

信用等级公告

联合〔2020〕1088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”“19中远海发 MTN001”和“19中远海发 MTN002”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
二〇二〇年五月二十九日



中远海运发展股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中远海发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中远海发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中远海发 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中远海发 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/11/12
19 中远海发 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/01/25
19 中远海发 MTN002	15 亿元	15 亿元	2022/08/19

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

跟踪评级时间: 2020 年 5 月 29 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
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
股东支持				2

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中远海运发展股份有限公司(以下简称“公司”)是以船舶租赁、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, 一站式航运金融服务体系初具规模。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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、公司航运金融服务的发展成熟, 公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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” “19 中远海发 MTN001” 和 “19 中远海发 MTN002” 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以及世界排名第二的集装箱租赁公司, 集装箱制造规模位居世界前列, 行业地位显著。
3. 公司持有渤海银行、光大银行和中集集团等优质股权资产, 能为公司带来稳定的投资收益。

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

关注

1. 公司整体债务负担重，短期偿付压力进一步加大。
2. 新型冠状病毒肺炎疫情对世界经济产生重大冲击，或将对公司的业务和经营产生不利影响。
3. 公司期间费用对利润形成一定侵蚀，利润总额对投资收益依赖程度高。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	254.89	162.09	106.64	168.98
资产总额(亿元)	1390.38	1378.37	1444.94	1544.35
所有者权益(亿元)	168.74	180.40	242.08	244.30
短期债务(亿元)	341.72	519.08	486.57	613.54
长期债务(亿元)	671.65	620.88	632.73	603.10
全部债务(亿元)	1013.37	1139.96	1119.31	1216.65
营业总收入(亿元)	163.41	166.84	142.29	34.55
利润总额(亿元)	19.58	18.39	19.43	3.72
EBITDA(亿元)	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流(亿元)	119.30	65.49	85.66	10.61
营业利润率(%)	19.42	23.85	24.98	29.26
净资产收益率(%)	9.08	7.97	7.20	--
资产负债率(%)	87.86	86.91	83.25	84.18
全部债务资本化比率(%)	85.73	86.34	82.22	83.28
流动比率(%)	68.90	55.08	54.91	55.50
速动比率(%)	66.70	53.22	53.29	53.79
经营现金流动负债比(%)	22.65	11.93	15.79	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.31	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	2.56	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	13.70	13.05	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	620.18	696.43	654.31	687.47
所有者权益(亿元)	290.13	318.90	372.20	369.35
全部债务(亿元)	268.38	306.19	195.49	241.77
营业收入(亿元)	23.95	20.92	22.82	5.05
利润总额(亿元)	1.22	18.71	13.42	-2.76
资产负债率(%)	53.22	54.21	43.12	46.27
全部债务资本化比率(%)	48.05	48.98	34.44	39.56
流动比率(%)	45.27	61.15	48.71	52.79
经营现金流动负债比(%)	2.60	2.94	27.78	--

注：1. 长期应付款、租赁负债、其他流动负债中有息部分调至有息债务；2. 一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；3. 公司2020年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	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
19 中远海发 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019.07.16	赵传第、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
18 中远海发 MTN001、19 中远海发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.05.29	赵传第、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
19 中远海发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.01.16	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
18 中远海发 MTN001	AAA	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：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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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 2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。2019年，公司回购了0.75亿H股股份并已完成注销；截至2020年3月底，公司总股本为116.08亿股，其中A股79.32亿股、H股36.76亿股，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）通过中国海运集团有限公司持有公司39.28%股份，是公司第一大股东。

截至2020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；拥有合并范围内子公司105家。

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

截至2020年3月底，公司资产总额1544.35亿元，所有者权益合计244.30亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入34.55亿元，利润总额3.72亿元。

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：王大雄。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“18中远海发MTN001”“19中远海发MTN001”及“19中远海发MTN002”，

债券余额合计50.00亿元，详见表1。跟踪期内，“18中远海发MTN001”及“19中远海发MTN001”已按时付息，“19中远海发MTN002”尚未至付息日。

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
19中远海发MTN002	15.00	2019/08/19	3	3.56
合计	50.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18中远海发MTN001”及“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，“19中远海发MTN002”募集资金用于偿还银行借款。截至2020年3月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点；民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求

在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”

