

信用评级公告

联合〔2022〕2335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（第二期）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（第二期）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：



二〇二二年四月二十二日

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（第二期）

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 15 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 4 月 22 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	1	
		资本结构		3	
		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、品牌知名度、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，2021 年通过发行股份购买资产带动所有者权益增长以及集装箱产品布局的完善。公司持有部分优质的股权资产，为公司带来一定规模的投资收益。同时，联合资信也关注到公司整体债务负担重、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以及公司航运金融产业的发展，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。另外，2021 年公司通过向股东定向增发带动股本和资本公积增加，资本实力进一步增强。
- 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；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，为公司带来一定规模的投资收益。

分析师：

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

胡元杰 登记编号 (R0150221070011)

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. 整体债务负担重，存在短期偿付压力。2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.35%和73.65%，现金短期债务比为0.41倍。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	106.64	136.79	190.93
资产总额(亿元)	1444.94	1460.39	1326.16
所有者权益(亿元)	242.08	243.70	326.89
短期债务(亿元)	495.68	587.88	460.34
长期债务(亿元)	631.25	538.15	453.45
全部债务(亿元)	1126.93	1126.04	913.80
营业总收入(亿元)	142.29	189.83	371.68
利润总额(亿元)	19.43	24.49	79.16
EBITDA(亿元)	85.75	80.27	117.55
经营性净现金流(亿元)	85.66	98.94	145.78
现金收入比(%)	121.89	106.94	113.81
营业利润率(%)	25.19	24.88	28.77
净资产收益率(%)	7.20	8.74	18.63
资产负债率(%)	83.25	83.31	75.35
全部债务资本化比率(%)	82.32	82.21	73.65
流动比率(%)	54.91	57.25	62.30
速动比率(%)	53.29	55.77	49.49
经营现金流动负债比(%)	15.79	15.26	27.06
现金短期债务比(倍)	0.22	0.23	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	3.72	7.06
全部债务/EBITDA(倍)	13.14	14.03	7.77
公司本部			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	654.31	671.61	725.44
所有者权益(亿元)	372.20	359.96	458.75
全部债务(亿元)	195.18	213.26	217.56
营业收入(亿元)	22.82	20.59	7.17
利润总额(亿元)	13.42	6.14	33.39
资产负债率(%)	43.12	46.40	36.76
全部债务资本化比率(%)	34.40	37.20	32.17
流动比率(%)	48.71	32.50	85.21
经营现金流动负债比(%)	27.78	2.92	-22.16

注：将 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	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
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（第二期）

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，公司实施重大资产重组，将集装箱船舶和集装箱出租予中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中国远洋”，后更名为“中国远洋运输有限公司”），同时出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中国远洋和中国海运租赁类、金融类资产及股权，成为专注于航运金融服务的上市平台。重组完成后，公司由集装箱班轮运营商转型成为以船舶租赁、集装箱租赁和非航租赁等多元化租赁业务为主的

综合金融服务提供商。2016 年 12 月 30 日，公司完成了重大资产重组交割事项。

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 139 家。

2021 年底，公司资产总额 1326.16 亿元，所有者权益 326.89 亿元；2021 年，公司实现营业收入 371.68 亿元，利润总额 79.16 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（第二期）（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模不超过 15 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

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、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年我国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，2021年前十月干散货市场运价一路上扬，随后在中国限产限电等因素影响下出现回落。

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回落，2022 年 4 月 8 日下降至 2055 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。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；2016 年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，成为当时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、TextainerGroup 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、集装箱制造等。

（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 年底，公司自有 74 条集装箱船舶，总运力 58.16 万 TEU；散货船 41 艘，总载重吨 470.24 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船、纸浆船等各类船舶合计约 83 艘。在集装箱租赁领域，截至 2021 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 383 万 TEU，其中自有箱 283 万 TEU、管理箱 100 万 TEU，居世界第三位。在集装箱制造领域，公司 2021 年完成发行股份购买相关集装箱制造资产，成为全球第二大集装箱制造商。目前公司已经成为集船舶租赁与集装箱制造、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；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（更名为“中远海运（广州）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（以下简称“中海投资”）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（更名为“览海医疗产业投资股份有限公司”）总会计师、中国海运资金管理部主任、中海集运总会计师，中海投资总经理等职务。

截至2021年底，公司共有在职员工13338人，按专业构成情况划分，高级技术人员占0.46%，中级技术人员占1.78%，初级技术人员占5.34%，其他人员占92.41%（合计数加总不等于100%系四舍五入所致）；按教育程度划分，大专以下占88.27%，大专占4.75%，本科占5.50%，硕士及以上占1.48%。

