

信用评级公告

联合〔2022〕3255号

联合资信评估股份有限公司通过对中国远洋海运集团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，确定维持中国远洋海运集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 远海 03”“18 远海 05”和“19 远海 02”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：

二〇二二年六月二十四日

中国远洋海运集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国远洋海运集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 远海 03	AAA	稳定	AAA	稳定
18 远海 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 远海 02	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 远海 03	15 亿元	15 亿元	2023/07/23
18 远海 05	50 亿元	50 亿元	2028/11/05
19 远海 02	10 亿元	10 亿元	2029/03/08

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

评级时间：2022 年 6 月 24 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

评级观点：

中国远洋海运集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会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，综合实力居世界前列；跟踪期内，受集装箱航运市场持续向好影响，公司盈利能力有所增强，经营活动现金净流入规模大幅增长，债务负担减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到全球疫情发展、燃油成本上升和港口拥堵状况对航运市场及公司业务运营的影响可能对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司推进“3+4”产业集群的构建与全球化布局，公司综合竞争实力将进一步得到提升，同时公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位。

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 远海 03”“18 远海 05”和“19 远海 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 行业地位领先。**截至 2022 年 2 月 1 日，公司经营船队综合运力 11217 万载重吨/1384 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模 304 万标准箱/507 艘，居世界前列；干散货船队运力 4339 万载重吨/426 艘，油、气船队运力 2937 万载重吨/224 艘，杂货特种船队 514 万载重吨/160 艘，均居世界第一。
- 集装箱航运市场持续向好，公司盈利能力提升，经营现金流入大幅增长。**2021 年，公司航运收入同比增长 85.02%，航运业务毛利率同比提升 20.77 个百分点，经营性净现金流同比增加 1302.41 亿元。
- 债务负担减轻。**截至 2021 年底，公司全部债务 3457.47 亿元，较 2020 年底减少 452.00 亿元；全部债务资本化比率为 45.36%，较 2020 年底下降 10.36 个百分点。

关注

- 关注全球疫情发展、燃油成本上升和港口拥堵状况对航运市场及公司业务运营的影响。**

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评价结果		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	1	
			经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构	1		
		偿债能力	1		
调整因素和理由					调整子级
--					--

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

分析师：

许狄龙 登记编号 (R0150221120007)

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

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

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	1174.37	1147.69	2169.13	2703.43
资产总额 (亿元)	8770.26	8498.90	9761.51	10377.72
所有者权益 (亿元)	3078.05	3106.89	4164.93	4401.24
短期债务 (亿元)	1409.50	1388.21	1179.33	1032.71
长期债务 (亿元)	3002.95	2521.26	2278.14	2372.46
全部债务 (亿元)	4412.45	3909.47	3457.47	3405.18
营业总收入 (亿元)	3084.97	3311.89	5426.63	1594.01
利润总额 (亿元)	230.99	326.77	1355.07	348.52
EBITDA (亿元)	624.71	766.63	1724.88	--
经营性净现金流 (亿元)	397.53	607.00	1909.41	663.24
营业利润率 (%)	12.30	15.08	31.99	24.90
净资产收益率 (%)	5.40	7.06	25.22	--
资产负债率 (%)	64.90	63.44	57.33	57.59
全部债务资本化比率 (%)	58.91	55.72	45.36	43.62
流动比率 (%)	91.95	84.46	111.15	123.03
经营现金流负债比 (%)	17.48	25.54	69.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.83	1.84	2.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	5.66	19.33	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.06	5.10	2.00	--

项目	公司本部			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	1309.89	1402.54	1456.42	1537.88
所有者权益 (亿元)	760.58	776.29	751.94	814.46
全部债务 (亿元)	398.28	415.16	411.28	408.56
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	142.45	10.29	-76.93	2.03
资产负债率 (%)	41.94	44.65	48.37	47.04
全部债务资本化比率 (%)	34.37	34.84	35.36	33.41
流动比率 (%)	128.69	81.15	49.75	47.82
经营现金流负债比 (%)	22.85	9.18	15.27	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；现金类资产包括公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；吸收存款及同业存放、其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务计算；2019—2021 年，长期债务包括长期应付款中应付融资租赁款和股东权益借款；营业利润率中营业成本包含利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出净额及分保费用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 远海 03 18 远海 05 19 远海 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	张婧茜 韩晓罡	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
19 远海 02	AAA	AAA	稳定	2019/02/19	杨世龙 杨 婷	联合评级工商企业信用评级方法总论(2018)	阅读全文
18 远海 05	AAA	AAA	稳定	2018/10/26	杨世龙 杨 婷	联合评级工商企业信用评级方法(主体)(2015)	阅读全文
18 远海 03	AAA	AAA	稳定	2018/07/10	杨世龙 杨 婷	联合评级工商企业信用评级方法(主体)(2015)	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国远洋海运集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

中国远洋海运集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国远洋海运集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2021 年以来，公司主营业务和股权结构均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 110.00 亿元，实收资本 329.70 亿元；其中，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 90.97% 股权，社保基金会持有公司 9.03% 股权，公司实际控制人为国务院国资委（详见附件 1-1）。

截至 2021 年底，公司资产总额 9761.51 亿元，所有者权益 4164.93 亿元（含少数股东权益 1801.21 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 5426.63 亿元，利润总额 1355.07 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 10377.72 亿元，所有者权益 4401.24 亿元（含少数股东权益 1947.07 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1594.01 亿元，利润总额 348.52 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 628 号；法定代表人：万敏。

三、债券概况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见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信评级的公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 远海 03	15.00	15.00	2018/07/23	5 年
18 远海 05	50.00	50.00	2018/11/05	10 年
19 远海 02	10.00	10.00	2019/03/08	10 年
合计	75.00	75.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上

涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需

求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

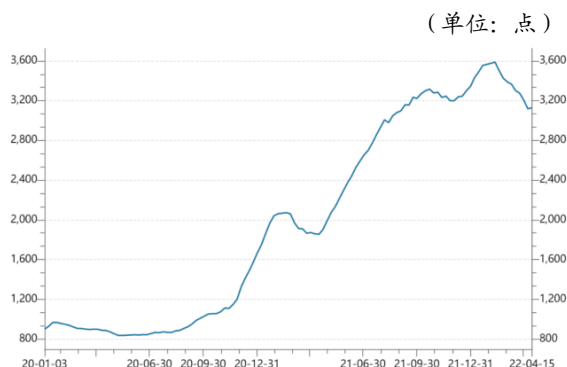
得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体为应对疫情采取积极的货币、财政政策，2020 年下半年全球贸易迅速触底反弹，2021 年全球海运贸易有所增长；同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，2021 年集装箱运价大幅走高，2022 年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素，同时需关注航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

集装箱航运方面，2020 年初新冠肺炎疫情爆发并全球蔓延，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响，2020 年全年海运贸易萎缩 3.8%。得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体采取积极的货币、财政政策带动消费提升，国际贸易在 2020 年下半年迅速反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平；根据联合国贸易与发展会议发布的《2021 全球海运发展评述报告》²，2021 年全球海运贸易预计增长 4.3%。供给端方面，2020 年下半年至 2021 年，国际贸易迅速恢复，全球集装箱运力有所提升，截至 2021 年底，全球集装箱船总运力达 6319 艘/2534.48 万标准箱，较上年底增长 160 艘/115.09 万标准箱；但同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，

² UNCTAD, Review of Maritime Transport 2021

集装箱运价大幅走高。2021年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值2615.54点，同比增长165.69%；2022年一季度，CCFI均值3444.33点，同比增长75.64%，在2022年2月11日达3587.91点，创历史新高，后有所回落。

图1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind

世界贸易组织（WTO）预测2022年全球商品贸易额增长4.7%，国际集装箱海运需求将保持增长。目前由于新冠肺炎疫情仍在全球多国蔓延，境外主要港口拥堵未见明显好转，2022年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素。

干散货航运方面，受新冠疫情影响，2020年上半年国际干散货运输市场海运需求下降明显，但船舶运力继续稳步增长，运力过剩矛盾仍然较为突出，2020年，全球干散货海运量下降2.9%，为2010年以来首次负增长；2020年下半年，美国等全球主要经济体为应对疫情开始不设限的量化宽松政策导致大宗商品价格持续飙升，推动运价走升。2021年，受益于经济复苏带来的需求增长，叠加疫情管控导致的港口拥堵，以及疫情后全球主要国家宽松的货币政策，2021年全球干散货现货市场明显复苏，干散货海运贸易量约53.79亿吨，同比增长4.0%。运力方面，截至2021年底全球干散货船队运力共计12693艘、9.45亿载重吨，较上年底增长3.6%。

图3 波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图

(单位：点)



资料来源：Wind

燃油价格方面，燃油成本为航运企业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。原油价格方面，2020年初新冠疫情爆发导致石油需求量开始减少，2020年5月起，受全球主要原油供应国纷纷开始减产及原油需求开始回升影响，石油价格开始触底反弹。2021年，布伦特原油期货价格全年平均值70.94美元/桶，同比增长64.17%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，2021年新加坡IFO380燃油全年均价419.38美元/吨，同比增长53.02%。航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

图4 布伦特原油期货结算价趋势图

(单位：美元/桶)



资料来源：Wind

图 5 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图

(单位: 美元/吨)



资料来源: Wind

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底, 公司控股股东和实际控制人均为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国务院国资委直接监管的特大型央企, 在股东背景、船队经营规模、全球航线及港口网络布局等方面具有显著优势。

公司是国务院国资委直接监管的特大型央企, 系国内最大的国际航运、物流和修造船产业集团, 综合实力居世界前列。

公司航运业务中集装箱航运业务由中远海运集装箱运输有限公司(以下简称“中远海运集运”)和东方海外(国际)有限公司(H股上市公司, 股票代码 0316.HK, 以下简称“东方海国际”)的子公司东方海外货柜航运有限公司(以下简称“东方海外货柜”)负责经营; 特种船运输业务由中远海运特种运输股份有限公司(A股上市公司, 股票代码 600428.SH, 以下简称“中远海运特运”)负责经营; 干散货运输业务主要由中远海运散货运输有限公司(以下简称“中远海运散运”)负责; 油气运输业务主要由中远海运能源运输股份有限公司(A股/H股双上市公司, 股票代码 600026.SH/1138.HK, 以下简称“中远海运能

源”)负责; 船舶租赁和集装箱租赁业务主要由中远海运发展股份有限公司(A股/H股双上市公司, 股票代码 601866.SH/2866.HK)及下属子公司负责; 码头经营业务主要由中远海运港口有限公司(H股上市公司, 股票代码 1199.HK, 以下简称“中远海运港口”)负责; 贸易供应业务主要以中国船舶燃料有限责任公司(以下简称“中船燃料”)为经营主体, 综合物流业务主要由中远海运物流有限公司(以下简称“中远海运物流”)经营, 船舶修造板块主要由中远海运重工有限公司(以下简称“中远海运重工”)运营。上述子公司中东方海外货柜、中远海运集运和中远海运港口均纳入公司子公司中远海运控股股份有限公司(A股/H股双上市公司, 股票代码 601919.SH/1919.HK, 以下简称“中远海运控股”)合并范围。

