

信用评级公告

联合〔2021〕1591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及其 2021 年拟面向专业投资者公开发行的公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中远海运发展股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 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：18/09

二〇二一年三月十七日

中远海运发展股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 3 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
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	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
股东支持			2	

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

评级观点

中远海运发展股份有限公司（以下简称“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”）旗下航运金融产业平台的重要主体，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司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。近年来，公司主业发展良好，所有者权益呈增长趋势且公司持有部分优质的股权资产。同时，联合资信也关注到公司航运租赁板块关联交易规模大、融资租赁业务风险管控压力大、整体债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、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完善，公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券不能偿还的风险极低。

优势

- 1. 股东背景雄厚。**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. 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；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。
- 3. 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，能为公司带来稳定的投资收益。

分析师:

马颖 登记编号 (R0150220120035)

张勇 登记编号 (R0150220120055)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

关注

1. 公司航运租赁板块关联交易规模大。受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关联交易。2019年, 公司向关联方销售、提供劳务的价值为70.80亿元, 占营业收入的49.76%。
2. 融资租赁业务风险管控压力大。公司融资租赁业务不良率逐年上升, 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, 存在短期偿付压力。2020年9月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.87%和81.78%, 现金短期债务比为0.19倍。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	254.89	162.09	106.64	96.49
资产总额(亿元)	1390.38	1378.37	1444.94	1466.24
所有者权益(亿元)	168.74	180.40	242.08	251.11
短期债务(亿元)	341.72	519.08	495.68	511.52
长期债务(亿元)	671.65	620.88	631.25	615.71
全部债务(亿元)	1013.37	1139.96	1126.93	1127.23
营业总收入(亿元)	163.41	166.84	142.29	127.47
利润总额(亿元)	19.58	18.39	19.43	18.93
EBITDA(亿元)	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流(亿元)	119.30	65.49	85.66	56.63
现金收入比(%)	98.74	108.86	121.89	101.10
营业利润率(%)	21.40	25.43	25.19	23.97
净资产收益率(%)	9.08	7.97	7.20	--
资产负债率(%)	87.86	86.91	83.25	82.87
全部债务资本化比率(%)	85.73	86.34	82.32	81.78
流动比率(%)	68.90	55.08	54.91	55.97
速动比率(%)	66.70	53.22	53.29	53.83
经营现金流动负债比(%)	22.65	11.93	15.79	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.31	0.22	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	13.70	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	2.56	2.50	--
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	620.18	696.43	654.31	652.47
所有者权益(亿元)	290.13	318.90	372.20	367.53
全部债务(亿元)	268.38	306.19	195.18	203.41
营业收入(亿元)	23.95	20.92	22.82	15.36
利润总额(亿元)	1.22	18.71	13.42	3.57

资产负债率(%)	53.22	54.21	43.12	43.67
全部债务资本化比率(%)	48.05	48.98	34.40	35.63
流动比率(%)	45.27	61.15	48.71	42.55
经营现金流动负债比(%)	2.60	2.94	27.78	--

注: 1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务; 3. 长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020.10.23	唐玉丽 高佳悦	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
AAA	稳定	2018.08.21	杨明奇、 马颖	联合资信工商企业主体评级方法 (2013) 工商企业主体信用评级模型 (2016 年)	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

马颖

张勇

联合资信评估股份有限公司



中远海运发展股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）前身为中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”），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，中海集运在香港联交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。2016 年 5 月，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 455913.92 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，经公司 2016 年第三次临时股东大会审议通过，公司名称变更为现名，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 2020 年 9 月底，公司注册资本为 116.08 亿元，中国海运直接和间接合计持有公司 39.28% 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，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、其他产业租赁和集装箱制造。

截至 2020 年 9 月底，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 14 个职能部门；拥有合并范围内子公司 117 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 1444.94 亿元，所有者权益 242.08 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 142.29 亿元，利润总额 19.43 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1466.24 亿元，所有者权益 251.11 亿元；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 127.47 亿元，利润总额 18.93 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、本期债券概况

本期债券名称为“中远海运发展股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）。公司和主承销商将根据网下申购情况决定是否行使超额配售权。本期债券期限为 5 年期。本期债券为固定利率债券，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后确定。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，采用单利按年计息，不计复利。本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面向相关法律法规规定的专业投资者公开发行，不向公司股东优先配

售。本期债券募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，

维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为

7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长

7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿

元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成

较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费

的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业分析

1. 船舶租赁行业

船舶租赁业具备收益和现金流相对稳定的特点，全球航运市场供求直接影响了船舶租赁行业的租金水平，2020 年航运业经历大幅波动，干散货市场运价深度低迷后企稳反弹。

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，大部分有自己的船舶管理公司，通常以期租的方式展开租赁，租期约为 3~12 年左右。租赁公司自己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，该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。

不同类别的船舶租赁公司具备的优势、资金来源渠道、市场定位和服务的客户群体的租赁需求都不尽相同，主要的业务模式也会有很大的差异。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。

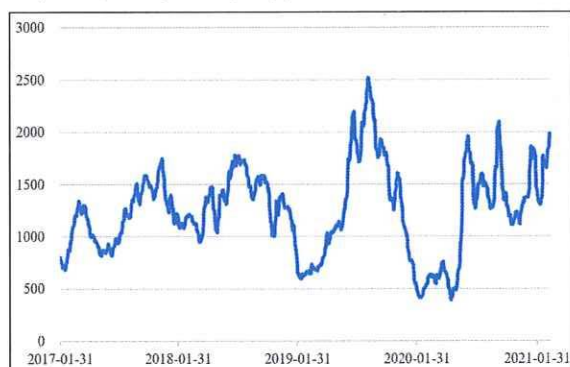
船舶租赁按经营模式可以分为经营性租赁和融资性租赁两大类。船舶经营性租赁是航运业通行的经营模式，是由船东和租船人之间由普通出租和租用关系形成的租赁业务。经营性租赁模式下，出租人自始至终拥有船舶所有权，出租人仅赚取租金收入、承租人仅使用而不拥有船舶。与经营性租赁不同的是，船舶的融资性租赁是指实质上转移与船舶资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体来说，船舶融资租赁是指出租人根据承租人对船舶的特定要求和对船厂的选择，出资向造船厂购买船舶并租给承租人使用，由承租人分期支付租金的一种租赁模式。

