

# 信用等级公告

联合〔2019〕1111号

联合资信评估有限公司通过对中远海运发展股份有限公司及其相关存续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“18中远海发 MTN001”及“19中远海发 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年五月二十九日



## 中远海运发展股份有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

| 债券名称           | 债券余额  | 到期兑付日      | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------------|-------|------------|--------|--------|
| 18 中远海发 MTN001 | 15 亿元 | 2021-11-12 | AAA    | AAA    |
| 19 中远海发 MTN001 | 20 亿元 | 2022-01-25 | AAA    | AAA    |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 5 月 29 日

### 财务数据

| 项 目            | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 19 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 167.34  | 254.89  | 162.09  | 134.75   |
| 资产总额(亿元)       | 1254.41 | 1390.38 | 1378.37 | 1386.36  |
| 所有者权益(亿元)      | 135.63  | 168.74  | 180.40  | 205.65   |
| 短期债务(亿元)       | 321.28  | 341.72  | 519.08  | 443.43   |
| 长期债务(亿元)       | 658.41  | 671.65  | 620.88  | 667.66   |
| 全部债务(亿元)       | 979.69  | 1013.37 | 1139.96 | 1111.09  |
| 营业总收入(亿元)      | 159.65  | 163.41  | 166.84  | 32.07    |
| 利润总额(亿元)       | 6.17    | 19.58   | 18.39   | 6.57     |
| EBITDA(亿元)     | 51.59   | 78.11   | 83.21   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 77.56   | 119.30  | 65.49   | 18.60    |
| 营业利润率(%)       | 10.15   | 19.42   | 23.85   | 22.01    |
| 净资产收益率(%)      | 3.05    | 9.08    | 7.97    | --       |
| 资产负债率(%)       | 89.19   | 87.86   | 86.91   | 85.17    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 87.84   | 85.73   | 86.34   | 84.38    |
| 流动比率(%)        | 53.19   | 68.90   | 55.08   | 58.73    |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 17.39   | 22.65   | 11.93   | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.99   | 12.97   | 13.70   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.03    | 3.04    | 2.56    | --       |

注：1. 公司长期债务中包含长期应付款中有息债务；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

### 分析师

赵传第 马颖

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

### 评级观点

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中远海发”）是以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商，是全球重要的集装箱船舶租赁公司、全球第二大集装箱租赁商，集装箱制造规模位居世界前列。跟踪期内，公司主业发展良好，盈利能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内中海财务划出公司合并范围及汇率变动带动公司债务规模上升、公司整体债务负担重、短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着全球航运业的平稳复苏，以及公司间接控股股东中国远洋海运集团有限公司对公司经营业务提供的有利支撑，公司盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中远海发 MTN001”及“19 中远海发 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司间接控股股东中国远洋海运集团有限公司作为国务院国资委直属公司，是全球最大的航运企业之一，在市场地位、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势，为公司经营发展提供了重要保障。
2. 公司是全球最大的船舶租赁公司之一与世界排名第二的集装箱租赁公司，行业地位显著，跟踪期内盈利能力有所提升。
3. 公司集装箱制造规模位居世界前列，跟踪期内集装箱制造业务发展良好。
4. 公司持有的渤海银行、光大银行和中集集团等股权资产质量好，跟踪期内为公司带来了稳定的投资收益。

#### 关注

1. 跟踪期内，公司对中海财务的持股比例由2018年3月底的65%下降至23.38%，中海财务成为公司的联营企业。
2. 跟踪期内，中海财务划出公司合并范围及汇率变动导致公司有息债务规模增长，公司整体债务负担重。
3. 公司期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对投资收益依赖程度高。

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 中远海运发展股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

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

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变动。截至2019年3月底，公司总股本为116.83亿股，其中A股79.32亿股、H股37.51亿股，控股股东中远海运集团间接持有公司A股44.58亿股、H股1.01亿股，占公司总股本的39.02%，为公司第一大股东及实际控制人。

截至2019年3月底，公司本部内设证券和公共关系部、战略发展部、资金管理部、法务与风险管理部等14个职能部门；合并范围内拥有子公司86家。

截至2018年底，公司资产总额1378.37亿元，所有者权益合计180.40亿元。2018年，公司实现营业总收入166.84亿元，利润总额18.39亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1386.36亿元，所有者权益合计205.65亿元。2019年1~3月，公司实现营业总收入32.07亿元，利润总额6.57亿元。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区国贸大厦A-538室；法定代表人：孙月英。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“18中远海发MTN001”和“19中远海发MTN001”，债券余额合计35亿元，详情见表1。跟踪期内上述债券尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称         | 债券余额  | 起息日        | 期限 | 票面利率 |
|--------------|-------|------------|----|------|
| 18中远海发MTN001 | 15.00 | 2018-11-12 | 3  | 4.15 |
| 19中远海发MTN001 | 20.00 | 2019-01-25 | 3  | 3.60 |
| 合计           | 35.00 | --         | -- | --   |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18中远海发MTN001”和“19中远海发MTN001”募集资金均用于偿还银行借款与补充营运资金。截至2019年3月底，募集资金已按照计划使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅

(6.2%) 低于支出同比增幅 (8.7%)，财政赤字3.8万亿元，较2017年同期 (3.1万亿元) 继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重 (81.4%) 较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率 (59.7%) 较2017年 (59.6%) 略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资 (不含农户) 63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资 (39.4万亿元) 同比增长8.7%，增速较2017年 (6.0%) 有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年 (7.0%)