目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

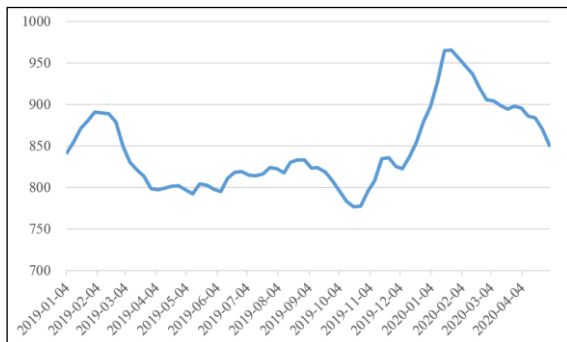
五、行业分析

跟踪期内，全球经济总体增速持续放缓，航运行业供需关系无实质改变，市场总体处于供大于求的态势，但航油成本的下降在一定程度上减轻了航运公司的经营压力；此外，2020 年航油限硫新法案的实施及新冠肺炎疫情的全球爆发将对航运公司带来多方面挑战。

集装箱航运方面，跟踪期内全球经济整体下行压力较大，同时叠加英国脱欧和全球范围内的贸易冲突，政策不确定性抑制投资需求；经济增速创 2008 年金融危机后新低，全球集装箱运输需求增长有所放缓。截至 2019 年底，全

全球集装箱船舶运力规模约 2360 万标准箱，同比增长 5.8%，增速较上年变化不大；2019 年，全球交付新集装箱船舶运力规模约 106 万标准箱，预计报废运力规模 21 万标准箱；总体看，市场供需关系无实质性改善。2019 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 824 点，同比变化不大，全年运价在波动中保持总体平稳。

图 1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，跟踪期内经济下行导致干散货运输需求增速持续放缓，但船舶运力增速持续提升，市场总体处于供大于求的态势。截至 2019 年 12 月，全球干散货船运力达 11919 艘、8.78 亿载重吨，运力增速达 3.9%。运价方面，2019 年波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为 1352.87 点，同比基本未发生变化；但受中美贸易摩擦、澳洲台风、巴西淡水河谷尾矿溃坝、IMO 限硫令和国际煤炭价格下跌等因素综合影响，全年震荡剧烈，其中最低值触及 595 点，仅为当年均值的四成；最高达 2518 点，为 2011 年以来新高。

航油价格方面，燃油成本系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，2019 年上半年，在供应收缩的预期下油价小幅回升，布伦特原油期货价格一度逼近 75 美元/桶，但随着需求减弱，价格有所回落，全年平均值 64.16 美元/桶，同比下降 10.5%；2020 年 3 月，以沙特阿拉伯为首的欧佩克与以俄罗斯为首的非欧佩克产油国未能就石油生产政策达成一致，沙特阿拉伯主动降低石油价格

导致布伦特原油期货价格“闪崩”，一度跌破 26 美元/桶，超过 2016 年 1 月的近十年最低值。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，新加坡 IFO380 燃油全年均价 395.84 美元/吨，同比下降 8.35%；跟踪期内，国际油价整体下降，减轻了航运公司的经营压力。此外，根据国际海事组织（IMO）相关规定，航运公司于 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，新法案的全面实施对航运公司成本控制提出了更高要求。

2020 年初，新冠肺炎疫情在中国爆发，随后在世界不断蔓延，中国及欧美等主要经济体纷纷“停摆”，预计此次疫情对世界经济影响深远，而航运物流业作为基础性行业，将直接面临疫情事件带来的多方面挑战。

六、基础素质分析

公司是中远海运集团旗下重要的航运金融产业平台，目前已成为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。

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金融企业。在船舶租赁领域，截至 2019 年底，公司集装箱船队规模达 87 艘，总运力达 60.94 万 TEU；6.4 万吨级散货船 4 艘；液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计约 80 余艘；码头、码头设备及大交通类项目 30 余个，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 366 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 2019 年底，公司集装箱制造设计年产能为 55 万 TEU，产能位居全球前列。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有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，2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府补助0.92和0.10亿元，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《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000759579978L），截至2020年5月12日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000076478553L），截至2020年5月12日，中远海运租赁无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长孙月英退休，经董事会选举，王大雄接任公司董事长职务。王大雄升任公司董事长后，辞任了首席执行官职务。同期，独立非执行董事顾旭及董事会秘书俞震因工作变动离任，董事会聘任蔡磊为公司董事会秘书。

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

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。跟踪期内，受集装箱制造收入下降影响，公司收入规模有所下降，毛利率水平略有改善。