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4月14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

2019—2021年，公司营业总收入快速上升，综合毛利率波动上升。

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。受益于集装箱制造收入规模迅速扩大，2019—2021年，公司营业总收入快速上升。其中，公司航运租赁收入波动下降，2021年同比下降15.38%，主要受船舶租赁收入下降影响。2021年境外港口严重拥堵，导致船舶运行效率及集装箱空箱周转率大幅下降，同时新冠疫情导致商品需求激增，我国外贸形势较好，加之2021年公司并购箱厂带动集装箱产能产量上升，在上述因素的影响下，2021年公司集装箱制造收入同比大幅增长311.68%。2021年，公司其他产业租赁收入同比下降48.23%，主要受中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）

于2021年6月30日划出合并范围影响。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	84.93	59.69	27.17	95.05	50.07	27.88	80.43	21.64	34.54
集装箱制造	31.13	21.88	3.25	65.24	34.37	8.04	268.60	72.27	25.63
其他产业租赁	25.58	17.98	49.24	27.38	14.42	53.32	14.17	3.81	49.67
其他	0.65	0.46	-23.23	2.15	1.13	66.62	8.48	2.28	57.40
合计	142.29	100.00	25.68	189.83	100.00	25.17	371.68	100.00	29.20

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，2019—2021 年，公司综合毛利率波动上升。其中，航运租赁毛利率逐年上升，2021 年同比提高 6.66 个百分点，主要系自有的 74 艘集装箱船舶根据会计准则规定分类为融资租赁，收入确认方式发生变化所致。集装箱制造毛利率快速上升，2021 年同比提高 17.59 个百分点，主要系 2021 年集装箱销售价格涨幅超过原材料涨幅，加之销售了毛利水平较高的冷箱所致。其他产业租赁业务毛利率小幅波动。

2. 业务经营分析

（1）航运租赁

公司航运租赁板块业务可分为船舶租赁业务和集装箱租赁业务。

① 船舶租赁业务

公司出租船舶类型较为多样，主要承租人为关联方，客户集中度较高。2021 年受经营模式及租赁方式调整等因素影响，公司船舶租赁收入明显下降。

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²、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 2021 年底，公司自有 74 艘集装箱船舶，总运力 58.16 万 TEU；散货船 41 艘，总载重吨 470.24 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船、纸浆船等各类船舶合计约 83 艘³。

² 2022 年 4 月，根据公司第六届董事会第五十二次会议决议公告，董事会同意新远海集收购中远海发（天津）租赁有限公司 100% 股权。收购完成后，新远海集将成为公司内资融资租赁业务的经营主体

³ 公司已购入 10 艘多用途纸浆船，并以期租及经营性租赁方式出租给中远海运特种运输股份有限公司经营，船舶租期均为 15 年，截至 2021 年底，上述船舶已交付 3 艘

船舶租赁收入方面，2019—2021 年，公司船舶租赁收入波动下降，2021 年同比下降 59.81%，主要受经营模式调整以及 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。受此影响，2021 年公司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	2019 年	2020 年	2021 年
船舶租赁收入	50.88	51.43	20.67
其中：船舶经营租赁收入	45.81	45.65	5.42
船舶融资租赁收入	5.07	5.78	15.25

资料来源：公司提供

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、中石化中海船舶燃料供应有限公司等关联方；船舶租赁业务下游客户主要为关联企业中远海运控股股份有限公司（简称“中远海控”）等。2021 年，中远海控等关联方贡献的船舶租赁收入约占公司船舶租赁总收入的 74.01%，公司上下游供需情况较为稳定。

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，近年来集装箱租赁、管理及销售收入快速增长。

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 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 383 万 TEU，其中自有箱 283 万 TEU、管理箱 100 万 TEU，居世界第三位。

从收入来看，2019—2021 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入分别为 34.05 亿元、43.63 亿元和 59.77 亿元，2021 年同比增长 37.00%，主要系受益于集装箱市场景气度较高，公司发挥租造协同优势，拓展租箱业务带动租箱收入上升所致。

2019—2021 年，公司集装箱租赁业务平均出租率高，分别为 98.50%、98.80%和 99.00%。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱供应商，主要供应商包括中集集团、胜狮货柜以及公司子公司上海寰宇等业内知名集装箱制造商，集装箱采购价格参照市场价格水平确定；公司向包括关联方中远海控、法国达飞海运集团公司、Triton International Limited 等在内的全球知名集装箱运输企业提供集装箱租赁服务，客户集中度较高。2021 年，中远海控等关联方贡献的集装箱租赁收入约占公司集装箱租赁总收入的 21.18%。