加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速 (9.5%) 持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重 (57.8%) 较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动

中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

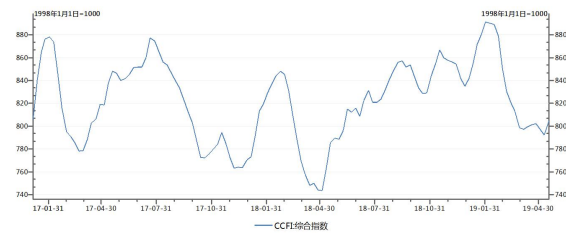
展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业分析

集装箱航运方面，跟踪期内全球集装箱运输需求温和增长，但受限于集装箱船队运力的快速增长，集装箱运输市场供需关系无实质改变。截至2018年底，全球集装箱船舶运力规模约2230万标准箱，同比增长5.7%，增速持续回

升；2018年，全球交付新集装箱船舶运力规模达121.4万标准箱，预计报废运力规模11万标准箱；2018年，全球闲置集装箱船舶运力规模约62.80万标准箱，同比增加21.2万标准箱，占全球集装箱船舶规模的2.8%，同比提升0.8个百分点，净供应增长无法与吨位需求相匹配。2018年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值818点，同比变化不大。

图1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：WIND

干散货航运方面，跟踪期内，世界干散货运输市场总体平稳恢复，但回升力度有所减弱。2018年，全球干散货海运预估量约52.1亿吨，同比增幅2.25%，增速较2017年大幅下降；其中，铁矿石海运贸易量14.7亿吨，同比稍降0.20%，煤炭海运贸易量12.4亿吨，同比增长3.33%，粮食海运贸易量4.86亿吨，同比增长1.67%，小宗散货海运贸易量20亿吨，同比增长3.61%。运价方面，2018年，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为1353点，同比上涨18.08%，运费水平持续回暖。截至2018年12月，全球干散货船运力达11337艘、8.39亿载重吨，运力增速达2.82%。

码头业务方面，受全球经济增长放缓、贸易摩擦升级等因素综合影响，全球主要港口集装箱码头业务增速有所放缓，部分码头出现负增长。根据上海国际航运研究中心发布的《全球港口发展报告（2018）》，2018年全球港口集装箱吞吐量7.82亿TEU，同比增长4.67%，增速较上年小幅下滑。前20大港口中，中国香港港、迪拜港和汉堡港集装箱吞吐量均出现不同程度下降。

航油价格方面，燃油成本系在航运公司营

业成本中占比最大的一项成本支出，因此燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。石油价格方面，国际油价震荡上行后又深度下挫，但年均价大幅提升；2018年，布伦特原油期货全年平均为71.69美元/桶，同比上涨31%，年内一度突破86美元/桶的大关，达近四年高点，但年底又跌至50.47美元/桶的一年来低点。原油价格上涨带动船舶燃油价格上升，新加坡IFO380燃油全年均价432.87美元/吨，同比增长31.5%；跟踪期内，国际油价整体维持高位，加剧了航运公司的经营压力。根据国际海事组织（IMO）相关规定，航运公司将于2020年起全面实施新的航油限硫规定，低硫油较普通航油成本更高，对航运公司成本控制提出了更高要求。

总体看，跟踪期内全球经济总体增速放缓，航运行业总体平稳恢复，但供需关系无实质改变，运力过剩问题有所加重；同时，航油成本的提升加剧了航运公司的经营压力。

## 六、基础素质分析

公司作为中远海运集团旗下重要的航运金融产业平台，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。

目前公司已经成为集航运租赁、其他产业租赁、集装箱制造为一体的大型综合型航运企业。在船舶租赁领域，截至2018年底，公司集装箱船队规模达90艘，总运力达62.95万TEU；6.4万吨级散货船4艘；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计约80余艘；码头、码头设备及大交通类项目45个，运力规模处于世界领先水平；在集装箱租赁领域，公司子公司佛罗伦国际有限公司（以下简称“佛罗伦国际”）集装箱保有量约380万TEU，居世界第二位。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领先优势，截至2018年底，公司集

装箱制造设计年产能为55万TEU，公司集装箱制造产能位居全球前列。

截至2019年3月底，公司合并范围内一级子公司5家，其中中远海运发展（香港）有限公司（以下简称“中远海发香港公司”）主要负责航运租赁业务，中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”）主要负责其他产业租赁业务，中海集团投资有限公司（以下简称“中海投资”）主要负责集装箱制造与船舶租赁业务。

中远海运集团作为全球领先的综合航运企业，能在产业资源、销售网络、品牌信誉、银行合作等方面给予公司持续支持。除股东支持外，公司还获得了一定的政府财政补贴收入，2018年及2019年1—3月，公司分别获得政府补助1.69和0.03亿元，主要为税收返还和财政拨款，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1031011503785920R），截止2019年5月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷记录中存在1笔2012年的欠息记录，银行已对此事项出具说明，系银行内部操作失误所致，该笔贷款已于2012年8月29日结清。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1031010101643480N），截止2019年5月21日，中海投资无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1031011515583940K），截止2019年5月21日，中远海运租赁无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

