

**中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2018 年面向合格
投资者公开发行永续期公司债券（第一期）、2019 年面向合格
投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告(2021)**

项目负责人：商思仪 syshang@ccxi.com.cn

项目组成员：高 洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 27 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0436 号

中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 海集 Y1”、“19 海集 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十七日

评级观点：中诚信国际维持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”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海集 Y1”、“19 海集 01”的债项信用等级为 **AAA**。中集集团作为世界最大的集装箱生产企业具有极强的规模优势和市场竞争能力，多元化经营有利于抵御市场波动带来的风险，跟踪期内，受益于下游行业需求增加，收入规模及利润水平均有所提升，融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。但同时中诚信国际也关注到集装箱行业周期性波动、第一大股东发生变化、产城业务出表等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

概况数据

| 中集集团（合并口径） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 1,588.84 | 1,721.08 | 1,462.12 | 1,514.37 |
| 所有者权益合计（亿元） | 524.03 | 550.38 | 538.54 | 549.72 |
| 总负债（亿元） | 1,064.81 | 1,170.70 | 923.58 | 964.65 |
| 总债务（亿元） | 646.93 | 708.16 | 531.21 | 550.62 |
| 营业总收入（亿元） | 934.98 | 858.15 | 941.59 | 288.64 |
| 净利润（亿元） | 40.68 | 25.10 | 60.12 | 17.50 |
| EBIT（亿元） | 86.12 | 72.49 | 88.83 | -- |
| EBITDA（亿元） | 108.68 | 100.27 | 123.80 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 1.41 | 35.39 | 128.10 | 32.46 |
| 营业毛利率(%) | 14.88 | 14.52 | 14.28 | 15.62 |
| 总资产收益率(%) | 5.95 | 4.38 | 5.58 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.02 | 68.02 | 63.17 | 63.70 |
| 总资本化比率(%) | 55.25 | 56.27 | 49.66 | 50.04 |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.95 | 7.06 | 4.29 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 4.18 | 3.56 | 5.29 | -- |

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **集装箱行业优势突出，2020 年收入和利润提升。**作为全球最大的集装箱生产商，公司连续多年集装箱产销量均保持世界第一，具有领先的市场地位，在产品规模和地域分布上均具备极强的竞争实力，2020 年下半年起，集装箱行业需求增加，公司收入和盈利水平有所提升。

■ **业务多元化有利于抵御市场波动带来的风险。**目前，公司已形成集装箱，道路运输车辆，能源、化工、液态食品装备、海洋工程装备、空港、消防及自动化物流装备的制造及服务业务，还拥有物流服务、产城及金融及资产管理业务等其他业务板块，业务的多元化发展有利于抵御单一市场波动带来的风险。

同行业比较

部分装备企业 2020 年主要指标对比表

| 公司名称 | 资产总额（亿元） | 资产负债率(%) | 营业总收入(亿元) | 净利润（亿元） | 经营活动净现金流(亿元) |
|-------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 三一集团 | 2,073.97 | 64.01 | 1,133.40 | 170.17 | 26.08 |
| 中集集团 | 1,462.12 | 63.17 | 941.59 | 60.12 | 128.10 |

注：“三一集团”为“三一集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|----------|----------|--------------------------------|-----------------------------|
| 18 海集 Y1 | AAA | AAA | 2020/05/27 | 20 | 20 | 2018/12/05~2021/12/05 (3+N) | 续期选择权，票面利率选择权，递延支付利息权，赎回选择权 |
| 19 海集 01 | AAA | AAA | 2020/05/27 | 20 | 20 | 2019/10/15~2022/10/15 | -- |

■ **子公司拟在 A 股上市。**近年来，公司不断推进子公司上市计划，自 2019 年 7 月，中集车辆在香港联交所正式挂牌上市后，拟于深交所创业板上市；此外，港股上市公司中集安瑞科控股有限公司（以下简称“中集安瑞科”）子公司中集安瑞环科技股份拟于 A 股独立上市，已取得香港联交所关于建议分拆的同意，有利于公司资产证券化率的提升。

■ **融资渠道畅通，备用流动性充足。**公司为 A+H 股上市公司，且下属拥有多家上市子公司；同时，截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度合计 1,789.11 亿元，未使用额度为 1,184.82 亿元，充足的授信额度及畅通的融资渠道为公司备用流动性提供保障，财务弹性较强。

关注

■ **集装箱制造行业周期性波动较大。**集装箱业务是公司的主要收入来源之一，其市场需求受国际贸易环境、全球经济和金融政策波动等因素影响较大；受大宗商品价格上升影响，集装箱制造主要原材料价格持续上升，成本控制压力上升。

■ **第一大股东发生变化，产城业务出表。**原股东方中远海运发展股份有限公司（以下简称“中远海发”）子公司将其持有的股权转让给深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本集团”）及其子公司，深圳资本集团成为公司第一大股东；此外，2020 年子公司深圳市中集产城发展集团有限公司（以下简称“中集产城”）引入战略投资者，受股权比例下降影响，不再纳入公司合并报表范围，未来对战略、经营管理的影响有待关注。

评级展望

中诚信国际认为，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济和行业供需等因素影响，集装箱等产品市场需求大幅下行、原材料价格超预期上涨而箱价未同时上涨而大幅侵蚀利润水平、债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2018年12月公司发行“18海集Y1”，募集资金总额20.00亿元，按上述债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

2019年10月公司发行“19海集01”，募集资金总额20.00亿元，按上述债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

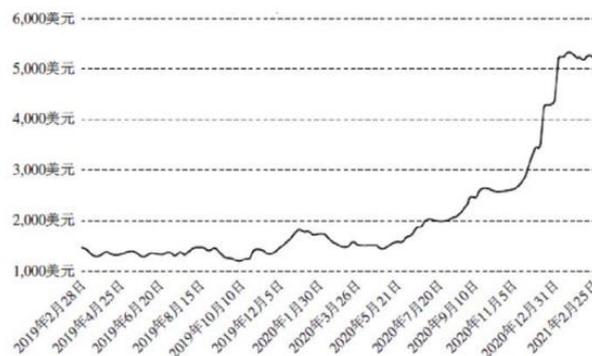
近期关注

受疫情影响，2020年下半年集装箱行业出现短期结构性供需失衡，全年国内销售金额及出口金额均有所回升；若钢材等原材料价格不断上涨，成本压力大幅增加，集装箱行业盈利水平面临不确定性加大

