

中远海运发展股份有限公司

2025 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〔2025〕3099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，维持“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：

二〇二五年五月二十七日

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

2025 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	2025/05/27
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

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”）旗下航运产融运营平台，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。2024 年，全球经济温和复苏带动贸易增长，航运市场运输需求稳步提升，集装箱租造及船舶租赁市场总体呈现稳中向好行情，公司营业总收入较上年大幅增长，盈利能力有所提升，投资收益仍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；经营活动现金流净额有所增加，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

- **股东实力雄厚，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。**公司持有中国光大银行股份有限公司、渤海银行股份有限公司等优质股权资产，为公司带来较为可观的投资收益。

关注

- **整体债务负担重，存在短期偿付压力。**截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.78%和 74.41%，现金短期债务比为 0.26 倍。
- **未来全球经济形势、贸易格局、地缘政治局势、关税政策等因素或将导致海运行业及公司业务发展面临不确定性。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的 aa 调整为 aa。

外部支持变动说明：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。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

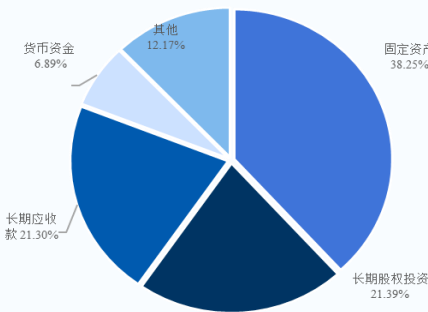
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	136.94	87.41
资产总额（亿元）	1259.31	1263.67
所有者权益（亿元）	292.84	306.06
短期债务（亿元）	330.55	332.74
长期债务（亿元）	577.98	556.98
全部债务（亿元）	908.53	889.72
营业总收入（亿元）	156.85	276.27
利润总额（亿元）	13.83	17.61
EBITDA（亿元）	78.11	85.94
经营性净现金流（亿元）	53.14	67.04
营业利润率（%）	30.12	17.01
净资产收益率（%）	4.81	5.35
资产负债率（%）	76.75	75.78
全部债务资本化比率（%）	75.62	74.41
流动比率（%）	59.20	46.04
经营现金流动负债比（%）	13.91	17.03
现金短期债务比（倍）	0.41	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.12
全部债务/EBITDA（倍）	11.63	10.35

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	684.62	652.64
所有者权益（亿元）	393.82	387.73
全部债务（亿元）	255.16	240.09
营业总收入（亿元）	4.13	2.30
利润总额（亿元）	4.95	2.94
资产负债率（%）	42.48	40.59
全部债务资本化比率（%）	39.32	38.24
流动比率（%）	68.89	79.99
经营现金流动负债比（%）	-32.19	11.66

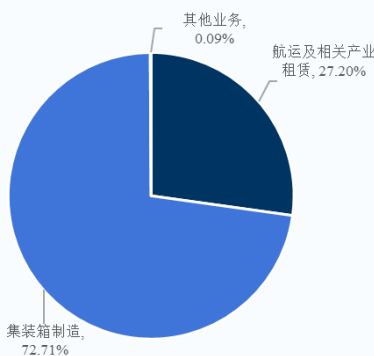
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

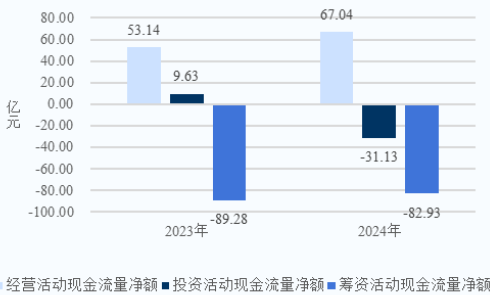
2024 年底公司资产构成



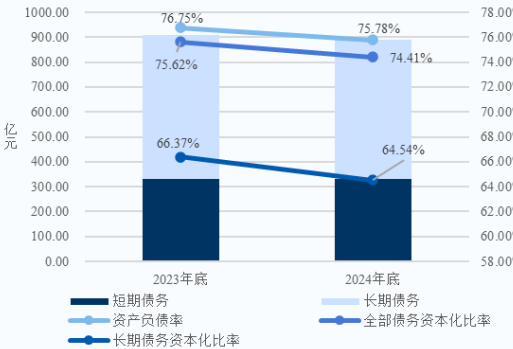
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	2024/05/29	杨依水 王震雷	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@lhratings.com | 杨依水 yangys@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¹，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）通过直接及间接合计持股比例约为 46.09%²，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 2024 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 145 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1263.67 亿元，所有者权益 306.06 亿元（含少数股东权益 3.10 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 276.27 亿元，利润总额 17.61 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 2025 年 4 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 2025 年 4 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

¹ 2024 年公司实施股份回购，实际回购股数 7222.05 万股，占总股本的额 0.53%，实际回购金额 18184.20 万元，计划对应股份将全部注销并对应减少注册资本，注册资本变动尚待履行工商登记变更手续；2025 年公司公告将继续开展股份回购计划。

² 截至 2025 年 4 月 8 日，中远海运集团直接持有及通过全资子公司中国海运、中远海运投资控股有限公司合计持有公司 A 股+H 股比例约为 46.09%。

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

（一）海运行业

1 行业概况

海运行业是国际贸易和全球经济运行的核心支柱产业，是交通运输行业的重要子集。海运行业主要指以船舶为载体进行的海洋运输活动，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，包括环保法规的日趋严格、油价的波动、货物运输需求的不稳定、船舶运力供给的波动、地缘政治与经济波动等，上述因素均对行业的运营和盈利能力产生了较大的影响。

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。2022—2024年，全球海运贸易量分别为120亿吨、123亿吨和125亿吨³。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52%、28%和16%，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

2024年，全球干散货海运贸易量继续稳步回升，运力继续释放，市场处于明显“磨底”阶段。2025年国际干散货市场呈现“供需双弱”格局，短期内市场处于紧平衡状态，地缘政治影响将主导运价波动。