2019年，公司实现营业总收入142.29亿元，同比下降14.71%，主要受集装箱制造收入下降影响。其中，航运租赁收入同比小幅增长2.01%至84.93亿元；集装箱制造收入同比下降47.42%至31.13亿元，主要是受供需关系变化及中美经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，销售量及销售均价均有所下降；其他产业租赁收入同比增长24.36%至25.58亿元，主要是融资租赁规模扩大所致。由于2018年下半年中远海运集团财务有限责任公司划出公司合并范围导致金融服务收入大幅下降，2019年公司其他业务收入快速下降至0.65亿元。

从毛利率水平看，2019年，公司综合毛利率为25.68%，较上年略有改善，主要受益于航运租赁业务毛利率上升。其中，航运租赁业务毛利率为27.17%，较上年小幅提高0.40个百分点；集装箱制造业务毛利率下降6.51个百分点至3.25%，主要受集装箱销售均价下降影响；其他产业租赁业务毛利率下降5.26个百分点至49.24%，主要因资金成本有所上升。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	83.26	49.90	26.77	84.93	59.69	27.17	21.18	61.29	29.98
集装箱制造	59.20	35.48	9.76	31.13	21.88	3.25	6.15	17.80	4.32
其他产业租赁	20.57	12.33	54.50	25.58	17.98	49.24	7.09	20.52	50.37
其他	3.81	2.28	65.23	0.65	0.46	-23.23	0.14	0.40	95.35
合计	166.84	100	25.03	142.29	100	25.68	34.55	100.00	29.85

注：其他业务包括金融投资及金融服务等
资料来源：公司提供

2020年1—3月，公司营业总收入为34.55亿元，同比增长7.73%，相当于2019年的

24.28%，其中航运租赁收入21.18亿元、集装箱制造收入6.15亿元、其他产业租赁收入7.09

亿元；毛利率为 29.85%，较 2019 年全年水平及上年同期水平（22.62%）均有所提高，主要受益于航运租赁毛利率提高。公司航运租赁及集装箱制造业务客户遍及全球，随着全球疫情的爆发，公司经营或将受到一定影响。

2. 业务经营分析

(1) 租赁业务

跟踪期内，公司集装箱船队规模及运力小幅下降，船舶租赁收入略有下降，主要承租方仍为关联企业。集装箱租赁规模大、出租率高，收入稳定增长。其他产业租赁规模发展较快，不良率有所上升。

① 航运租赁业务

公司航运租赁业务主要包括船舶租赁和集装箱租赁。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。2019 年，公司航运租赁业务实现收入 84.93 亿元，同比增长 2.01%；毛利率为 27.17%。

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

截至 2019 年底，公司集装箱船队规模达 87 艘，较上年底减少 3 艘，主要系跟踪期内 3 艘租入集装箱船舶到期所致；总运力达 60.94 万 TEU，较上年小幅下降 2.01TEU；6.4 万吨级

散货船 4 艘；液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计约 80 余艘；码头、码头设备及大交通类项目 30 余个，运力规模处于世界领先水平。

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，跟踪期内中远海控贡献的收入约占船舶租赁总收入 90% 以上。

2019 年，公司船舶租赁收入 50.88 亿元，同比下降 0.70%，主要系 3 艘租入集装箱船舶到期；船舶租赁收入占航运租赁业务收入的 59.91%，其中船舶经营租赁收入 45.81 亿元、船舶融资租赁收入 5.07 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，其集装箱保有量约 366 万 TEU，较上年底小幅下降，其中包含自有箱 334TEU、管理箱 31.5TEU 和少量售后回租箱¹，规模位居世界第二。

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。2019 年，公司集

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

装箱租赁业务全年平均出租率为 98.50%，较上年变动不大。

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（以下简称“胜狮货柜”）以及公司子公司上海寰宇物流设备有限公司（以下简称“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（2019 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 41%）、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。2019 年，公司集装箱租赁业务收入（含管理和销售收入）34.05 亿元，同比增长 6.33%。

② 其他产业租赁

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，2019 年实现收入 25.58 亿元，同比增长 24.36%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；业务毛利率保持较高水平但较上年有所下降，2019 年为 49.24%。

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，2019 年售后回租业务占比 94.55%，其余为直接租赁与保理业务。

从客户情况来看，2019 年，公司租赁业务投放金额 186.62 亿元，其中投放金额超过 1 亿元人民币的客户共计 7 家。截至 2019 年底，公司租赁业务未回收本金金额 324.70 亿元。