重大事项方面，2017年11月，公司董事会审议通过了《关于控股子公司中海集团财务有限责任公司进行吸收合并的议案》。根据议案，中海集团财务有限责任公司（以下简称“中海财务”）和中远财务有限责任公司（以下简称“中远财务”）按照集团同一控制下企业合并方式实施重组整合，同时中国海运和中国远洋



将其分别直接持有的财务公司股权同步无偿划转至中远海运集团。2017年12月，公司股东大会按照关联交易的相关程序审议并批准了本次交易。2018年6月，中海财务收到中国银行保险监督管理委员会出具的批复，其批准中远海运集团承接中国海运、中国远洋持有的中海财务股权，股权承接后，中海财务所属集团变更为中远海运集团。2018年10月，中海财务就吸收合并中远财务事宜完成工商变更登记。本次交易实施完成后，公司对中海财务的持股比例由2018年3月底的65%下降至目前的23.38%，中海财务成为公司的联营企业。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司非执行董事陈冬因工作变动原因辞职，梁岩峰被聘任为非执行董事；独立监事顾旭因工作变动原因离任，并被聘任为独立非执行董事；独立监事张卫华因工作变动原因离任，并被聘任为独立非执行董事；监事傅议因工作变动原因辞职；总会计师张铭文因工作变动原因辞职，林锋被聘任为总会计师。公司董事、监事及高管人员变动对公司的总体经营影响不大。

跟踪期内，公司职能部门设置发生变动，新设立证券和公共关系部、航运租赁事业部、资金管理部等部门，金融事业部进一步细分为产业金融部、金融投资部和规划综合部。

除此以外，公司在法人治理结构和管理体

制等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

目前公司定位为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商。

2018年，公司实现营业总收入166.84亿元，同比增长2.10%，主要来源于航运租赁及集装箱制造等业务。其中，公司航运租赁收入83.26亿元，同比下降6.86%，主要系3艘租入集装箱船舶到期，导致船舶租赁收入减少；集装箱制造收入79.25亿元，同比增长32.86%，主要系集装箱制造市场较为景气所致；其他产业租赁收入20.57亿元，同比增长42.25%，主要系融资租赁业务规模不断扩大所致。

从毛利率看，2018年公司毛利率为25.03%，较2017年有所上升，主要系航运租赁业务毛利率上升所致。其中，2018年航运租赁业务毛利率为28.63%，较上年上升9.04个百分点，主要系船舶和集装箱净残值逐年调整，导致船舶和集装箱折旧下降，同时跟踪期内公司3艘租入集装箱船舶到期，导致船舶租金成本下降幅度大于租金收入下降幅度；其他产业租赁毛利率下降8.13个百分点至54.46%，主要系市场资金利率持续走高，同时公司为降低资金来源的集中度风险，拓展多样化融资渠道所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务        | 2017年         |               |              | 2018年         |               |              | 2019年1—3月    |               |              |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|           | 金额            | 占比            | 毛利率          | 金额            | 占比            | 毛利率          | 金额           | 占比            | 毛利率          |
| 航运租赁      | 89.39         | 54.70         | 19.59        | 83.26         | 49.91         | 28.63        | 19.75        | 61.59         | 20.39        |
| 其他产业租赁    | 14.46         | 8.85          | 62.59        | 20.57         | 12.33         | 54.46        | 5.83         | 18.19         | 50.80        |
| 集装箱制造     | 59.65         | 36.50         | 8.42         | 79.25         | 47.50         | 7.00         | 10.94        | 34.13         | 1.41         |
| 金融服务      | 4.76          | 2.91          | 68.38        | 3.84          | 2.30          | 65.99        | 0.10         | 0.32          | 96.03        |
| 金融投资      | 0.31          | 0.19          | 100.00       | 0.19          | 0.11          | 100.00       | --           | --            | --           |
| 其他        | 0.33          | 0.20          | 51.85        | 0.16          | 0.09          | -37.51       | 0.03         | 0.11          | 98.56        |
| 合并抵消数     | -5.47         | -3.35         | 22.30        | -20.42        | -12.24        | 7.31         | -4.60        | -14.34        | 0.52         |
| <b>合计</b> | <b>163.41</b> | <b>100.00</b> | <b>20.86</b> | <b>166.84</b> | <b>100.00</b> | <b>25.03</b> | <b>32.07</b> | <b>100.00</b> | <b>22.62</b> |

资料来源：公司提供

注：1. 由于公司将金融投资业务所产生的利息费用计入“财务费用”，因此金融投资业务毛利率为100%；2. 抵消数为公司因分部间交易扣除部分，主要源于集装箱制造板块的关联交易

2019年1—3月，公司营业总收入为32.07亿元，相当于2018年的19.22%；毛利率为22.62%。

## 2. 业务经营分析

### (1) 租赁业务

#### 航运租赁业务

公司航运租赁业务主要包括船舶租赁业务和集装箱租赁业务。其中，船舶租赁业务主要为集装箱船舶、干散货船舶等多种船型的经营租赁或融资租赁；集装箱租赁业务主要为各类型的集装箱租赁、管理及贸易等。2018年，公司航运租赁业务实现收入83.26亿元，同比下降6.86%；毛利率为28.63%。