（2）集装箱制造

2021 年受益于并购箱厂，公司集装箱制造产能迅速扩大；加之集装箱市场景气度较高，公司集装箱产销实现大幅增长。

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，主要供应商为日照钢铁轧钢有限公司等。公司集装箱的销售对象主要为国际知名箱东公司和佛罗伦。

2019—2020 年，公司集装箱制造设计产能保持稳定，2021 年受益于寰宇启东等箱厂资产并购，单班设计产能扩大到 72.00 万 TEU（包括干箱 60 万 TEU 和冷箱 12 万 TEU）。2021 年，公司集装箱产量、销量均实现同比大幅增长。

长，主要受全球物流供应链运行效率下降以及我国外贸形势较好等因素综合影响。

表 4 公司集装箱制造产销情况
(单位：万 TEU、亿元)

分类	2019 年	2020 年	2021 年
集装箱制造设计产能	55.00	55.00	72.00
集装箱产量	37.87	36.80	178.68
集装箱销量	40.29	37.80	164.50
集装箱销售收入	31.13	65.24	268.60

注：1. 上表中 2019—2020 年的产能数据为双班工作下的统计口径，2021 年的产能数据为单班工作下的统计口径；2. 2021 年集装箱产量及销量为合并抵消前的数据，其余产量、销量数据为合并抵消后的数据；销售收入均为合并抵消后的金额
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。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。2019—2021 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 70.80 亿元、71.58 亿元和 58.75 亿元，占营业收入比重分别为 49.76%、37.79% 和 15.83%。2019—2021 年，公司向关联方采购、接受劳务的价值分别为 24.32 亿元、82.11 亿元和 13.98 亿元，占营业成本的比重分别为 23.00%、57.80% 和 5.31%，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，主要有对中远海控关于代理服务、期租船舶等的采购（2021 年采购金额为 3.58 亿元）；对中远海散关于船舶管理费、外包劳务费等的采购（2021 年采购金额为 1.62 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、船舶租赁等的销售。2021 年，上述销售收入为 51.90 亿元。

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《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启东 100%股权、寰宇青岛100%股权、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”，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）。

寰宇启东、寰宇青岛和寰宇宁波主要负责集装箱的生产及制造等，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总收入的43.20%。4家标的公司已于2021年11月30日纳入公司合并范围。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有合并范围内子公司共计139家。从合并范围变化来看，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，公司新设立24家子公司，非同一控制下企业合并1家子公司，同一控制下企业合并寰宇启东等4家集装箱标的公司，处置中远海运租赁及其子公司。总体看，同一控制下企业合并4家集装箱标的公司，对公司存货及营业收入等科目影响较大；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

近年来公司资产规模波动下降，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。

2019—2021 年底，公司资产规模波动下降。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底下降 9.19%，主要系中远海运租赁出表导致长期应收款（含一年内）等快速下降所致。2019—2021 年底，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，符合所处行业特点。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	298.00	20.62	371.34	25.43	335.68	25.31
货币资金	101.56	7.03	126.37	8.65	180.20	13.59
存货	8.81	0.61	9.62	0.66	69.02	5.20
一年内到期的非流动资产	165.54	11.46	193.81	13.27	46.97	3.54
非流动资产	1146.94	79.38	1089.04	74.57	990.49	74.69
其他非流动金融资产	42.66	2.95	39.33	2.69	40.12	3.03
长期应收款	270.52	18.72	276.98	18.97	311.27	23.47
长期股权投资	258.54	17.89	210.23	14.40	244.71	18.45
固定资产	567.50	39.27	551.80	37.78	380.81	28.72
资产总额	1444.94	100.00	1460.39	100.00	1326.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产波动增长。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 9.61%。

2019—2021 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 33.20%。受益于经营业务收款增多，2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 42.59%。期末公司货币资金主要为银行存款，受限部分 1.48 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；存放在境外的款项 36.90 亿元。

公司应收账款主要为应收集装箱销售款等。2019—2021 年底，公司应收账款有所波动。因加强款项回收，2021 年底，公司应收账款 13.63 亿元，较 2020 年底下降 33.54%。期末公司应收账款账龄短，主要集中在 1 年以内；累计计提坏账准备 0.80 亿元，其中单项计提坏账准备的应收账款 0.36 亿元，因客户资信较差而全额计提坏账准备。