2018—2019 年，中远海运租赁全年累计投放融资额分别为 128.07 亿元和 182.29 亿元。从融资租赁分行业投放情况来看，2019 年，建设业务、教育业务、医疗业务及汽车金融业务投放合同金额快速增长，占比分别为 23.93%、

18.00%、7.21% 及 14.01%。跟踪期内，工信业务、建设业务、教育业务及汽车金融业务为公司最主要的投放行业。

表 4 中远海运租赁的融资租赁合同分行业投放情况
(单位: 亿元、%)

投放行业	2018 年		2019 年	
	合同金额	占比	合同金额	占比
工信业务	46.44	36.26	47.98	26.32
建设业务	8.03	6.27	43.62	23.93
教育业务	13.43	10.49	32.88	18.00
能源业务	14.23	11.11	1.58	0.87
医疗业务	8.08	6.31	13.14	7.21
创新业务	22.19	17.33	17.57	9.64
汽车金融业务	15.67	12.24	25.53	14.01
合计	128.07	100.00	182.29	100.00

资料来源：公司提供

资产质量方面，公司采用以风险为基础的分类方法，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。次级、可疑和损失合称为不良资产。截至 2019 年底，中远海运租赁的不良率由上年底的 0.92% 增至 1.18%，逾期率由上年底的 1.91% 小幅下降至 1.89%。

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

2019 年，国际市场集装箱需求低迷，公司集装箱产销量和售价均有所下降，集装箱制造板块销售收入大幅下降。

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。2018—2019 年，公司集装箱制造设计产能均为 55.00 万 TEU（双班 24 小时）；集装箱产量分别为 57.85 万 TEU 和 37.87 万 TEU；产能利用率下降至 68.85%。2019 年，公司累计销售集装箱 40.29 万 TEU，同比下降 34.55%。

2019 年，公司集装箱制造实现收入 31.13 亿元，同比下降 47.42%，主要系跟踪期内世界经济延续放缓走势，全球贸易和投资表现疲软，

受宏观供需关系变化及全球经贸摩擦影响，集装箱需求低迷，导致集装箱制造板块量价均有大幅下降。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. 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 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 105 家。2019 年，公司新设立 17 家子公司，清算 5 家子公司；2020 年 1—3 月，公司新设立 7 家子公司。总体看，上述新设立或清算的子公司资产及收入规模小，公司财务数据可比性强。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1544.35 亿元，所有者权益合计 244.30 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.55 亿元，利润总额 3.72 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产构成仍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 年底，公司资产总额 1444.94 亿元，较上年底增长 4.83%；非流动资产占比小幅上升至 79.38%，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	302.33	21.93	298.00	20.62	370.49	23.99
货币资金	162.01	11.75	101.56	7.03	167.74	10.86
一年内到期的非流动资产	113.85	8.26	165.54	11.46	166.30	10.77
非流动资产	1076.04	78.07	1146.94	79.38	1173.86	76.01
长期应收款	233.71	16.96	270.52	18.72	287.73	18.63
长期股权投资	238.23	17.28	258.54	17.89	264.56	17.13
固定资产	564.27	40.94	567.50	39.27	569.63	36.89
其他非流动金融资产	34.47	2.50	42.66	2.95	44.15	2.86
资产总额	1378.37	100.00	1444.94	100.00	1544.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 298.00 亿元，较上年底下降 1.43%；主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成。

2019 年底，公司货币资金 101.56 亿元，较

上年底下降 37.31%，主要用于偿还债务本息和投放租赁资金。公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 5.21 亿元，主要为保证金存款、资产证券化托管账户存款、专款账户存款等。

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，2019 年底为 165.54 亿元，较上年底增长 45.39%。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 1146.94 亿元，较上年底增长 6.59%，增长主要来自长期应收款和长期股权投资。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，公司长期应收款 270.52 亿元，较上年底增长 15.75%，主要受益于融资租赁业务规模持续扩大。公司长期应收款均为应收融资租赁款。截至 2019 年底，公司累计计提坏账

准备 5.63 亿元。跟踪期内，公司通过出售及同业转让方式终止确认部分长期应收款，该部分长期应收款在终止日的账面价值 6.55 亿元，公司累计确认转让利得 0.36 亿元。

2019 年底，公司长期股权投资 258.54 亿元，较上年底增长 8.53%，增长主要来自权益法下确认的投资收益；主要被投资单位包括中集集团、中国光大银行股份有限公司、昆仑银行股份有限公司、渤海银行股份有限公司以及中远海运集团财务有限责任公司。