#### 船舶租赁业务

公司船舶租赁业务主要经营主体是公司本部、中远海发（天津）租赁有限公司及中远海发香港公司、中远海运发展（亚洲）有限公司（以下简称“亚洲公司”）和东方富利国际有限公司。公司自重组以来，围绕“产融结合、以融助产、联动协同”的经营思路，积极落实产融结合战略，努力塑造品牌形象。

从经营模式看，公司船舶租赁以期租为主，即公司每次按固定价格按月或年出租货船。费率主要依据期租合约，参照租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。公司负责船员及维修成本，而承租人则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。

截至2018年底，公司集装箱船队规模达90艘，总运力达62.95万TEU，较上年小幅下降3.25TEU；其中自有船舶共有74艘，总运力达58.20万TEU；散货船4艘，每艘运力为64000DWT；液化天然气船、重吊船等各类船舶合计约80余艘；公司集装箱船平均船龄10.31年。

公司船舶租赁业务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及船舶租赁供应商（针对租赁船舶），下游交易对手主要为集团内关联企业中

远海运控股股份有限公司（以下简称“中远海控”），公司与中远海控的合作全部为经营租赁业务，中远海控贡献的收入约占船舶租赁总收入90%以上。截至2018年底，公司船舶租赁租金回收率为92%。

2018年，公司船舶租赁收入51.24亿元，同比下降10.66%，主要系租入的3艘集装箱船舶到期所致；船舶租赁收入占航运租赁业务收入的61.54%，其中船舶经营租赁收入48.49亿元、船舶融资租赁收入2.75亿元。

#### 集装箱租赁业务

目前，公司已组建“新佛罗伦”业务单元。该业务单元由东方国际投资有限公司、佛罗伦国际有限公司及Florens Container Investment (SPV) Limited构成，是公司集装箱租赁业务板块的核心，其拥有和管理约380万TEU集装箱（包含自有箱340.22TEU、管理箱35.93TEU和少量售后回租箱<sup>1</sup>）。根据德鲁里数据统计，公司为位居世界第二位的集装箱租赁公司。

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。2018年，公司集装箱租赁业务全年平均出租率为98.83%，较2017年的97.30%小幅提升。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱采购商，主要采购商包括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及公司子公司上海寰宇物流设备有限公司（以下

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

简称“寰宇物流”）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（2018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39.3%）、达飞轮船（CMA）、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。2018年，公司集装箱租赁业务收入（含管理和销售收入）32.03亿元，同比变动不大。

### 其他产业租赁板块

除持续经营船舶租赁及集装箱租赁业务外，公司还积极拓展其他产业租赁业务。其他产业租赁业务主体主要为子公司中远海运租赁。中远海运租赁成立于2013年8月，为专业从事其他产业租赁业务的公司。公司其他产业租赁业务发展迅速，2018年实现收入20.57亿元，同比增长42.25%，主要系融资租赁规模扩大所致；业务毛利率保持较高水平但较上年有所下降，2018年为54.46%。

公司其他产业租赁业务以售后回租为主要租赁服务形式。按照租赁类型的存量资产情况来看，2018年售后回租业务占比98.45%，较上年变化不大，其余为直接租赁与保理业务。

从客户情况来看，截至2018年底，公司租赁业务投放金额超过1亿元人民币的客户共计118家，合计投放金额186.62亿元，未回收本金114.41亿元。

2017—2018年，中远海运租赁全年累计投放融资额分别为136.72亿元和128.07亿元。从融资租赁合同分行业投放情况来看，2018年，工信业务部、创新业务部和汽车金融事业部投放合同金额占比超过上年，分别为36.26%、17.33%和12.24%，成为最主要的投放部门。

表3 中远海运租赁的融资租赁合同分行业投放情况  
(单位: 亿元、%)

| 投放部门  | 2017年 |       | 2018年 |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 合同金额  | 占比    | 合同金额  | 占比    |
| 工信业务部 | 35.52 | 25.98 | 46.44 | 36.26 |
| 建设业务部 | 20.15 | 14.74 | 8.03  | 6.27  |

|           |               |               |               |               |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 教育业务部     | 26.57         | 19.43         | 13.43         | 10.49         |
| 能源业务部     | 22.1          | 16.16         | 14.23         | 11.11         |
| 医疗业务部     | 17.37         | 12.70         | 8.08          | 6.31          |
| 创新业务部     | 14.38         | 10.52         | 22.19         | 17.33         |
| 汽车金融事业部   | 0.64          | 0.47          | 15.67         | 12.24         |
| <b>合计</b> | <b>136.72</b> | <b>100.00</b> | <b>128.07</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供

资产质量方面，公司采用以风险为基础的分类方法，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。次级、可疑和损失合称为不良资产。截至2018年底，中远海运租赁的不良率由上年底的0.0039%增至0.92%，逾期率由上年底的0.0231%增至1.91%。

融资渠道方面，公司由主要依靠单一项目贷款向全方位融资转变；融资渠道包括银行项目贷款、资产支持证券及其他直接融资工具等。

### (2) 集装箱制造板块

公司集装箱制造业务的经营主体主要为寰宇物流。公司自重组以来，利用2016年的市场低迷期，完成集装箱生产线水性油漆的工艺改造、管理提升及环保技术推广和升级，提升综合竞争力。2017—2018年，公司集装箱制造设计产能均为55.00TEU（双班24小时）；集装箱产量分别为46.19万TEU和57.85万TEU；产能利用率逐步提升，2018年为105.20%。