集装箱行业的景气程度与全球经济和国际进出口贸易密切相关。2020年，在新冠肺炎疫情使得全球经济活动遭受到巨大冲击下，全球经济、贸易出现大幅滑坡，上半年集运需求下降，客户普遍减少了对新箱的采购，下半年，受欧美纾困刺激政策和疫情在全球不断反复的影响，海外市场呈现强需求弱生产的局面。但考虑到完备的产业链、供应链和快速控制疫情后修复的产能使得中国集运贸易快速复苏，出口需求大幅增加，集装箱制造行业也相应回暖，2020年下半年我国集装箱出口数量持续增长，且自2020年9月起各销售数量较上年同期显著增长。2020年，我国货物运输总量463亿吨，货物运输周转量19.66万亿吨公里，港口完成货物吞吐量145亿吨，比上年增长4.3%，其中外贸货物吞吐量45亿吨，增长4.0%，港口集装箱吞吐量26,430万标准箱，增长1.2%。

此外，受新冠肺炎疫情疫情影响欧美等主要国家港口前期吞吐量的下降连带引发了集装箱周转效率降低，全球可用集装箱出现结构性及地域短缺，使得集装箱需求大幅上升，并推高了干货集装箱箱价及行业的盈利水平。根据德路里航运咨询公司（Drewry）数据，集装箱运价指数自2020年7月以来快速回升，目前已处于相对高位，2020年全行业集装箱产量同比增长10.3%。

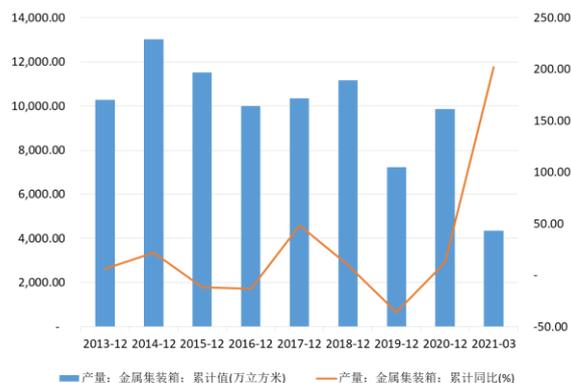
图 1：全球集装箱运价指数（美元/个）



注：由 Drewry 评估 40 英尺集装箱价格。
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

全年来看，由于下半年以来集装箱集中需求增加影响，我国金属集装箱生产同比呈大幅上升趋势，2020年生产金属集装箱9,863.60万立方米，同比上升12.30%，同时受益于集装箱单价急剧上升，全年实现集装箱销售金额508亿元，同比增长10.5%。

图 2：我国金属集装箱生产情况（万立方米，%）



资料来源：choice，中诚信国际整理

出口方面，2020年，由于我国是主要的集装箱生产国，加之我国疫情快速控制，全球可用集装箱

出现结构失衡，我国集装箱出口有所加大，2020年集装箱出口量及出口金额分别为198万个和73.67亿美元，同比分别下降17.9%和同比上升10.2%，受价格增加影响，出口金额同比呈上升趋势。

图 3：我国集装箱出口情况（万个、万美元）



资料来源：choice，中诚信国际整理

从行业竞争情况来看，凭借劳动力成本与规模优势，中国集装箱制造商在全球的市场份额不断扩大。目前世界上超过九成的集装箱产自中国，其中中集集团占据全球约一半的市场份额，为全球集装箱行业的龙头企业。此外，从下游客户来看，集装箱行业最直接的下游客户是集装箱运输公司和集装箱租赁公司。其中运输公司主要有马士基、地中海航运、中远海运、法国达飞轮船、长荣海运等，租箱公司主要有Triton、Textainer、Floren、SeaCo、SeaClub等，集运公司和租赁公司采购集装箱的比例大致各占一半。全球航运公司和租箱公司市场集中度较高，前三、四名基本占据了一半以上的市场份额，因此集装箱行业需求受其经营状况的影响较大。

表 1：全球主要集装箱制造商情况

| 公司名称 | 年产能 | 所在地 | 市场份额 |
|------|-----------|------|-------|
| 中集集团 | 200 万 TEU | 中国 | 约 50% |
| 胜狮货柜 | 100 万 TEU | 中国香港 | 约 20% |
| 新华昌 | 80 万 TEU | 中国 | 约 10% |
| 上海寰宇 | 50 万 TEU | 中国 | 约 15% |

资料来源：公开市场资料，中诚信国际整理

从原材料方面来看，钢铁在集装箱生产中的成本占比超过50%，集装箱用钢主要是钢板、型钢和

焊管。通常情况下，一个标准20英尺集装箱的钢材用量为1.4~1.6吨。钢材价格方面，2020年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于5月初降至96.62点，达到近年来低位；但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于12月末升至近年来高点。2021年以来，受补库存需求拉动，以及“碳中和”目标及3月唐山限产对市场预期造成影响，钢价经历1~2月小幅下滑后迅速上升，4月初钢材价格指数已升至140.67点。较高的钢材价格推高集装箱生产成本上升；此外，集装箱行业协会自律公约中约定自2017年4月1日我国集装箱厂商需遵守水性环保漆的自律要求，在以水性漆、溶剂回收及环保地板等为代表的环保技术或环保材料应用增加，以及钢材价格高位震荡的前提下，集装箱厂商的成本控制压力不断增加。

整体而言，2020年疫情影响下的集装箱海运行业充满机遇与挑战，一方面结构性供需失衡及集装箱价格上升推动了销售金额及出口金额的上升，但另一方面，由于主要原材料价格不断上涨，在箱价不能同比例上涨情况下，成本控制难度加大。此外，中诚信国际关注到，未来随着贸易摩擦的不断升级，贸易环境或将出现局部恶化，且由于新冠肺炎疫情仍在持续、全球货币超发、中美贸易政策调整、贸易保护主义风险逆全球化倾向等因素影响下，我国集装箱行业发展面临较大的不确定性。

跟踪期内，核心板块集装箱制造业务收入回升，且公司进一步推进多元化业务发展格局，收入规模大幅增加

公司是全球领先的物流及能源行业设备及解决方案供应商，主要从事集装箱、道路运输车辆、能源、化工、液态食品装备、海洋工程装备、空港、消防及自动化物流装备的制造及服务业务。

表 2：2020 年末公司主要子公司持股情况

| 业务 | 主要经营主体全称 | 简称 | 持股比例 |
|-------|---------------|-------|------|
| 集装箱制造 | 中集集团集装箱控股有限公司 | 集装箱控股 | 100% |

| | | | |
|---------------|--------------------|--------|--------|
| | 深圳南方中集集装箱制造有限公司 | 南方中集 | 100% |
| 道路运输车辆 | 中集车辆(集团)股份有限公司 | 中集车辆 | 57.42% |
| 能源、化工及液态食品装备 | 中集安瑞科控股有限公司 | 中集安瑞科 | 68.18% |
| 海洋工程 | 中集来福士海洋工程(新加坡)有限公司 | 中集来福士 | 83.20% |
| 空港、消防及自动化物流装备 | 中集天达控股有限公司 | 中集天达 | 54.92% |
| 重型卡车 | 集瑞联合重工有限公司 | 联合重工 | 70.06% |
| 金融及资产管理 | 中集融资租赁有限公司 | 中集融资租赁 | 100% |
| | 中集集团财务有限公司 | 中集财务 | 85.98% |