船舶租赁按照合约类型可以分为程租租约、期租租约及光船租约等多项租约类型。程租租约，运费主要取决于货物体积、运载的商品类型、港口税及运河费及付运与转运地区。在此类租约中，船东负责航程开支及货船经营成本。期租租约，航运或运输公司一般每次按固定价格按月或年出租货船。根据期租合约，费率主要按租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。船东负责船员及维修成本，而租船方则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。光船租约，是指船舶出租人向承租人提供不配备船员的船舶，在约定的期间内由承租人占有、使用和营运，并向出租人支付租金的合同。承租人提供船员，并负责营运、维修及保养。经营管理的直接风险完全转移给承租人。

航运业是典型的资金密集型行业，对于具有融资功能的船舶租赁业来说，其资金的需求规模大。船舶租赁业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为租赁公司带来额外风险。新冠疫情对全球贸易及航运影响巨大，2020年航运业经历大幅波动，干散货市场运价深度低迷后企稳反弹。2021年3月12日，波罗的海整体干散货运价指数为1960点，较2020年3月12日的633点上升了1327点。

图1 波罗的海整体干散货运价指数（BDI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

2. 集装箱租赁行业

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。集装箱租赁行业集中度较高，近年来行业竞争激烈，行业内并购重组活跃。

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。

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。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%。

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，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合并，成为全球第二大集装箱租赁公司。全球主要租箱公司包括 Triton、佛罗伦、Textainer Group 等。

3. 集装箱制造业

中国集装箱制造业行业集中度较高，2018—2020 年，我国集装箱出口数量逐年下降。

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以航运企业、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。2018—2020 年，我国集装箱出口数量逐年下降，分别为 340.00 万个、241.56 万个和 198.00 万个。

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，为全球集装箱行业龙头。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本为 116.08 亿元，第一大股东为中国海运，其直接和间接合计持有公司 39.28% 的股份，为公司控股股东。截至 2020 年 9 月底，中国海运持有的上述股权未质押。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 规模和竞争力

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,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市场前列,同时拥有全球化的销售网络,可以为客户提供多元化服务。

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) 品牌优势突出

公司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突出,在客户中拥有广泛的认知度。

实施重大资产重组后,公司船舶租赁和集装箱租赁规模居市场前列。在船舶租赁领域,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。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64000DWT;液化天然气船、重吊船等各类船舶合计约80余艘;在集装箱租赁领域,公司子公司佛罗伦集装箱保有量约366万TEU,居世界第2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优势。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综合性航运金融服务平台。

(2) 销售网络覆盖全球

公司目前主要客户涵盖全球前20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。

3. 人员素质

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。

截至2020年9月底,公司共有高级管理人员6人,其中总经理1人、副总经理3人、总会计师1人、董事会秘书1人。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作经验多年,行业经验丰富。

公司董事长王大雄先生,1960年生,硕士学位,高级会计师;历任广州海运(集团)有限公司财务部部长、总会计师,中国海运总会计师、副总裁、副总经理、党组成员,中远海运财产保险自保有限公司董事长,公司非执行董事等职务。

公司执行董事、总经理刘冲先生,1970年生,本科学位,高级会计师;历任中海集团投资有限公司副总经理、中海集团物流有限公司副总经理、中海(海南)海盛船务股份有限公司总会计师、中国海运资金管理部主任、中海集装箱运输股份有限公司总会计师,中海集团投资有限公司总经理等职务。

截至2019年底,公司共有在职员工7325人,按专业构成情况划分,高级技术人员占0.82%,中级技术人员占12.12%,初级技术人员占20.48%,其他人员占66.58%;按教育程度划分,大专以下占60.40%,大专占16.46%,本科占19.62%,硕士及以上占3.52%。

4. 股东背景

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,依托强大的股东背景,公司经营发展有望得到更好保障。

2016年,公司股东中国海运和中国远洋(集团)总公司(以下简称“中国远洋”,现为中国远洋海运集团有限公司)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集团的全资子公司,

管理职能由中远海运集团统一行使，原中国海运和中国远洋的资源、人员、职能等一并转入新组建的中远海运集团。中远海运集团作为国务院国资委直接监管的特大型央企，是国内最大的国际航运、物流和修造船产业集团，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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91310000759579978L)，截至2021年3月4日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91310000076478553L)，截至2021年3月4日，公司子公司中远海运租赁有限公司(以下简称“中远海运租赁”)无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91310115672657347B)，截至2021年3月4日，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”)无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

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。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。

1. 法人治理结构

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，董事会向股东大会负责并报告工作。公司共有董事 11 人，其中董事长 1 人(由全体董事过半数选举和罢免)，执行董事 2 人，非执行董事 3 人，独立非执行董事 5 人。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。

公司设监事会，监事会成员 3 人，其中监事会主席 1 名(经 2/3 以上监事会成员表决通过)，职工监事 1 人(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。

2. 管理水平

公司根据自身情况制订了较为完整的管理体系和制度，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 14 个职能部门，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《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。公司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。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，受集装箱制造业务规模波动下降等因素影响，公司营业总收入波动下降；受益于航运租赁毛利率提升，公司综合毛利率逐年上升。2020年1—9月，随着集装箱制造收入规模扩大，公司营业总收入同比快速增长。

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为主营业务的综合性航运金融服务平台。2017—2019年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降6.69%。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%，公司主营业务突出。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	89.39	54.70	20.26	83.26	49.90	26.77	84.93	59.69	27.17	67.31	52.80	25.50
集装箱制造	54.92	33.61	8.46	59.20	35.48	9.76	31.13	21.88	3.25	39.55	31.03	9.25
其他产业租赁	14.46	8.85	63.61	20.57	12.33	54.50	25.58	17.98	49.24	20.06	15.74	47.99
其他	4.65	2.84	55.80	3.81	2.28	65.23	0.65	0.46	-23.23	0.55	0.43	95.33
合计	163.41	100.00	21.14	166.84	100.00	25.03	142.29	100.00	25.68	127.47	100.00	24.30