2018年，公司集装箱制造实现营业收入79.25亿元，同比增长32.86%，主要系集装箱制造市场较为景气，公司前瞻性改进集装箱油漆技术，同时加强市场营销，提升生产效率，使得集装箱制造板块量价齐升所致。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国际，以实现内部产业链垂直整合的协同效应。

### (3) 金融服务板块

公司通过下属子公司海宁保险经纪有限公司和上海海宁保险经纪有限公司开展金融服务业，海宁保险经纪有限公司及上海海宁保险经纪有限公司属于保险公司，具备相关经营资质。公司主要通过提供保险经纪、资金管理

金融服务收取服务佣金和手续费，并通过股权投资等获取投资收益。

2018年，公司金融服务收入3.84亿元，同比下降19.33%。

另外，公司持有渤海银行、光大银行和中集集团等优质股权，2018年公司获得投资收益22.40亿元，投资收益对公司利润形成有力补充。

表4 公司主要被投资单位投资收益情况(单位:亿元)

| 被投资单位               | 2017年 | 2018年 |
|---------------------|-------|-------|
| 昆仑银行股份有限公司          | 1.11  | 1.22  |
| 渤海银行股份有限公司          | 9.23  | 9.69  |
| 中国光大银行股份有限公司        | 4.67  | 4.44  |
| 中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司 | 5.13  | 7.04  |
| 合计                  | 15.01 | 22.40 |

资料来源:公司提供

整体看，公司作为以船舶租赁、集装箱租赁和其他产业租赁等多元化租赁业务为主的综合金融服务提供商，跟踪期内营业总收入规模小幅增长，盈利能力有所提升。

### 3. 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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司合并范围内子公司共86家。2018年，公司合并范围减少6家子公司(中海财务等)，并新设立了12家子公司；2019年1—3月，合并范围无变动。

截至2018年底，公司资产总额1378.37亿元，所有者权益合计180.40亿元。2018年，公司实现营业总收入166.84亿元，利润总额18.39亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1386.36亿元，所有者权益合计205.65亿元。2019年1—3月，公司实现营业总收入32.07亿元，利润总额6.57亿元。

截至2018年底，公司母公司资产总额696.43亿元，所有者权益318.90亿元；2018年，公司母公司实现营业收入20.92亿元，利润总额18.71亿元。

截至2019年3月底，公司母公司资产总额662.46亿元，所有者权益337.42亿元；2019年1—3月，公司母公司实现营业收入5.36亿元，利润总额5.07亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额1378.37亿元，同比下降0.86%。资产结构方面，公司非流动资产占比有所上升，2018年底为78.07%，公司资产以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

| 科目          | 2017年   |       | 2018年   |       | 2019年3月 |       |
|-------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|             | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    |
| 流动资产        | 362.79  | 26.09 | 302.33  | 21.93 | 280.29  | 20.22 |
| 货币资金        | 249.42  | 17.94 | 162.01  | 11.75 | 134.75  | 9.72  |
| 一年内到期的非流动资产 | 73.33   | 5.27  | 113.85  | 8.26  | 118.97  | 8.58  |
| 非流动资产       | 1027.58 | 73.91 | 1076.04 | 78.07 | 1106.06 | 79.78 |
| 长期应收款       | 200.88  | 14.45 | 233.71  | 16.96 | 259.88  | 18.75 |
| 长期股权投资      | 204.55  | 14.71 | 238.23  | 17.28 | 247.21  | 17.83 |

|             |                |               |                |               |                |               |
|-------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 固定资产        | 537.83         | 38.68         | 564.27         | 40.94         | 551.66         | 39.79         |
| <b>资产总额</b> | <b>1390.38</b> | <b>100.00</b> | <b>1378.37</b> | <b>100.00</b> | <b>1386.36</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产 302.33 亿元，同比下降 16.67%，主要系货币资金大幅下降所致。2018 年底，公司货币资金 162.01 亿元，同比下降 35.05%，主要系合并范围减少中海财务所致；其中受限货币资金 9.52 亿元，主要为保证金存款、资产证券化托管账户存款、公司债券募集资金监管账户存款及用于抵质押借款等。公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的长期应收款，2018 年底为 113.85 亿元，同比增长 55.26%。

### 非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 1076.04 亿元，同比增长 4.72%。2018 年底，公司长期应收款 233.71 亿元，同比增长 16.34%，系应收融资租赁款增加所致；长期股权投资 238.23 亿元，同比增长 16.46%，主要系公司对中海财务持股比例下降，中海财务成为公司联营企业所致。2018 年底，公司固定资产 564.27 亿元，同比增长 4.92%，主要系公司新购置集装箱设备所致；主要包括运输船舶（占 53.79%）和集装箱（占 45.22%）；其中融资租赁租入的固定资产账面价值 11.49 亿元，经营租赁租出的固定资产账面价值合计 558.65 亿元。2018 年底，公司新增其他非流动金融资产 34.47 亿元，系根据新金融工具会计准则，将原可供出售金融资产中的股权投资分类为其他非流动金融资产所致。

2018 年底，公司受限资产账面价值 549.31 亿元，占资产总额的 39.85%；其中货币资金、固定资产、长期应收款、一年内到期的非流动资产和长期股权投资中受限资产分别为 9.52 亿元、227.35 亿元、126.84 亿元、0.68 亿元和 184.93 亿元，主要用于抵质押借款等。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1386.36 亿元，较上年底增长 0.58%；资产构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降