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

从收入来看，集装箱制造、道路运输车辆和能源、化工及液态食品装备业务仍是公司核心业务板块，系营业总收入的主要来源，近年来上述三个板块实现收入占营业总收入比重约65~70%，受其他多元化板块收入增速较快影响，上述比重逐年下降。2020年，集装箱销量及营业收入同比均明显上涨，尤其是在下半年集装箱销售量价齐升。此外，受益于国内经济快速复苏，道路运输车辆销量提升，带动板块收入亦呈上升趋势。受行业周期性和疫情双重影响，化工罐箱全球市场容量持续下降，导致公司能源、化工及液态食品装备业务有所下降。此外公司整合了相关资源，成立了单元载具板块，进行单元化物流载具研发制造、租赁运营及包装综合解决方案，当年板块收入达到30亿元。得益于多元化业务结构，其余板块的收入水平相对稳定，为公司收入提供较好支撑，收入规模同比增长较为明显。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 集装箱 | 315.36 | 201.63 | 221.64 |
| 道路运输车辆 | 244.00 | 233.35 | 264.99 |
| 能源、化工及液态食品装备 | 141.63 | 150.75 | 132.92 |
| 海洋工程 | 24.34 | 45.17 | 54.25 |
| 空港、消防及自动化物流装备 | 46.71 | 59.62 | 60.89 |
| 重型卡车 | 24.88 | 25.49 | 16.94 |
| 物流服务 | 86.28 | 91.57 | 106.36 |
| 产城 | 28.93 | 14.36 | 21.73 |
| 单元载具业务 | -- | -- | 30.36 |
| 金融及资产管理 | 20.92 | 22.13 | 21.78 |
| 其他 | 42.31 | 43.01 | 39.95 |

| | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 合并抵消 | -40.39 | -28.93 | -30.21 |
| 合计 | 934.98 | 858.15 | 941.59 |
| 占比 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 集装箱 | 33.73 | 23.50 | 23.54 |
| 道路运输车辆 | 26.10 | 27.19 | 28.14 |
| 能源、化工及液态食品装备 | 15.15 | 17.57 | 14.12 |
| 海洋工程 | 2.60 | 5.26 | 5.76 |
| 空港、消防及自动化物流装备 | 5.00 | 6.95 | 6.47 |
| 重型卡车 | 2.66 | 2.97 | 1.80 |
| 物流服务 | 9.23 | 10.67 | 11.30 |
| 产城 | 3.09 | 1.67 | 2.31 |
| 单元载具业务 | -- | -- | 3.22 |
| 金融及资产管理 | 2.24 | 2.58 | 2.31 |
| 其他 | 4.53 | 5.01 | 4.24 |
| 合并抵消 | -4.32 | -3.37 | -3.21 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：2020年产城业务仅包含1~10月数据。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

受新冠肺炎疫情等多重因素影响下，2020年公司集装箱板块需求结构性上涨，集装箱销售量价齐升，板块利润大幅增加，并坚持科技研发能力的提高

公司是世界领先的物流装备和能源装备供应商，集装箱制造业务主要包括标准干货箱、标准冷藏箱和特种箱业务，2020年集装箱产销量继续保持全球行业第一，规模优势显著。

2020年，公司集装箱板块前期克服疫情迅速复工复产，后期在市场复苏集装箱紧缺时全力提产，集装箱销量及营业收入同比均明显上涨，尤其是在下半年实现量价齐升，全年集装箱制造业务实现营业收入221.64亿元，同比增长9.92%；实现净利润19.87亿元，较2019年的1.37亿元同比大幅增长；其中普通干货集装箱实现销售收入136.59亿元，同比增长18.33%；冷藏集装箱及特种箱受销量下降影响，销售收入小幅下降。

价格方面，2020年以来价格止跌回升，公司20尺干货标准箱1月份的报表结算箱价平均约1,656美元，至6月份上升为1,998美元，12月平均价已经上升到2,322美元。

2021年第一季度，虽然新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，但在疫苗接种计划和欧美经济纾困计划的加持下，全球经济呈加速复苏态势，国际贸易维持高

景气度，市场对集装箱的需求持续处于高位。同期，公司集装箱制造业务营业收入实现大幅上涨，其中，干货集装箱和冷藏箱累计销量分别同比上升174.04%和82.14%。

表 4：近年来公司主要集装箱销量及收入（万 TEU、亿元）

| 销量 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|-------|--------|--------|--------|----------|
| 标准干货箱 | 154.39 | 89.86 | 100.26 | 45.08 |
| 标准冷藏箱 | 16.82 | 13.75 | 12.86 | 4.59 |
| 收入 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
| 标准干货箱 | 216.06 | 115.43 | 136.59 | -- |
| 标准冷藏箱 | 50.24 | 41.61 | 37.61 | -- |
| 特种箱 | 51.94 | 46.74 | 46.38 | -- |

资料来源：公司年度及季度报告，中诚信国际整理

研发方面，公司仍继续实施创新升级和内涵优化，致力于提高集装箱智能制造水平，以“龙腾计划”命名的集装箱板块智能制造升级项目正在有序推进中，计划通过智能化、信息化、制造工艺的升级改造，为集装箱产业下一代发展夯实基础。位于东莞凤岗的集装箱新工厂二期迁建项目根据市场需求和板块规划做了转型升级的调整，并于2020年末完工，南通中集“智造”国家电投全集成储能项目于2020年8月成功交付，标志着向集装化集成装备方向转型。

同时，公司也在积极优化产业结构，结合市场需求，积极发展冷链业务，已成立专门从事跨境生鲜运输的冷链物流服务公司，提供海运、陆运一站式全程跨境冷链运输服务，开发出包括冷藏集装箱、冷藏半挂车、冷藏厢式车厢体、小型冷链物流装备、智能冷链物流仓储系统、移动冷库在内的多款冷链装备。目前中集冷链业务表现强劲，逐步覆盖冷链物流产业的“最先”和“最后”一公里。2020年，冷链业务成功研发出海陆空皆可用的“疫苗三栖储运方舱”，是国家交通运输部公布的首批新冠疫苗运输重点联系企业。

2020年公司申请发明专利247件，截至2020年末，公司拥有有效专利共2,728件，其中实用新型专利1,869件，授权发明专利799件，外观设计专利53件，发明申请专利7件。公司还拥有国家能源海洋石油