3. 企业信用记录

公司本部和重要子公司信用记录均良好。

根据中国人民银行企业信用报告(授信机构版, 统一社会信用代码: 91310000MA1FL1MMXL), 截至2022年6月20日, 公司本部无不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告(授信机构版, 统一社会信用代码: 91110000100001430T), 截至 2022 年 6 月 20 日, 中国远洋运输有限公司本部无不良信贷信息记录, 过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告(授信机构版, 统一社会信用代码: 91120118MA0603879K), 截至2022年5月6日, 中远海运控股本部无不良信贷信息记录, 过往信用记录良好。

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, 截至2022年6月24日, 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 6 月 24 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，系正常人事变动，对公司日常经营管理、生产经营和偿债能力无影响。

2021 年 10 月，公司董事长变更为万敏先生。

万敏先生，1968 年 6 月出生，硕士学位，工程师；曾就职于中远海运集运、中远海运集团和中国旅游集团有限公司；现任公司党组书记、董事长。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年以来，航运市场持续向好，公司收入规模和综合毛利率均增长较快。

2021 年，公司营业总收入同比增长 63.85%。其中，航运收入同比增长 85.02%，主要系集装箱航运市场向好带动货运量及运价持续提升；船舶修造收入同比增长 86.42%，主要系航运市场持续向好导致船舶修造订单增加；贸易供应收入同比增长 41.47%，主要系燃油价格提升所致；物流收入同比增长 23.62%，集装箱运输持续景气导致物流相关收入上涨；码头收入同比增长 310.76%，主要系将代理收入调整至码头收入核算导致。同期，航运收入增长带动综合毛利率同比提升 17.04 个百分点。

2022 年一季度，航运市场持续向好，公司营业总收入 1594.01 亿元，同比增长 39.97%；综合毛利率为 25.44%，同比提升 2.31 个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务收入	3288.74	99.57	14.99	5394.71	99.62	32.13
航运	2070.00	62.67	18.59	3830.02	70.72	39.36
物流	81.56	2.47	10.10	100.82	1.86	12.83
码头	74.44	2.25	34.93	305.78	5.65	18.79
船舶修造	213.34	6.46	15.28	397.72	7.34	17.65
贸易供应	402.63	12.19	4.50	569.62	10.52	3.57
其他	446.77	13.53	5.18	190.75	3.52	34.09
其他业务收入	14.31	0.43	54.08	20.67	0.38	50.37
合计	3303.04	100.00	15.16	5415.37	100.00	32.20

注：其他业务收入主要包括劳务服务、销售零星燃材料、设施设备出租等；尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 航运业务

2021 年以来，公司船队综合运力仍居全球船司之首，运力规模持续扩大，航运业务板块经营规模进一步扩大。

公司综合运力仍居全球航运公司之首，且在多个细分领域处于世界领先地位。截至 2022

年 2 月 1 日，公司经营船队综合运力 11217 万载重吨/1384 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队规模 304 万标准箱/507 艘，居世界前列；干散货船队运力 4339 万载重吨/426 艘，油、气船队运力 2937 万载重吨/224 艘，杂货特种船队 514 万载重吨/160 艘，均居世界第一。

集装箱航运

2021年，中远海运控股集装箱货运量2691.20万标准箱，同比增长2.15%，主要来自跨大西洋及其他国际航线货运量的增加。航线收入3119.48亿元，同比增长99.18%，主要得益于货运量增加及运价提升；国际航线单箱收入同比增加1140.58美元/标准箱至2151.49美元/标准箱。分区域看，公司跨太平洋航线、亚欧航线（包括地中海）、亚洲区内航线（包括澳洲）和其他国际航线（包括大西洋）航线收入同比分别增长90.01%、182.91%、89.43%和161.74%。

2021年，中远海运控股集装箱航运业务成本1890.70亿元，同比增长31.87%，其中设备及货物运输成本、航程成本和船舶成本分别占比58.22%、16.88%和15.07%。

干散货运输

中远海运散运是全球规模最大的专业化散装货物运输企业，运输货物覆盖铁矿石、煤炭、粮食、散杂货等全品类，年货运量超过3.67亿吨；经营航线覆盖全球100多个国家和地区的1000多个港口。

截至2021年底，中远海运散运管理和控制散货运输船舶中超大型专用矿砂船（VLOC）42艘/1358万载重吨，好望角型船（Capesize）52艘/1007万载重吨，巴拿马型船（Panamax）87艘/716万载重吨，灵便型船（Handysize）233艘/1207万载重吨。

2021年，中远海运散运实现营业收入322.23亿元，同比增长61.82%；业务毛利率25.25%，同比提升10.97个百分点。

油气运输

中远海运能源的主要经营模式为利用自有及控制经营的船舶开展即期市场租船、期租租船、与货主签署包运合同（COA）、参与联营体（POOL）运营等多种方式开展生产经营活动。

2021年，全球经济持续恢复，石油消费持续改善，但石油供给下降推高石油价格，全球主要石油消费国以消化库存油为主，国际油运

市场经历持续低迷，船舶运价大幅下降；此外，油轮运力供给持续加大，进一步加剧供需关系失衡。2021年，中远海运能源运输量和运输周转量（不含期租）分别为1.67亿吨和5077.4亿吨海里，同比分别增长4.1%和4.5%；同期，中远海运能源实现主营业务收入126.88亿元，同比下降22.0%；主营业务成本117.69亿元，同比增长1.8%；主营业务毛利率同比下降22.0个百分点；EBITDA为-8.69亿元。