干散货航运的主要运输货种为铁矿石、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为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，较上年增长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，全球经济增速放缓，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3.6%；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，较上年增长3%；运价方面，2023年BDI均值较2022年下跌28.7%至1379点，整体回调至2019年水平。

³ 联合国贸易与发展会议（UNCTAD）发布的《2024年世界海运述评》预计2024年全球海运贸易将增长2%。

2024 年，全球干散货海运贸易量继续稳步回升，同比增长 3.3%；运力方面，截至 2024 年底全球干散货船队运力共计 14032 艘、10.32 亿载重吨，较上年增长约 3%，增速与 2023 年持平；运价方面，2024 年 BDI 均值较 2023 年上涨 27.3%至 1755 点。从 BDI 指数变化来看，整体波动幅度开始减小，市场处于明显“磨底”阶段，2024 年上半年因运力紧张和区域供需错配推动运价上涨，整体底部支撑有力，下半年受中国需求疲软和巴拿马运河限制影响回落，短期震荡后波动下滑，呈现“淡季不淡、旺季不旺”态势。

2025 年国际干散货市场呈现“供需双弱”格局：需求端受中国房地产疲软、欧盟能源转型拖累，运力端因环保政策及船队老龄化增速受限；短期内，因基本面仍处于持续改善状态，市场处于紧平衡状态，区域冲突（如红海航线风险）及政策调整（美国港口费、欧盟碳税）仍将主导运价波动；另一方面，新一轮关税政策的变化可能会从进出口成本、贸易量、海运航线等方面对海运行业及全球贸易格局带来新的冲击和挑战。

图表 2 波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图（单位：点）



（2）油品航运

2024 年全球原油海运量较上年变化不大，油轮运力净增长保持低位，运输需求增速放缓。未来油品运价受全球经济形势及地缘政治影响较大，运价或维持震荡；贸易格局重构与环保政策成为长期驱动因素。

油品运输方面，石油、天然气以及化工品等属于大宗商品范围，是全球经济活动的核心物料，为工业生产、设备制造、居民消费等提供重要的基础，同时也是国际贸易的重要组成部分，因能源资源分布和消费区域的不匹配，进而形成了全球贸易流。

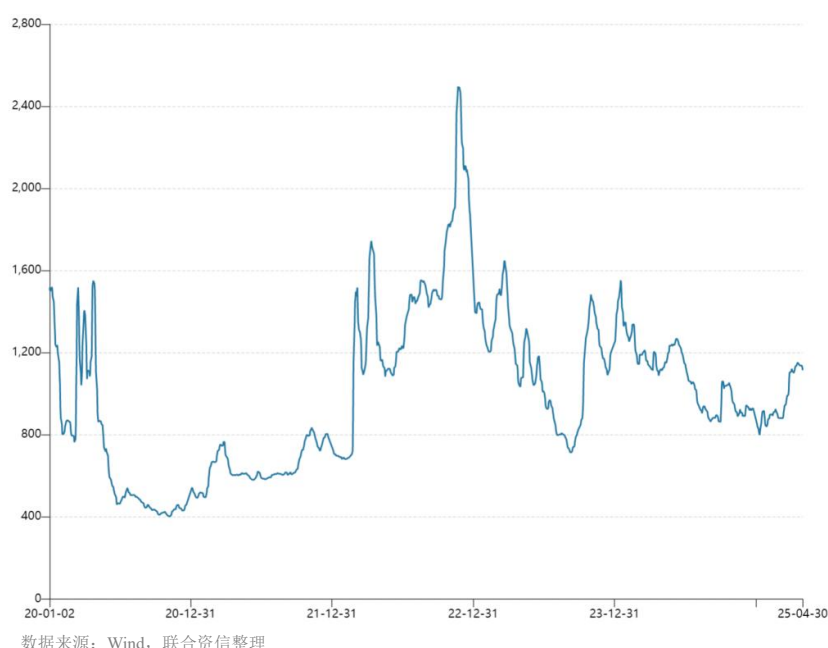
油品运输方面，2021 年，受 OPEC 主要产油国持续控制产能、墨西哥湾原油产量和出口量下降、美国等原油消费大国联合释放原油战略储备等多因素影响，原油现货市场货盘稀少，运力持续过剩，运价底部徘徊。2022 年，俄乌冲突导致石油贸易格局改变，同时受部分国家控制油价上涨以抗通胀有关政策影响，BDTI 大幅攀升并创两年以来新高；2022 年全球原油海运量约同比上升 5%。2023 年，OPEC 主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素导致全球石油贸易格局发生变化，2023 年全球原油海运量约同比上升 3%；年底全球原油油船运力为 4.62 亿吨，较上年增长 1.98%，全年 BDTI 大幅震荡。

2024 年，全球经济和贸易进一步复苏，带动石油需求和供给小幅增长，全年原油海运量与 2023 年基本持平，因红海危机导致航线绕行，平均航行距离增加；2024 年原油轮船队运力仅增长 0.2%，油轮运力供给增长缓慢，老旧运力拆解延缓、平均拆船年龄不断延后，油轮运力净增长保持低位；BDTI 整体呈现震荡走势，红海危机初期推升运价，但后期航线绕行常态化，市场情绪趋稳，运价回调，BDTI 全年均值较 2023 年有所下降。

OPEC+政策调整及红海局势反复可能带来原油运价短期反弹，但长期需求增速有限，未来油品运价受全球经济形势及地缘政治影响较大，运价或维持震荡。近年来，国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，国际能源贸易寻求采用多元化货币组合进行贸易结算，未来人民币、欧元等货币在能源贸易中的份额或将提升；另一方面，区域贸易紧张局势升级，2025 年中美关税政策变化直