钻井平台研发（实验）中心、海洋工程总装研发设计国家工程实验室；设立了47家集团级技术中心，其中国家级企业技术中心2所，省级企业技术中心6家。截至2020年底，公司共有30家企业是国家认定的高新技术企业，5家博士后科研工作站。

受益于国内经济双循环政策刺激，公司道路运输车辆销量及收入均有所上升，市场地位保持显著优势；子公司中集车辆拟于 A 股创业板上市

道路运输车辆业务方面，下属子公司中集车辆是全球销量排名第一的半挂车生产企业，在全球主要市场开展七大类半挂车的生产和销售，作为全球半挂车龙头企业，具有重要的市场地位和规模优势。中集车辆目前在境内外已建成13家半挂车生产“灯塔”工厂、6家专用车上装生产“灯塔”工厂、2家冷藏厢式车厢体生产“灯塔”工厂，智能化制造水平较高。

2020年，国内市场受益于双循环的发展政策，国内物流运输（包括冷链物流）及工程基建等领域发展向好，公司国内道路运输车辆业务增长显著；海外市场方面，多国疫情出现反复，全球经济处于下行压力中。但是得益于“跨洋经营、当地制造”的经营模式，公司道路运输车辆整体业务于下半年回暖，业务表现稳健。2020年，中集车辆在全球销售各类半挂车13.13万辆，同比增长11.57%，在中国销售专用车产品（城市渣土车上装生产及水泥搅拌车上装生产和整车销售）5.64万台/套，同比增长22.01%；全年实现营业收入264.99亿元，同比增长13.56%；实现净利润12.69亿元，同比下降2.60%。2021年一季度，道路运输车辆制造行业回暖，国内外物流与交通运输需求进一步恢复，公司道路运输车辆业务收入实现增长。

公司旗下各板块积极借力资本市场的东风，探索传统制造的转型升级，自2019年7月，中集车辆在香港联交所正式挂牌上市，成为港股市场半挂车制造第一股后，2020年中集车辆拟于深交所创业板上市，发行股票数量不高于发行后中集车辆总股本的

15%，且不超过31,147万股（含31,147万股），募集资金拟用于投资升级与新建“灯塔工厂”项目、数字化转型及研发项目等。目前中集车辆A股发行申请已获深圳证券交易所创业板上市委员会审核通过，于2021年5月19日，公司发布公告，中集车辆A股发行申请已经获中国证监会批复同意。若中集车辆A股上市得以完成，公司融资渠道预计将再获拓宽，产能或将得到进一步提升，中诚信国际将持续关注中集车辆A股上市的进展情况。

由于行业周期性和疫情双重影响，罐式集装箱市场需求急剧萎缩，2020年能源、化工、液态食品装备业务收入及利润下降，2021年一季度，板块收入同比有所好转

中集安瑞科为公司能源、化工、液态食品装备业务平台，主要从事用于上述领域的各类型运输、储存及加工装备的设计、开发、制造、工程及销售，并提供有关技术保养服务。其能源、化工装备产品及服务遍布中国，并出口至东南亚、欧洲、北美洲和南美洲；其液态食品装备产品的生产基地设于欧洲，产品及服务供应全球。中集安瑞科是中国唯一一家围绕天然气实现全产业链覆盖的关键装备制造和工程服务商，核心装备市场份额处于前列，LNG、LPG、CNG和氧氮氩等储运类产品产销量全国领先。

2020年以来，受行业周期性和疫情双重影响，化工罐箱全球市场容量持续下降，能源、化工及液态食品装备业务实现营业收入132.92亿元，同比下降11.83%，实现净利润3.60亿元，同比下降55.96%。其中，2020年初，受疫情及国际油价暴跌的影响，中国天然气需求增速放缓，随着中国有效防疫措施的实施，企业有序复工复产，天然气需求回暖并呈现一定韧性，全年公司清洁能源业务收入仍保持快速增长，但增速大幅下降；化工环境业务受2019年下半年罐式集装箱市场整体需求急剧萎缩及疫情的双重影响，当年收入规模大幅下降；当年液态食品业务收入情况较为平稳，降幅较低。

2021年第一季度，公司能源、化工及液态食品业务同比实现较大增长，其中海外业务收入同比增长较大，全板块新签订单实现39亿元，同比增长39%。截至2021年3月末，中集安瑞科整体在手订单约人民币116亿元，同比增长17%。化工环境业务板块随着全球疫情逐步受控、全球贸易复苏有较大改善，不锈钢液体标准罐箱、不锈钢液体特种罐箱订单均有强势表现，化工环境业务板块整体收入及在手订单同比均实现20%以上增长。液态食品业务板块去年签订数个重大海外大型啤酒厂总包工程项目，一季度进入项目稳步施工阶段。

为响应国家“碳中和”目标，中集安瑞科在氢能产业的布局进一步深化业务，围绕“储运加”打造全产业链能力。2021年3月2日，公司下属中集氢能科技有限公司与Hexagon Purus HK Holdco AS达成合营协议，进入国产化的四型车载储氢瓶领域，针对中国及东南亚快速增长的压缩氢气储运的市场需求，提供安全、重量轻、高效的储运解决方案。

表5：近年来公司能源、化工、液态食品装备板块收入构成情况（亿元）

| 收入 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------|-------|-------|-------|
| 清洁能源业务 | 60.27 | 68.15 | 70.02 |
| 化工环境业务 | 37.68 | 33.86 | 20.27 |
| 液态食品业务 | 31.98 | 30.77 | 27.28 |

注：公司年度报告，中诚信国际整理

此外，中集安瑞科之子公司中集安瑞环科技股份有限公司拟于A股独立上市，已取得香港联交所关于建议分拆的同意，并经过公司股东大会同意其拟于深圳证券交易所创业板发行A股并上市。中诚信国际认为，随着各业务板块积极通过资本市场优化资源配置，公司推进高质量发展，为整合业务架构，提高经营效率，缓解财务压力，拓宽融资渠道，优化公司治理起到了促进作用。

跟踪期内，公司产城业务子公司引入战略投资者，受股权下降影响不再纳入合并报表范围，并整合单元载具业务，布局模块化业务，与原有的海工、金融、空港、消防及自动化物流系等板块形成多元化的发展布局

海洋工程业务主要由中集来福士海洋工程（新加坡）有限公司（SCRO）（以下简称“中集来福士”）经营。2020年，中集来福士“蓝鲸2号”助力我国可燃冰二期试采，并持续拓展海洋装备应用，400MW海上升压站项目开工，标志公司已正式进入海上风电领域。

