



中远海运发展股份有限公司 主动评级

信用等级：AA⁻_{pi} 评级展望：稳定

个体级别：a⁺_{pi} 外部支持：+1

评级时间：2022年11月17日

注：本次评级适用评级方法和模型：中国航运企业主体信用评级方法（2022_05）。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	19.59	136.70	190.62	161.63
资产总额(亿元)	502.32	1460.39	1326.16	1326.38
所有者权益(亿元)	177.39	243.70	326.89	290.65
短期债务(亿元)	23.05	587.88	460.34	437.57
全部债务(亿元)	211.82	1128.01	913.84	936.58
营业总收入(亿元)	3.99	189.83	371.68	190.04
利润总额(亿元)	-0.27	24.49	79.16	45.67
EBITDA(亿元)	65.61	79.66	117.02	-
经营净现金流(亿元)	-8.54	98.94	145.78	81.14
营业毛利率(%)	5.98	25.17	29.20	24.86
EBIT 利润率(%)	853.60	24.26	25.78	-
总资产报酬率(%)	3.62	4.69	6.88	-
资产负债率(%)	64.69	83.31	75.35	78.09
全部债务资本化比率(%)	54.42	82.23	73.65	76.32
流动比率(倍)	0.82	0.57	0.62	0.54
现金类资产/短期债务(倍)	0.85	0.23	0.41	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	14.16	7.81	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.91	3.69	7.03	-

资料来源：公开资料，公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中远海运发展股份有限公司（以下简称“中远海发”或“公司”）成立于 1997 年，为 A+H 股上市企业（证券代码：601866.SH、2866.HK），其控股股东为中国海运集团有限公司（以下简称“中国海运集团”，截至 2022 年 9 月末直接和间接合计持股 45.46%），实际控制人为国务院国资委。公司主营业务为船舶与集装箱租赁、集装箱制造等业务。中债资信认为公司所属的航运行业内主体整体信用风险仍处于高水平，公司主营的航运租赁业务受航运业周期性波动影响较大，但公司船队规模较大、下游客户稳定，集装箱制造业务市场地位很高，整体盈利能力较强。公司资产质量尚可，债务负担重，长期偿债指标表现很好，但存在一定短期偿债压力。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素，中债资信评定公司主体信用等级为 AA⁻_{pi}，评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022 年航运价格回落，运力规模低速增长，港口拥堵缓解，对市场支撑作用放缓，行业景气度走弱，考虑到航运受周期性影响波动性大，航运行业内主体整体信用风险仍处于高水平。

■ 资源配置

●**规模和市场地位：**截至 2021 年末，公司集装箱船队运力规模达 74 艘、58.16 万 TEU，散货船 41 艘（总载重 470.24 万吨），液化天然气船、重吊船、油化船等各类船舶合计约 83 余艘，整体船队规模较大；同期公司集装箱保有量共计 383.00 万 TEU，其中自有箱 283 万 TEU、管理箱 100 万 TEU，居世界第三位。整体看，公司市场地位很高。

●**航运租赁板块：****船舶租赁方面，**公司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收入约占公司船舶租赁总收入的 74.01%。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，但该 74 艘集装箱船舶所有权仍属于中远海发。但公司经营模式由期租调整为光租，单船租赁收入有所下降，2021 年公司船舶租赁收入同比下降 59.81%。**集装箱租赁方面，**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 等在内的全球主要集装箱运输企业提供集装箱租赁服务，客户集中度较高，2021 年集装箱租赁业务平均出租率为



99.00%，出租率很高。2021 年，中远海控等关联方贡献的收入约占公司集装箱租赁总收入的 21.18%。整体看来，公司航运租赁下游客户稳定，但受单一客户经营状况及航运周期性波动影响较大。

●非航运租赁板块：非航运租赁主要包括医疗、教育、能源三大业务板块，均为融资租赁，经营主体主要为原子公司中远海运租赁有限公司（以下简称“中远海运租赁”，2022 年 6 月改名为海发宝诚融资租赁有限公司）。2021 年中保投资有限责任公司（以下简称“中保投资”）出资 30 亿元认购中远海运租赁新增注册资本，增资扩股完成后，公司、中国国有企业混合所有制改革基金有限公司及中保投资对中远海运租赁的持股比例分别为 40.81%、22.20%和 36.99%。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。