接冲击中美原油贸易量，并造成运价波动及航线转移等；加之环保法规的日益严格，对企业顺应全球环保趋势、实现可持续发展提出新的挑战。

图表 3 原油运输指数（BDTI）趋势图（单位：点）



（3）集装箱航运

2024 年，全球集装箱航运市场呈现量价齐升态势，集装箱船队规模持续扩大，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，有效缓解市场供给压力。未来集装箱航运市场将持续面临贸易韧性、国际形势、地缘风险等因素的博弈。

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。

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 年全球集装箱贸易量分别为 2.07 亿 TEU、2.01 亿 TEU 和 2.01 亿 TEU，较上年增速分别为 6.5%、-3.1%和 0.3%。2024 年，全球集装箱航运市场需求呈现复苏态势，加之红海问题等影响，全球贸易量同比增长 5.9%至 2.13 亿 TEU。

运力方面，全球集装箱运力持续提升，据 AXS-Alphaliner 统计，2022—2024 年底，全球集装箱船总运力分别为 2637.53 万 TEU、2851.93 万 TEU 和 3064.74 万 TEU，年均复合增长 7.79%。

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 均值为 2615.54 点，较上年增长 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。2024 年，全球经济延续温和复苏态势，带动全球集装箱航运市场运输需求攀升；全球集装箱航运市场新船运力交付约 300 万 EU，同比增幅超过 10%，尽管新船交付运力增长显著，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，消化吸收了部分运力，有效缓解市场供给压力；随着供需关系趋紧，市场运价反弹回升，全年集装箱航运市场景气度明显回升；2024 年全年 CCFI 平均值为 1550.59 点，较 2023 年均值大幅增长超过 60%，但较 2022 年均值下降约 45%，过往三年集装箱运价波动明显。未来，供给增长、红海危机持续动荡及国际贸易摩擦增加了集装箱运输市场的不确定性。

图表 4 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图（单位：点）



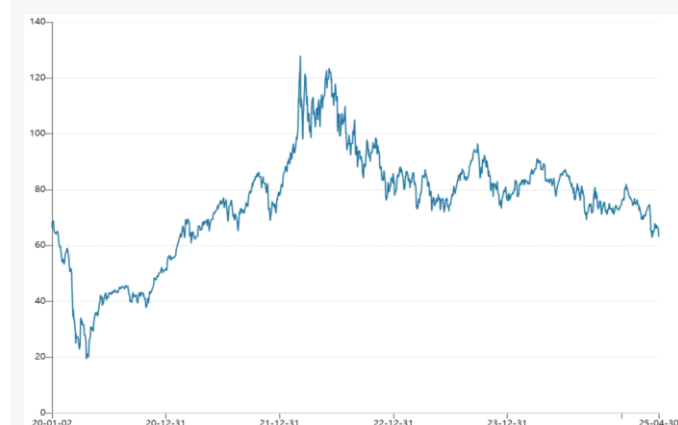
数据来源：Wind，联合资信整理

（4）航运成本

受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格震荡下行。未来，地缘政治风险、OPEC+政策调整及全球需求变化等因素加剧了原油市场价格的不确定性，对航运公司成本控制提出了更高要求。

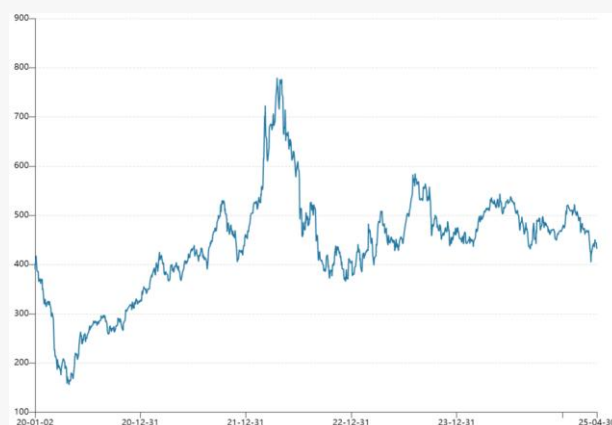
燃油成本为航运企业营业成本中最主要的成本支出之一，燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平；燃油价格在很大程度上受到国际市场原油价格波动的影响。原油价格方面，2020 年 5 月起，受全球主要原油供应国减产及原油需求开始回升影响，原油价格开始触底反弹，于 2022 年上半年升至 2014 年以来经济通胀调整后的最高价格；2022 年下半年，美国和国际战略石油储备释放计划增加了原油供应，原油价格有所回落；2023 年，受到地缘政治、能源转型、金融动荡等多方面复杂因素影响，原油价格大幅波动；2024 年以来，国际油价走势呈现出先扬后抑的特征，上半年 OPEC+延续减产政策及地缘扰动带来价格上涨，下半年美联储降息，市场预期经济下滑，需求弱化，油价不断回落。2022—2024 年，布伦特原油期货价格全年平均值分别约为 99.04 美元/桶、82.64 美元/桶和 79.86 美元/桶。由于全球市场持续受地缘政治冲突、OPEC+政策调整、全球需求疲软及库存变化等因素影响，原油市场价格存在较大的不确定性。

图表 5 布伦特原油期货结算价趋势图（单位：美元/桶）



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 6 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图（单位：美元/吨）



3 行业运行情况

海运行业属于资本、技术密集型行业，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 2025 年 2 月 20 日，全球前十大班轮公司市场份额占比合计达 83.8%，排名前五分别为地中海航运（640.61 万 TEU，运力市场份额占比 20.1%）、马士基航运（452.58 万 TEU，占比 14.2%）、达飞轮船（387.50 万 TEU，占比 12.2%）、中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中国远洋海运集团”，334.10 万 TEU，占比 10.5%）及赫伯罗特（235.65 万 TEU，占比 7.4%）。此外，

由于节约成本及提升竞争力的需要，各大集运公司龙头联盟不断重组，形成联盟体系⁴，新的联盟和服务网络将显著提升航运服务的效率，加剧差异化竞争。2023 年 7 月，国际海事组织（IMO）审议修订了航运温室气体排放初始战略及碳排放目标；新一轮科技革命和产业变革加速演进，清洁能源动力、人工智能大数据等新技术在海事领域深化应用，船舶行业加快向高端化、绿色化、智能化的方向发展。