2020年，随着公司海工新接订单陆续进入建造期，海洋工程业务的营业收入为54.25亿元，同比增长20.12%；净亏损人民币19.43亿元，同比增亏51.21%。主要是由于去年同期包含因新收入准则实施带来的重大融资成分调整；此外当年计提存货跌价准备并包含散货船处置损失，剔除以上因素，海洋工程业务同比减亏。2020年，中集来福士新增生效订单3亿美元，截至当年末累计持有在手订单8亿美元，其中非油气订单占比约70%，呈持续增长态势。此外，中诚信国际也关注到，2020年以来石油价格大幅波动，钻井业务下游需求有待持续关注。

公司金融及资产管理业务主要经营主体为中集融资租赁、中集财务公司和海工资产池管理平台公司（以下简称“海工资管公司”）。2020年，公司金融及资产管理业务实现营业收入21.78亿元，同比下跌1.59%；实现净利润人民币3.12亿元，实现扭亏为盈，2019年度亏损主要由于海工资产池管理平台公司计提50.3亿元半潜平台减值准备所导致。

同时，中集财务公司加大对集团产业的金融支持力度，2020年新增资金投放总量超人民币152亿元，有效满足企业资金需求，并且完成首笔远期结售汇业务，有助于提升集团外汇风险管理效率和降低集团外汇交易成本，并实现了公司内部资金的归集管理。截至2020年底，公司海工资产池管理平台涉及的海工资产8个，海工资产运营管理业务在新冠疫情和国际油价低迷的双重压力下基本维持平稳。2020年，海工资管公司在执行租约为8个，全部在手租约均稳定履约；此外，资产处置方面，12月出售存量散货船H190，改善了运营现金流。

空港、消防及自动化物流装备业务主要由子公

司中集天达控股有限公司（以下简称“中集天达”）负责运营。为了利用资本市场促进实体经济发展，2021年1月25日，中集天达股份经过协议安排私有化后，已正式退出联交所上市地位。公司于2021年4月16日召开董事会审议通过了《关于拟筹划中集天达控股有限公司上市的议案》，同意本公司筹划中集天达首次公开发行人民币普通股（A股）股票并在深圳证券交易所上市方案。

2020年，公司空港板块的登机桥业务2020年初在菲律宾机场获得大额订单，国内业务销售继续稳健发展，利润显著增长。消防救援业务在成为国内最大消防车集团后，一体化进程取得明显成效，并与奔驰戴姆勒卡车深化消防领域合作。自动化物流业务首次为食品行业提供低温自动化立体冷库装备；全年空港、消防及自动化物流系统业务实现营业收入60.89亿元，同比上升2.12%；实现净利润人民币3.24亿元，同比上升28.00%；其中，2020年下半年社会经济逐步复苏，国内民航业基本恢复至疫情前同期水平，因受疫情爆发影响滞后的登机桥及桥载设备的付运和安装工程，在下半年的赶工下已基本完成原预算的全年交付安排，保持本业务的良好发展趋势。但是，海外市场仍受疫情不同程度的影响，致使部分海外工程进度仍然滞后。消防及救援车辆业务方面，2020年销售收入和盈利因受原材料供应不足、海外物流中断、客户招标延后的影响，同比有所下降。此外，由于电商行业的迅速恢复，自动化物流系统业务全年收入实现增长。

2020年，公司整合了旗下多家同类别优质企业，形成了单元载具业务及模块化业务，单元载具业务主要专注于为汽车、液体化工、橡胶等行业提供专业的单元化物流载具研发制造、租赁运营及包装综合解决方案，2020年公司单元载具业务实现营业收入30.36亿元，净利润0.94亿元。模块化业务方面，目前公司已为深圳市三医院快速建造医护人员模块化公寓，承接香港大型隔离中心项目，同时建成多所学校，可以快速为客户提供模块化的装配服务。

公司物流服务业务，围绕国内主要海港、长江河港、铁路中心站及国际主要航线进行多式联运网络布局。2020年上半年，疫情相关贸易国经济处于低谷期，国际联运、项目物流等总体需求出现显著下滑，因此对各主要业务均造成不同程度的影响。2020年下半年，随着疫情得到控制，国家相继出台稳外贸、降低税费、通关一体化等鼓励进出口物流企业发展的政策，整体物流服务业务走势逐步好转。受上述因素多重影响，2020年公司物流服务业务实现营业收入106.36亿元，同比增长16.15%；实现净利润2.66亿元，同比增长140.57%，带动净利润大幅增长，主要系子公司股权在合并范围内变动产生的投资收益。

公司产城业务主要通过旗下控股子公司深圳市中集产城发展集团有限公司（以下简称“中集产城”）运营，包括产城综合体开发和产业园开发运营业务。随着2020年三季度末，碧桂园地产集团有限公司（以下简称“碧桂园”）继续增持中集产城股权，并成功引入西安曲江文化产业投资（集团）有限公司（以下简称“曲江文投”）作为中集产城的战略投资者，中集产城于2020年10月不再纳入公司合并报表范围，但此次引战成功后，中集产城充实了净资产及现金流量，有利于加快中集产城快速发展，在行业市场竞争中赢得更大的市场份额，而公司更加聚焦物流和能源两大行业。

目前，公司共有重大在建项目10余项，总投资约40.70亿元，但剩余规模较小，拟建的重大投资项目约有15项，合计计划投资31.63亿元，部分资金将用上市募集资金进行投资，投资压力不大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，2018年度财务数据为2019年追溯数据，其他财务数据均采用报告期末数。

2020年，公司经营性业务利润有所上升，非经营性损益大幅减少，整体盈利能力有所好转

跟踪期内，受益于集装箱价格的止跌回落，公司在钢材等原材料价格上涨的周期下，集装箱板块毛利率仍增至近年高点，但受疫情影响，道路运输车辆及能源、化工及液态食品装备等其他制造板块业务毛利率均呈下降趋势；金融板块中，随着中集海工资产运营管理经营绩效的改善，板块毛利率大幅上升；此外，公司产城业务不再纳入合并报表，其板块毛利率受项目进度影响，毛利率亦有所下降。在上述因素综合影响下，公司整体营业毛利率较上年微降0.24%，整体运营较为平稳。2021年一季度，随着新冠疫情好转，当期毛利率增至15.62%。

表 6：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

| 毛利率 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 集装箱 | 9.40 | 8.40 | 14.69 |
| 道路运输车辆 | 13.95 | 14.22 | 13.09 |
| 能源、化工及液态食品装备 | 18.83 | 17.38 | 16.54 |
| 海洋工程 | -10.33 | 1.07 | -1.06 |
| 空港、消防及自动化物流装备 | 19.14 | 22.05 | 21.28 |
| 重型卡车 | 6.70 | 10.18 | -3.06 |
| 物流服务 | 8.43 | 8.88 | 7.03 |
| 产城 | 47.45 | 55.04 | 37.67 |
| 金融及资产管理 | 40.96 | 12.03 | 34.67 |
| 单元载具业务 | -- | -- | 13.62 |
| 其他 | 7.18 | 12.96 | 14.95 |
| 营业毛利率 | 14.88 | 14.52 | 14.28 |