注：其他业务包括金融投资及金融服务等
资料来源：公司提供

从收入构成看，2017—2019 年，公司航运租赁收入波动下降，2019 年公司航运租赁收入为 84.93 亿元，较上年变化不大，占营业总收入的比重为 59.69%，较上年上升 9.79 个百分点。2017—2019 年，公司集装箱制造收入波动下降，2019 年，公司集装箱制造收入 31.13 亿元，同比下降 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，占营业总收入的比重为 21.88%，较上年下降 13.60 个百分点。2017—2019 年，公司其他产业租赁收入逐年增长，年均复合增长 33.02%，主要系公司融资租赁规模扩大所致，2019 年，公司其他产业租赁收入 25.58 亿元，较上年增长 24.36%，占营业总收入的比重为 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，2017—2019 年，公司航运租赁毛利率逐年上升，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 3 艘租入集装箱船舶的租约到期，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；2019 年，航运租赁毛利率 27.17%，较上年变化不大。2017—2019 年，公司集装箱制造毛利率波动下降，2019 年公司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。2017—2019 年，公司其他产业租赁业务毛利率逐年下降，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，2019 年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。2017—2019 年，公司其他业务毛利率波动较大。其中，2019 年收入大幅下降且毛利率转负主要系 2018 年下半年中海集团财务有限责任公司（以下简称“中海财务公司”）出表所致，因其他业务占比较低，对公司综合毛利率影响较小。受以上因素影响，2017—2019 年，公司综合毛利率逐年上升。

2020 年 1—9 月，受益于集装箱制造收入规模扩大，公司实现营业总收入 127.47 亿元，同比增长 24.80%。同期，公司综合毛利率为 24.30%。其中，航运租赁和其他产业租赁毛利率小幅下降，集装箱单价上涨带动公司集装箱制造毛利率回升。

2. 业务经营分析

（1）航运租赁

公司航运租赁板块业务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

2017—2019 年，公司集装箱船队规模大，船舶租赁收入呈下降趋势，主要承租人为关联企业中海集团，客户集中度极高。

公司船舶租赁业务的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（以下简称“东方富利”）。

从经营模式来看,2020年前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2019年底,公司集装箱船队规模达87艘,公司集装箱船平均船龄11.3年,总运力达60.94万TEU;此外,还包括6.4万吨级散货船4艘;液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计约80余艘。

船舶租赁收入方面,2018年,公司船舶租赁收入为51.24亿元,较2017年下降10.66%,主要系3艘租入集装箱船舶的租约到期,船舶租赁数量由97艘下降至94艘所致。2019年,公司船舶租赁的收入为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。2020年1—9月,公司船舶租赁收入为38.83亿元,较去年同期增长6.90%。其中,船舶经营租赁收入为34.50亿元,船舶融资租赁收入为4.33亿元。

根据公司《关于向中远海运集装箱运输有限公司出租船舶的关联交易公告》,公司于2020年10月30日与中远海运集装箱运输有限公司(以下简称“中远海运集运”)订立《船舶租赁服务总协议》,将74条集装箱船舶(平均船龄12.2年)以光租方式租赁给中远海运集运及其下属子公司运营(以下简称“本次交易”),租赁期限自2021年1月1日至每一船舶船龄满25周年之日止。本次交易参照市场公允价格协商确定,交易金额总计46.18亿美元,双方同意根据具体船舶租赁合同的约定分20年支付。本次交易已于2020年12月9日提交公司股东大会审议通过。因此,自2021年起,公司集装箱船舶经营模式将以光租为主。

根据公司2020年11月27日《关于与中远海运散货运输有限公司开展16艘21万吨散货船业务合作的关联交易公告》,公司全资子公司东方富利拟通过概括继受造船合同项下权利义务的方式,向中远海运散货运输有限公司(以下

简称“中远海散”)全资子公司惠丰海运有限公司下属单船公司购入16艘新造21万吨散货船(以下简称“标的船舶”,上述购船交易以下简称“本次交易”),并以经营性租赁方式期租给中远海散经营。东方富利拟按评估价值合计84576万美元购买标的船舶,标的船舶预计于2020年12月至2021年8月间陆续交付。东方富利租赁予中远海散经营的租期为10年,标的船舶拟定的日租金价格合计258630美元。本次交易已于2020年12月18日提交公司股东大会审议通过。

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远海运控股股份有限公司(简称“中远海控”),且与其的合作全部为经营租赁业务,2017—2019年,中远海控贡献的收入约占公司船舶租赁总收入的90%以上;其上下游经营及供需情况稳定。

②集装箱租赁、管理和销售业务

2017—2019年,公司集装箱租赁规模大,出租率高,收入较为稳定,但客户集中度较高;集装箱租赁价格易受航运市场的影响,具有一定波动性。

公司集装箱租赁业务主要经营主体为公司收购的东方国际和佛罗伦。

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。

从收入来看，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。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%，主要系当年集装箱出租箱量保持稳中有升所致。2020 年 1—9 月，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 28.48 亿元，较去年同期增长 3.60%。

2017—2019 年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率高，分别为 97.30%、98.83%和 98.50%。价格方面，集装箱租赁价格易受航运市场的影响，具有一定波动性。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。

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、胜狮货柜企业有限公司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、TritonInternationalLimited 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。2019 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 41%，公司对第一

大客户收入存在一定依赖。

(2) 其他产业租赁板块

2017—2019 年，公司其他产业租赁业务规模发展较快，资金投放行业分散；不良率逐年上升，但仍处于可控范围；融资渠道渐趋丰富，但仍以项目贷款为主。公司风险架构可以满足自身经营管理的需要，风控制度较为完善。

公司主要通过子公司中远海运租赁开展其他产业租赁业务。中远海运租赁成立于 2013 年 8 月，为专业从事其他产业融资租赁业务的公司。

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。2017—2019 年，随着融资租赁业务规模逐步扩大，公司其他产业租赁收入逐年增长，2019 年为 25.58 亿元，较上年增长 24.36%。