16.83%至 134.75 亿元，主要系公司融资租赁规模扩大以及偿还部分有息债务所致；长期应收款较上年底增长 11.20%至 259.88 亿元，系融资租赁规模扩大所致；其他非流动金融资产较上年底增长 17.43%至 40.47 亿元，主要系公允价值变动所致；新增使用权资产 1.37 亿元，系实施新租赁准则所致。

总体看，跟踪期内受合并范围减少中海财务影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以固定资产、长期应收款等非流动资产为主，受限资产规模大，整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 180.40 亿元，同比增长 6.91%，主要系未分配利润及其他权益工具增加所致；主要由股本（占 64.76%）、未分配利润（占 31.58%）和其他权益工具（占 11.09%）构成。

2018 年底，公司其他综合收益有所下降，主要系汇率波动导致外币报表折算差额为负所致；其他权益工具较上年底增加 10 亿元至 20.00 亿元，系当年新发行 10 亿元永续债所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 205.65 亿元，较上年底增长 14.00%，主要系未分配利润和其他权益工具增加所致；所有者权益构成仍以股本、未分配利润和其他权益工具为主。2019 年 3 月底，公司其他权益工具较上年底增加 15 亿元至 35.00 亿元，系公司新发行永续债所致。

总体看，跟踪期内公司所有者权益不断增长，构成以股本和其他权益工具为主，所有者权益结构稳定性较好。

#### 负债

2018 年底，公司负债总额 1197.97 亿元，同比下降 1.94%。从负债结构看，跟踪期内公

司流动负债占比有所上升，2018年底为45.82%，公司负债仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债548.92亿元，同比增长4.24%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。公司短期借款全部为信用借款，2018年底为178.82亿元，同比增长19.29%。2018年底，公司吸收存款及同业存款规模下降至0，系合并范围减少中海财务所致；一年内到期的非流动负债327.28亿元，同比增长78.75%，主要系一年内到期的长期借款大幅增加所致。

2018年底，公司非流动负债649.06亿元，同比下降6.62%。其中，长期借款573.47亿元，同比下降10.18%，主要系质押借款规模下降所致；应付债券33.82亿元，同比增长20.63%，主要系新发行中期票据、ABN、ABS以及部分ABS即将到期重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期应付款37.88亿元，同比增长50.52%，主要系应付融资租赁款和租赁保证金增加所致。

表6 公司债务构成及债务负担情况  
(单位: 亿元、%)

| 项目        | 2017年   | 2018年   | 2019年3月 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 短期债务      | 341.72  | 519.08  | 443.43  |
| 长期债务      | 671.65  | 620.88  | 667.66  |
| 全部债务      | 1013.37 | 1139.96 | 1111.09 |
| 资产负债率     | 87.86   | 86.91   | 85.17   |
| 全部债务资本化比率 | 85.73   | 86.34   | 84.38   |
| 长期债务资本化比率 | 79.92   | 77.49   | 76.45   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理  
注：2017—2018年及2019年3月底，公司短期债务中分别包含应付票据8.72亿元、12.97亿元和9.43亿元

有息债务方面，2018年底，公司全部债务1139.96亿元，同比增长12.49%，主要系中海财务划出公司合并范围以及汇率变动所致；长期债务占比有所下降，2018年底为54.47%，公司有息债务仍以长期债务为主。债务指标方面，2018年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降、全部债务资本化比率较上年底有所上升，分别为86.91%、77.49%和86.34%。若将所有者权益中的其他权益工具

(20亿元)计入有息债务，则2018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将分别为88.36%、87.85%和79.98%。总体看，公司整体债务负担重。

2019年3月底，公司负债总额1180.71亿元，较上年底下降1.44%；负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比下降至54.18%。其中，短期借款较上年底下降22.61%至138.40亿元，一年内到期的非流动负债较上年底下降9.68%至295.60亿元，均系偿还有息债务所致；应付债券较上年底增长101.96%至68.30亿元，主要系新发行中期票据及资产支持票据所致；新增租赁负债8.65亿元，系实施新租赁准则所致。债务指标方面，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上年底有所下降，分别为85.17%、84.38%和76.45%。

从2019年3月底存量债务来看，2019年4—12月、2020年及2021年公司需偿付的债务规模分别为383.33亿元、274.87亿元和218.65亿元，2019年公司存在集中偿付压力。

总体看，跟踪期内公司负债规模略有下降，负债结构仍以非流动负债为主，整体债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司营业总收入166.84亿元，同比增长2.10%。受营业成本下降影响，2018年，公司营业利润率上升4.43个百分点至23.85%。

期间费用方面，受融资规模上升带动财务费用增加影响，2018年，公司期间费用40.82亿元，同比增长12.88%；主要包括管理费用和财务费用；期间费用占营业总收入的比例有所上升，2018年为24.47%。公司期间费用控制能力有待加强。

2018年，公司新增信用减值损失3.12亿元，系根据新金融工具准则确认的长期应收款等的坏账损失；公允价值变动收益为-6.32亿元，系其他非流动金融资产公允价值变动确认的损失；投资收益24.05亿元，主要为权益法核算

