

信用评级公告

联合〔2022〕1193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拟 2022 年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 2022 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： 

二〇二二年二月二十五日

中远海运发展股份有限公司

2022 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 20 亿元（含）

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：置换到期债务

评级时间：2022 年 2 月 25 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				调整子级	
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、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、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势，近年来公司在业务合作方面持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；公司集装箱保有量居世界第三位，船舶租赁业务及集装箱制造规模居于世界前列。
- 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，能为公司带来稳定投资收益。

关注

- 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。2020 年，公司向关联方销售、提供劳务

分析师：

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

丁 晓 登记编号 (R0150221030019)

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

的价值占营业收入的37.79%，向关联方采购、接受劳务的价值占营业成本的57.80%。

2. **公司整体债务负担重，存在短期偿付压力。**2021年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.37%和75.48%，现金短期债务比为0.23倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	162.09	106.64	136.79	83.50
资产总额(亿元)	1378.37	1444.94	1460.39	1215.87
所有者权益(亿元)	180.40	242.08	243.70	275.16
短期债务(亿元)	519.08	495.68	587.88	362.90
长期债务(亿元)	620.88	631.25	538.15	484.31
全部债务(亿元)	1139.96	1126.93	1126.04	847.21
营业总收入(亿元)	166.84	142.29	189.83	250.24
利润总额(亿元)	18.39	19.43	24.49	48.39
EBITDA(亿元)	83.21	85.75	80.27	--
经营性净现金流(亿元)	65.49	85.66	98.94	72.39
现金收入比(%)	108.86	121.89	106.94	105.00
营业利润率(%)	25.43	25.19	24.88	20.81
净资产收益率(%)	7.97	7.20	8.74	--
资产负债率(%)	86.91	83.25	83.31	77.37
全部债务资本化比率(%)	86.34	82.32	82.21	75.48
流动比率(%)	55.08	54.91	57.25	46.92
速动比率(%)	53.22	53.29	55.77	43.21
经营现金流动负债比(%)	11.93	15.79	15.26	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.22	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	2.50	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	13.14	14.03	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	696.43	654.31	671.61	678.99
所有者权益(亿元)	318.90	372.20	359.96	377.37
全部债务(亿元)	306.19	195.18	213.26	220.68
营业收入(亿元)	20.92	22.82	20.59	1.46
利润总额(亿元)	18.71	13.42	6.14	15.32
资产负债率(%)	54.21	43.12	46.40	44.42
全部债务资本化比率(%)	48.98	34.40	37.20	36.90
流动比率(%)	61.15	48.71	32.50	51.56
经营现金流动负债比(%)	2.94	27.78	2.92	--

注：1. 公司2021年三季度未经审计；2. 将2020年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务；3. 将2018年底长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	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
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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中远海运发展股份有限公司

2022 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。2019 年，公司回购并注销 0.75 亿 H 股股份。2021 年，公司完成发行股份购买资产并募集配套资金，注册资本由 116.08 亿元变更为 135.86 亿元（尚未完成工商变更登记），总股本由 116.08 亿股变更为

135.86 亿股。

截至 2021 年底，公司注册资本为 135.86 亿元（尚未完成工商变更登记），中国海运直接和间接合计持有公司 45.46% 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、集装箱租赁和集装箱制造。截至 2021 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职能部门；拥有合并范围内子公司 126 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1460.39 亿元，所有者权益 243.70 亿元；2020 年，公司实现营业总收入 189.83 亿元，利润总额 24.49 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1215.87 亿元，所有者权益 275.16 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 250.24 亿元，利润总额 48.39 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

公司拟面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券（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），期限为 5 年。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。本期债券募集资金拟用于置换公司到期债务。

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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为

18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017—2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了

较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。

外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、

社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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，该类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，该类公司倾向于光租形式把船舶租给承租人，从而将经营管理的直接风险完全转移给承租人。

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

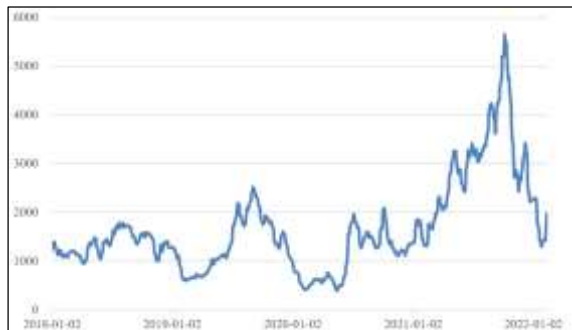
租赁模式下，出租人自始至终拥有船舶所有权，出租人仅赚取租金收入、承租人仅使用而不拥有船舶。与经营性租赁不同的是，船舶的融资性租赁是指实质上转移与船舶资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体来说，船舶融资租赁是指出租人根据承租人对船舶的特定要求和对船厂的选择，出资向造船厂购买船舶并租给承租人使用，由承租人分期支付租金的一种租赁模式。

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，其资金的需求量规模大。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 1—10 月干散货市场运价一路上扬，2021 年 10 月 7 日，波罗的海整体干散货运价指数达到高点 5650 点，较 2021 年 1 月 4 日的 1374 点大幅上升 4276 点；随后在中国限产限电等因素影响下有所回落，2022

年2月11日下降至1977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标准化的制定，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。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；2019—2021 年，我国集装箱出口金额及单价逐年上升。