表 6 2019 年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	期末账面价值	2019 年权益法下确认的投资收益	2019 年分配的现金股利或利润
昆仑银行股份有限公司	12.58	1.32	0.49
渤海银行股份有限公司	85.87	11.71	3.13
中国光大银行股份有限公司	43.93	4.84	1.17
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	85.37	2.63	3.73
中远海运集团财务有限责任公司	13.36	1.53	0.70
合计	241.12	22.03	9.21

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司固定资产 567.50 亿元，较上年底略有增长；其中，因购置集装箱、外币报表折算等增加固定资产账面原值 42.97 亿元、因集装箱处置/报废或转入存货等减少固定资产账面原值 17.94 亿元，2019 年固定资产折旧净增加 21.54 亿元。公司固定资产主要为运输船舶（占 51.16%）和集装箱（占 47.85%）。期末公司通过售后回租租入的集装箱账面价值 20.14 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。

2019 年底，公司其他非流动金融资产 42.66 亿元，较上年底增长 23.78%，主要系受益于中国股票市场复苏，五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”）、中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“中油资本”）等企业的公允价值上升。公司其他非流动金融资产主要为对五矿资本及中油资本等企业的股权投资以及对部分合伙企业的出资。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 673.64 亿元，占资产总额的 46.62%。

其中，受限货币资金 5.21 亿元，系保证金存款、资产证券化托管账户存款、公司债券募集资金监管账户、用于抵押/质押借款等；一年内到期的非流动资产、长期应收款中受限资产分别为 2.92 亿元、237.23 亿元，因用于借款或资产证券化质押受限；固定资产、长期股权投资中受限资产分别为 257.65 亿元、170.63 亿元，主要用于抵押借款。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1544.35 亿元，较上年底增长 6.88%，增长主要来自货币资金和长期应收款；资产构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底增长 65.15%至 167.74 亿元，主要系扩大借款规模所致；预付款项较上年底增长 300.89%至 9.21 亿元，主要是因为预付材料款增加。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，负债总额小幅增长，短期债务比重有所上升，整体债务负担重。

所有者权益

受新发行 50 亿元永续债带动其他权益工具增加影响,2019 年底,公司所有者权益 242.08 亿元,较上年底增长 34.19%。公司所有者权益主要包括股本(占 47.95%)、未分配利润(占 27.20%)和其他权益工具(占 28.92%)(合计数超过 100%系其他综合收益为负所致)。

2019 年,公司回购并注销了 0.75 亿 H 股股份,期末股本下降至 116.08 亿元。

2019 年,公司发行“19 远发 Y1”“19 远发 Y3”“19 远发 Y6”及“19 远发 Y8”账面价值合计 50 亿元的可续期公司债券,带动期末其他权益工具增加至 70.00 亿元。

2020 年 3 月底,公司所有者权益规模及构成较上年底变动不大。

负债

2019 年底,公司负债总额 1202.86 亿元,较上年底增长 0.41%;流动负债和非流动负债分别占比 45.12%和 54.88%。

2019 年底,公司流动负债 542.68 亿元,较上年底小幅下降 1.14%;主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底,公司短期借款 163.14 亿元,较上年底下降 8.77%,主要是因为偿还部分信用借款。公司短期借款主要为信用借款(占 95.51%)。

2019 年底,公司应付账款 25.31 亿元,较上年底增长 54.87%,增长主要来自应付材料款、应付集装箱购置款等。公司应付账款主要为应付的材料款、集装箱购置款及费用、船舶租赁费及运杂费等。

2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 323.28 亿元,较上年底小幅下降 1.22%。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 82.75%)和一年内到期的应付债券(占 13.22%)构成。本报告已将一年内到期的非流动负债中无息部分从有息债务中剔除。

2019 年底,公司非流动负债 660.18 亿元,较上年底增长 1.71%;主要由长期借款和应付

债券构成。

2019 年底,公司长期借款 548.53 亿元,较上年底下降 4.35%,主要系信用借款规模下降。公司长期借款主要包括质押借款(占 12.72%,利率区间为 2.99%~6.20%)、抵押借款(占 27.87%,利率区间为 2.75%~4.90%)和信用借款(占 57.59%,利率区间为 2.56%~6.25%)。

2019 年底,公司应付债券 82.71 亿元,较上年底增长 144.59%,主要系新发行“19 中远海发 MTN001”“19 中远海发 MTN002”以及中远海运租赁发行 ABS、ABN、公司债等产品。