2019—2021 年底，公司存货大幅增长，年均复合增长 179.87%。随着寰宇启东等 4 家集装箱标的公司并表，2021 年底，公司存货较 2020 年底增加 59.39 亿元。期末公司存货主要由原材料（35.68 亿元）和库存商品（33.07 亿元）构成，累计计提存货跌价准备及合同履约成本减值准备 350.48 万元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动资产波动下降。2021 年底，公司一年内到期

的非流动资产较 2020 年底下降 75.77%，均为一年内到期的长期应收款。

非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产持续下降，年均复合下降 7.07%。2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 9.05%，主要受固定资产下降影响。

公司其他非流动金融资产主要为持有的股票、股权投资等，采用公允价值进行计量。2019—2021 年底，公司其他非流动金融资产有所波动，主要受部分股票及股权投资公允价值变动影响。2021 年底，公司其他非流动金融资产较 2020 年底增长 2.02%。

公司长期应收款均为融资租赁款，2019—2021 年底逐年增长，年均复合增长 7.27%。2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底增长 12.38%，主要受 74 艘自有集装箱船舶按照会计准则规定分类为融资租赁以及中远海运租赁出表影响。期末公司长期应收款累计计提坏账准备 9.01 亿元。

2019—2021 年底，公司长期股权投资有所波动。因处置中集集团部分股权，2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底下降 18.69%。2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 16.40%，主要受将中远海运租赁确认为联营企业、其他联营企业投资收益增加以及处置中集集团部分股权等因素综合影响。

表 6 2021 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	期末账面价值	2021 年权益法下确认的投资收益	2021 年宣告发放现金股利或利润
昆仑银行股份有限公司	14.20	0.95	0.41
上海人寿保险股份有限公司	1.42	-8.78	0.00
渤海银行股份有限公司	96.00	8.54	1.68
中国光大银行股份有限公司	49.55	5.18	1.52
中集集团	17.02	3.19	0.46
中远海运集团财务有限责任公司	21.30	0.76	0.68
中远海运租赁	36.79	1.30	0.00
其他企业	8.43	0.64	0.03
合计	244.71	11.78	4.78

注: 上海人寿保险股份有限公司尚未公布其 2021 年年度信息披露报告, 公司基于谨慎性考虑确认了一定规模的投资损失

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底, 公司固定资产逐年下降, 年均复合下降 18.08%。2021 年底, 公司固定资产较 2020 年底下降 30.99%, 主要受 74 艘自有集装箱船舶分类为融资租赁以及购置船舶和集装箱等因素综合影响。期末公司固定资产主要为运输船舶 (64.44 亿元) 和集装箱 (291.99 亿元); 累计折旧 111.58 亿元, 累计计提减值准备 3.44 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 9.10 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。

截至 2021 年底, 公司受限资产合计 313.19 亿元, 占资产总额的 23.62%。其中, 受限货币资金 1.48 亿元, 长期应收款 (含一年内到期)

和固定资产中受限资产分别为 124.98 亿元、186.73 亿元, 均因抵质押借款而受限。

3. 所有者权益及负债

受益于增发股份及利润累积, 近年来, 公司所有者权益快速增长。随着中远海运租赁出表, 公司债务规模持续下降, 整体债务负担重, 2022 年存在集中偿付压力。

所有者权益

2019—2021 年底, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 16.20%。2021 年底, 公司所有者权益 326.89 亿元, 较 2020 年底增长 34.14%, 主要系增发股份带动股本及资本公积增加与利润累积所致。期末公司所有者权益主要包括股本 (占 41.56%)、资本公积 (占 8.67%)、其他权益工具 (占 15.30%) 和未分配利润 (占 36.72%) (合计数超过 100%系主要其他综合收益为负)。

随着永续债陆续赎回, 2019—2021 年底, 公司其他权益工具陆续下降, 年均复合下降 15.48%。2021 年底, 公司其他权益工具 50.00 亿元, 均为 2019 年发行的永续债, 票面利率在 4.47%~4.68%之间。

负债

2019—2021 年底, 公司负债规模波动下降。2021 年底, 公司负债总额较 2020 年底下降 17.87%, 主要受中远海运租赁出表影响。2019—2021 年底, 公司流动负债占比逐年上升, 2021 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	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	542.68	45.12	648.59	53.31	538.81	53.92
短期借款	163.14	13.56	172.53	14.18	264.14	26.43
应付账款	25.31	2.10	30.75	2.53	38.47	3.85
一年内到期的非流动负债	323.28	26.88	371.35	30.52	194.66	19.48
非流动负债	660.18	54.88	568.10	46.69	460.47	46.08
长期借款	548.53	45.60	455.28	37.42	403.45	40.37
应付债券	82.71	6.88	82.88	6.81	50.00	5.00
负债总额	1202.86	100.00	1216.69	100.00	999.27	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动下降。2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 16.93%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致。