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。根据 Wind 资讯公开资料，2019—2021 年，我国集装箱出口数量波动上升，分别为 242.00 万个、198.00 万个和 484.00 万个；集装箱出口金额逐年上升，分别为 66.85 亿美元、73.67 亿美元和 234.27 亿美元；集装箱出口均价持续上升，分别为 2762.41 美元/个、3720.75 美元/个和 4840.38 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，为全球集装箱行业龙头。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本为 135.86 亿元（尚未完成工商变更登记），中国海运直接和间接合计持有公司 45.81% 的股份，为公司控股股东。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 2021 年 9 月底，公司拥有 75 条集装箱船舶，总运力 58.41 万 TEU，其中自有 74 艘，总运力 58.16 万 TEU；期租 1 艘，总运力 0.25 万 TEU。公司另有自有散货船 36 艘，总载重吨 434.80 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计 81 艘。在集装箱租赁领域，截至 2021 年 9 月底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 374 万 TEU，其中自有箱 309 万 TEU、管理箱 65 万 TEU，居世界第三位。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 2021 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 2020 年底，公司共有在职员工 7964 人，按专业构成情况划分，高级技术人员占 0.90%，中级技术人员占 2.75%，初级技术人员占 1.03%，其他人员占 95.32%；按教育程度划分，大专以下占 73.38%，大专占 9.27%，本科占 13.84%，硕士及以上占 3.52%。

4. 企业信用记录

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 2022 年 2 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。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91310115672657347B），截至 2022 年 2 月 15 日，公司子公司上海寰宇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，历史履约情况良好。

截至 2022 年 2 月 24 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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。截至 2021 年 9 月底，公司共有董事 10 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 4 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，截至 2021 年 9 月底监事会成员 3 人，其中监事会主席 1 人（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。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，全面负责公司的经营管理工作。

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，按照规定流程进行逐级审批。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，资金管理部按照年度预算、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

2018—2020年，公司营业总收入和综合毛利率均呈现波动上升趋势。2021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大幅增长。

公司是以船舶租赁与集装箱制造、销售及租赁为主营业务的综合性航运金融服务平台。2018—2020年，公司营业总收入波动上升，主要受集装箱制造收入波动影响。同期，公司航运租赁收入逐年上升，主要系集装箱租赁、管理及销售收入增加所致；集装箱制造收入波动较大，2019年同比下降47.42%，主要是受供需关系变化及中美经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，销售量及销售均价均有所下降；2020年同

比大幅增长109.57%，主要是因为受新冠疫情影响，欧美航线回流箱短缺，集装箱市场需求旺盛

带动集装箱单价上升。其他产业租赁收入持续增长，主要是融资租赁规模扩大所致。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	83.26	49.90	26.77	84.93	59.69	27.17	95.05	50.07	27.88	43.66	17.45	42.83
集装箱制造	59.20	35.48	9.76	31.13	21.88	3.25	65.24	34.37	8.04	190.53	76.14	13.49
其他产业租赁	20.57	12.33	54.50	25.58	17.98	49.24	27.38	14.42	53.32	14.17	5.66	49.67
其他	3.81	2.28	65.23	0.65	0.46	-23.23	2.15	1.13	66.62	1.87	0.75	65.85
合计	166.84	100.00	25.03	142.29	100.00	25.68	189.83	100.00	25.17	250.24	100.00	21.05

注：其他业务包括金融投资及金融服务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2018—2020 年，公司航运租赁毛利率逐年上升；集装箱制造毛利率波动下降，2019 年毛利率同比下降 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波动下降，但仍保持较高水平；其他业务毛利率波动较大。受以上因素影响，2018—2020 年，公司综合毛利率波动上升。

2021 年 1—9 月，公司营业总收入为 250.24 亿元，同比大幅增长 96.32%，主要系集装箱制造收入增长较快所致，相当于 2020 年的 131.82%。同期，公司综合毛利率较 2020 年全年小幅下降，主要受毛利水平相对较低的集装箱制造收入占比大幅提升影响。其中，航运租赁业务毛利率快速提升主要系公司将自有船舶租赁方式由经营租赁转为融资租赁，收入确认方式发生变化所致；集装箱制造业务毛利率有所提升，主要受益于 2021 年前三季度外贸形势较好，市场对集装箱的需求快速增加，导致集装箱制造板块量价齐升。

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

随着租入的集装箱船舶逐渐到期，2018—2020 年，公司集装箱船队规模有所下降，散货

船、纸浆船等其他类型船舶规模不断扩大，船舶租赁收入基本保持稳定，主要承租人为关联企业中国远洋，客户集中度很高。2021 年 1—9 月，公司船舶租赁收入构成主要为融资租赁收入，集装箱船舶租赁模式为光租为主。

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。

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。

自 2021 年 1 月 1 日起，公司将 74 艘自有集装箱船舶对外出租，租赁期限至每一船舶船龄满 25 周年止，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当期的融资收益和租金收入。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有 75 条集装箱船舶，总运力 58.41 万 TEU，其中自有 74 艘，总运力 58.16 万 TEU；期租 1 艘，总运力 0.25 万 TEU。公司另有自有散货船 36 艘，总载重吨 434.80 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计 81 艘。

船舶租赁收入方面，2018—2020 年，公司船舶租赁收入基本保持稳定，构成以船舶经营租赁收入为主。2021 年 1—9 月，公司船舶租赁收入较 2020 年同期下降 60.57%，主要受租赁模式调整以及 74 艘自有集装箱船舶租赁方式由期租调整为光租导致单船租赁收入下降等因素综合影响；船舶租赁收入构成以船舶融资租赁收入为主。

表 3 公司船舶租赁收入情况（单位：亿元）

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
船舶租赁收入	51.24	50.88	51.43	15.31
其中：船舶经营租赁收入	48.49	45.81	45.65	3.83
船舶融资租赁收入	2.75	5.07	5.78	11.48

资料来源：公司提供

根据公司《关于与中远海运特种运输股份有限公司开展多用途纸浆船业务合作的关联交易公告》，公司拟购入 10 艘 62000 载重吨多用途纸浆船，并以经营性租赁方式出租给中远海