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装箱航运。从船舶运力看，干散货海运行业进入门槛较低，竞争格局较为分散。截至 2024 年底，中国远洋海运集团干散货船队运力 4982.6 万载重吨/468 艘，油、气船队运力 3280 万载重吨/251 艘，均居世界第一。

4 行业展望

海运行业的发展前景与全球经济、贸易格局呈现深度联动特征。全球化进程构建的基础性需求将持续支撑行业发展，但不同货种面临差异化的市场周期。整体看，干散货及油品贸易需求受全球经济形势、贸易政策、贸易壁垒、地缘政治及国际格局等因素影响较大，市场不确定性增加；集装箱航运市场受经济复苏动能不足、国际形势变化等导致全球需求疲软，未来供给过剩趋势明显，运价上涨动能不足。从竞争格局看，头部航运公司仍将占据主导地位，而数字化转型与绿色航运正重构行业竞争要素，对企业加速推进船舶新能源改造和智能化系统升级等提出新的要求，以应对日趋严格的环保监管和技术迭代挑战。

（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。2024 年，航运公司备箱需求激增等因素带动集装箱出口数量大幅增长，但集装箱价格仍处于较低水平。

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。2022—2024 年，我国集装箱出口数量分别为 321 万个、231 万个和 545 万个，其中 2024 年较 2023 年同比增长 135.7%，扭转 2022—2023 年连续两年下降的态势，主要系红海危机造成的供应链中断、航运公司备箱需求激增等因素所致；集装箱出口金额分别为 146.82 亿美元、82.78 亿美元和 170.39 亿美元，2024 年较 2023 年同比增长 105.9%；虽然出口数量增长，但集装箱价格仍处于较低水平，集装箱出口均价持续下降，分别为 4573.83 美元/个、3583.55 美元/个和 3126.42 美元/个。2025 年 1—3 月，我国集装箱出口数量为 122 万个，相比上年同期增长 25.3%；出口金额为 36.01 亿美元，同比增长 40.5%；集装箱出口均价为 2951.24 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。总体看，集装箱租赁和制造行业受经济形势、外贸格局、船队规模、流转效率、安全局势等多方面因素影响，市场波动大。

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。

⁴ 截至 2025 年 4 月底，集运公司形成的主要联盟包括：

双子星联盟（Gemini）由马士基和赫伯罗特联手，于 2025 年 2 月成立；

海洋联盟（Ocean Alliance）不变（达飞轮船、中国远洋海运集团、长荣海运和东方海外（国际）有限公司），联盟合作期限延长至 2032 年；

海洋网联船务 ONE、韩新海运 HMM 和阳明海运将在新联盟 Premier Alliance 下继续紧密合作，自 2025 年 2 月起合作期限五年；原 2M 联盟（地中海航运、马士基航运）于 2025 年 1 月解散，地中海航运独立运营，并与 Premier Alliance 在亚欧航线上进行合作。

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 2025 年 5 月 12 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

跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，治理结构、管理制度均未发生重大变化。

（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，航运及相关产业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。2024 年，全球经济温和复苏带动贸易增长，航运市场运输需求稳步提升，市场运力同比大幅增长，叠加地缘政治局势、部分港口拥堵等因素影响，市场供需格局改善，集装箱租造及船舶租赁市场总体呈现稳中向好行情，公司营业总收入较上年大幅增长 76.14%；集装箱运输行业新运力增长以及旧箱更新需求等导致新箱需求增加，集装箱制造业务收入同比大幅增长，但由于竞争激烈，箱价下跌导致集装箱制造业务毛利率有所下滑，公司业务综合毛利率同比下降，但毛利润同比变化不大。

图表 7 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
航运及相关产业租赁	78.46	30.61	50.55	74.32	47.38	49.86	75.14	27.20	46.09
集装箱制造	176.20	68.74	17.68	81.93	52.23	13.02	200.88	72.71	6.64
其他	1.68	0.66	112.6	0.60	0.38	96.83	0.25	0.09	85.94
合计	256.34	100.00	28.36	156.85	100.00	30.80	276.27	100.00	17.44

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，公司船舶租赁收入有所下降；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、东方富利国际有限公司、海南中远海运发展有限公司、海南中远海发航运有限公司、海南中远海发海运有限公司、海南中远海发水运有限公司及上海中远绿水航运有限公司等。

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。

截至 2024 年底，公司集装箱船队规模 76 艘，均为自有集装箱船舶，总运力 58.29 万 TEU；公司自有散货船 20 艘，总载重吨 361.79 万吨；拥有多用途船、化学品船、纸浆船等各类船舶合计 45 艘；另有 42 艘散货船舶在建。船舶租赁收入方面，2024 年，公司航运租赁业务收入 22.97 亿元，较上年下降 7.11%，主要系融资租赁船队规模同比减少所致；截至 2024 年底，公司船舶经营性租赁资产保持稳定，但船东对融资租赁需求减弱，船舶融资租赁资产数量同比减少 4.39%。

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、大连中远海运重工有限公司等关联方；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，公司自有和管理的集装箱总量增加，保有量仍居世界前列；2024 年集装箱市场回暖，公司集装箱出租量同比上升带动集装箱租赁、管理及销售业务收入同比小幅增长；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 2024 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 401 万 TEU，其中自有箱 375 万 TEU，管理箱 26 万 TEU，居世界前列。从收入来看，2024 年，集装箱租赁、管理及销售业务收入为 52.17 亿元，同比增长 5.21%，主要系集装箱市场回暖，公司集装箱出租量同比上升所致。公司集装箱租赁业务平均出租率高，2024 年超过 99%。