特种船运输

中远海运特运主营特种船运输及相关业务，能够承运包括钻井平台、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等超长、超重、超大件、不适箱以及有特殊运载和装卸要求的货载运输，以及纸浆、木材等大宗商品。

截至2021年底，中远海运特运拥有和控制各类船舶中多用途船32艘/95.2万载重吨，重吊船24艘/64.2万载重吨，纸浆船13艘/80.6万载重吨，半潜船8艘/36.9万载重吨，木材船8艘/25.5万载重吨，沥青船12艘/9.5万载重吨，汽车船5艘/6.9万载重吨。

2021年，中远海运特运实现航运收入81.59亿元，同比增长23.68%，收入增长主要来自多用途船、重吊船和纸箱船；航运成本63.07亿元，同比增长10.67%，主要系燃油成本上升、航次港口使费和船员成本增加等因素影响；航运业务毛利率22.70%，同比提升9.09个百分点。

（2）物流业务

中远海运物流继续保持综合物流行业领先地位，2021年物流收入有所增长。

中远海运物流是以航运物流为核心的综合性物流企业，为客户提供现代化、专业化的全程物流供应链解决方案。中远海运物流在中国境内30个省、市、自治区及海外17个国家和地区设立了分支机构，在全球范围内拥有600多个销售和服务网点，形成了遍及中国、辐射全球的服务网络系统。

中远海运物流在中国50余个物流节点城

市运营有逾 240 万平方米的仓库，为客户提供货物存储、包装、贴签、分拣、干线运输、城市配送等服务；在天津、苏州、上海和广州等口岸建立了专业的集装箱堆场和集装箱技术服务中心，堆存面积近 200 万平方米，提供集装箱装卸、堆存、冷藏集装箱预冷、预检，以及集装箱改装、修理、旧箱翻新、清洗等服务。

2021 年，公司物流收入同比增长 23.62%，业务毛利率同比提升 2.72 个百分点。

（3）码头经营

2021 年，受业务收入板块划分调整、疫情后港口运营回暖和公司码头吞吐量增加等因素综合影响，公司港口码头业务收入大幅增长。

2021 年，中远海运港口集装箱码头总吞吐量同比增长 4.41%，主要系当期中远海运港口收购天津港集装箱码头有限公司 34.99% 股权并将其纳入合并范围所致³。其中，控股码头吞吐量 2337.49 万标准箱，按可比口径增长 4.69%，占总吞吐量的比重为 18.08%；参股码头吞吐量 10591.15 万标准箱，按可比口径增长 4.35%，占总吞吐量的比重为 81.92%。分区域看，中远海运港口各区域码头吞吐量均有不同程度增长，其中环渤海湾地区、珠江三角洲地区、海外地区和长江三角洲地区对总吞吐量贡献占比分别为 33.13%、22.31%、23.21% 和 11.94%，较上年变动不大。2021 年，受益于合并范围增加及疫情后港口运营回暖和码头吞吐量增加等因素综合影响，中远海运港口码头业务收入 79.31 亿元，同比增长 13.21%；业务毛利率为 29.03%，同比提高 4.63 个百分点；码头业务成本 56.29 亿元，同比增长 6.27%。

（4）船舶修造

中远海运重工行业领先地位仍稳固，2021 年船舶修造收入持续增长。

中远海运重工以船舶和海洋工程装备制造、修理改装及配套服务为一体的大型重工企业，旗下拥有 9 家大中型船厂，累计已交付各

类船舶 883 余艘。

截至 2021 年底，中远海运重工造船产能约为 748 万载重吨/年，修船产能 1500 艘/年，年可完工交付海工产品 6 个，均较上年未发生变化。2021 年，新接造船订单 76 艘、845 万载重吨；完工交付 55 艘、629 万载重吨；截至年底，手持造船订单 136 艘、1485 万载重吨；在建船舶 55 艘、500 万载重吨；新接海工项目 4 个，完工交付 8 个，手持订单 26 个、在建 19 个项目；修理改装完工船舶 1176 艘。

2021 年，公司船舶修造收入同比增长 86.42%，业务毛利率同比提升 2.37 个百分点。

（5）贸易供应

2021 年，受燃油价格提升影响，贸易供应收入有所提升，但业务毛利率有所下降。

中国船舶燃料有限责任公司为中国最大的水上供油供水专业性公司，为航行国际航线和从事国内沿海运输的船舶供应燃油、润滑油、LNG 和淡水，同时从事成品油的进口贸易和各类油品的运输及仓储等业务。截至 2021 年底，中国船舶燃料有限责任公司拥有各类船舶近 56 艘，储油库 17 座（总库容达 179.86 万立方米）以及设施完备的油码头和火车装卸线。

2021 年，受燃油价格提升影响，公司贸易供应收入同比增长 41.47%，业务毛利率同比下降 0.93 个百分点。

3. 未来发展

未来，中远海运集团以航运、港口、物流等为基础和核心产业，以航运金融、装备制造、增值服务、数字化创新为赋能和增值产业，全力打造“3+4”产业生态，致力于构建世界一流的全球综合物流供应链服务生态。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，天

³ 中远海运港口原持有天津港集装箱码头有限公司 16.01% 股权，上述收购完成后合计持有其 51% 股权，纳入其合并范围。

职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 24 家，较 2020 年底未发生变化。2021 年 1 月 1 日起，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号—收入》《企业会计准则第 21 号—租赁》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》等会计准则，新增“合同资产”“合同负债”“使用权资

产”“租赁负债”“其他债权投资”“其他权益工具投资”“其他非流动金融资产”等会计科目。总体看，上述事项对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