运特种运输股份有限公司（以下简称“中远海特”）经营。其中 2 艘在建船舶将按完工状态下的评估价值 6200 万美元购买（每艘船舶 3100 万美元）；4 艘新造五星旗船将按 2.68 亿元人民币/艘（含税）的价格向大连重工订造，4 艘新造方便旗船将按 3368 万美元/艘的价格向大连重工订造，其中方便旗船舶与五星旗船舶预计将于 2022—2023 年陆续交付。本次交易所涉及的 10 艘船舶将在船舶交付后以期租及经营性租赁方式租赁予中远海特经营，船舶租期均为 15 年，10 艘船舶的日租金水平为 86.27 万元人民币（按 1 美元=6.4785 元人民币折算，其中 6 艘船舶租金合计 7.30 万美元/日、4 艘船舶租金合计 38.99 万元人民币/日）。本次交易已于 2020 年 11 月 16 日提交公司股东大会审议通过。截至 2022 年 2 月 10 日，上述船舶已交付 3 艘。

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，截至 2021 年 9 月底上述 16 艘船舶已全部交付。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”），2020 年，中远海控贡献

的收入约占公司船舶租赁总收入的 85%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

公司集装箱保有量规模大，出租率高，2020 年收入快速增长，对单一客户的依赖有所下降。

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 2021 年 9 月底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 374 万 TEU，其中自有箱 309 万 TEU、管理箱 65 万 TEU，居世界第三位。

从收入来看，2018—2020 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入分别为 32.03 亿元、34.05 亿元和 43.63 亿元，2020 年同比增长 28.12%，主要系公司发挥租造协同效应，积极拓展市场，把握欧美航线回流箱短缺市场机遇，加快二手箱销售所致。2021 年 1—9 月，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 28.35 亿元，较 2020 年同期变化不大。

2018—2020 年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率高，分别为 98.83%、98.50%和 98.80%。

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。2020 年，公司对中远海控的集装箱租赁收入约占集装箱租赁总收入的 25%，同比下降 16 个百分点。

（2）集装箱制造板块

公司集装箱制造产能规模大，2018—2020 年，受行业景气度及市场需求等因素影响，公司集装箱产销量均呈下降趋势，集装箱制造收入波动增长。2021 年 1—9 月，受益于市场需求快速增加，公司集装箱销售量及销售收入同比大幅增长。

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。

2018—2020 年，公司集装箱制造设计产能保持稳定；集装箱产量逐年下降，其中受行业景气度等因素影响 2019 年产量明显下降。同期，公司集装箱销量不断下降，销售收入波动上升，其中 2020 年集装箱销量下降但销售收入大幅上升，主要系受新冠疫情影响，欧美航线回流箱短缺，集装箱市场需求旺盛，导致价格上升所致。2021 年 1—9 月，公司集装箱累计销售 121.37 万 TEU（统计口径包括 2021 年公司收购的 4 家集装箱标的公司的销售数据），较 2020 年同期增长 221.40%；集装箱销售收入 190.53 亿元（统计口径包括 2021 年公司收购的 4 家集装箱标的公司的销售数据），较 2020 年同期增加 150.98 亿元。

表 4 公司集装箱制造产销情况

（单位：万 TEU、亿元）

分类	2018 年	2019 年	2020 年
集装箱制造设计产能	55.00	55.00	55.00
集装箱产量	57.85	37.87	36.80
集装箱销量	61.56	40.29	37.80
集装箱销售收入	59.20	31.13	65.24

资料来源：公司提供

(3) 其他产业租赁板块

2021 年, 公司处置中远海运租赁部分股权叠加中远海运租赁引进战略投资者增资, 公司对中远海运租赁的持股比例下降, 不再将其纳入报表合并范围。

公司其他产业租赁业务主体主要为原子公司中远海运租赁有限公司(以下简称“中远海运租赁”)。2020 年(底), 中远海运租赁以售后回租(占 88.07%)为主要租赁服务形式, 应收融资租赁款金额较大的部门为公共服务事业部(占 30.39%)、建设事业部(占 18.30%)和工业与信息业务部(占 15.42%); 不良率和逾期率分别为 1.47%和 1.38%; 未回收本金金额为 356.97 亿元。

2021 年, 公司处置中远海运租赁 35.22%股权, 同时中远海运租赁引进战略投资者进行增资(详见重大事项部分), 2021 年 6 月 30 日起, 公司丧失对中远海运租赁的控制权, 不再将其纳入报表合并范围。

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。2018—2020 年, 公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 94.83 亿元、70.80 亿元和 71.58 亿元, 占营业收入比重分别为 56.84%、49.76%和 37.79%。2018—2020 年, 公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为 27.27 亿元、24.32 亿元和 82.11 亿元, 占营业成本的比重分别为 22.00%、23.00%和 57.80%, 其中 2020 年同比大幅增长 237.58%, 主要系与向中远海运投资控股有限公司(以下简称为“中远海运投资”)的管理服务、物资采购、集装箱采购大幅增加。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, 主要有对中远海运投资关于管理服务、物资采购、集装箱的采购(2020 年采购金额为 60.95 亿元);

对中海运船员公司关于船员供应的采购(2020 年采购金额为 8.23 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(2020 年采购金额为 5.12 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(2020 年采购金额为 3.84 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、监造技术服务等销售。2020 年, 上述销售收入为 62.51 亿元, 其中租赁收益根据德鲁里报告参考确定。

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. 全资子公司股权转让及引入战略投资者

为聚焦主业, 公司转让原全资子公司中远海运租赁部分股权, 同时中远海运租赁引入战略投资者增资, 公司自 2021 年 6 月 30 日起丧失对中远海运租赁的控制权, 不再将其纳入报表合并范围, 资产规模有所下降。

根据公司 2020 年 12 月 16 日发布的《中远海运发展股份有限公司关于全资子公司中远海运租赁有限公司股权转让及引入战略投资者增资的公告》, 公司拟通过协议转让方式以 18 亿元向中国国有企业混合所有制改革基金有限公司(以下简称“混改基金”)转让中远海运租赁 35.22%的股权, 同时, 中远海运租赁拟实施增资扩股。