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、MEDITERRANEAN SHIPPING COMPANY 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，受对外贸易整体环境及红海局势等综合因素影响，集装箱市场整体需求逐步回暖并稳步上升，公司集装箱销量及销售收入均大幅增长。

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，主要供应商为上海首钢钢铁贸易有限公司、日照钢铁控股集团有限公司等。公司集装箱的销售对象主要为国际知名集装箱运输企业和佛罗伦等集装箱租赁企业。

2024 年，公司集装箱制造设计产能较上年无变化。对外贸易稳定复苏、集装箱运输行业新运力增长以及旧箱更新需求对集装箱市场提供韧性支撑；另一方面，红海局势对集装箱周转效率的影响进一步催化市场需求增加，集装箱市场整体需求逐步回暖并稳步上升，集装箱销量同比大幅增长 204.08%；公司进一步拓展“集装箱+”产品，攻关新产品、新材料开发，年内向新能源行业头部企业交付储能箱同比增长 123.17%；2024 年集装箱制造业务收入同比增长 145.19%。

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	2024 年
集装箱制造设计产能	144.00	144.00	144.00
集装箱产量	85.06	45.31	180.25
集装箱销量	96.19	59.06	179.59
集装箱销售收入	205.58	105.67	236.61

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。2024 年，公司向关联方销售商品、提供劳务的价值为 65.85 亿元，占营业总收入比重 23.83%，其中公司对中远海控关于集装箱销售与租赁、船舶租赁等的销售收入为 52.73 亿元；同期，公司向关联方采购商品、接受劳务的价值为 27.81 亿元，占营业成本比重 12.19%，其中对中远海运重工有限公司船舶建造支出采购金额为 9.98 亿元，对中远海控关于物流运输服务采购金额为 3.92 亿元，对中远海运散货运输有限公司（以下简称“中远海散”）船舶管理费采购金额为 2.31 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

公司提供了 2024 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。2024 年，公司合并范围内新增 7 家子公司，为非同一控制下企业合并或新设，减少 19 家子公司，为出售或清算注销，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

2024 年底，公司资产规模及构成较上年底变化不大，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 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	248.90	19.42	226.22	17.96	181.28	14.35
货币资金	155.61	12.14	130.27	10.34	87.02	6.89
存货	40.50	3.16	21.98	1.75	22.68	1.79
一年内到期的非流动资产	34.99	2.73	28.87	2.29	25.25	2.00
非流动资产	1032.57	80.58	1033.09	82.04	1082.39	85.65
长期应收款	311.28	24.29	284.91	22.62	269.17	21.30
长期股权投资	245.02	19.12	258.01	20.49	270.34	21.39
固定资产	427.61	33.37	450.06	35.74	483.34	38.25
资产总额	1281.47	100.00	1259.31	100.00	1263.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司资产总额较上年底变化不大。货币资金主要为银行存款及存放财务公司存款，较上年底下降 33.20%，系公司为控制财务成本，防范流动性风险并提升资金使用效率，压降融资规模，以及购建船舶支出等综合所致；受限部分 2458.62 万元，主要为证券专户、募集资金专户存款等；存放在境外的款项 8.10 亿元。存货主要由原材料（10.64 亿元）和库存商品（11.81 亿元）构成，较上年底小幅增长 3.19%；公司对存货计提存货跌价准备 0.08 亿元。一年内到期的非流动资产较上年底下降 12.55%，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 5.53%，期末公司累计计提坏账准备 11.39 亿元。长期股权投资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，详见下表。固定资产较上年底增长 7.39%，主要系购置集装箱、自建运输船舶、计提折旧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（81.77 亿元）和集装箱（369.18 亿元），累计折旧 174.44 亿元，累计计提减值准备 7.21 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。

图表 10 • 2024 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	2024 年权益法下确认的投资损益	2024 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	54.38	4.52	1.25	58.71
昆仑银行股份有限公司	15.47	0.64	0.31	16.19
兴业基金管理有限公司	4.69	0.43	0.05	5.06
渤海银行股份有限公司	104.72	5.01	--	110.15
中远海运集团财务有限责任公司	32.58	1.40	0.54	33.49
海发宝诚融资租赁有限公司	40.14	3.13	2.32	40.94

绿水新航科技有限公司	3.00	-0.02	--	2.98
其他	3.03	0.07	0.01	2.82
合计	258.01	15.18	4.48	270.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计 251.02 亿元，占资产总额的 19.86%，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 43.43 亿元和 207.34 亿元，分别系用于担保借款和抵押借款。

（2）资本结构

2024 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，2025 年到期债务规模较大。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.51%，主要来自其他综合收益和未分配利润的增加。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 44.36%、8.02%和 43.67%，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。2024 年公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额约人民币 5.11 亿元。

图 11 • 公司负债及所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	420.76	42.39	382.11	39.54	393.71	41.11
短期借款	200.13	20.16	187.45	19.40	164.19	17.15
应付账款	23.34	2.35	26.00	2.69	37.48	3.91
一年内到期的非流动负债	166.16	16.74	143.07	14.80	167.33	17.47
非流动负债	571.77	57.61	584.36	60.46	563.90	58.89
长期借款	485.20	48.89	496.29	51.35	435.42	45.47
应付债券	80.00	8.06	80.00	8.28	120.00	12.53
负债总额	992.52	100.00	966.47	100.00	957.61	100.00
股本	135.86	47.02	135.76	46.36	135.76	44.36
资本公积	27.05	9.36	24.65	8.42	24.56	8.02
其他综合收益	-22.35	-7.74	-19.24	-6.57	-12.38	-4.04
未分配利润	126.56	43.80	128.47	43.87	133.65	43.67
所有者权益合计	288.94	100.00	292.84	100.00	306.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司负债总额 957.61 亿元，主要为有息债务。2024 年底，公司全部债务 889.72 亿元，较 2023 年底小幅下降 2.07%，短期债务占 37.40%。从融资渠道看，债券融资占 13.49%，其余主要为银行借款（信用借款为主），主要合作银行包括中国银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司及中国进出口银行等。从债务期限分布看，2025—2027 年，公司分别需偿还还有息债务 332.74 亿元、272.19 亿元和 145.23 亿元，2025 年到期债务规模较大。从债务指标看，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有所下降。总体看，公司债务负担重。