从应收融资租赁款的行业分布来看，2017—2019 年，工业与信息业务部和汽车金融事业部应收融资租赁款净额逐年增长，分别年均复合增长 40.93%和 590.87%；医疗业务部应收融资租赁款净额逐年减少，年均复合下降 7.40%；公共服务部和建设业务部应收融资租赁款净额波动增长，分别年均复合增长 24.67%和 43.05%；能源业务部和创新业务部应收融资租赁款净额波动减少，分别年均复合下降 4.65%和 4.01%。截至 2020 年 9 月底，公司应收融资租赁款金额较大的部门分别为公共服务部、工业与信息业务部、建设业务部和能源业务部，占比分别为 30.33%、17.01%、16.59%和 13.21%。

表3 2017—2019年公司应收融资租赁款的行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	净额	占比	净额	占比	净额	占比
工业与信息业务部	34.65	15.50	57.60	21.36	68.82	21.19
公共服务部	49.63	22.19	47.07	17.46	77.14	23.76
能源业务部	64.46	28.83	72.41	26.86	58.61	18.05
建设业务部	21.42	9.58	19.37	7.19	43.83	13.50
医疗业务部	38.45	17.19	35.45	13.15	32.97	10.15
汽车金融事业部	0.63	0.28	14.19	5.26	30.07	9.26

¹指公司将集装箱资产卖给银行或其他投资机构，通过回租方式重新获得集装箱使用权的箱子

创新业务部	14.38	6.43	23.52	8.72	13.25	4.08
金融市场部	/	/	/	/	0.01	/
合计	223.62	100.00	269.61	100.00	324.70	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、可疑和损失合称为不良资产。2017—2019 年，中远海运租赁的不良率分别为 0.0039%、0.92%和 1.18%，逾期率分别为 0.0231%、1.91%和 1.89%；从客户情况来看，截至 2019 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 7 家，合计投放金额 182.62 亿元；未回收本金金额 324.70 亿元。

融资渠道方面，近年来，公司由主要依靠单一项目贷款向全方位融资转变，目前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，但项目贷款占比依然最高。

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，公司还制定了《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。

(3) 集装箱制造板块

公司集装箱制造产能规模大，受航运市场

波动及行业政策影响，2017—2019 年，公司集装箱制造业务规模波动下降。

公司集装箱制造业务由上海寰宇负责。

公司集装箱制造原材料主要包括钢材及其他原料等。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，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。

2017—2019 年，公司集装箱制造设计产能均为 55.00 万 TEU（双班 24 小时）。2017—2019 年，公司集装箱产量波动下降，分别为 46.19 万 TEU、57.85 万 TEU 和 37.87 万 TEU，2019 年产量较上年下降主要系行业景气度大幅降低等因素影响所致。2017—2019 年，产能利用率分别为 83.98%、105.20%和 68.85%。

集装箱销售方面，2018 年，公司销售集装箱 61.56 万 TEU，实现集装箱制造收入 59.20 亿元，较 2017 年分别增长 28.33%和 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。2019 年，公司销售集装箱 40.29 万 TEU，实现集装箱制造收入 31.13 亿元，分别较 2018 年下降 34.55%和 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。2020 年 1—9 月，公司集装箱累计销售 34.40 万 TEU，较上年同期增长 14.37%，主要系 2020 年下半年市场行情好转，公司集装箱订单激增所致；集装箱制造收入 39.55 亿元，同比快速增长，主要系集装箱单价上涨所致；集装箱制造毛利率为 9.25%。

3. 关联交易

公司关联交易规模大，但定价公允，对其独立性影响较小。

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。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、船舶租赁、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。

4. 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。

八、重大事项

1. 出售中集集团股权

公司出售间接持有的中集集团 17.94%股权，以盘活存量资产，优化资产结构。

2020年10月，根据公司披露的《中远海运发展股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》，为盘活存量资产，优化资产结构，公司间接全资子公司中远集装箱工业有限公司（以下简称“中远工业”）拟通过协议转让方式分别向深圳市资本运营集团有限公司、深圳资本（香港）集装箱投资有限公司（以下简称“深圳资本香港”）出售其所持有的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”）350000000股A股股份和264624090股H股股份；同时，公司间接全资子公司长誉投资有限公司拟通过协议转让方式向深圳资本香港出售其所持有的中集集团30386527股H股股份（以下简称“本次交易”）。本次交易拟转让股份合计645010617股，约占中集集团总股本17.94%。截至本次交易前，公司持有中集集团A股及H股股份合计813616829股，占中集集团总股本的22.63%。由于公司对中集集团不构成控制，不将其纳入合并报表范围，本次交易不改变公司主营业务。

本次交易以现金方式支付，经交易各方协商一致，目标A股和H股股份的每股价格均为人民币9.83元/股。

截至2020年12月18日，上述重大资产出售的标的资产均已完成过户登记。

2. 全资子公司股权转让及引入战略投资者

公司全资子公司中远海运租赁的部分股权

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。

² 2016年底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

拟转让，同时引入战略投资者，所获得价款拟用于支持公司主业发展，降低资产负债率，改善资本结构。

根据公司2020年12月10日公告，公司拟通过非公开协议转让方式以18亿元价格向中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（筹）（以下简称“混改基金”）转让中远海运租赁35.22%股权（以下简称“本次转让”）。在实施本次转让的同时，中远海运租赁拟通过在上海联合产权交易所（以下简称“上海产交所”）公开挂牌的方式实施增资扩股，获得战略投资者10~30亿元（不超过30亿元）人民币的增资。

截至2019年12月31日，中远海运租赁资产总额为346.67亿元，负债总额为296.42亿元，所有者权益合计50.26亿元。根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的资产评估报告，采用收益法评估后，中远海运租赁股东全部权益价值为51.10亿元，增值率为1.66%。

截至2020年12月10日，公司持有中远海运租赁100%股权。假设本次挂牌增资最终确定的增资总额为人民币30亿元，按挂牌底价进行测算，本次转让及增资交易实施完毕后，公司持有中远海运租赁的股权比例预计降低至40.82%，公司将不再对中远海运租赁合并财务报表，而改为以权益法进行核算。