注：2020年产城业务仅包含1~10月数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，期间费用方面，公司主要费用较为稳定，但受汇兑损失大幅增加影响，公司期间费用呈上升趋势，但考虑到营业总收入的增长，期间费用率同比下降；受益于此，公司经营性业务利润有所提升。由于公司海工板块资产减值损失已在往年大幅计提，跟踪期内资产减值损失及信用减值损失合计大幅减少，同年，公司产城业务引入战略投资者后，不再纳入公司合并报表范围，且无土地处置的情况，资产处置收益亦大幅下降。受上述因素综合影响，公司利润总额较上年同比上升，且非经营性损益大幅减少。2021年一季度，公司集装箱业务仍保持了较高的景气度，公司经营性业务利润及利润

总额均维持在较好水平。

从盈利指标来看，2020年公司业务整体利润有所好转，其中EBITDA利润率已高于2018年水平，但考虑到产城业务的出表，公司总资产收益率增幅略低，仍低于2018年水平，有待进一步提升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|-----------------|-------|--------|--------|----------|
| 销售费用 | 17.44 | 22.97 | 19.90 | 4.84 |
| 管理费用 | 61.52 | 52.04 | 48.96 | 10.78 |
| 研发费用 | - | 14.37 | 16.09 | 3.92 |
| 财务费用 | 11.59 | 12.76 | 20.97 | 2.81 |
| 期间费用合计 | 90.56 | 102.15 | 105.92 | 22.35 |
| 期间费用率 | 9.69 | 11.90 | 11.25 | 7.74 |
| 经营性业务利润 | 42.87 | 24.32 | 28.56 | 22.81 |
| 资产减值损失（含信用减值损失） | 27.30 | 57.46 | 9.77 | 0.14 |
| 投资收益 | -0.82 | 3.27 | 53.01 | 4.32 |
| 资产处置收益 | 52.42 | 89.83 | 1.16 | 0.05 |
| 利润总额 | 66.84 | 56.14 | 72.90 | 23.40 |
| EBITDA 利润率 | 11.62 | 11.68 | 13.15 | -- |
| 总资产收益率 | 5.95 | 4.38 | 5.58 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年随着产城业务的出表，公司资产和负债规模均有所下降，年末债务融资规模亦随之减少，整体财务杠杆亦有所压降

2020年末，中集产城股权被稀释，无法实际控制，因此中集产城出表，导致资产、负债及少数股东权益均有所减少。同时，随着合并报表范围变化，公司存货、预收款项规模大幅减少；但考虑到2021年以来，钢材价格不断上升，加之集装箱业务需求较高，期末存货较年初有所增长。资产结构方面，流动资产与非流动资产规模相近，其中流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2020年末，随着当年经营活动净现金流大幅改善，货币资金有所增加，且受限比例不到10%，可动货币资金较为充裕。此外，2020年末，由于中集产城出表，中集产城及其子公司对碧桂园地产及其子公司的关联方资金拆出余额不再体现在公司合并财务报表中，导致当期其他应收款有所下降，但由于当年产生应收拆迁补偿款，其他应收款仍然维持一定的规模，对资金形成占用。非流动资产方面，

公司长期应收款规模仍处于较高水平，主要系应收融资租赁款，此外，公司无形资产中土地使用权资产规模占比较高，对公司未来资产处置收益形成一定补充。

公司流动负债占总负债比重近年来维持在60%左右，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。公司对上游供应商主要采用信用付款，应付账款维持在较大规模；同时对下游客户按进度收取定金及进度款产生预收款项，但随着产城业务出表后，产业预收款项规模有所下降；其他应付款以子公司应付联营公司拆借款项、押金及暂收款以及预提费用为主。同年末，短期借款规模大幅下降，主要系产城业务融资需求及财务杠杆较高，中集产城出表后，银行借款规模大幅下降，并带动债务规模的降低，且债务结构维持在较好水平。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 97.29 | 97.15 | 121.81 | 143.70 |
| 应收账款 | 178.96 | 183.95 | 186.36 | 192.40 |
| 其他应收款 | 112.76 | 75.91 | 67.48 | 51.35 |
| 存货 | 288.50 | 432.48 | 178.56 | 224.02 |
| 长期应收款 | 138.74 | 137.78 | 119.77 | 116.31 |
| 固定资产 | 231.89 | 378.49 | 353.12 | 354.48 |
| 在建工程 | 241.65 | 98.28 | 98.33 | 98.02 |
| 无形资产 | 46.61 | 51.58 | 55.97 | 56.31 |
| 总资产 | 1,588.84 | 1,721.08 | 1,462.12 | 1,514.37 |
| 短期借款 | 198.98 | 175.57 | 84.17 | 96.31 |
| 应付账款 | 132.11 | 127.45 | 134.47 | 161.75 |
| 预收款项 | 73.84 | 90.42 | 61.06 | 68.00 |
| 总负债 | 1,064.81 | 1,170.70 | 923.58 | 964.65 |
| 短期债务 | 368.64 | 297.55 | 268.52 | 283.06 |
| 总资本化比率(%) | 55.25 | 56.27 | 49.66 | 50.04 |
| 其他权益工具 | 40.08 | 40.08 | 43.08 | 40.58 |
| 未分配利润 | 220.83 | 214.83 | 261.43 | 275.99 |
| 少数股东权益 | 150.78 | 157.84 | 98.36 | 98.73 |
| 所有者权益 | 524.03 | 550.38 | 538.54 | 549.72 |

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将合同负债计入预收款项。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年末，中集产城出表带动公司少数股东权益减少，所有者权益有所下降，但由于盈利水平的改善，公司未分配利润进一步上升，债务减少使得财务杠杆得以优化，总资本化比率有所降低。

2020年经营活动净现金流大幅回升；投资活动现金流缺口缩窄，并加大外部融资的偿付力度；受盈利提升影响，EBITDA相关偿债能力指标有所增强

2020年，尽管一季度随着疫情的蔓延，公司经营净现金流呈净流出态势；但有益于下游集装箱需求大幅增加，出现“一箱难求”的情况，公司获现能力大幅好转，全年经营活动由负转正，且同比大幅上升，并带动经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所提升。此外，由于投资活动净流敞口有所缩窄，资金需求降低，并在筹资活动净现金流由正转负后，仍能维持现金及现金等价物的提升。