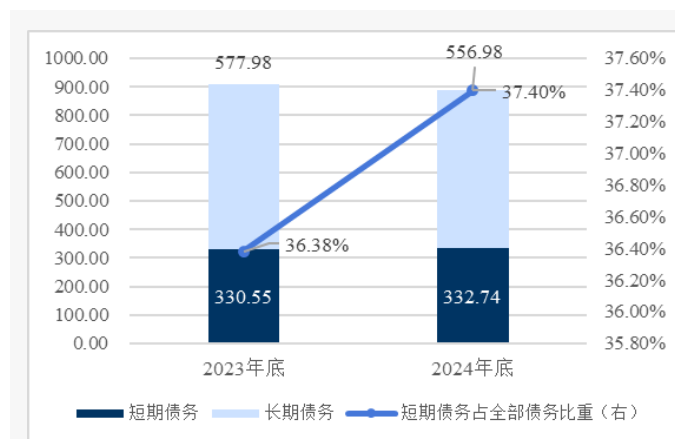
图 12 • 截至 2025 年 4 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

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
24 远发 01	2024-04-11	2029-04-15	20.00	2.45
24 远发 K3	2024-07-19	2034-07-23	15.00	2.47
24 远发 K2	2024-07-19	2029-07-23	5.00	2.10

25 远发 K1	2025-01-07	2040-01-09	10.00	2.18
合计			130.00	--

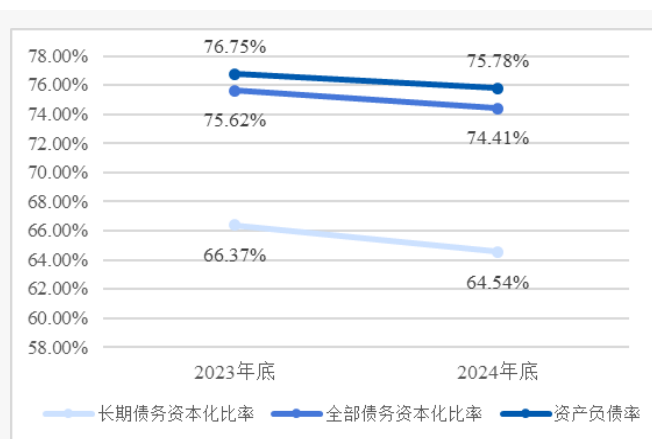
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 13 • 2023—2024 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 • 2023—2024 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

全球经济复苏带动贸易增长，航运市场运输需求稳步提升，2024 年公司营业总收入较上年大幅增长，公司盈利水平有所提升，投资收益为利润主要来源。

2024 年，全球经济复苏带动贸易增长，航运市场运输需求稳步提升，公司营业总收入较 2023 年增长 76.14%，同期，公司营业成本较 2023 年增长 110.13%，营业利润率下降 13.12 个百分点。公司期间费用总额较 2023 年变化不大。

非经常性损益方面，2024 年，公司投资收益为利润的主要来源，主要包括权益法核算的长期股权投资收益（15.18 亿元）、处置长期股权投资产生的投资收益（2.18 亿元）和处置交易性金融资产取得的投资收益（1.36 亿元）；公允价值变动收益变动较大，2024 年公允价值变动收益为负主要系受资本市场波动影响，公司所持金融资产投资估值下降所致；信用减值损失主要为应收类款项计提的坏账准备；公司资产减值损失主要为造船原材料计提的存货跌价准备；公司其他收益主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

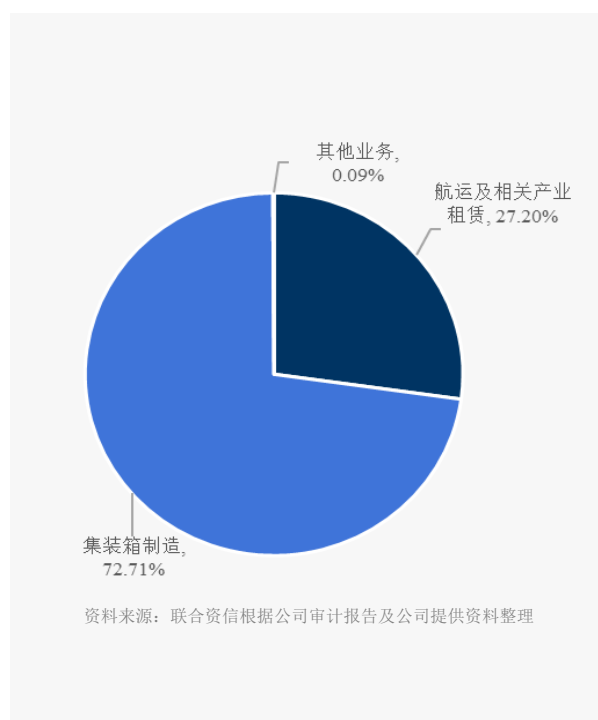
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所提升。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	256.34	156.85	276.27
营业成本	183.64	108.55	228.09
期间费用	24.71	48.07	46.72
其中：管理费用	11.21	11.90	11.04
财务费用	12.42	35.20	34.97
期间费用率（%）	9.64	30.65	16.91
投资收益	17.84	16.70	18.82
公允价值变动收益	-9.97	0.68	-1.70
信用减值损失	-1.81	-1.32	-0.85
资产减值损失	-6.05	-3.44	-0.04
其他收益	1.14	2.09	1.12
利润总额	48.26	13.83	17.61
营业利润率（%）	27.89	30.12	17.01
总资本收益率（%）	5.24	4.41	4.76
净资产收益率（%）	13.57	4.81	5.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2024 年公司主营业务收入构成