根据公司2021年4月21日发布的《中远海运发展股份有限公司关于中远海运租赁有限公司引入战略投资者增资的进展公告》，中保投资有限责任公司（以下简称“中保投资”）将出资30亿元认购中远海运租赁新增注册资本2054977136.03元。增资扩股完成后，公司、混改基金及中保投资对中远海运租赁的持股比例将分别为40.81%、22.20%和36.99%。

根据公司2021年8月31日发布的《中远海运发展股份有限公司2021年半年度报告》，中远海运租赁已完成章程修订、董事会重组，重组后的董事会成员共7名，其中公司委派3名；根据《增资协议》未来收到中保投资认缴的剩余增资款后，公司对中远海运租赁在股东会的表决权比例预计被稀释至40.81%，因此，公司管理层认为自2021年6月30日起，公司已丧失对中远海运租赁的控制权。2020年底，中远海运租赁总资产相当于同期公司总资产的25.15%；2020年，中远海运租赁营业收入和净利润分别相当于同期公司营业收入和净利润的14.46%和17.19%。

2. 发行股份购买集装箱标的公司股权

公司通过发行股份购买集装箱标的公司股权，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（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（以下简称“4家标的公司股权”，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旗下收购取得）。

根据公司2021年4月30日发布的《中远海运

发展股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）摘要》，寰宇启东、寰宇青岛、寰宇宁波及寰宇科技评估基准日净资产账面价值为306560.42万元，评估值为356187.71万元，增值额为49627.29万元，增值率为16.19%。经交易各方协商，标的资产转让价格为356187.71万元。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%。

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。根据公司2021年4月30日发布的上述4家标的公司的审计报告，2020年底4家标的公司资产总计相当于同期公司资产总额的5.52%，2020年收入总计相当于公司同期营业收入的43.20%。

2021年5月26日，公司发布《中远海运发展股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资金有关事项取得国有资产监督管理机构批复的公告》，称公司收到了中远海运集团下发的《关于中远海运发展股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金有关事项的批复》，批复同意公司向中远海运投资发行A股股份购买其持有的4家标的公司股权；同意公司向包括中国海运在内的不超过35名（含35名）符合条件的特定投资者以非公开发行A股股份的方式募集配套资金，并同意中国海运参与认购。

2021年11月4日，公司发布《中远海运发展股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之标的资产过户完成的公告》，本次交易标的资产的过户手续已完成。

本次交易有利于优化公司资本结构，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2018—2020年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年三季报未经审计。

截至2021年9月底，公司拥有合并范围内子公司126家。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，公司新设立14家子公司，清算1家子公司；2021年1—9月，公司新设立16家子公司，非同一控制下企业合并1家子公司，处置中远海运租赁及其子公司。总体看，中远

海运租赁划出合并范围，对公司长期应收款（含一年内）及长期借款（含一年内）等科目有一定影响。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模稳定增长，资产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。2021年9月底受中远海运租赁出表影响，公司资产总额有所下降。

2018—2020年底，公司资产规模稳定增长，年均复合增长2.93%。2020年底，公司资产总额较上年底增长1.07%。同期，公司非流动资产占比波动下降，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5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	302.33	21.93	298.00	20.62	371.34	25.43	210.94	17.35
货币资金	162.01	11.75	101.56	7.03	126.37	8.65	81.23	6.68
应收账款	10.19	0.74	10.87	0.75	20.51	1.40	46.15	3.80
一年内到期的非流动资产	113.85	8.26	165.54	11.46	193.81	13.27	46.47	3.82
非流动资产	1076.04	78.07	1146.94	79.38	1089.04	74.57	1004.93	82.65
长期应收款	233.71	16.96	270.52	18.72	276.98	18.97	328.31	27.00
长期股权投资	238.23	17.28	258.54	17.89	210.23	14.40	256.03	21.06
固定资产	564.27	40.94	567.50	39.27	551.80	37.78	377.85	31.08
资产总额	1378.37	100.00	1444.94	100.00	1460.39	100.00	1215.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018—2020年底，公司流动资产波动增长。2020年底，公司流动资产较上年底增长24.61%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动下降。2020年底，公司货币资金较上年底增长24.42%，主要系经营业务收款增多所致。公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金5.90亿元，主要用于质押借款、保证金存款、资产证券化托管账户存款等。

2018—2020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30.47%。2020年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长17.08%，均为一年内到期的长期应收款。

2018—2020年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长41.88%。2020年底，公司应收账款20.51亿元，较上年底增长88.70%，主要系应收集装箱销售款增加所致。

非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产波动增长。2020年底，公司非流动资产较上年底下降5.05%，主要系长期股权投资和固定资产下降所

致。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

2018—2020 年底，公司长期应收款呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.86%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。2020 年底，公司长期应收款较上年底增长 2.39%。期末公司长期应收款累计计提坏账准备 8.38 亿元。2020 年，子公司中远海运租赁通过出售、同业转让等方式终止确认部分长期应收款，该部分长期应收款在终止日的账面价值 11.66 亿元，公司累计确认转让利得 458.87 万元。

2018—2020 年底，公司长期股权投资波动下降。因处置中集集团部分股权，2020 年底，公司长期股权投资较上年底下降 18.69%。2020 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计 19.31 亿元，当年宣告发放现金股利或利润合计 3.86 亿元。公司长期股权投资被投资单位主要包括中集集团、中国光大银行股份有限公司、昆仑银行股份有限公司、上海人寿保险股份有限公司、渤海银行股份有限公司以及中远海运集团财务有限责任公司，详见下表。