2020年，公司EBITDA随利润水平上升而有所增加，对债务本息的覆盖能力亦有加强，债务偿付压力大幅缓解。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1-3 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | 1.41 | 35.39 | 128.10 | 32.46 |
| 投资活动净现金流 | -44.02 | -90.84 | -35.39 | -4.38 |
| 筹资活动净现金流 | 92.96 | 36.14 | -65.40 | 5.12 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.002 | 0.05 | 0.24 | 0.24* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 0.05 | 1.26 | 5.48 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -5.18 | -1.84 | 17.57 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.95 | 7.06 | 4.29 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 4.18 | 3.56 | 5.29 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，重大未决诉讼金额较小，受限资产和对外担保比例维持在较低水平

截至2020年末，公司共获得银行授信额度合计1,789.11亿元，其中未使用额度为1,184.82亿元，备用流动性充足；此外，公司作为A股和H股上市公司，融资渠道畅通。

截至2020年末，公司受限资产合计为94.66亿元，占当年末总资产的6.47%，受限比例不高。其中，受限货币资金为13.71亿元；用于抵押贷款的长期应

收款为77.26亿元。

截至2020年末，公司对外担保余额为25.34亿元，占同期末净资产的比例为4.71%，被担保方主要包括中集产城及其控股子公司的商品房承购人、中集车辆下属公司的客户及经销商等。

截至2021年3月末，公司作为被保人或被申请人且涉案金额超过1,000万元的尚未了结的重大诉讼、仲裁案件共计4起：辽宁中集哈深冷气体液化设备有限公司涉及的建设工程施工合同纠纷和产品质量纠纷，目前案件分别在一审审理中及仲裁审理中，涉案金额分别为2,504.00万元和1,999.25万元；上海馨舟船舶物资有限公司由于买卖合同纠纷起诉上海南联贸易有限公司、南通中集太平洋海洋工程有限公司和中集集团，目前二审裁定发回重审，涉案金额2,004.73万元；青岛中集特种冷藏设备有限公司涉及侵害发明专利权纠纷，目前处于再审审理中，涉案金额1,080.00万元，整体涉诉金额相对较小，对公司影响有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2018~2020年12月31日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司无实际控制人，2020年股东方股份协议转让交割完成，第一大股东变为深圳资本集团，能够为公司提供一定支持

2020年10月12日，公司原股东方中远海发之全资子公司中远集装箱工业有限公司（以下简称“中远工业”）及Long Honour Investments Limited（以下简称“长誉”）与深圳资本集团及其子公司深圳资本（香港）集装箱投资有限公司（以下简称“深圳资本（香港）”）签署了股份转让协议，由中远工业向深圳资本集团转让公司3.50亿股A股股份，向深圳资本（香港）转让公司26,462.41万股H股股份；长誉

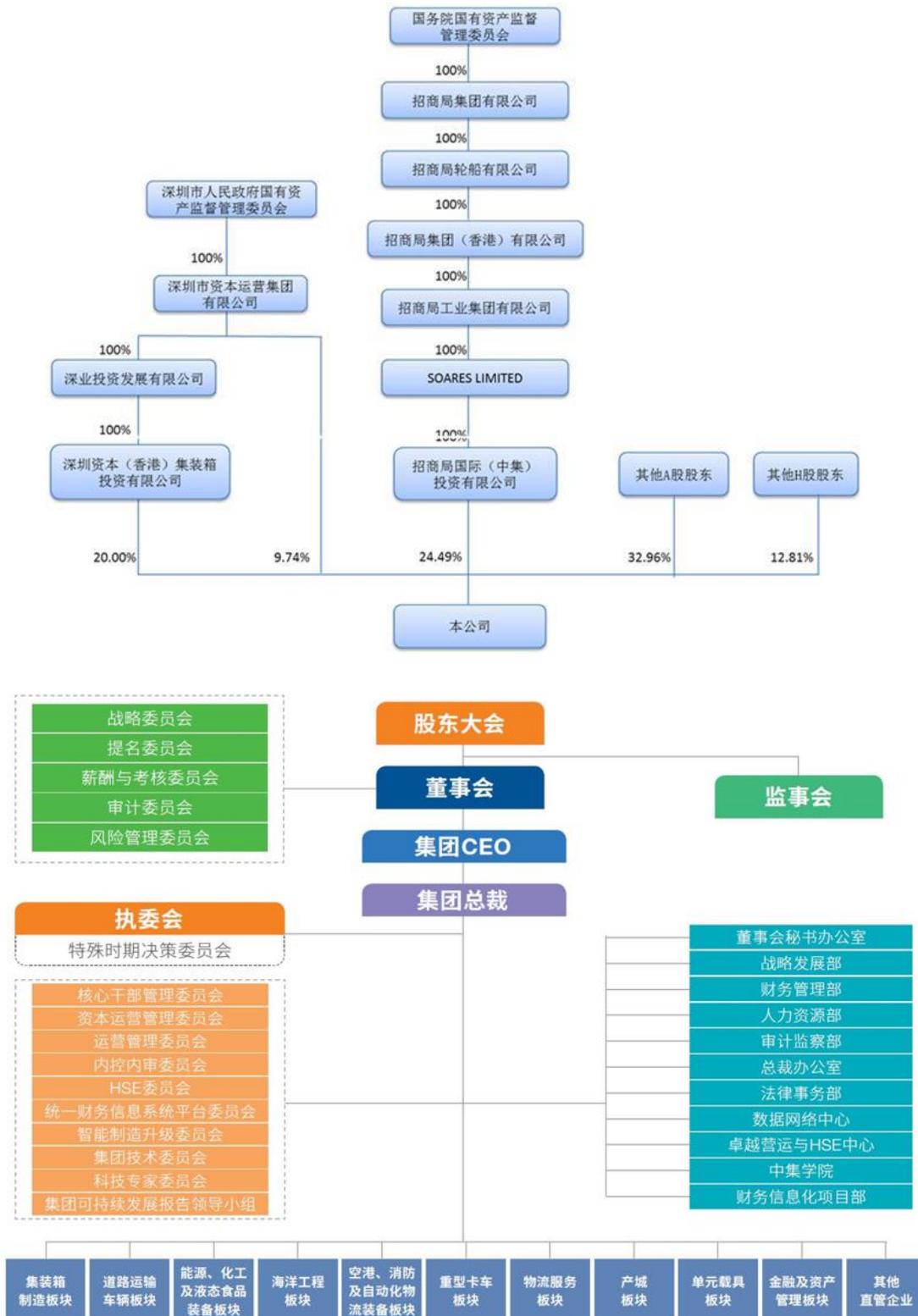
向深圳资本(香港)转让公司3,038.65万股H股股份；同日，公司股东方Broad Ride Limited和Promotor Holdings Limited与深圳资本(香港)及深圳资本集团签署股份转让协议，分别向深圳资本(香港)转让其所持公司H股股份。2020年12月18日，公司发布公告称，本次股份转让已全部完成；受让方深圳资本集团直接持有公司9.74%的股份，并通过深圳资本(香港)间接持有公司20.00%的股份，合计持股比例为29.74%，成为公司第一大股东；中远工业对公司持股比例由21.79%降至4.69%，其余转让方均不再持有公司股份；招商局国际(中集)投资有限公司持股比例仍为24.49%，为公司第二大股东；公司仍无控股股东及实际控制人。