2019—2021 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 27.25%。2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 53.10%，主要系并入 4 家集装箱标的公司加之集装箱制造业务原材料采购资金需要所致。公司短期借款主要为信用借款（占 99.92%）。

2019—2021 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 23.28%。2021 年底，公司应付账款较 2020 年底增长 25.10%，主要系随着集装箱销售规模的扩大，未到结算期的集装箱采购款增加以及并入 4 家集装箱标的公司所致。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、运杂费等。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 47.58%，主要受中远海运租赁出表影响。期末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

79.58%）和一年内到期的应付债券（占 17.98%）构成。

2020 年底，公司新增其他流动负债 30.00 亿元，均为发行的超短期融资券。随着到期偿还，2021 年底该科目余额下降至零。

2019—2021 年底，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 16.48%。2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 18.95%，主要系中远海运租赁出表导致长期借款、应付债券及长期应付款下降所致。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 14.24%。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 11.38%，主要由信用借款（占 56.51%，利率区间为 0.82%~4.50%）和抵押借款（占 40.90%，利率区间为 1.37%~3.50%）构成。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降。2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 39.67%。以 2022 年 4 月 8 日债券余额看，公司 2022 年债券到期规模较大，为 80.00 亿元（含 30.00 亿元超短期融资券），面临一定集中兑付压力。

表 8 截至 2022 年 4 月 8 日公司存续债券情况（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 SCP003	2022/03/30	2022/09/27	--	10.00	2.20
22 远发 01	2022/03/03	2027/03/07	--	15.00	3.50
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
合计				145.00	--

注：“19 远发 Y8”“19 远发 Y6”及“19 远发 Y3”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

2019—2021 年底，公司长期应付款波动下降。2021 年底，公司长期应付款 5.50 亿元，较 2020 年底下降 78.90%，主要系中远海运租赁出表，租赁保证金随之下降所致。公司长期应付

款主要为租赁保证金。

2019—2021 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 9.95%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 18.85%，主要受中远海运租赁

出表影响。2019—2021年底，公司短期债务占比波动上升，2021年底为50.38%。

表9 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
短期债务	495.68	587.88	460.34
长期债务	631.25	538.15	453.45
全部债务	1126.93	1126.04	913.80
资产负债率	83.25	83.31	75.35
全部债务资本化比率	82.32	82.21	73.65
长期债务资本化比率	72.28	68.83	58.11

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务指标看, 2019—2021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, 公司实际债务负担将高于上述指标值。总体看, 公司整体债务负担重。

从 2021 年底公司有息债务期限分布看, 2022—2024 年, 公司分别需偿还有息债务 503.10 亿元、165.39 亿元和 118.49 亿元 (按 1 美元=6.3664 元人民币折算) (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, 公司营业总收入迅速上升, 期间费用控制能力不断增强, 整体盈利能力强。

受益于集装箱制造收入规模扩大, 2019—2021 年, 公司营业总收入快速增长, 年均复合增长 61.62%。同期, 公司营业成本年均复合增长 57.74%, 营业利润率波动上升。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	142.29	189.83	371.68
营业成本	105.76	142.05	263.15
费用总额	42.54	32.95	36.50
公允价值变动损益	6.52	-2.06	3.22
投资收益	24.23	24.37	14.21

⁴ 自 2021 年 10 月 1 日起, 公司参考中远海运集团内航运公司近十年实际拆船废钢价的平均价格, 对 74 艘以光租形式出租的集

利润总额	19.43	24.49	79.16
营业利润率	25.19	24.88	28.77
总资产收益率	3.78	3.13	6.25
净资产收益率	7.20	8.74	18.63

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看, 2019—2021 年, 公司费用总额波动下降。2021 年, 公司费用总额同比增长 10.76%, 主要系新并入 4 家集装箱标的公司导致职工薪酬增加所致。公司费用总额主要由管理费用 (占 39.91%) 和财务费用 (占 56.18%) 构成。2019—2021 年, 公司管理费用逐年增长, 年均复合增长 24.78%; 2021 年, 公司管理费用 14.57 亿元, 同比增长 41.23%, 主要系职工薪酬增加所致。受融资成本下降及中远海运租赁划出影响, 2019—2021 年, 公司财务费用持续下降。2019—2021 年, 公司期间费用率不断下降, 2021 年为 9.82%。