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

（4）现金流

2024 年，公司经营业务规模扩大带动经营活动现金流入和流出规模同比大幅增长，经营活动现金流净额有所增加；经营获现能力仍较强；随着产融结合项目推进、购建船舶资产的投资流出增加等因素影响，投资活动现金转为大额净流出；公司偿还部分债务，筹资活动现金持续净流出。

2024 年，公司经营活动产生的现金流入和现金流出同比分别增长 83.81%和 113.26%，主要系经营业务规模扩张所致，经营活动现金流净额有所增加；现金收入比仍保持高水平。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；受产融结合项目⁵推进、购建船舶资产的投资流出增加等因素影响，投资活动现金转为大额净流出。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保持稳定，随着偿还部分债务，筹资活动现金持续净流出。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	283.12	157.23	289.00
经营活动现金流出小计	170.99	104.08	221.96
经营活动现金流量净额	112.13	53.14	67.04
投资活动现金流入小计	128.22	71.49	68.21
投资活动现金流出小计	131.23	61.86	99.34
投资活动现金流量净额	-3.01	9.63	-31.13
筹资活动现金流入小计	618.59	452.49	452.69
筹资活动现金流出小计	763.51	541.77	535.62
筹资活动现金流量净额	-144.92	-89.28	-82.93
现金收入比	100.49	91.43	94.04

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

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 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率(%)	59.16	59.20	46.04
	速动比率(%)	49.53	53.45	40.28
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.41	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	96.26	78.11	85.94
	全部债务/EBITDA（倍）	9.69	11.63	10.35
	EBITDA/利息支出（倍）	3.89	2.01	2.12

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，公司短期偿债指标较上年底均有所下降，现金类资产对短期债务保障程度一般；EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力仍较强，对全部债务的保障能力一般。

截至 2024 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 2024 年底，公司获得银行授信额度合计 1710.25 亿元，尚未使用额度 824.75 亿元。同时，公司为香港联交所和上交所主板上市公司，融资渠道畅通。

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，债务负担较轻，短期偿付压力一般；公司本部收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

⁵ 船舶新建与集团内部协同的船舶租赁业务。

截至 2024 年底,公司本部资产总额 652.64 亿元,以非流动资产为主(占 89.27%);非流动资产主要由长期股权投资(占 91.06%)构成。公司本部所有者权益 387.73 亿元,其中,实收资本、资本公积分别占 35.01%和 56.12%,权益稳定性较强;公司本部负债总额 264.91 亿元,主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成;同期末,公司本部全部债务 240.09 亿元,以长期债务为主(占 73.84%),资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.59%和 38.24%,整体债务负担较轻;截至 2024 年底,公司本部短期债务为 62.81 亿元,现金短期债务比为 0.34 倍,短期偿付压力一般。2024 年,公司本部营业总收入 2.30 亿元,利润总额 2.94 亿元;投资收益为 9.95 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,建立由董事长、党委书记、总经理领导的安全生产和生态环境保护委员会,统筹制定环境管理战略目标与工作计划,并建立环境绩效监督审核机制。公司主动跟进国际国内监管与政策,响应集装箱租造行业的环保要求,洞察客户需求,同时结合业务板块特征,聚焦材料创新和高效利用、能源低碳化和系统能效提升、技术和工艺优化创新、资源节约和循环利用、产品全生命周期低碳化等重点领域,于 2023 年制定绿色低碳转型路径,细化重点任务并分解到业务板块,相关业务板块编制细化落实方案、分解目标、落实到各责任人。截至 2024 年底,公司下属 6 家箱厂均根据《排污许可证申请与核发技术规范》申领了排污许可证,且已实现 6 家箱厂省级绿色工厂全覆盖,其中 4 家获评国家级绿色工厂。

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,制定《2024 年安全生产与生态环境保护工作责任书》并逐级签署,同时遵守《中远海运发展股份有限公司安全生产和生态环保工作绩效考核管理办法》,对各部门、各直属公司的生态环保绩效进行严格考核。每年年底,公司基于责任书对生态环保的过程与结果开展考核与评估。此外,公司设有应急管理领导小组和应急管理办公室,不断完善环保事故应急管理,强化突发环境事件全流程管控能力。同时,制定《中远海运发展股份有限公司安全生产和生态环境保护事故应急预案》,在严守员工健康安全底线的基础上,实现应急响应、协调管理能力的提升。同时,公司积极关注社会福祉,以产业优势积极投入乡村振兴,向西藏昌都市洛隆县腊久乡第一小学援建集装箱食堂等。

治理方面,公司制定了规范合理的治理架构,设立涵盖董事会、投资战略委员会、可持续发展工作组的三级可持续发展管理组织机构,统筹领导及协调推动可持续发展工作,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。

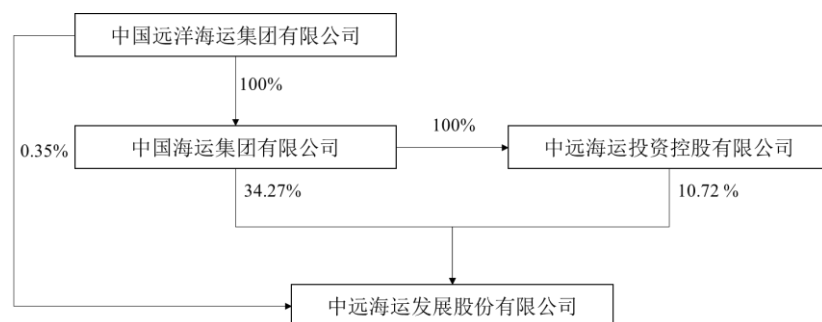
中远海运集团是国务院国资委直接监管的特大型央企,是国内最大的国际航运、物流和修造船产业集团,在全球航运业综合实力位居前列,其在品牌影响力及经营规模等方面具有显著优势。