的长期股权投资收益；其他收益 1.69 亿元，主要为税收返还和财政拨款。

公司期间费用对利润侵蚀严重，受益于投资收益的有益补充，2018 年公司利润总额为 18.39 亿元，利润总额对投资收益依赖程度较高。

表 7 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2017 年 | 2018 年 |
|----------|--------|--------|
| 营业总收入    | 163.41 | 166.84 |
| 营业收入     | 159.40 | 163.38 |
| 利息收入     | 3.57   | 3.05   |
| 手续费及佣金收入 | 0.44   | 0.40   |
| 投资收益     | 22.31  | 24.05  |
| 公允价值变动收益 | 0.00   | -6.32  |
| 其他收益     | 0.39   | 1.69   |
| 利润总额     | 19.58  | 18.39  |
| 营业利润率    | 19.42  | 23.85  |
| 总资本收益率   | 3.46   | 3.56   |
| 净资产收益率   | 9.08   | 7.97   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率有所上升、净资产收益率有所下降，分别为 3.56% 和 7.97%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.07 亿元，相当于 2018 年的 19.22%；同期实现利润总额 6.57 亿元。2019 年 1~3 月，公司公允价值变动收益为 5.72 亿元，系其他非流动金融资产公允价值变动确认的收益。

总体看，跟踪期内公司收入规模小幅增长，期间费用对利润侵蚀进一步加重，投资收益、公允价值变动收益对公司整体利润拉动作用明显。

## 5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款等，2018 年为 204.94 亿元，由于当年中海财务划出公司合并范围，客户存款和同业存放款项净增加额大幅下降，公司当年经营活动现金流入量同比下降 13.77%。受公司经营业务现金支出快速增长影响，2018 年，公司经营净现金流为 65.49 亿元，同比下降

45.10%。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为与上下游客户的押金或保证金、政府补助、杂费以及往来款。

从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 111.17%，收入实现质量良好。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年  |
|-----------|--------|---------|
| 经营活动现金流入量 | 237.67 | 204.94  |
| 经营活动现金流出量 | 118.37 | 139.44  |
| 经营活动现金流净额 | 119.30 | 65.49   |
| 投资活动现金流净额 | -67.30 | -179.20 |
| 筹资活动现金流净额 | 28.86  | 32.28   |
| 现金收入比     | 101.22 | 111.17  |

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主要为出售金融资产取得的现金，现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金等，由于现金流出规模较大，跟踪期内公司投资活动仍呈现净流出，2018 年为 -179.20 亿元。2018 年，公司支付其他与投资活动有关的现金为 80.00 亿元，主要为合并范围减少中海财务支付的现金。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款和吸收投资筹集资金，2018 年筹资活动现金流入 600.03 亿元，其中吸收投资收到的现金 10.00 亿元，为发行永续债收到的现金。2018 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 7.19 亿元，为支付借款受限资金和融资费用等。2018 年，公司筹资净现金流为 32.28 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营净现金流、投资净现金流和筹资净现金流分别为 18.60 亿元、-30.97 亿元和 -14.59 亿元。其中，公司吸收投资收到的现金 15.00 亿元，为当年新发行的永续债收到的现金。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力仍保持高水平，主营业务中航运租赁业务受行业景气度影响大。同时，公司用于金融股权投资及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，对外融资需求大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内由于中海财务划出公司合并范围导致公司货币资金快速下降，再考虑到流动负债有所上升，公司流动比率和速动比率均呈现不同程度下降，分别为55.08%和53.22%；2019年3月底，上述指标分别为58.73%和56.30%。2018年底及2019年3月底，公司现金类资产分别相当于短期债务的0.31倍和0.31倍。2018年，公司经营现金流动负债比为11.93%。公司存在短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2018年公司EBITDA为83.21亿元，全部债务/EBITDA为13.70倍，EBITDA利息倍数为2.56倍。公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度1652.27亿元人民币（其中人民币授信963.61亿，美元授信102.27亿，按照1美元=6.7335元人民币折算），已使用额度1177.08亿元人民币，尚可使用额度475.19亿元人民币。此外，作为上市公司，公司可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较为广阔的融资渠道和较强的融资能力，公司融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

综合考虑公司在航运租赁行业的地位，间接控股股东中远海运集团对公司经营业务的有利支撑，公司整体偿债能力极强。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额为696.43亿元，同比增长12.30%。母公司资产占合并口径资产总额的50.53%。其中，流动资产为150.92亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收股利和其他流动资产构成。非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为318.90亿元，同比增长9.92%。其中，股本和资本公积合计占87.91%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，公司母公司负债总额为

377.54亿元，同比增长14.39%，主要由短期借款和长期借款构成。公司母公司2018年底资产负债率为54.21%，同比小幅上升。

2018年，公司母公司实现营业收入20.92亿元，占合并口径营业收入的12.81%。营业成本为14.81亿元。公司母公司2018年净利润为18.71亿元，同比大幅增加17.48亿元，主要来自投资收益的大幅增长。