深圳资本集团为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会全资子公司，承担深圳市国有资本运营的专业化职能，以并购重组、股权投资、市值管理和产业基金为核心业务。招商局集团有限公司间接持有公司24.49%的股权。作为国家驻港大型企业，业务范围遍及港口、公路、航运、物流、金融与房地产等多个领域，资产实力雄厚，业务竞争力很强。公司与股东方在业务范围、区域方面较为契合，近年来能够持续为其贡献投资收益；同时，股东方亦能为公司提供业务发展等多方面提供一定的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“18海集Y1”和“19海集01”的债项信用等级为**AAA**。

附一：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2021 年 3 月末)



备注：特殊时期决策委员会，在疫情期间暂取代集团执委会，成为集团最高决策机构，后续根据实际情况再做调整。

注：公司产城业务已不再纳入合并报表范围内，但仍然持股 45.92%，系重要关联方，仍纳入组织结构图中。

资料来源：公司提供

附二：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 972,915.20 | 971,479.20 | 1,218,141.50 | 1,436,963.00 |
| 应收账款净额 | 1,789,591.90 | 1,839,497.10 | 1,863,576.50 | 1,923,989.30 |
| 其他应收款 | 1,127,614.40 | 759,148.80 | 674,753.80 | 513,504.30 |
| 存货净额 | 2,884,967.20 | 4,324,828.90 | 1,785,582.70 | 2,240,205.70 |
| 长期投资 | 356,990.00 | 684,267.60 | 1,037,243.20 | 1,030,823.90 |
| 固定资产 | 2,318,873.70 | 3,784,925.80 | 3,531,166.10 | 3,544,764.60 |
| 在建工程 | 2,416,481.40 | 982,756.30 | 983,332.90 | 980,156.90 |
| 无形资产 | 466,084.70 | 612,876.20 | 559,722.20 | 563,140.50 |
| 总资产 | 15,888,396.30 | 17,210,752.10 | 14,621,151.10 | 15,143,709.50 |
| 其他应付款 | 933,651.30 | 1,187,721.70 | 708,959.60 | 638,846.10 |
| 短期债务 | 3,686,360.70 | 2,975,475.10 | 2,685,158.40 | 2,830,640.70 |
| 长期债务 | 2,782,932.30 | 4,106,086.90 | 2,626,960.60 | 2,675,564.10 |
| 总债务 | 6,469,293.00 | 7,081,562.00 | 5,312,119.00 | 5,506,204.80 |
| 净债务 | 5,496,377.80 | 6,110,082.80 | 4,093,977.50 | 4,069,241.80 |
| 总负债 | 10,648,097.50 | 11,706,954.30 | 9,235,766.70 | 9,646,504.80 |
| 费用化利息支出 | 192,806.00 | 163,474.70 | 159,210.30 | -- |
| 资本化利息支出 | 67,450.20 | 118,192.70 | 74,674.00 | -- |
| 所有者权益合计 | 5,240,298.80 | 5,503,797.80 | 5,385,384.40 | 5,497,204.70 |
| 营业总收入 | 9,349,762.20 | 8,581,534.10 | 9,415,908.30 | 2,886,410.10 |
| 经营性业务利润 | 428,691.70 | 243,157.90 | 285,563.90 | 228,067.30 |
| 投资收益 | -8,202.90 | 32,693.60 | 530,088.00 | 43,203.40 |
| 净利润 | 406,845.50 | 251,011.30 | 601,174.00 | 175,044.90 |
| EBIT | 861,161.80 | 724,862.10 | 888,250.90 | -- |
| EBITDA | 1,086,815.20 | 1,002,691.00 | 1,238,032.90 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | 14,073.20 | 353,852.20 | 1,281,048.60 | 324,587.50 |
| 投资活动产生现金净流量 | -440,193.00 | -908,415.70 | -353,880.40 | -43,794.90 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 929,576.60 | 361,364.20 | -653,956.40 | 51,158.00 |
| 资本支出 | 484,651.70 | 656,637.20 | 331,884.60 | 79,918.50 |
| 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
| 营业毛利率(%) | 14.88 | 14.52 | 14.28 | 15.62 |
| 期间费用率(%) | 9.69 | 11.90 | 11.25 | 7.74 |
| EBITDA 利润率(%) | 11.62 | 11.68 | 13.15 | -- |
| 总资产收益率(%) | 5.95 | 4.38 | 5.58 | -- |
| 净资产收益率(%) | 8.51 | 4.67 | 11.04 | 12.87* |
| 流动比率(X) | 1.11 | 1.28 | 1.10 | 1.13 |
| 速动比率(X) | 0.72 | 0.66 | 0.81 | 0.78 |
| 存货周转率(X) | 3.31 | 2.03 | 2.64 | 4.84* |
| 应收账款周转率(X) | 5.45 | 4.73 | 5.09 | 6.10* |
| 资产负债率(%) | 67.02 | 68.02 | 63.17 | 63.70 |
| 总资本化比率(%) | 55.25 | 56.27 | 49.66 | 50.04 |
| 短期债务/总债务(%) | 56.98 | 42.02 | 50.55 | 51.41 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.00 | 0.05 | 0.24 | 0.24* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.00 | 0.12 | 0.48 | 0.46* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 0.05 | 1.26 | 5.48 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -5.18 | -1.84 | 17.57 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.95 | 7.06 | 4.29 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.29 | 0.34 | 0.46 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.18 | 3.56 | 5.29 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 3.31 | 2.57 | 3.80 | -- |

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的短期应付债券；3、将计入长期应付款的融资租赁款、租赁负债以及计入其他非流动负债的资产支持专项计划等有息债务调整至长期债务；4、将使用权资产计入无形资产；5、将合同资产计入存货，将合同负债计入预收款项；6、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------------|----------------------|--|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据 |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/（总债务+所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| | 现金周转天数 | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额） |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =（营业收入-营业成本）/营业收入 |
| | 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 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | 留存现金流 | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =（流动资产-存货）/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息保障倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。