本次转让及增资交易的两项议案已于2020年12月28日提交公司股东大会审议通过。此外，本次转让尚需取得有权国资监管部门或其授权机构批准，本次挂牌增资尚需按照上海联合产权交易所的公开征集程序确定最终投资人。若本次转让及增资交易完成，公司所获得价款拟用于支持航运租赁业务主业发展，降低资产负债率，改善资本结构。

3. 拟发行股份购买集装箱标的公司股权

公司拟发行股份购买集装箱标的公司股权，以改善集装箱制造产业布局短板，发挥规模优势及协同效应并解决同业竞争。

根据公司2021年1月28日公告，公司拟向中

远海运投资控股有限公司（以下简称为“中远海运投资”，系公司直接控股股东中国海运的全资子公司）发行股份购买其持有的寰宇东方国际集装箱（启东）有限公司（以下简称“寰宇启东”）100%股权、寰宇东方国际集装箱（青岛）有限公司（以下简称“寰宇青岛”）100%股权、寰宇东方国际集装箱（宁波）有限公司（以下简称“寰宇宁波”）100%股权和上海寰宇物流科技有限公司（以下简称“寰宇科技”）100%股权（上述4家标的公司股权系2019年8月中远海运投资自胜狮货柜企业有限公司旗下收购取得）。截至2020年12月底，标的公司合并口径未经审计净资产合计约31.04亿元，交易双方同意以此作为初步定价参考。截至2021年2月24日，本次交易标的的审计、评估工作尚未完成。

经与交易对方协商，本次交易的发行股份购买资产的发行价格为2.51元/股，即为定价基准日前120个交易日上市公司A股股票交易均价的90%。上述发行价格的确定尚需提交公司股东大会批准。

寰宇启东、寰宇青岛和寰宇宁波主要经营集装箱的生产及制造等业务，均具备干货集装箱的生产能力，寰宇启东和寰宇青岛另设冷箱、特种箱生产线；寰宇科技负责提供集装箱制造相关的信息技术支持、研发专利申请及持有、综合管理服务等。上述4家标的公司2020年底资产总计占公司2019年底资产总额的5.58%，2020年收入总计占公司2019年营业总收入的57.63%。

本次交易完成后，有利于改善公司集装箱制造产业布局短板，发挥规模优势及协同效应并解决同业竞争，对公司营业收入构成正面影响。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，其中2017年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019年财务报

表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

截至2020年9月底，公司共有117家子公司纳入合并财务报表范围。从合并范围的变化来看，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。2019年，公司新设子公司17家，清算子公司5家。2020年1—9月，公司新设子公司20家，清算子公司1家。总体看，上述新设、处置或清算的子公司规模小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2017—2019年底，公司资产总额波动增长，资产规模大，构成以运输船舶和集装箱、应收融资租赁款及股权投资为主，受限资产规模较大，整体资产质量较好。

2017—2019年底，公司资产规模波动增长。2019年底，公司资产总额较上年底增长4.83%。其中，流动资产占20.62%，非流动资产占79.38%，公司资产构成以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年底		2018年底		2019年底		2020年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	362.79	26.09	302.33	21.93	298.00	20.62	317.30	21.64
货币资金	249.42	17.94	162.01	11.75	101.56	7.03	87.27	5.95
一年内到期的非流动资产	73.33	5.27	113.85	8.26	165.54	11.46	179.01	12.21
非流动资产	1027.58	73.91	1076.04	78.07	1146.94	79.38	1148.94	78.36
长期应收款	200.88	14.45	233.71	16.96	270.52	18.72	273.20	18.63
长期股权投资	204.55	14.71	238.23	17.28	258.54	17.89	273.72	18.67
固定资产	537.83	38.68	564.27	40.94	567.50	39.27	552.93	37.71
资产总额	1390.38	100.00	1378.37	100.00	1444.94	100.00	1466.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

流动资产

2017—2019年底，公司流动资产呈逐年下降趋势，年均复合下降9.37%。2019年底，公司流动资产较上年底下降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。

2017—2019年底，公司货币资金呈快速下降趋势，年均复合下降36.19%。2019年底，公司货币资金较上年底下降37.31%，主要系公司融资租赁业务放款增加等所致。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。

2017—2019年底，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长50.25%。2019年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长45.39%，主要系融资租赁业务一年内到期

的租金增加所致。

非流动资产

2017—2019年底，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长5.65%。2019年底，公司非流动资产较上年底增长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。

2017—2019年底，公司长期应收款呈逐年增长趋势，年均复合增长16.05%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。2019年底，公司长期应收款较上年底增长15.75%，累计计提坏账准备5.63亿元，计提比例为2.04%。

2017—2019年底，公司长期股权投资采用权益法计量，呈逐年增长趋势，年均复合增长12.43%。2019年底，公司长期股权投资较上年底增长8.53%，计提减值准备0.62亿元；公司前五大长期股权投资情况如下表所示。

表 5 2019 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	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: 联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年底, 公司固定资产账面价值逐年增加, 年均复合增长 2.72%。2019 年底, 公司固定资产较上年底增长 0.57%。公司固定资产主要由运输船舶(占 51.16%)和集装箱(占 47.85%)构成, 累计计提折旧 281.37 亿元, 成新率 66.88%, 成新率一般。

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

表 6 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	占总资产的比例	受限原因
货币资金	5.21	0.36	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	0.20	用于借款或资产证券化质押
长期应收款	237.23	16.42	用于借款或资产证券化质押
固定资产	257.65	17.83	用于抵押借款
长期股权投资	170.63	11.81	用于质押借款

表 7 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	149.90	12.27	178.82	14.93	163.14	13.56	149.11	12.27
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60.00	4.94
吸收存款及同业存放	147.73	12.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	183.10	14.99	327.28	27.32	323.28	26.88	289.59	23.83
流动负债	526.58	43.10	548.92	45.82	542.68	45.12	566.90	46.65
长期借款	638.49	52.27	573.47	47.87	548.53	45.60	533.99	43.94

合计	673.64	46.62	--
----	--------	-------	----

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年 9 月底, 公司资产总额较上年底增长 1.47%。其中, 流动资产占 21.64%, 非流动资产占 78.36%, 公司资产结构较上年底变化不大。同期, 公司受限资产合计 663.70 亿元, 占资产总额的 45.27%, 其中受限货币资金 4.16 亿元, 长期应收款(含一年内到期的部分)、固定资产和长期股权投资中受限资产分别为 228.49 亿元、260.42 亿元和 170.63 亿元。