总体看，公司母公司资产总额占合并口径的比例适中，对合并口径营业收入的贡献较低。

## 十、存续期债券偿债能力分析

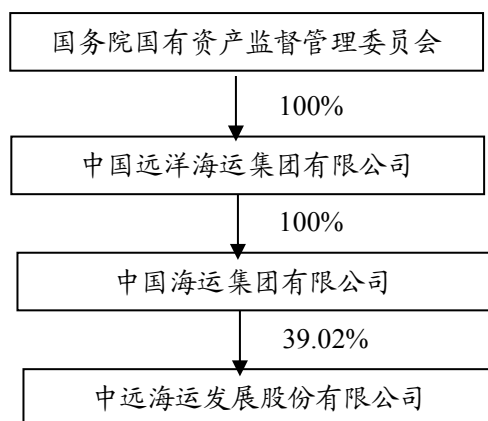
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“18中远海发MTN001”和“19中远海发MTN001”，债券余额合计35亿元。2018年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对公司上述存续债券的覆盖倍数分别为2.38倍和1.87倍。公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“18中远海发MTN001”和“19中远海发MTN001”本金合计的保障能力较强。

## 十一、结论

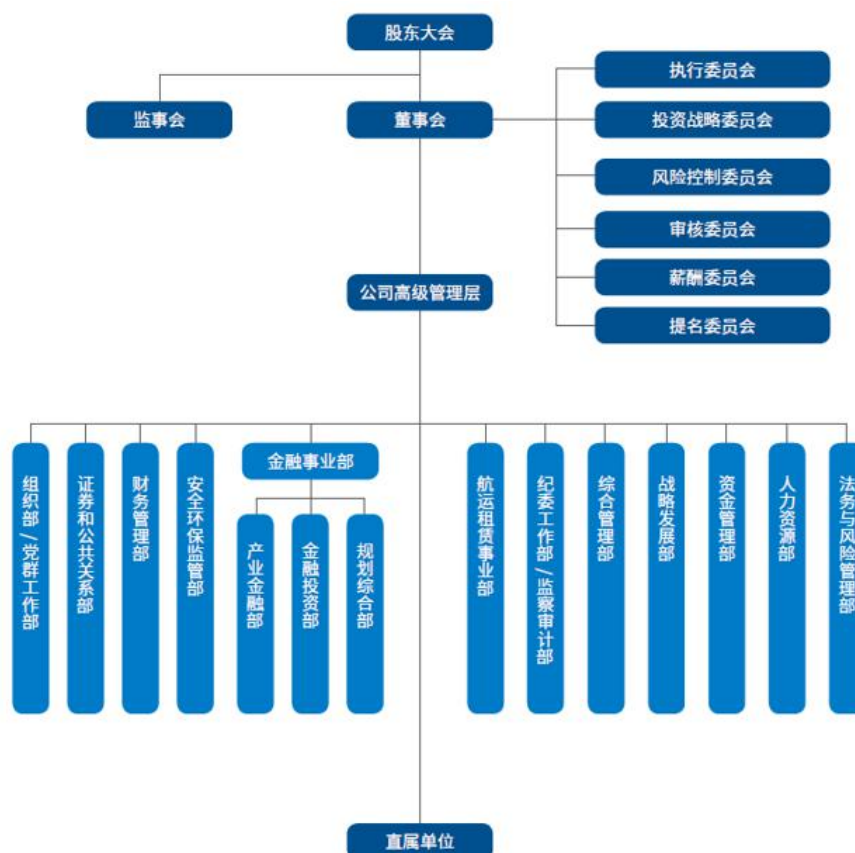
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18中远海发MTN001”和“19中远海发MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 167.34  | 254.89  | 162.09  | 134.75     |
| 资产总额(亿元)       | 1254.41 | 1390.38 | 1378.37 | 1386.36    |
| 所有者权益(亿元)      | 135.63  | 168.74  | 180.40  | 205.65     |
| 短期债务(亿元)       | 321.28  | 341.72  | 519.08  | 443.43     |
| 长期债务(亿元)       | 658.41  | 671.65  | 620.88  | 667.66     |
| 全部债务(亿元)       | 979.69  | 1013.37 | 1139.96 | 1111.09    |
| 营业总收入(亿元)      | 159.65  | 163.41  | 166.84  | 32.07      |
| 利润总额(亿元)       | 6.17    | 19.58   | 18.39   | 6.57       |
| EBITDA(亿元)     | 51.59   | 78.11   | 83.21   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 77.56   | 119.30  | 65.49   | 18.60      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 8.94    | 10.84   | 13.89   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 16.01   | 12.79   | 11.51   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.18    | 0.12    | 0.12    | --         |
| 现金收入比(%)       | 99.33   | 101.22  | 111.17  | 139.07     |
| 营业利润率(%)       | 10.15   | 19.42   | 23.85   | 22.01      |
| 总资本收益率(%)      | 1.89    | 3.46    | 3.56    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.05    | 9.08    | 7.97    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 82.92   | 79.92   | 77.49   | 76.45      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 87.84   | 85.73   | 86.34   | 84.38      |
| 资产负债率(%)       | 89.19   | 87.86   | 86.91   | 85.17      |
| 流动比率(%)        | 53.19   | 68.90   | 55.08   | 58.73      |
| 速动比率(%)        | 51.26   | 66.70   | 53.22   | 56.30      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 17.39   | 22.65   | 11.93   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.03    | 3.04    | 2.56    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.99   | 12.97   | 13.70   | --         |

注：1. 长期债务中包含长期应付款中有息债务；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 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%                                |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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-营业税金及附加)/营业收入×100%                           |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%   |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%                                 |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |

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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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