表 6 2020 年底公司长期股权投资主要被投资单位情况（单位：亿元）

主要被投资单位名称	期末账面价值	2020 年权益法下确认的投资收益	2020 年宣告发放现金股利或利润
昆仑银行股份有限公司	13.01	1.09	0.55
上海人寿保险股份有限公司	10.46	0.39	0.00
渤海银行股份有限公司	92.31	8.95	0.00
中国光大银行股份有限公司	45.66	4.68	1.55
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	19.64	3.03	0.98
中远海运集团财务有限责任公司	21.19	1.17	0.79
合计	202.27	19.31	3.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司固定资产波动下降。2020 年底，公司固定资产较上年底下降 2.77%，主要受购置部分集装箱以及外币报表折算减少运输船舶和集装箱原值、计提折旧、运输船舶及集装箱计提减值准备等因素综合影响。公司固定资产主要为运输船舶（占 48.22%）和集装

箱（占 50.76%），期末累计计提折旧 294.41 亿元，累计计提减值准备 16.32 亿元。公司固定资产中通过融资租赁租入的集装箱账面价值 15.37 亿元；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。

2021 年 9 月底，公司资产总额较 2020 年底下降 16.74%，主要系中远海运租赁出表导致长期应收款（含一年内）等快速下降。其中，货币资金较 2020 年底下降 35.72%，主要系中远海运租赁出表以及船舶、集装箱购置支出等所致；应收账款较 2020 年底增长 125.03%，主要来自应收集装箱销售款的增加；一年内到期的非流动资产较 2020 年底下降 76.02%，主要受中远海运租赁出表影响；长期应收款较 2020 年底增长 18.53%，主要受中远海运租赁出表以及 74 艘自有集装箱船舶由经营租赁转为融资租赁影响；固定资产较 2020 年底下降 31.52%，主要受 74 艘船舶租赁模式变化影响；长期股权投资较 2020 年底增长 21.79%，主要系将中远海运租赁确认为联营企业以及其他联营企业投资收益增加所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有权或使用权受限的资产合计 460.49 亿元，占资产总额的 37.87%。其中，受限货币资金 1.04 亿元，主要为贷款专户、保费专户资金、保证金存款等；长期应收款（含一年内到期）中受限资产 177.48 亿元，因用于质押借款受限；固定资产、长期股权投资中受限资产分别为 200.54 亿元、81.42 亿元，因用于抵质押借款受限。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益不断增长；负债结构相对均衡。2021 年 9 月底，随着中远海运租赁出表，公司负债规模快速下降。公司整体债务负担重，2022 年存在集中偿付压力。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 16.23%，主要系未分配利润增加和发行永续期公司债券所致。2020

年底，公司所有者权益 243.70 亿元，较上年底变动不大，主要包括股本（占 47.63%）、未分配利润（占 32.07%）和其他权益工具（占 24.62%）（合计数超过 100%系主要其他综合收益为负）。

2021年9月底，公司所有者权益275.16亿元，较上年底增长12.91%，增长主要来自利润累积。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模小幅增长，年均复合增长 0.78%。2020 年底，公司负债总额较上年底增长 1.15%。同期，公司流动负债占比波动上升，2020 年底负债结构相对均衡。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	548.92	45.82	542.68	45.12	648.59	53.31	449.60	47.79
短期借款	178.82	14.93	163.14	13.56	172.53	14.18	193.23	20.54
应付账款	16.34	1.36	25.31	2.10	30.75	2.53	51.10	5.43
一年内到期的非流动负债	327.28	27.32	323.28	26.88	371.35	30.52	169.34	18.00
非流动负债	649.06	54.18	660.18	54.88	568.10	46.69	491.11	52.21
长期借款	573.47	47.87	548.53	45.60	455.28	37.42	441.31	46.91
应付债券	33.82	2.82	82.71	6.88	82.88	6.81	43.00	4.57
长期应付款（合计）	37.88	3.16	23.52	1.96	26.08	2.14	4.94	0.53
负债总额	1197.97	100.00	1202.86	100.00	1216.69	100.00	940.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长。2020 年底，公司流动负债较上年底增长 19.52%，主要系新增其他流动负债和一年内到期的非流动负债增加所致。期末公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动下降。2020 年底，公司短期借款较上年底增长 5.76%，主要来自信用借款的增加。公司短期借款主要为信用借款（占 96.56%）。

2018—2020 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 37.17%。2020 年底，公司应付账款 30.75 亿元，较上年底增长 21.49%，主要来自应付集装箱购置款的增加。公司应付账款主要为应付的材料款、集装箱购置款及集装箱费用等。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.87%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 80.78%）和一年内到期的应付债券（占 16.89%）构成。

2020 年底，公司新增其他流动负债 30.00 亿元，均为公司发行的超短期融资券。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降。随着部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 13.95%。期末公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 10.90%。2020 年底，公司长期借款较上年底下降 17.00%，主要由质押借款（占 7.21%，利率区间为 2.99%~6.20%）、抵押借款（占 27.50%，利率区间为 1.39%~3.50%）和信用借款（占 63.10%，利率区间为 0.79%~6.25%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券呈快速增长趋势，年均复合增长 56.55%。2020 年底，公司应付债券较上年底增长 0.20%，主要为公司发行的公司债券、中期票据以及中远海运租赁发行的 ABS、ABN、公司债等产品。以 2022 年 2 月 13 日债券余额看，公司 2022 年债券到期规模较大，为 85.00 亿元（含 20.00 亿元超短期融资券），

面临一定集中兑付压力。

表 8 截至 2022 年 2 月 13 日公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日	到期日	行权日	债券余额	票面利率（%）
22 中远海发 SCP002	2022-01-11	2022-07-11	--	10.00	2.31
22 中远海发 SCP001	2022-01-04	2022-07-04	--	10.00	2.46
21 远发 03	2021-10-12	2031-10-14	--	7.00	4.30
21 远发 02	2021-07-06	2026-07-08	--	20.00	3.76
21 远发 01	2021-03-23	2026-03-25	--	13.00	3.99
20 远发 01	2020-11-03	2030-11-05	--	10.00	4.46
19 中远海发 MTN002	2019-08-15	2022-08-19	--	15.00	3.56
19 远发 Y8	2019-06-13	2022-06-17	2022-06-17	8.00	4.48
19 远发 Y6	2019-05-22	2022-05-24	2022-05-24	17.00	4.51
19 远发 Y3	2019-04-23	2022-04-25	2022-04-25	10.00	4.68
19 远发 Y1	2019-03-11	2022-03-13	2022-03-14	15.00	4.47
合计				135.00	--