3. 所有者权益及负债

近年来, 公司所有者权益不断增长; 负债规模小幅波动下降, 负债结构相对均衡; 公司整体债务负担重, 2021 年存在集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年底, 公司所有者权益呈逐年增长趋势, 年均复合增长 19.78%。2019 年底, 公司所有者权益 242.08 亿元, 较上年底增长 34.19%, 主要系新增 50 亿元永续期公司债券和未分配利润增加所致。公司所有者权益中股本、其他权益工具和未分配利润占比分别为 47.95%、28.92%和 27.20%。

2020 年 9 月底, 公司所有者权益 251.11 亿元, 较上年底增长 3.73%, 所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年底, 公司负债规模有所波动, 非流动负债占比有所波动。公司负债结构相对均衡。

应付债券	28.03	2.29	33.82	2.82	82.71	6.88	81.72	6.73
非流动负债	695.06	56.90	649.06	54.18	660.18	54.88	648.23	53.35
负债总额	1221.64	100.00	1197.97	100.00	1202.86	100.00	1215.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

2017—2019年底，公司负债规模小幅波动下降。2019年底，公司负债总额较上年底增长0.41%。其中流动负债占45.12%，非流动负债占54.88%，负债结构相对均衡。

2017—2019年底，公司流动负债波动增长。2019年底，公司流动负债较上年底下降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。

2017—2019年底，公司短期借款波动增长。2019年底，公司短期借款较上年底下降8.77%。公司短期借款主要为信用借款（占95.51%）。

2017—2019年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，主要系一年内到期的长期借款规模变动所致。2019年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降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%。

2017年底，公司吸收存款及同业存放147.73亿元，因中海财务公司划出公司合并范围，2018年底该科目余额下降至零。

2017—2019年底，公司非流动负债波动下降。2019年底，公司非流动负债较上年底增长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。

2017—2019年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降7.31%。2019年底，公司长期借款较上年底下降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。

2017—2019年底，公司应付债券呈快速增长趋势，年均复合增长71.77%。2019年底，公司应付债券82.71亿元（如下表所示）。2021—2022年到期规模较大，到期期限较为集中。

表8 2019年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	期末余额
18 中远海发 MTN001	2018/01/18	3 年	15.00
19 中远海发 MTN001	2019/01/23	3 年	20.00
19 中远海发 MTN002	2019/08/15	3 年	15.00
中海优（1、2、3）	2017/05/31	2.54 年	0.00
远海租（A1、A2、A3）	2018/05/16	4.17 年	5.13
17 中远海运 ABN001 优先（A1、A2、A3）	2017/01/26	3.53 年	6.47
18 中远海运 ABN001 优先（A1、A2、A3）	2018/10/17	2.26 年	5.65
远海租 ABS(01、02、03)	2019/01/29	3.56 年	13.20
远海租 ABS(11、12、13)	2019/03/20	3.34 年	9.02
19 中远租赁 ABN001 优先（A1、A2、A3）	2019/09/03	2.61 年	13.90
19 中远租赁 ABN002 优先（A1、A2）	2019/11/25	4.16 年	6.70
远海租 ABS(21、22)	2019/07/24	1.84 年	5.38
19 远租 01	2019/07/11	3 年	10.00
其中：一年内到期的应付债券	--	--	-42.73
合计	--	--	82.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年底，公司全部债务波动增长。2019年底，公司全部债务较上年底下降1.14%，其中短期债务和长期债务占比分别为43.99%和56.01%。

表9 公司债务构成及债务负担情况
(单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	341.72	519.08	495.68	511.52
长期债务	671.65	620.88	631.25	615.71
全部债务	1013.37	1139.96	1126.93	1127.23
资产负债率	87.86	86.91	83.25	82.87
全部债务资本化比率	85.73	86.34	82.32	81.78
长期债务资本化比率	79.92	77.49	72.28	71.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2020年三季度财务报表及提供资料整理

从债务指标看，2017—2019年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率逐年下降，全部债

务资本化比率波动下降，公司整体债务负担重。如将永续债“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，公司债务负担将高于上述指标值。

截至2020年9月底，公司负债总额较上年底增长1.02%，负债结构较上年底变化不大。其中，因发行超短期融资券，公司新增其他流动负债60.00亿元。同期，公司全部债务较上年底增长0.03%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降。

从有息债务期限结构看，2021—2022年，公司分别需偿还有息债务572.65亿元和320.27亿元（按美元兑人民币汇率1美元=6.4679元人民币折算）。公司2021年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

2017—2019年，公司营业总收入波动下降，期间费用对利润侵蚀明显，投资收益和公允价值变动收益对营业利润贡献很大，整体盈利能力强。

2017—2019年，公司营业总收入波动下降，营业成本逐年下降，年均复合下降9.04%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—9月
营业总收入	163.41	166.84	142.29	127.47
营业成本	127.82	123.97	105.76	96.49
费用总额	36.17	40.86	42.54	22.75
公允价值变动损益	0.04	-6.32	6.52	-2.21
投资收益	22.31	24.05	24.23	15.79
利润总额	19.58	18.39	19.43	18.93
营业利润率	21.40	25.43	25.19	23.97
总资本收益率	3.46	3.56	3.78	--
净资产收益率	9.08	7.97	7.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务报表整理

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长8.46%，主要系财务费用增长所致。2019年公司费用总额主要由管理费用（占21.99%）和财务费用（占77.45%）构成。2017—2019年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长7.27%，主要系公司业务向多元化发展，投融资项目中介服务采购、办公场所租赁

等相关管理费用增长所致；公司财务费用逐年增长，年均复合增长8.64%，主要系公司债务规模扩大，及2019年libor利率较上年有所上升所致。2017—2019年，公司期间费用占营业收入的比例逐年上升，分别为22.13%、24.49%和29.90%，期间费用对公司营业利润侵蚀明显，公司费用控制能力有待提高。

