4.23	1.34
净资产收益率（%）	7.28	5.54	1.26
长期债务资本化比率（%）	19.16	35.04	30.00
全部债务资本化比率（%）	32.17	39.25	39.32
资产负债率（%）	36.76	42.39	42.48
流动比率（%）	85.21	101.24	68.89
速动比率（%）	85.21	101.24	68.89
经营现金流动负债比（%）	-22.16	-19.83	-32.19
现金短期债务比（倍）	0.27	0.66	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部数据未提供固定资产折旧以及无形资产摊销相关数据，EBITDA 相关数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持