●集装箱制造板块：受益于 2021 年并购寰宇启东等箱厂资产，公司成为全球第二大集装箱制造企业，截至 2021 年末，公司集装箱设计制造产能为 72 万 TEU，2021 年集装箱产量、销量以及销售收入分别为 178.68 万 TEU、164.50TEU 和 268.60 亿元，均较 2020 年同比大幅增长。公司集装箱销售对象主要为国际知名箱东公司和佛罗伦。2021 年集装箱制造板块营业收入占到营业总收入的 72.27%，毛利率为 25.63%。整体看，2021 年以来公司集装箱制造板块市场地位有所提高，盈利能力明显改善，对公司营业收入和利润形成较大贡献。

●盈利能力和现金流：2021 年公司营业总收入和利润分别同比大幅增长，主要系公司集装箱制造板块收入大幅增加。2021 年公司经营性业务利润成为利润总额的主要构成，投资收益形成一定补充，盈利表现明显改善。2021 年总资产报酬率为 6.88%，整体看公司盈利能力较强。现金流方面，2020~2021 年，公司经营性现金流均呈现净流入，公司现金收入比较高，因主要资本支出均计入投资现金流；2019~2021 年公司投资性现金流持续净流出，2021 年因集装箱及船舶购置支出增加等因素净流出规模有所扩大。截至 2021 年末，公司未使用银行授信额度约 449.83 亿元，且公司为上市公司，融资渠道畅通。

●管理与战略：公司未来将围绕综合物流产业主线，以集装箱制造、集装箱租赁、航运租赁业务链为核心，拓展航运物流产业金融服务为辅助，以投资为支撑的产融投一体化业务发展。截至 2021 年末，公司在建项目主要为 7 艘 64,000 载重吨在建船舶，预算数 19.51 亿元，已投资 1.73 亿元，尚需投资 17.78 亿元；同期公司无重大拟建项目。

●其他重大事件：2021 年，公司向中远海运投资控股有限公司（系公司直接控股股东中国海运集团的全资子公司，以下简称“中远海运投资”）发行股份购买其持有的寰宇东方国际集装箱（启东）有限公司 100%股权、寰宇东方国际集装箱（青岛）有限公司 100%股权、寰宇东方国际集装箱（宁波）有限公司 100%股权和上海寰宇物流科技有限公司 100%股权，4 家标的公司



已于 2021 年 11 月 30 日纳入公司合并范围。完成后，公司注册资本由 116.08 亿元变更为 135.86 亿元，总股本由 116.08 亿股变更为 135.86 亿股。

■ 债务政策

●资产质量：因不再将中远海运租赁纳入合并报表范围，公司资产规模有所下降。公司资产以非流动资产为主，主要由固定资产、长期应收款和长期股权投资构成。其中固定资产 2021 年大幅下降主要受 74 艘自有集装箱船舶分类为融资租赁影响，长期应收款均为融资租赁款；长期股权投资主要投资单位有渤海银行、光大银行、昆仑银行、上海人寿保险以及中远海运租赁等，2021 年宣发股利 4.78 亿元。流动资产中货币资金和存货占比较高。截至 2021 年末，公司受限资产规模约 313.19 亿元，占同期总资产比例约 23.62%，受限比例一般。总体来看，公司整体资产质量尚可。

●资本结构和偿债指标：公司 2021 年全部债务规模有所下降，主要受中远海运租赁出表影响。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.09%和 76.32%，债务负担重。债务期限方面，公司短期债务占比持续较高，截至 2022 年 9 月末占全部债务 46.72%，债务结构有待改善。偿债指标方面，公司现金类资产/短期债务为 0.37 倍，短期偿债指标表现较差，存在一定短期偿债压力；2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.81 倍和 7.03 倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司控股股东为中国海运集团，是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）的子公司，中国海运集团是以航运为主业的特大型综合性企业集团，拥有全球最大的海上石油运输船队，核心业务所涉及的能源运输，航运综合金融服务经营规模全球领先。公司作为集团下属航运金融产业集群运营主体，在资产划转、资金补助等方面可获得集团以及间接股东中远海运集团较大的支持，在船舶租赁、集装箱租赁及集装箱销售等业务开展合作方面也可获得股东的有力支持。2021 年公司通过向控股股东子公司中远海运投资定向增发带动股本和资本公积增加，资本实力进一步增强。整体看外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中远海运发展股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。