2019 年底,公司长期应付款 23.52 亿元,较上年底下降 37.91%,主要系偿还售后回租款所致。公司长期应付款为租赁保证金(占 98.16%)和商业保理项目保证金(占 1.84%)。

2019 年底,公司新增租赁负债 1.49 亿元,系以经营租赁方式租入的房屋建筑物及运输船舶确认的负债。

2020 年 3 月底,公司负债总额较上年底增长 8.08%至 1300.05 亿元,增长主要来自一年内到期的非流动负债和其他流动负债。受此影响,公司流动负债占比较上年底上升 6.23 个百分点至 51.35%。2020 年 3 月底,公司一年内到期的非流动负债 388.71 亿元,较上年底增长 20.24%;由于新发行 50 亿元超短期融资券,公司新增其他流动负债 50.07 亿元。

全部债务方面,2019 年底,公司全部债务 1119.31 亿元,较上年底小幅下降 1.81%;仍以长期债务为主,长期债务占比小幅上升至 56.53%。2020 年 3 月底,公司全部债务较上年底增长 8.70%至 1216.65 亿元;长期债务占比小幅下降至 49.57%。

表 7 公司债务构成及债务负担情况

(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	519.08	486.57	613.54
长期债务	620.88	632.73	603.10
全部债务	1139.96	1119.31	1216.65
资产负债率	86.91	83.25	84.18
全部债务资本化比率	86.34	82.22	83.28

长期债务资本化比率	77.49	72.33	71.17
-----------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2019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较上年底均有所下降，分别为83.25%、82.22%及72.33%。若将所有者权益中的其他权益工具（70亿元）计入有息债务，则上述三项指标分别上升至88.09%、87.36%及80.33%。2020年3月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率有所加重，分别为84.18%和83.28%；长期债务资本化比率小幅下降至71.17%。总体看，公司整体债务负担重。

从有息债务期限分布来看，2020年—2022年公司需偿付的债务规模分别为486.57亿元、297.73亿元和277.27亿元，2020年公司存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下滑，期间费用对利润形成一定侵蚀，投资收益对公司利润影响大，整体盈利能力强。

2019年，公司营业总收入142.29亿元，同比下降14.71%，主要受集装箱销售收入下降影响。受营业成本降幅较大影响，2019年，公司营业利润率小幅上升至24.98%。

2019年，公司期间费用（含研发费用）42.54亿元，同比增长4.11%；主要包括管理费用和财务费用。同期，公司期间费用（含研发费用）占营业收入的比例上升至29.98%。公司期间费用控制能力有待加强。

2019年，公司计提信用减值损失4.18亿元，主要是长期应收款和应收账款计提的坏账损失；计提资产减值损失1.96亿元，主要为存货跌价损失及合同履行成本减值损失。

2019年，公司实现公允价值变动损益6.52亿元，主要是因为公司持有的中油资本和五矿资本股权的公允价值上升。同期，公司投资收益为24.23亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2019年，公司其他收益0.92亿元，

主要为税收返还和财政拨款。

公司期间费用对利润形成一定侵蚀，受益于投资收益及公允价值变动损益的补充，2019年公司利润总额为19.43亿元，利润总额对投资收益及公允价值变动损益依赖程度较高。

表8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业总收入	166.84	142.29
投资收益	24.05	24.23
公允价值变动收益	-6.32	6.52
其他收益	1.69	0.92
利润总额	18.39	19.43
营业利润率	23.85	24.98
总资本收益率	3.56	3.80
净资产收益率	7.97	7.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅波动，分别为3.80%和7.20%。

2020年1—3月，公司实现营业总收入34.55亿元，相当于2019年的24.28%；同期实现利润总额3.72亿元。2020年1—3月，公司实现投资收益5.30亿元、公允价值变动损益-2.17亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动获现能力仍保持高水平，用于股权投资及融资租赁业务投资支出的规模较大，对外融资需求较大。

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，2019年为185.94亿元，同比下降9.27%。受公司经营业务现金支出下降影响，2019年，公司经营净现金流为85.66亿元，同比增长30.80%。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。

从收入实现质量看，2019年，公司现金收入比为122.24%，收入实现质量良好。

表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	204.94	185.94

项目	2018年	2019年
经营活动现金流出量	139.44	100.28
经营活动现金流净额	65.49	85.66
投资活动现金流净额	-179.20	-105.26
筹资活动现金流净额	32.28	-37.15
现金收入比	111.17	122.24