注：“19 远发 Y8”“19 远发 Y6”“19 远发 Y3”及“19 远发 Y1”为可续期公司债，上表中到期日为行权到期日

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2018—2020年底，公司长期应付款波动下降。2020年底，公司长期应付款26.08亿元，较上年底增长10.87%，主要系随着融资租赁业务规模扩大，租赁保证金相应增加所致。公司长期应付款主要为租赁保证金。

2021年9月底，公司负债总额较上年底下降22.68%，主要系中远海运租赁出表所致。其中，应付账款较2020年底增长66.18%，主要系应付集装箱购置款增加所致。

2018—2020年底，公司全部债务小幅下降，年均复合下降0.61%；2020年底，公司全部债务较上年底下降0.08%。2018—2020年底，公司短期债务占比波动上升，2020年底债务结构较为均衡。2021年9月底，受中远海运租赁出表影响，公司全部债务较2020年底下降24.76%。

表 9 公司债务构成及债务负担情况
（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务	519.08	495.68	587.88	362.90
长期债务	620.88	631.25	538.15	484.31
全部债务	1139.96	1126.93	1126.04	847.21
资产负债率	86.91	83.25	83.31	77.37
全部债务资本化比率	86.34	82.32	82.21	75.48
长期债务资本化比率	77.49	72.28	68.83	63.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从债务指标看，2018—2020年底，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年下降。若将所有者权益中的其他权益工具计入有息债务，公司债务负担将有所加重。2021年9月底，受中远海运租赁出表影响，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均较2020年底有所下降。总体看，公司整体债务负担重。

从 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布看，2022—2023 年，公司分别需偿还有息债务 380.03 亿元和 164.59 亿元（按 1 美元=6.354 人民币折算）（已考虑可续期公司债券的提前赎回），2022 年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入波动上升，投资收益对公司利润贡献很大，公司整体盈利能力强。

2018—2020 年，公司营业总收入和营业成本均波动上升，营业利润率小幅波动。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业总收入	166.84	142.29	189.83	250.24
营业成本	123.97	105.76	142.05	197.56
费用总额	40.86	42.54	32.95	20.72
公允价值变动损益	-6.32	6.52	-2.06	0.26
投资收益	24.05	24.23	24.37	20.03

利润总额	18.39	19.43	24.49	48.39
营业利润率	25.43	25.19	24.88	20.81
总资本收益率	3.56	3.78	3.13	--
净资产收益率	7.97	7.20	8.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动下降。2020 年，公司费用总额同比下降 22.54%，主要受益于财务费用下降。公司费用总额主要由管理费用（占 31.30%）和财务费用（占 68.26%）构成。2018—2020 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 7.33%。2020 年，公司管理费用同比增长 10.25%，主要系职工薪酬以及信息披露、董事会经费及其他相关费用增加所致。2018—2020 年，公司财务费用波动下降。2020 年，公司财务费用同比下降 31.73%，主要受益于综合融资成本下降。2018—2020 年，公司期间费用率波动下降，分别为 24.49%、29.90% 和 17.36%。

2018—2020 年，公司公允价值变动损益有所波动，主要系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变动所致。

2018—2020 年，公司投资收益逐年小幅增长，年均复合增长 0.65%。2020 年，公司投资收益同比小幅增长 0.56%，主要由权益法核算的长期股权投资收益（19.80 亿元）、处置长期股权投资产生的投资收益（2.19 亿元）、交易性金融资产在持有期间的投资收益（0.61 亿元）和处置交易性金融资产取得的投资收益（1.72 亿元）构成。

2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 0.30 亿元、1.96 亿元和 7.47 亿元，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。

2018—2020 年，公司信用减值损失分别为 3.12 亿元、4.18 亿元和 6.22 亿元，主要为长期应收款计提的坏账准备。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 1.69 亿元、0.92 亿元和 1.28 亿元，主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动上升，整体盈利能力强。

2021 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2020 年的 131.82%，主要来自集装箱制造收入的大幅增长。同期，公司实现投资收益 20.03 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动现金流持续净流入，且净流入规模不断扩大，收入实现质量保持较高水平；用于股权投资及融资租赁业务投资支出的规模较大，2020 年经营活动净现金流能够满足投资活动现金需求，但债务偿还对外部融资依赖较大。2021 年前三季度，由于融资租赁业务投放款及船舶、集装箱购置款等增多，公司投资活动现金呈大规模净流出。

从经营活动看，2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长。2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 14.74%，主要为经营业务收款。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流出量波动下降，经营活动现金流量净额呈逐年增长趋势。

从收入实现质量来看，2018—2020 年，公司现金收入比波动下降但总体保持较高水平。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入量	204.94	185.94	213.36	272.48
经营活动现金流出量	139.44	100.28	114.41	200.09
经营活动现金流量净额	65.49	85.66	98.94	72.39
投资活动现金流入量	191.74	163.86	307.52	177.32
投资活动现金流出量	370.94	269.12	357.81	308.09
投资活动现金流量净额	-179.20	-105.26	-50.29	-130.78
筹资活动前现金流量净额	-113.71	-19.60	48.65	-58.38
筹资活动现金流入量	600.03	735.72	720.28	550.02
筹资活动现金流出量	567.75	772.87	740.00	532.01
筹资活动现金流量净额	32.28	-37.15	-19.71	18.01
现金收入比	108.86	121.89	106.94	105.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入量主要为其他产业租赁业务的项目投放款收回、处置股权投资款等，2018—2020 年呈波动上升趋势；2020 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增