公司货币资金充裕，股权投资质量高，固定资产可带来稳定的现金流入，资产质量较好。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 14.86%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2006.92	23.61	3072.71	31.48	3655.34	35.22
货币资金	1075.88	12.66	2081.88	21.33	2623.33	25.28
应收账款	267.45	3.15	282.37	2.89	332.86	3.21
存货	194.81	2.29	255.33	2.62	278.67	2.69
一年内到期的非流动资产	203.16	2.39	38.62	0.40	32.55	0.31
非流动资产	6491.98	76.39	6688.80	68.52	6722.37	64.78
可供出售金融资产	161.33	1.90	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	2.23	0.03	281.72	2.89	211.26	2.04
长期应收款	323.31	3.80	121.93	1.25	147.65	1.42
长期股权投资	1987.36	23.38	2090.12	21.41	2167.63	20.89
固定资产	3162.07	37.21	3119.75	31.96	3076.02	29.64
在建工程	156.81	1.85	157.83	1.62	168.26	1.62
使用权资产	245.60	2.89	408.62	4.19	445.85	4.30
资产总额	8498.90	100.00	9761.51	100.00	10377.72	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 53.11%。其中，公司货币资金较 2020 年底增长 93.51%，主要由银行存款（2077.17 亿元）构成，货币资金充裕，其中存放境外的款项总额 1225.18 亿元。公司应收账款较 2020 年底增长 5.58%，累计计提坏账准备 20.85 亿元；从种类看，单项计提坏账准备的应收账款占 4.81%，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 94.12%（账龄一年以内占 98.07%），其余为按风险评级计提坏账准备的应收账款；从集中度看，应收账款前 5 名合计占应收账款的比

重为 4.24%，集中度很低。公司存货较 2020 年底增长 31.07%，主要由原材料（136.28 亿元）和库存商品（83.69 亿元）为主，累计计提跌价准备 3.00 亿元。公司一年内到期的非流动资产较 2020 年底下降 80.99%，主要为一年内到期的融资租赁款。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 3.03%。其中，执行新会计准则后可供出售金融资产调整至其他债权投资等会计科目。公司其他债权投资较 2020 年底增加 279.49 亿元，主要为同业存单（277.38 亿元）。

公司长期应收款较 2020 年底下降 62.29%，主要系融资租赁款将于一年内到期导致；长期应收款主要由融资租赁款（92.29 亿元）构成。公司长期股权投资较 2020 年底增长 5.17%，主要系权益法下确认投资收益（前十大联营企业和前十大合营企业投资收益合计 194.86 亿元）、处置中远海运租赁有限公司部分股权导致其不再纳入合并范围、追加投资青岛港国际股份有限公司 6.17 亿元；长期股权投资的被投资单位涉及金融、港口码头及港务等行业，包括招商银行股份有限公司（737.77 亿元）、上海国际港务（集团）股份有限公司（159.58 亿元）、中国光大银行股份有限公司（161.52 亿元）和招商证券股份有限公司（134.82 亿元），股权投资质量高，主要被投资单位的盈利状况较好，但当年对上海国际港务（集团）股份有限公司计提减值准备 86.01 亿元，对中国信达资产管理股份有限公司计提减值准备 41.45 亿元。公司固定资产账面原值 4884.61 亿元，同比减少 65.48 亿元，累计计提折旧 1553.81 亿元，累计计提减值准备 211.19 亿元，主要由船舶及辅助设备（2008.20 亿元）、集装箱（465.55 亿元）和房屋建筑物（395.12 亿元）构成。公司在建工程较 2020 年底变化不大，主要为在建建筑工程（81.51 亿元）和在建船舶（37.98 亿元）。公司使用权资产账面原值 591.31 亿元，较 2020 年底增加 215.22 亿元，累计计提折旧 168.77 亿元，累计计提减值准备 13.92 亿元，主要由船

舶及辅助设备（290.95 亿元）和特许经营权（92.66 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司受限资产 1716.40 亿元，受限比率为 17.58%；其中，受限固定资产 1082.31 亿元，受限使用权资产 408.62 亿元，其余为受限货币资金、投资性房地产和在建工程等。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.31%，主要来自经营获现资金留存；资产构成较 2021 年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 34.05%。其中，公司实收资本较 2020 年底增加 5.00 亿元；其他权益工具较 2020 年底增加 50.00 亿元，系发行永续债；资本公积较 2020 年底增加 10.72 亿元；未分配利润较上年底增长 55.40%，主要系利润留存；少数股东权益较上年底增长 49.08%，主要系中远海运控股少数股东损益留存和少数股东增资导致。总体看，公司权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 5.67%，主要系利润留存和少数股东权益增加导致。

表 5 公司主要负债和所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	2376.31	44.07	2764.54	49.40	2971.00	49.71
短期借款	426.94	7.92	453.06	8.10	379.12	6.34
应付账款	564.13	10.46	982.68	17.56	1236.39	20.69
其他应付款	163.36	3.03	141.85	2.53	200.63	3.36
一年内到期的非流动负债	807.40	14.97	672.30	12.01	581.66	9.73
非流动负债	3015.70	55.93	2832.04	50.60	3005.47	50.29
长期借款	1976.51	36.66	1809.55	32.33	1862.98	31.17
应付债券	332.36	6.16	164.10	2.93	214.02	3.58
租赁负债	195.54	3.63	290.88	5.20	295.46	4.94

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	5392.00	100.00	5596.58	100.00	5976.47	100.00
实收资本	324.70	10.45	329.70	7.92	329.70	7.49
其他权益工具	152.18	4.90	202.18	4.85	202.18	4.59
资本公积	489.30	15.75	500.03	12.01	494.53	11.24
未分配利润	713.39	22.96	1108.63	26.62	1198.30	27.23
少数股东权益	1208.21	38.89	1801.21	43.25	1947.07	44.24
所有者权益	3106.89	100.00	4164.93	100.00	4401.24	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报表整理