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主要是其他产业租赁业务的项目投放及项目收回，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，2019年为-105.26亿元。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款、发行债券等方式筹集资金，2019年筹资活动现金流入735.72亿元，其中吸收投资收到的现金50.00亿元，为发行永续债收到的现金。2019年，公司收到其他与筹资活动有关的现金3.73亿元，系发行债券或借款受限资金本期解除受限的金额。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金10.36亿元，主要为支付的融资费用、租赁款项及回购股份支付的现金。由于偿还有息债务规模较大，2019年，公司筹资活动净流出37.15亿元。

2020年1—3月，公司经营净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为10.61亿元、-22.52亿元和67.82亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力强。综合考虑公司在航运租赁及集装箱制造领域的突出地位、畅通的融资渠道、中远海运集团对公司经营业务的有力支撑，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率、速动比率变化不大，2019年底分别为54.91%及53.29%，2020年3月底分别为55.50%及53.79%。2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.22倍及0.28倍。2019年，公司经营现金流动负债比为15.79%。公司存在短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年公司

EBITDA为85.75亿元，全部债务/EBITDA为13.05倍，EBITDA利息倍数为2.50倍。公司长期偿债能力强。

截至2019年底，公司获得各类银行授信额度合计1994.03亿元人民币，尚未使用授信金额折合人民币为680.91亿元，公司间接融资渠道较为畅通。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2019年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

截至2019年底，母公司资产总额为654.31亿元，较上年底下降6.05%，主要系货币资金和其他应收款下降。其中，流动资产89.28亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。非流动资产565.03亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2019年底，母公司所有者权益为372.20亿元，较上年底增长16.71%，增长主要来自其他权益工具。其中，股本和资本公积合计占75.15%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2019年底，母公司负债总额为282.11亿元，较上年底下降25.28%，主要系长期借款规模下降。母公司负债主要由短期借款、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。2019年底，母公司资产负债率为43.12%，较上年底下降11.09个百分点。

2019年，母公司实现营业收入22.82亿元，主要为船舶租赁收入，同比增长9.06%；营业成本17.41亿元。同期，母公司净利润为13.42亿元，同比下降28.27%，主要是因为投资收益同比下降所致。

十、存续债券偿还能力分析

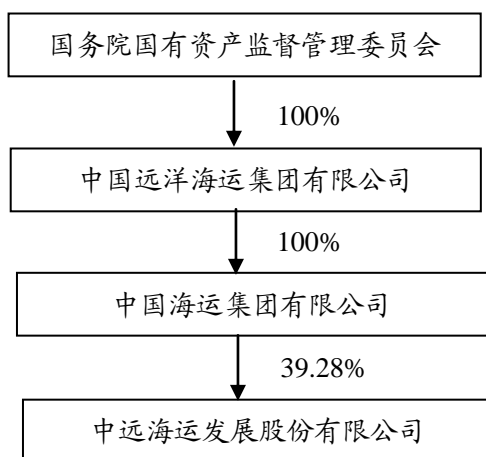
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“18中远海发MTN001”“19中远海发MTN001”及“19中远海发MTN002”，债券余额合计50.00亿元。2019年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对公司上述存续债券

的覆盖倍数分别为1.72倍和1.71倍。公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“18中远海发MTN001”“19中远海发MTN001”及“19中远海发MTN002”本金合计的保障能力较强。