2019—2021 年, 公司投资收益波动下降。2021 年, 公司投资收益同比下降 41.69%, 主要受上海人寿保险股份有限公司权益法核算的投资收益为负影响。2021 年, 公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益 (11.78 亿元)、处置交易性金融资产取得的投资收益 (1.08 亿元) 和交易性金融资产在持有期间的投资收益 (0.71 亿元)。

2019—2020 年, 公司资产减值损失分别为 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箱原材料计提存货跌价准备。

2019—2021 年, 公司信用减值损失分别为 4.18 亿元、6.22 亿元和 8.74 亿元⁴, 主要为长期应收款计提的坏账准备。

2019—2021 年, 公司其他收益分别为 0.92 亿元、1.28 亿元和 1.12 亿元, 主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看, 2019—2021 年, 公司总资产收益率波动上升, 净资产收益率持续上升, 整体盈利能力强。

箱船舶的预计净残值进行调整, 并据此计提 1.01 亿美金 (折算人民币 6.50 亿元) 信用减值损失

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金持续净流入，且净流入规模不断扩大，收入实现质量高；用于融资租赁项目投放、集装箱及船舶购置等支出规模较大，投资活动持续净流出，且2021年经营活动净现金流无法满足投资活动资金缺口，加之后续的债务偿还资金需求，公司对外部融资依赖较大。

从经营活动看，2019—2021年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长56.99%。2021年，公司经营活动现金流入量同比增长114.79%，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。2019—2021年，公司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，2019—2021年，公司现金收入比波动下降但总体保持高水平。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	185.94	213.36	458.26
经营活动现金流出量	100.28	114.41	312.48
经营活动现金流量净额	85.66	98.94	145.78
投资活动现金流入量	163.86	307.52	204.69
投资活动现金流出量	269.12	357.81	356.77
投资活动现金流量净额	-105.26	-50.29	-152.08
筹资活动现金流入量	735.72	720.28	759.30
筹资活动现金流出量	772.87	740.00	700.29
筹资活动现金流量净额	-37.15	-19.71	59.02
现金收入比	121.89	106.94	113.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司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，2019—2021年呈波动上升趋势。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、集装箱及船舶购置款等，2019—2021年呈波动上升趋势。2019—2021年，公司投资活动现金持续呈净流出状态，且2021年受集装箱及船舶购置支出增加等因素影响净流出规模迅速扩大。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款、

发行债券、发行股份等方式筹集资金，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动增长。2021年，公司吸收投资收到的现金24.61亿元，其中10.00亿元为中远海运租赁收到的中保投资的增资款，其余为发行股份募集的资金。2019—2021年，公司筹资活动现金流出量持续下降，筹资活动现金流量净额波动较大，2021年受益于增发股份等，筹资活动净现金流由负转正。

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，2019—2021年底，公司流动比率不断上升，速动比率波动下降，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逐年上升，现金类资产对短期债务的保障程度有所改善。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动上升；EBITDA利息倍数持续上升，EBITDA对利息支出的保障能力强；全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的保障能力一般。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	54.91	57.25	62.30
	速动比率（%）	53.29	55.77	49.49
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.41
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	85.75	80.27	117.55
	全部债务/EBITDA（倍）	13.14	14.03	7.77
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	3.72	7.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2021年底，公司获得银行授信额度合计1542.80亿元，尚未使用额度449.83亿元，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年底，公司对外担保余额32.49亿元，担保比率为9.94%，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。

2021 年底，母公司资产总额为 725.44 亿元，较 2020 年底增长 8.02%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产 134.46 亿元，较 2020 年底增长 76.10%，主要来自交易性金融资产、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产的增加。非流动资产 590.98 亿元，较 2020 年底下降 0.72%。其中，母公司自有的 48 艘集装箱船舶根据会计准则规定分类为融资租赁，导致固定资产大幅下降同时长期应收款增加⁵；长期股权投资较 2020 年底增长 16.06%，主要受寰宇启东等 4 家集装箱标的公司并表以及对子公司增资影响。其他非流动资产较 2020 年底增长 62.51%，主要系对下属子公司委托贷款增加所致。

2021 年底，母公司所有者权益为 458.75 亿元，较 2020 年底增长 27.45%，主要系增发股份带动股本及资本公积增加与利润累积所致。其中，股本和资本公积合计占 77.29%。母公司所有者权益较为稳定。