负债

公司债务规模有所下降，债务负担减轻，处于适宜水平。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.79%，负债结构均衡。

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 16.34%。其中，公司短期借款较 2020 年底增长 6.12%，主要由保证借款（114.77 亿元）和信用借款（338.25 亿元）构成。公司应付账款较 2020 年底增长 74.19%，主要为应付船舶设备款形成的应付账款。公司其他应付款较 2020 年底下降 13.16%，主要系应付利息等减少。公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 16.73%，主要由一年内到期的长期借款（431.73 亿元）、一年内到期的应付债券（125.97 亿元）和一年内到期的租赁负债（109.19 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 6.09%。其中，公司长期借款较 2020 年底下降 8.45%，主要由信用借款（850.24 亿元）、抵押借款（626.49 亿元）和保证借款（332.37 亿元）构成；利率区间为 3.0%~6.25%。公司应付债券较 2020 年底下降 50.63%，主要由 5 期中期票据和 11 期公司债券等构成。公司租赁负债较 2020 年底增长 48.76%，系融资租赁产生的债务。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 6.79%，主要来自应付账款增加；负债结构变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年

底下降 11.56%，其中短期债务占 34.11%，长期债务占 65.89%；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 2020 年底分别下降 6.11 个、10.36 个和 9.44 个百分点，债务负担减轻。

表 6 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	1388.21	1179.33	1032.71
长期债务	2521.26	2278.14	2372.46
全部债务	3909.47	3457.47	3405.18
资产负债率	63.44	57.33	57.59
全部债务资本化比率	55.72	45.36	43.62
长期债务资本化比率	44.80	35.36	35.02

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 1.51%，债务构成仍以长期债务为主；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 2021 年底变化 0.26 个、-1.74 个和 -0.33 个百分点，债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

公司营业总收入增长较快，盈利能力明显提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 63.85%，营业成本同比增长 31.02%；营业利润率同比提升 16.91 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 11.56%，主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 66.32% 和 22.87%。其中，管理费用为 272.63 亿

元,同比增长 31.56%,主要系人工费用增加所致;财务费用为 94.00 亿元,同比下降 27.03%,主要系利息支出下降所致。同期,公司期间费用率同比下降 3.55 个百分点,费用控制能力增强。

2021 年,公司其他收益 18.78 亿元,其中政府补助 16.54 亿元;投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 231.57 亿元,同比增加 38.97 亿元;公允价值变动收益 19.00 亿元,其中其他非流动金融资产产生的公允价值变动 16.13 亿元;资产减值损失 210.17 亿元,其中长期股权投资减值损失 136.73 亿元,固定资产减值损失 68.77 亿元。同期,公司利润总额同比增长 314.69%。

2021 年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 10.10 个和 18.16 个百分点,盈利能力有所提升。

表 7 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业收入	3303.41	5415.37	1589.89
营业成本	2802.35	3671.65	1189.49
期间费用	368.46	411.06	91.17
投资收益	289.25	242.38	49.55
利润总额	326.77	1355.07	348.52
期间费用率	11.13	7.57	5.72
营业利润率	15.08	31.99	24.90
总资本收益率	4.84	14.94	--
净资产收益率	7.06	25.22	--

资料来源:联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2022 年一季度,公司营业总收入同比增长 39.97%,营业利润率同比提升 1.89 个百分点,利润总额同比增长 81.92%。

5. 现金流

公司经营性净现金流大幅增长,获现能力强,投资需求仍较高,但经营活动获取的现金能满足投资需求,公司逐步偿还有息债务。

2021 年,公司经营活动现金流入量同比增长 83.17%,主要系航运、商贸以及修造船等业

务经营获现增加;经营活动现金流出量同比增长 57.89%,主要系燃油、材料设备、贸易商品等经营成本付现增加;经营活动现金净流入规模大幅增长。同期,公司现金收入比同比提升 15.24 个百分点,维持在高水平。

2021 年,公司投资活动现金流入量同比下降 25.44%,主要系上年处置可供出售金融资产收回的投资较多;投资活动现金流出量同比增长 20.66%,主要系购建固定资产支付的现金及存入同业存单等;投资活动现金净流出规模大幅增长。

2021 年,公司筹资活动现金流入主要为银行借款和吸收投资形成的现金流入,筹资活动现金流出为偿还债务支付的现金等形成的现金流出,筹资活动现金表现为净流出。

表 8 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
经营活动现金流入量	3762.04	6890.91	1830.42
经营活动现金流出量	3155.03	4981.50	1167.18
经营活动现金净流量	607.00	1909.41	663.24
投资活动现金流入量	657.73	490.42	139.14
投资活动现金流出量	797.81	962.60	128.11
投资活动现金净流量	-140.08	-472.18	11.03
筹资活动现金流出量	1888.80	1584.95	295.42
筹资活动现金流出量	2337.41	2018.50	415.82
筹资活动现金净流量	-448.61	-433.56	-120.39
现金收入比	102.74	117.98	106.39

资料来源:联合资信根据公司年度报告和 2022 年第一季度报告整理

2022 年 1—3 月,公司经营活动现金和投资活动现金表现为净流入,筹资活动现金净流量表现为净流出。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标很强,融资渠道畅通,或有负债风险可控。

截至 2021 年底,公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别提升 26.69 个和 25.65 个百分点。截至 2022 年 3 月底,上述指标分别较 2021 年底提升 11.89 个和 11.74 个百分点;现