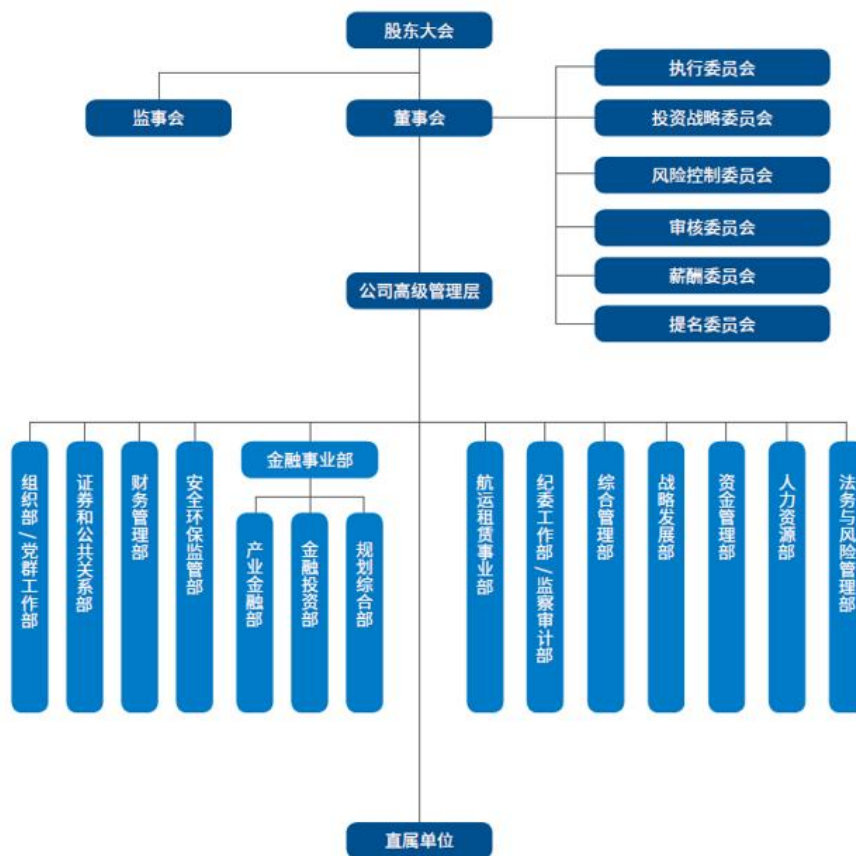
十一、 结论

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”“19中远海发MTN001”和“19中远海发MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	254.89	162.09	106.64	168.98
资产总额(亿元)	1390.38	1378.37	1444.94	1544.35
所有者权益(亿元)	168.74	180.40	242.08	244.30
短期债务(亿元)	341.72	519.08	486.57	613.54
长期债务(亿元)	671.65	620.88	632.73	603.10
全部债务(亿元)	1013.37	1139.96	1119.31	1216.65
营业总收入(亿元)	163.41	166.84	142.29	34.55
利润总额(亿元)	19.58	18.39	19.43	3.72
EBITDA(亿元)	78.11	83.21	85.75	--
经营性净现金流(亿元)	119.30	65.49	85.66	10.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.84	13.89	13.36	--
存货周转次数(次)	12.79	11.51	11.14	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	101.22	111.17	122.24	112.10
营业利润率(%)	19.42	23.85	24.98	29.26
总资本收益率(%)	3.46	3.56	3.80	--
净资产收益率(%)	9.08	7.97	7.20	--
长期债务资本化比率(%)	79.92	77.49	72.33	71.17
全部债务资本化比率(%)	85.73	86.34	82.22	83.28
资产负债率(%)	87.86	86.91	83.25	84.18
流动比率(%)	68.90	55.08	54.91	55.50
速动比率(%)	66.70	53.22	53.29	53.79
经营现金流动负债比(%)	22.65	11.93	15.79	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.31	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	2.56	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	13.70	13.05	--

注：1. 长期应付款、租赁负债、其他流动负债中有息部分调至有息债务；2. 一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.17	49.39	28.55	70.80
资产总额(亿元)	620.18	696.43	654.31	687.47
所有者权益(亿元)	290.13	318.90	372.20	369.35
短期债务(亿元)	122.79	175.47	96.84	155.83
长期债务(亿元)	145.59	130.72	98.65	85.94
全部债务(亿元)	268.38	306.19	195.49	241.77
营业收入(亿元)	23.95	20.92	22.82	5.05
利润总额(亿元)	1.22	18.71	13.42	-2.76
EBITDA(亿元)	19.93	38.63	30.75	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	7.25	50.92	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.11	9.45	6.12	--
存货周转次数(次)	6.46	5.22	5.43	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	52.24	90.24	91.29	98.26
营业利润率(%)	25.39	28.57	22.82	15.78
总资本收益率(%)	2.06	4.86	4.00	--
净资产收益率(%)	0.42	5.87	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	33.41	29.07	20.95	18.88
全部债务资本化比率(%)	48.05	48.98	34.44	39.56
资产负债率(%)	53.22	54.21	43.12	46.27
流动比率(%)	45.27	61.15	48.71	52.79
速动比率(%)	43.88	59.89	46.91	51.28
经营现金流动负债比(%)	2.60	2.94	27.78	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.28	0.29	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	7.93	6.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	3.32	3.31	--

注：1. 租赁负债中有息部分调至长期债务；2. 2020 年一季度财务数据未经审计

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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