2017—2019年，公司公允价值变动损益有所波动。2019年，公司公允价值变动收益较上年增长较大，主要系公司持有中国石油集团资本股份有限公司和五矿资本股份有限公司股权的公允价值上升所致。

2017—2019年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长4.22%，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1.14倍、1.38倍和1.23倍，对营业利润贡献很大。

2017—2019年，公司其他收益分别为0.39亿元、1.69亿元和0.92亿元，主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率波动上升，总资本收益率基本稳定，净资产收益率逐年下降，公司整体盈利能力强。

2020年1—9月，公司实现营业总收入127.47亿元，同比增长24.81%，主要系集装箱制造收入规模扩大所致；同期，公司实现利润总额18.93亿元。

5. 现金流分析

2017—2019年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量逐年提高；公司经营活动净现金流无法满足投资活动资金需求，存在一定对外筹资需求。

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量逐年下降，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，年均复合下降11.55%。其中，2019年较2018年下降9.27%，主要系中海财务公司剥离所致。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流出量波动下降，2019年，公司经营活动产生的现金流出量较上年下降28.09%，主要系中海财务公司剥离所致。受以上因素影响，

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比逐年提升。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	237.67	204.94	185.94	134.03
经营活动现金流出量	118.37	139.44	100.28	77.40
经营活动现金流量净额	119.30	65.49	85.66	56.63
投资活动现金流入量	194.01	191.74	163.86	168.56
投资活动现金流出量	261.31	370.94	269.12	222.22
投资活动现金流量净额	-67.30	-179.20	-105.26	-53.66
筹资活动前现金流量净额	52.00	-113.71	-19.60	2.97
筹资活动现金流入量	486.68	600.03	735.72	518.66
筹资活动现金流出量	457.82	567.75	772.87	534.68
筹资活动现金流量净额	28.86	32.28	-37.15	-16.02
现金收入比	98.74	108.86	121.89	101.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2020 年三季度财务报表整理

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 8.10%，主要系收回融资租赁项目投放款所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量波动增长，主要为融资租赁项目投放波动所致。受以上因素影响，2017—2019 年，公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模波动扩大。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2018 年由净流入转为净流出，公司存在一定对外筹资需求。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，年均复合增长 22.95%，主要系取得借款收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 29.93%，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由净流入转为净流出状态。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 56.63 亿元、-53.66 亿元和 -16.02 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司在股东背景、行业地位、经营规模、融资渠道等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年底，公司流动比率逐年下降、速动比率波动下降，公司流动资产对流动负债的保护程度较低；2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动下降。2017—2019 年底，公司现金短期债务比逐年下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长；EBITDA 利息倍数逐年下降，EBITDA 对利息的保障能力一般；全部债务/EBITDA 波动上升，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	68.90	55.08	54.91	55.97
	速动比率（%）	66.70	53.22	53.29	53.83
	经营现金流动负债比（%）	22.65	11.93	15.79	--
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.31	0.22	0.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	78.11	83.21	85.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.97	13.70	13.14	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56	2.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2020 年三季度财务报表及提供资料整理

截至 2020 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 1820 亿元人民币，已使用授信额度 1130 亿元人民币，尚未使用授信额度 690 亿元人民币，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为香港

联合交易所和上海证券交易所主板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 9 月底,公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

母公司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。

2019 年底,母公司资产总额 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%)。

2019 年底,母公司负债合计 282.11 亿元。其中流动负债 183.29 亿元(占 64.97%),非流动负债 98.82 亿元(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。2019 年底,母公司全部债务 195.18 亿元,全部债务资本化比率为 34.40%。

2019 年底,母公司所有者权益为 372.20 亿元。其中,股本为 116.08 亿元(占 31.19%)、其他权益工具为 70.00 亿元(占 18.81%)、资本公积合计 163.61 亿元(占 43.96%)、未分配利润合计 9.34 亿元(占 2.51%)、盈余公积合计 15.46 亿元(占 4.15%),所有者权益结构稳定性高。

2019 年,母公司营业收入 22.82 亿元,投资收益为 12.05 亿元,利润总额为 13.42 亿元。

2020 年 9 月底,母公司资产总额较上年底下降 0.28%至 652.47 亿元,资产结构较 2019 年底变动不大。同期,母公司负债总额较上年底增长 1.00%至 284.94 亿元,其中因偿还债务,一年内到期的非流动负债和长期借款均有所下降;因发行超短期融资券,母公司新增其他流动负债 60.00 亿元。母公司所有者权益较上年底下降 1.25%至 367.53 亿元,主要系未分配利润减少所致。

2020 年 1—9 月,母公司实现营业收入

15.36 亿元,相当于 2019 年全年的 67.30%;利润总额 3.57 亿元,其中投资收益 10.48 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务影响不大,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。考虑到公司在股东背景、行业地位、经营规模、融资渠道等方面的优势,本期债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 20 亿元(以最大发行规模 20 亿元进行测算,下同),相当于 2020 年 9 月底公司长期债务的 3.25%、全部债务的 1.77%,对公司现有债务影响不大。

2020 年 9 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.87%、81.78%和 71.03%。以公司 2020 年 9 月底财务数据为基础,同时考虑到 2020 年 11 月公司发行的 10 亿元“20 远发 01”,预计本期债券发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 83.22%、82.17%和 72.00%。考虑到本期债券募集资金用于偿还公司有息债务,预计本期债券发行后,公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年,公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的 11.88 倍、10.25 倍和 9.30 倍;经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模的 5.96 倍、3.27 倍和 4.28 倍;EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的 3.91 倍、4.16 倍和 4.29 倍。

十一、结论

公司是中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体,船舶租赁业务、集装箱租赁业

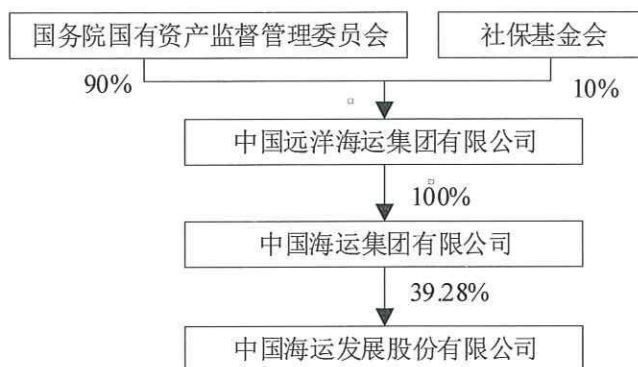
务及集装箱制造规模位居世界前列，其他产业融资租赁业务发展较快。近年来，公司主业发展良好，所有者权益呈现增长态势，且公司持有部分优质的银行股权资产。同时，联合资信也关注到，公司航运租赁板块关联交易规模大、融资租赁业务风险管控压力大、整体债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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完善，公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和EBITDA对本期债券的保障能力强。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