金债务比为 2.62 倍，短期偿债能力指标很强。

2021 年，公司 EBITDA 为 1724.88 亿元，同比增长 124.99%；同期，公司 EBITDA 利息倍数上升至 19.33 倍，全部债务/EBITDA 同比下降至 2.00 倍。总体看，公司长期偿债能力指标很强。

表 9 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率 (%)	84.46	111.15	123.03
速动比率 (%)	76.26	101.91	113.65
现金短期债务比 (倍)	0.83	1.84	2.62
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	766.63	1724.88	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.66	19.33	
全部债务/EBITDA (倍)	5.10	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年第一季度报告整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.49 亿元，担保比率为 0.78%，担保比率很低，或有负债风险可控。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 10074 亿元，其中 6292 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司收入全部来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，债务负担较轻，存在一定的短期偿债压力。

公司合并范围内子公司较多，业务均由子公司运营。公司一级子公司全部为投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1456.42 亿元，较上年底增长 3.84%，其中流动资产 214.79 亿元，非流动资产 1241.63 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 704.47 亿元，较上年底增长 12.49%，其中流动负债 431.76 亿元，非流动负债 272.71 亿元；资产负债率为 48.37%。母公司全部债务 411.28 亿元，其中短期债务占 35.97%，长期债务占 64.03%，

全部债务资本化比率 35.36%，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 751.94 亿元，较上年底下降 3.14%，其中实收资本为 329.70 亿元、资本公积 138.57 亿元、盈余公积 77.55 亿元。

2021 年，母公司投资收益 34.59 亿元，资产减值损失 85.92 亿元，利润总额为-76.93 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 1537.88 亿元，所有者权益为 814.46 亿元，负债总额 723.41 亿元；母公司资产负债率 47.04%；全部债务 408.56 亿元，全部债务资本化比率 33.41%；现金短期债务比为 0.51 倍，存在一定的短期偿付压力。2022 年 1—3 月，母公司利润总额 2.03 亿元，投资收益 11.03 亿元。

十、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司存续永续债券 202.18 亿元，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.54%、46.21%和 38.01%。

将永续债计入长期债务后，公司经营活动现金流和 EBITDA 对调整后长期债务的保障程度较好。

表 10 永续债券偿还能力测算

项目	2021 年
调整后长期债务 (亿元)	2480.32
经营活动现金流入量/调整后长期债务 (倍)	2.78
经营活动现金净流量/调整后长期债务 (倍)	0.77
调整后长期债务/EBITDA (倍)	1.44

注：本表中长期债务为将永续债计入长期债务后测算的长期债务总额

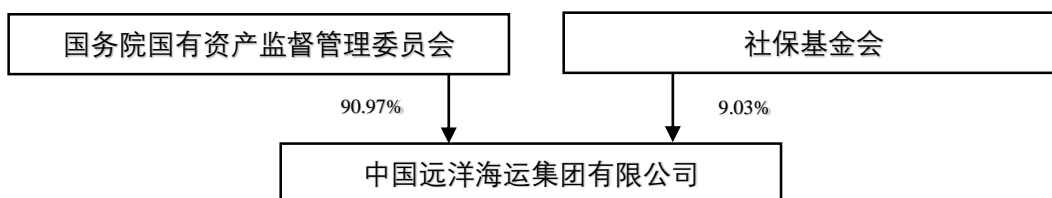
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，