长 87.67%。公司投资活动现金流出主要为融资租赁业务的项目投放款以及集装箱购置款等，2018—2020 年呈波动下降趋势；2020 年，公司投资活动现金流出量同比增长 32.95%。2018—2020 年，公司投资活动现金流呈净流出状态，净流出规模逐年下降。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2020 年转为净流入。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款、发行债券等方式筹集资金，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长。2020 年，公司筹资活动现金流入量同比小幅下降 2.10%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量波动上升。同期，公司筹资活动现金流量净额波动较大，2019—2020 年呈净流出状态。

2021 年 1—9 月，受益于集装箱制造业务规模扩大，销售回款增多，公司经营活动现金流量净额同比增长 27.83%；由于船舶及集装箱购置款、融资租赁业务投放款等增多，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比

增长 48.72%，导致投资活动现金流量净额快速下降至-130.78 亿元；筹资活动现金流量净额为 18.01 亿元，其中吸收投资收到的现金 10.00 亿元，系中远海运租赁收到的中保投资的增资款。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率波动上升、速动比率逐年上升，公司流动资产对流动负债的保护程度较低；同期，公司现金短期债务比波动下降，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2021 年 9 月底，公司流动比率、速动比率有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降；EBITDA 利息倍数波动上升，EBITDA 对利息支出的保障能力较强；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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	55.08	54.91	57.25	46.92
	速动比率（%）	53.22	53.29	55.77	43.21
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.22	0.23	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	83.21	85.75	80.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.70	13.14	14.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	2.50	3.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2021 年 9 月底，公司获得银行授信额度合计 1488.85 亿元，尚未使用额度 458.32 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。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额 34.42 亿元，担保比率为 12.51%，均为对中远海运租赁提供的担保。总体看，公司或有负债风险可控。

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，所有者权益结构较为稳定；营业收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

2020 年底，母公司资产总额为 671.61 亿元，较 2019 年底增长 2.64%，主要系应收股利、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产 76.36 亿元，较 2019 年底下降 14.47%，主要系其他流动资产下降所致。非流动资产 595.25 亿元，较 2019 年底增长 5.35%，主要来自长期股权投资和其他非流动资产的增加。2021 年 9 月底，母公司资产总额较 2020 年底增长 1.10%至 678.99 亿元。

2020 年底，母公司所有者权益为 359.96 亿元，较 2019 年底下降 3.29%，主要系其他权益工具和未分配利润下降所致。其中，股本和资本公积合计占 77.72%。母公司所有者权益较为稳定。2021 年 9 月底，母公司所有者权益较 2020 年底增长 4.83%，增长主要来自利润累积。

2020 年底，母公司负债总额为 311.65 亿元，较 2019 年底增长 10.47%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。其中，流动负债较 2019 年底增长 28.19%至 234.97 亿元，主要系短期借款增加、公司发行超短期融资券导致新增其他流动负债所致。非流动负债较 2019 年底下降 22.41%至 76.68 亿元，主要来自长期借款和应付债券的下降。2021 年 9 月底，母公司负债总额较 2020 年底下降 3.22%至 301.62 亿元。2020 年底，母公司资产负债率为 46.40%，较 2019 年底上升 3.29 个百分点。2021 年 9 月底，母公司资产负债率较 2020 年底小幅下降至 44.42%。

2020 年，母公司实现营业收入 20.59 亿元，主要为船舶租赁收入，同比下降 9.78%；营业成本 20.30 亿元，同比增长 16.64%。受此影响，加之确认资产减值损失，2020 年，母公司利润总额为 6.14 亿元，同比下降 54.26%。其中，投资收益同比大幅增长 74.15%至 20.99 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益的增加。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 1.46 亿元，利润总额 15.32 亿元（其中投资收益 29.84 亿元，资产处置收益-10.14 亿元）。

十、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金融产业平台的重要主体，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金融产业平台的重要主体，近年来，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。2018—2020 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 94.83 亿元、70.80 亿元和 71.58 亿元，占同期营业收入比重分别为 56.84%、49.76%和 37.79%；关联方主要为同一间接控股股东下的中远海控、中远海散、中远海特等。

十一、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券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（含），以 20 亿元测算，相当于 2021 年 9 月底公司长期债务的 4.13%、全部债务的 2.36%。

2021 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 77.37%、75.48%和 63.77%。以公司 2021 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，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 77.74%、75.91%和 64.70%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于置换公司到期债务，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

2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债券发行后长期债务的保障能力一般。

表 13 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	504.31
2020 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.42
2020 年经营活动净现金流/发行后长期债务（倍）	0.20
发行后长期债务/2020 年 EBITDA（倍）	6.28

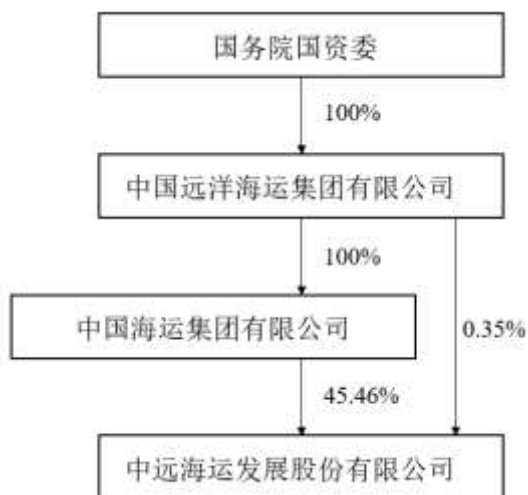
注：发行后长期债务为将本期债券发行规模上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