2021 年底，母公司负债总额为 266.69 亿元，较 2020 年底下降 14.43%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。其中，流动负债较 2020 年底下降 32.84%至 157.80 亿元。非流动负债较 2020 年底增长 42.00%至 108.89 亿元，主要来自长期借款和应付债券的增加。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.76%和 32.17%，现金短期债务比为 0.27 倍。

2021 年，母公司实现营业收入 7.17 亿元（主要为利息收入和存货销售收入等），同比下降 65.16%，主要系将 48 艘船舶资产注入下属子公司，母公司船舶租赁收入大幅下降所致；营业成本 2.96 亿元，同比下降 85.41%。2021 年，公司实现投资收益 71.58 亿元，主要为成本

法核算的长期股权投资收益（65.00 亿元）和处置长期股权投资产生的投资收益（5.30 亿元）。2021 年，母公司确认资产减值损失 24.79 亿元，系寰宇启东等 4 家集装箱标的公司向母公司完成分利后，母公司对其的股权投资因投资成本大于其账面净资产出现减值而计提的减值准备。

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。另外，2021 年公司通过增发股份带动股本和资本公积增加，资本实力进一步增强。

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。2019—2021 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 70.80 亿元、71.58 亿元和 58.75 亿元，占营业收入比重分别为 49.76%、37.79%和 15.83%；关联方主要为同一间接控股股东下的中远海控、中远海散、中远海特等。

2021 年，公司通过向中远海运投资发行股份购买其持有的寰宇启东 100%股权、寰宇青岛 100%股权、寰宇宁波 100%股权、寰宇科技 100%股权，集装箱制造产能得以扩大，集装箱产业布局不断完善；同时，公司还向包括直接控股股东中国海运在内的符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金。上述股份增发带动公司股本和资本公积增加。

⁵ 母公司将上述 48 艘船舶资产注入下属子公司新远海集，导致长期应收款下降，其他应收款、其他非流动资产等科目增加

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 15 亿元(含)，以 15 亿元测算，相当于 2021 年底公司长期债务的 3.31%、全部债务的 1.64%。

2021 年底，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 75.35%、73.65%和 58.11%。以公司 2021 年底财务数据为基础，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 75.63%、73.97%和 58.90%，公司债务负担略有加重。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

2021 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 年底
发行后长期债务* (亿元)	468.45
2021 年经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.98
2021 年经营活动净现金流/发行后长期债务 (倍)	0.31
发行后长期债务/2021 年 EBITDA (倍)	3.98