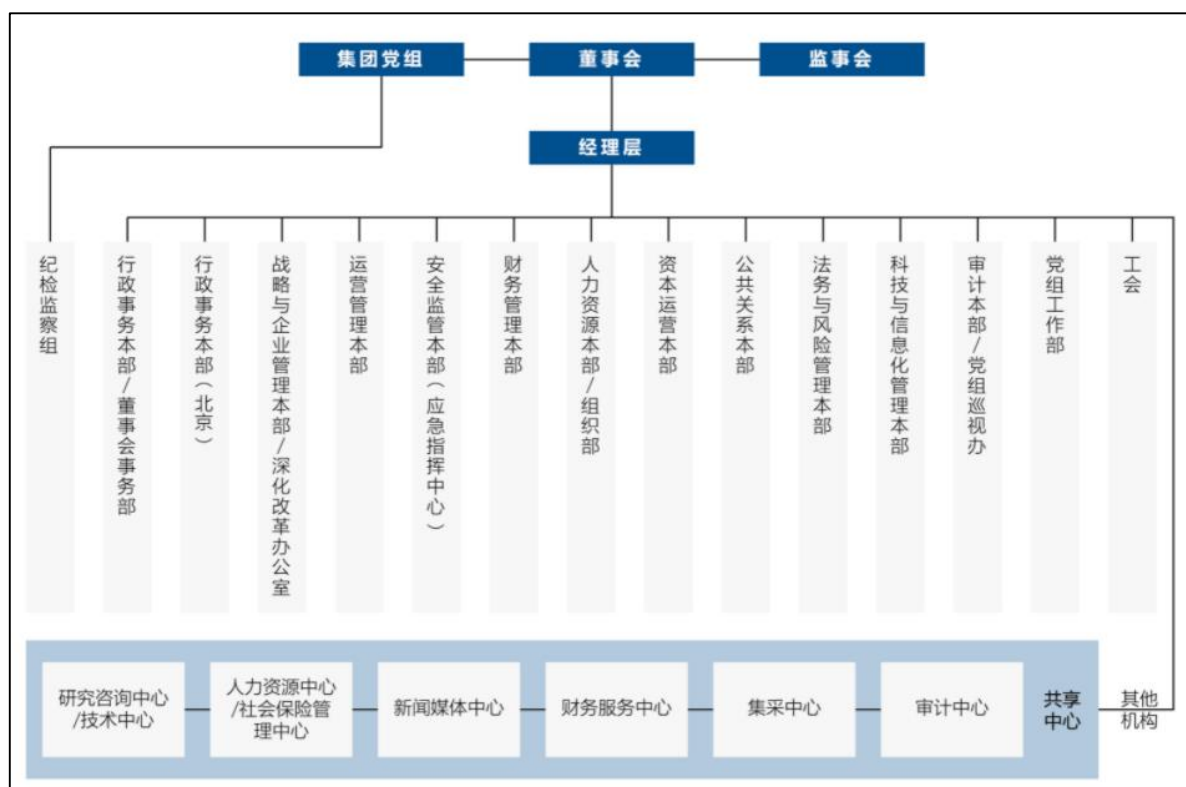
“18 远海 03” “18 远海 05” 和 “19 远海 02”
的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质
1	中国远洋运输有限公司	北京	北京	运输及相关服务
2	中国海运集团有限公司	上海	上海	运输及相关服务
3	中远海运散货运输有限公司	广州	广州	运输及相关服务
4	中远海运（南美）有限公司	巴西	巴西	运输及相关服务
5	中远海运重工有限公司	上海	上海	金属船舶制造
6	中远海运（韩国）有限公司	韩国	韩国	运输及相关服务
7	中远海运（澳洲）有限公司	澳大利亚	澳大利亚	运输及相关服务
8	中远海运（非洲）有限公司	南非	非洲	运输及相关服务
9	中远海运（北美）有限公司	美国	北美	运输及相关服务
10	中远海运（欧洲）有限公司	德国	德国	运输及相关服务
11	中远海运（东南亚）有限公司	新加坡	新加坡	运输及相关服务
12	中远西亚公司	阿联酋	阿联酋	运输及相关服务
13	中远海运物流有限公司	北京	北京	运输及相关服务
14	中远海运财产保险自保有限公司	上海	上海	财产保险
15	《中国远洋海运报》社有限公司	北京	北京	期刊出版
16	中远海运（日本）株式会社	日本	日本	运输及相关服务
17	中远海运资产经营管理有限公司	上海	上海	房地产开发
18	中远海运船员管理有限公司	上海	上海	服务业
19	远吉有限公司	中国香港	中国香港	资本管理
20	中远海运集团财务有限责任公司	上海	上海	财务公司服务
21	中远海运（青岛）有限公司	青岛	青岛	运输及相关服务
22	中远海运（天津）有限公司	天津	天津	运输及相关服务
23	中远海运大连投资有限公司	大连	大连	投资管理
24	青岛海洋船员职业学院	青岛	青岛	教育培训

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1174.37	1147.69	2169.13	2703.43
资产总额（亿元）	8770.26	8498.90	9761.51	10377.72
所有者权益（亿元）	3078.05	3106.89	4164.93	4401.24
短期债务（亿元）	1409.50	1388.21	1179.33	1032.71
长期债务（亿元）	3002.95	2521.26	2278.14	2372.46
全部债务（亿元）	4412.45	3909.47	3457.47	3405.18
营业总收入（亿元）	3084.97	3311.89	5426.63	1594.01
利润总额（亿元）	230.99	326.77	1355.07	348.52
EBITDA（亿元）	624.71	766.63	1724.88	--
经营性净现金流（亿元）	397.53	607.00	1909.41	663.24
财务指标				
现金收入比（%）	109.27	102.74	117.98	106.39
营业利润率（%）	12.30	15.08	31.99	24.90
总资本收益率（%）	4.45	4.84	14.94	--
净资产收益率（%）	5.40	7.06	25.22	--
长期债务资本化比率（%）	49.38	44.80	35.36	35.02
全部债务资本化比率（%）	58.91	55.72	45.36	43.62
资产负债率（%）	64.90	63.44	57.33	57.59
流动比率（%）	91.95	84.46	111.15	123.03
速动比率（%）	82.71	76.26	101.91	113.65
经营现金流动负债比（%）	17.48	25.54	69.07	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.83	1.84	2.62
EBITDA 利息倍数（倍）	3.69	5.66	19.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.06	5.10	2.00	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；现金类资产包括公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；衍生金融负债、吸收存款及同业存放、其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务计算；2019—2021 年，长期债务包括长期应付款中应付融资租赁款和股东权益借款；营业利润率中营业成本包含利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出净额及分保费用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.93	24.86	67.70	48.09
资产总额（亿元）	1309.89	1402.54	1456.42	1537.88
所有者权益（亿元）	760.58	776.29	751.94	814.46
短期债务（亿元）	96.05	86.45	147.93	95.00
长期债务（亿元）	302.23	328.71	263.35	313.56
全部债务（亿元）	398.28	415.16	411.28	408.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	142.45	10.29	-76.93	2.03
EBITDA（亿元）	152.19	21.07	-63.12	--
经营性净现金流（亿元）	52.57	25.18	65.91	3.75
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资产收益率（%）	12.17	1.26	-4.56	--
净资产收益率（%）	17.28	0.57	-8.75	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	29.75	25.94	27.80
全部债务资本化比率（%）	34.37	34.84	35.36	33.41
资产负债率（%）	41.94	44.65	48.37	47.04
流动比率（%）	128.69	81.15	49.75	47.82
速动比率（%）	128.69	81.15	49.75	47.82
经营现金流动负债比（%）	22.85	9.18	15.27	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.29	0.46	0.51
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	19.70	-6.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.72	1.99	-4.93	--

注：母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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