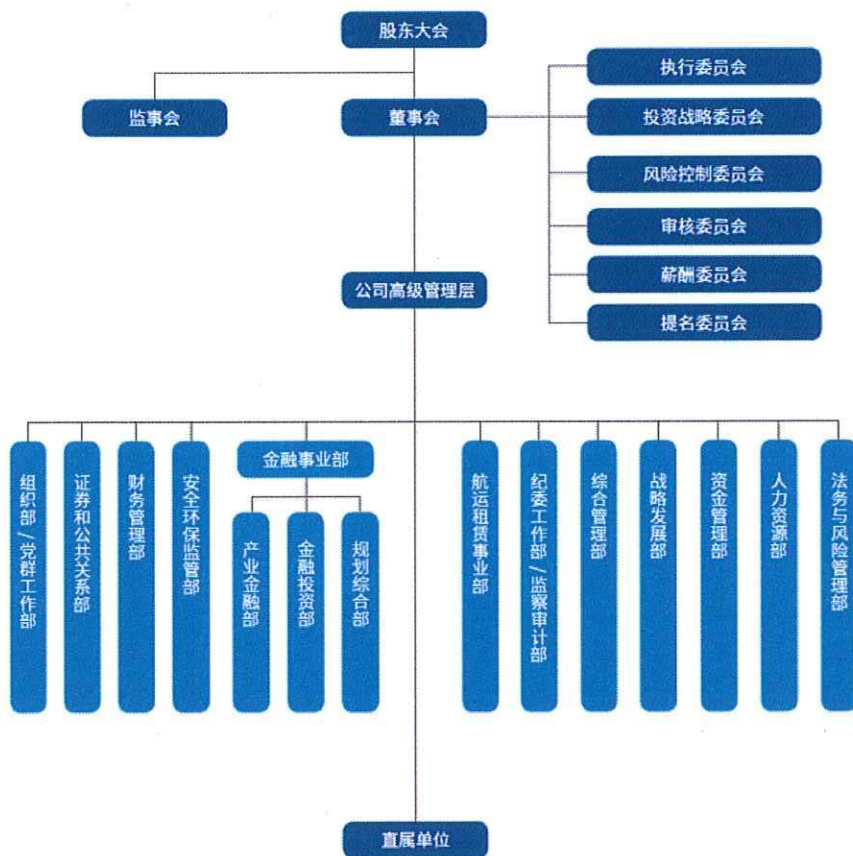
附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



注：上图所示中国海运集团有限公司所持 39.28% 股权为直接和间接持股比例合计数

资料来源：公司 2020 年三季度报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	254.89	162.09	106.64	96.49
资产总额（亿元）	1390.38	1378.37	1444.94	1466.24
所有者权益（亿元）	168.74	180.40	242.08	251.11
短期债务（亿元）	341.72	519.08	495.68	511.52
长期债务（亿元）	671.65	620.88	631.25	615.71
全部债务（亿元）	1013.37	1139.96	1126.93	1127.23
营业总收入（亿元）	163.41	166.84	142.29	127.47
利润总额（亿元）	19.58	18.39	19.43	18.93
EBITDA（亿元）	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流（亿元）	119.30	65.49	85.66	56.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.57	13.61	13.32	--
存货周转次数（次）	12.69	11.41	11.14	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	98.74	108.86	121.89	101.10
营业利润率（%）	21.40	25.43	25.19	23.97
总资本收益率（%）	3.46	3.56	3.78	--
净资产收益率（%）	9.08	7.97	7.20	--
长期债务资本化比率（%）	79.92	77.49	72.28	71.03
全部债务资本化比率（%）	85.73	86.34	82.32	81.78
资产负债率（%）	87.86	86.91	83.25	82.87
流动比率（%）	68.90	55.08	54.91	55.97
速动比率（%）	66.70	53.22	53.29	53.83
经营现金流动负债比（%）	22.65	11.93	15.79	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.31	0.22	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.56	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.97	13.70	13.14	--

注：1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务；3. 长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.17	49.39	28.55	28.16
资产总额(亿元)	620.18	696.43	654.31	652.47
所有者权益(亿元)	290.13	318.90	372.20	367.53
短期债务(亿元)	122.79	175.47	96.84	121.91
长期债务(亿元)	145.59	130.72	98.34	81.50
全部债务(亿元)	268.38	306.19	195.18	203.41
营业收入(亿元)	23.95	20.92	22.82	15.36
利润总额(亿元)	1.22	18.71	13.42	3.57
EBITDA(亿元)	19.93	38.63	30.75	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	7.25	50.92	8.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.11	9.45	6.12	--
存货周转次数(次)	6.46	5.22	5.43	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	52.24	90.24	91.29	107.64
营业利润率(%)	25.39	28.57	22.82	11.81
总资本收益率(%)	2.06	4.86	4.00	--
净资产收益率(%)	0.42	5.87	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	33.41	29.07	20.90	18.15
全部债务资本化比率(%)	48.05	48.98	34.40	35.63
资产负债率(%)	53.22	54.21	43.12	43.67
流动比率(%)	45.27	61.15	48.71	42.55
速动比率(%)	43.88	59.89	46.91	40.64
经营现金流动负债比(%)	2.60	2.94	27.78	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.28	0.29	0.23
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	7.93	6.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	3.32	3.31	--

注：1. 2020 年 1-9 月财务报表数据未经审计；2. 其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 中远海运发展股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债项存续期内，在每年中远海运发展股份有限公司公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债项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资信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或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中远海运发展股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中远海运发展股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现中远海运发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中远海运发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中远海运发展股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债项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。