十二、结论

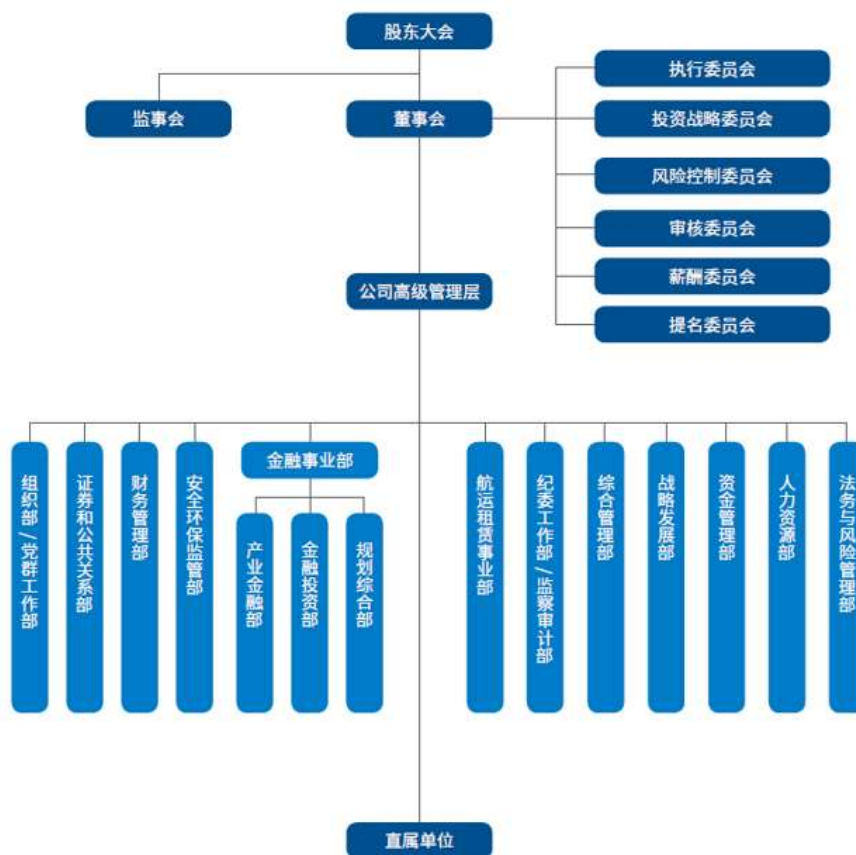
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司合并范围内二级子公司情况

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	100.00%	船舶租赁及集装箱租赁
2	中海集团投资有限公司	上海	100.00%	金融业/修造业
3	中远海运（上海）投资管理有限公司	上海	100.00%	投资管理业
4	天津中远海运光华投资管理有限公司	天津	100.00%	投资管理业
5	海南中远海运发展有限公司	海口	100.00%	船舶租赁

资料来源：公司 2021 年半年报

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	162.09	106.64	136.79	83.50
资产总额（亿元）	1378.37	1444.94	1460.39	1215.87
所有者权益（亿元）	180.40	242.08	243.70	275.16
短期债务（亿元）	519.08	495.68	587.88	362.90
长期债务（亿元）	620.88	631.25	538.15	484.31
全部债务（亿元）	1139.96	1126.93	1126.04	847.21
营业总收入（亿元）	166.84	142.29	189.83	250.24
利润总额（亿元）	18.39	19.43	24.49	48.39
EBITDA（亿元）	83.21	85.75	80.27	--
经营性净现金流（亿元）	65.49	85.66	98.94	72.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.89	13.36	10.72	--
存货周转次数（次）	11.41	11.14	15.41	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.10	0.13	--
现金收入比（%）	108.86	121.89	106.94	105.00
营业利润率（%）	25.43	25.19	24.88	20.81
总资本收益率（%）	3.56	3.78	3.13	--
净资产收益率（%）	7.97	7.20	8.74	--
长期债务资本化比率（%）	77.49	72.28	68.83	63.77
全部债务资本化比率（%）	86.34	82.32	82.21	75.48
资产负债率（%）	86.91	83.25	83.31	77.37
流动比率（%）	55.08	54.91	57.25	46.92
速动比率（%）	53.22	53.29	55.77	43.21
经营现金流动负债比（%）	11.93	15.79	15.26	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.22	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	2.50	3.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.70	13.14	14.03	--

注：1. 公司 2021 年三季度未经审计；2. 将 2020 年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务；3. 将 2018 年底长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.39	28.55	27.76	16.26
资产总额(亿元)	696.43	654.31	671.61	678.99
所有者权益(亿元)	318.90	372.20	359.96	377.37
短期债务(亿元)	175.47	96.84	136.94	145.20
长期债务(亿元)	130.72	98.34	76.32	75.48
全部债务(亿元)	306.19	195.18	213.26	220.68
营业收入(亿元)	20.92	22.82	20.59	1.46
利润总额(亿元)	18.71	13.42	6.14	15.32
EBITDA(亿元)	38.63	30.75	21.41	--
经营性净现金流(亿元)	7.25	50.92	6.87	1.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.45	6.12	4.64	--
存货周转次数(次)	5.22	5.43	5.71	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	90.24	91.29	108.85	408.54
营业利润率(%)	28.57	22.82	0.41	83.40
总资本收益率(%)	4.86	4.00	2.26	--
净资产收益率(%)	5.87	3.61	1.71	--
长期债务资本化比率(%)	29.07	20.90	17.49	16.67
全部债务资本化比率(%)	48.98	34.40	37.20	36.90
资产负债率(%)	54.21	43.12	46.40	44.42
流动比率(%)	61.15	48.71	32.50	51.56
速动比率(%)	59.89	46.91	30.88	51.56
经营现金流动负债比(%)	2.94	27.78	2.92	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.29	0.20	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.35	9.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	3.31	3.14	--

注：1. 2021 年三季报未经审计；2. 将母公司 2020 年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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%
经营现金流动负债比	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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

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 2022 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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。