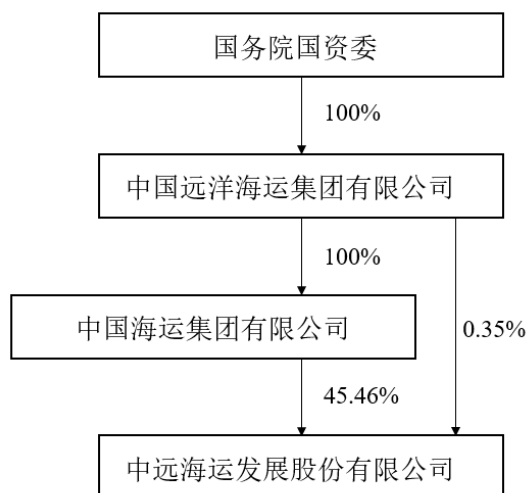
注：发行后长期债务为将本期债券发行规模上限计入后测算的长期债务总额

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

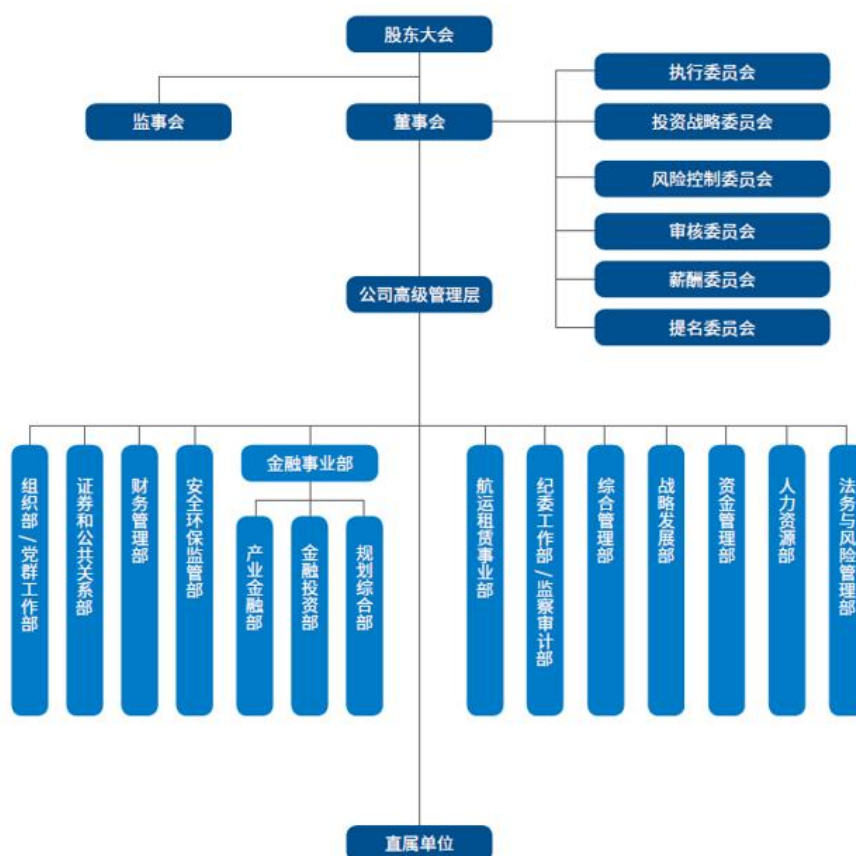
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年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	100.00	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
6	寰宇东方国际集装箱（宁波）有限公司	宁波	100.00	修造业
7	寰宇东方国际集装箱（启东）有限公司	启东	100.00	修造业
8	寰宇东方国际集装箱（青岛）有限公司	青岛	100.00	修造业
9	上海寰宇物流科技有限公司	上海	100.00	修造业

注：因工商变更登记尚未完成，公司对上海寰宇物流科技有限公司的持股比例与工商信息显示不一致

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 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	106.64	136.79	190.93
资产总额（亿元）	1444.94	1460.39	1326.16
所有者权益（亿元）	242.08	243.70	326.89
短期债务（亿元）	495.68	587.88	460.34
长期债务（亿元）	631.25	538.15	453.45
全部债务（亿元）	1126.93	1126.04	913.80
营业总收入（亿元）	142.29	189.83	371.68
利润总额（亿元）	19.43	24.49	79.16
EBITDA（亿元）	85.75	80.27	117.55
经营性净现金流（亿元）	85.66	98.94	145.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.36	10.72	19.55
存货周转次数（次）	11.14	15.41	6.69
总资产周转次数（次）	0.10	0.13	0.27
现金收入比（%）	121.89	106.94	113.81
营业利润率（%）	25.19	24.88	28.77
总资本收益率（%）	3.78	3.13	6.25
净资产收益率（%）	7.20	8.74	18.63
长期债务资本化比率（%）	72.28	68.83	58.11
全部债务资本化比率（%）	82.32	82.21	73.65
资产负债率（%）	83.25	83.31	75.35
流动比率（%）	54.91	57.25	62.30
速动比率（%）	53.29	55.77	49.49
经营现金流动负债比（%）	15.79	15.26	27.06
现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	3.72	7.06
全部债务/EBITDA（倍）	13.14	14.03	7.77

注：将 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.55	27.76	28.92
资产总额（亿元）	654.31	671.61	725.44
所有者权益（亿元）	372.20	359.96	458.75
短期债务（亿元）	96.84	136.94	108.86
长期债务（亿元）	98.34	76.32	108.70
全部债务（亿元）	195.18	213.26	217.56
营业总收入（亿元）	22.82	20.59	7.17
利润总额（亿元）	13.42	6.14	33.39
EBITDA（亿元）	30.75	21.41	40.93
经营性净现金流（亿元）	50.92	6.87	-34.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.12	4.64	2.23
存货周转次数（次）	5.43	5.71	1.56
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.01
现金收入比（%）	91.29	108.85	219.92
营业利润率（%）	22.82	0.41	54.48
总资本收益率（%）	4.00	2.26	6.02
净资产收益率（%）	3.61	1.71	7.28
长期债务资本化比率（%）	20.90	17.49	19.16
全部债务资本化比率（%）	34.40	37.20	32.17
资产负债率（%）	43.12	46.40	36.76
流动比率（%）	48.71	32.50	85.21
速动比率（%）	46.91	30.88	85.21
经营现金流动负债比（%）	27.78	2.92	-22.16
现金短期债务比（倍）	0.29	0.20	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.14	5.58
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	9.96	5.32

注：将 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（第二期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。