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。2024 年,公司向关联方销售、提供劳务的价值为 65.85 亿元,占营业总收入比重 23.83%;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

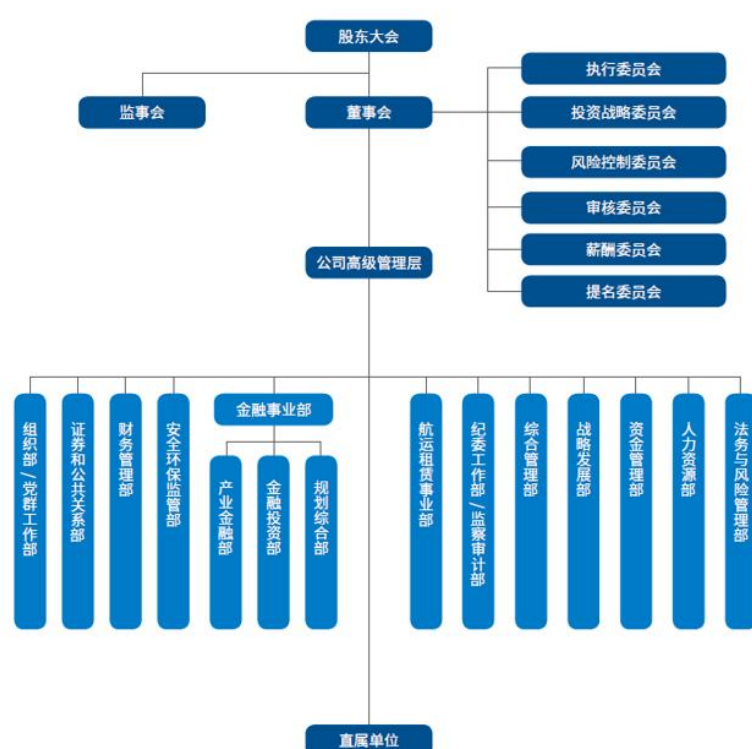
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“20 远发 01”“21 远发 01”“21 远发 02”“21 远发 03”“22 远发 01”和“22 远发 02”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 4 月 8 日）



资料来源：公司最新披露前十大股东持股情况的公告，上图中比例不包含 H 股持股情况

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	162.15	136.94	87.41
应收账款（亿元）	5.26	17.72	25.52
其他应收款（亿元）	1.66	0.91	0.49
存货（亿元）	40.50	21.98	22.68
长期股权投资（亿元）	245.02	258.01	270.34
固定资产（亿元）	427.61	450.06	483.33
在建工程（亿元）	4.00	2.29	24.37
资产总额（亿元）	1281.47	1259.31	1263.67
实收资本（亿元）	135.86	135.76	135.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	3.10
所有者权益（亿元）	288.94	292.84	306.06
短期债务（亿元）	367.26	330.55	332.74
长期债务（亿元）	565.56	577.98	556.98
全部债务（亿元）	932.82	908.53	889.72
营业总收入（亿元）	256.34	156.85	276.27
营业成本（亿元）	183.64	108.55	228.09
其他收益（亿元）	1.14	2.09	1.12
利润总额（亿元）	48.26	13.83	17.61
EBITDA（亿元）	96.26	78.11	85.94
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	257.59	143.40	259.81
经营活动现金流入小计（亿元）	283.12	157.23	289.00
经营活动现金流量净额（亿元）	112.13	53.14	67.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.01	9.63	-31.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-144.92	-89.28	-82.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	26.94	13.53	12.74
存货周转次数（次）	3.35	3.47	10.22
总资产周转次数（次）	0.20	0.12	0.22
现金收入比（%）	100.49	91.43	94.04
营业利润率（%）	27.89	30.12	17.01
总资本收益率（%）	5.24	4.41	4.76
净资产收益率（%）	13.57	4.81	5.35
长期债务资本化比率（%）	66.19	66.37	64.54
全部债务资本化比率（%）	76.35	75.62	74.41
资产负债率（%）	77.45	76.75	75.78
流动比率（%）	59.16	59.20	46.04
速动比率（%）	49.53	53.45	40.28
经营现金流动负债比（%）	26.65	13.91	17.03
现金短期债务比（倍）	0.44	0.41	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.89	2.01	2.12
全部债务/EBITDA（倍）	9.69	11.63	10.35

注：1. 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；2. 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.10	27.55	21.36
应收账款（亿元）	2.16	2.17	0.19
其他应收款（亿元）	13.05	43.74	23.39
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	513.96	515.70	530.54
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）	694.68	684.62	652.64
实收资本（亿元）	135.86	135.76	135.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	400.19	393.82	387.73
短期债务（亿元）	42.65	86.36	62.81
长期债务（亿元）	215.89	168.81	177.28
全部债务（亿元）	258.54	255.16	240.09
营业总收入（亿元）	3.94	4.13	2.30
营业成本（亿元）	1.28	4.17	2.14
其他收益（亿元）	0.31	0.59	0.01
利润总额（亿元）	22.19	4.95	2.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.01	0.08	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	75.72	64.91	37.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.56	-39.23	10.20
投资活动现金流量净额（亿元）	69.53	61.67	21.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-50.07	-23.96	-31.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.82	1.91	1.95
存货周转次数（次）	2565.11	5551.39	2112.79
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比（%）	25.60	2.02	0.96
营业利润率（%）	64.89	-1.57	6.17
总资本收益率（%）	4.23	1.34	1.26
净资产收益率（%）	5.54	1.26	0.76
长期债务资本化比率（%）	35.04	30.00	31.38
全部债务资本化比率（%）	39.25	39.32	38.24
资产负债率（%）	42.39	42.48	40.59
流动比率（%）	101.24	68.89	79.99
速动比率（%）	101.24	68.89	79.99
经营现金流动负债比（%）	-19.83	-32.19	11.66
现金短期债务比（倍）	0.66	0.32	0.34
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+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+租赁负债+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