

信用等级公告

联合[2018]1459号

中国远洋海运集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国远洋海运集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中国远洋海运集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国远洋海运集团有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 X 月 十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行 2018年公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过200亿元（含）

本期债券规模：基础规模不超过10亿元，可超

额配售不超过30亿元

债券期限：品种一3年、品种二5年

评级时间：2018年7月10日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	2017年	2018.3
资产总额（亿元）	5,930.25	6,581.95	7,100.94	7,047.76
所有者权益（亿元）	2,539.93	2,386.92	2,638.03	2,631.74
长期债务（亿元）	1,730.93	2,157.59	2,379.03	2,362.55
全部债务（亿元）	2,591.04	3,188.51	3,472.57	3,362.70
营业收入（亿元）	2,241.46	1,976.00	2,343.06	578.89
净利润（亿元）	68.93	45.03	150.37	25.31
EBITDA（亿元）	321.73	399.87	451.62	--
经营性净现金流（亿元）	117.28	54.89	261.77	21.90
营业利润率（%）	7.15	5.90	11.89	10.34
净资产收益率（%）	2.77	1.83	5.98	--
资产负债率（%）	57.17	63.74	62.85	62.66
全部债务资本化比率（%）	50.50	57.19	56.83	56.10
流动比率（倍）	1.26	1.12	1.10	1.12
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.13	0.13	--
EBITDA利息倍数（倍）	4.29	4.52	4.27	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.61	2.00	2.26	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.04	10.00	11.29	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、吸收存款及同业存放、衍生金融负债、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、2018年1~3月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、本报告2015年均使用模拟报表数据；公司于2017年财务报表中进行了前期会计差错更正，本报告2016年财务数据来自公司2017年度财务报表的期初数或上年同期数；6、营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入后的营业总收入。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运”或“公司”）的评级反映了公司作为国务院国资委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，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及外部支持等方面具备显著优势，此外公司持有股权资产质量好，能为公司带来一定的投资收益。同时，联合评级也关注到航运业复苏进程具有不确定性、汇率波动和油价变化较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司随着公司发展不断融入国家战略部署，通过重大并购进一步壮大集装箱航运实力，推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局的完成，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，进而支撑其信用水平。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型央企集团，获得较大的外部支持。此外，公司在资产规模、航线资源、品牌影响力及运营控制能力等方面具备显著优势。
2. 公司是中国最大的国际航运、物流和修造船企业，综合实力居世界前列。
3. 公司持有的股权资产质量好，能够为公司带来一定规模的投资收益。
4. 2017年，公司改革重组成效显著，叠加市场运价底部回升效果显现，主要业务板块经营规模和毛利率得到提升。

关注

1. 全球航运业低位回升，但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响，加之原油市场走势不明朗和运力供给有不同程度增加等因素，未来航运业复苏进程尚存在不确定性。
2. 公司主要运营成本中，油价占比较大，公司经营成果受国际油价波动影响，存在一定的不确定性。此外，人民币兑美元汇率变化会对公司业绩产生一定的影响。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

[Http://www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国远洋海运集团有限公司（以下简称“公司”或“中远海运”）于 2016 年 2 月设立，成立时注册资本为 110.00 亿元。公司由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）和中国海运（集团）总公司（以下简称“中海集团”）重组而成。根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号）文件批复，中远集团和中海集团实施联合重组，设立中远海运作为重组后的母公司。重组后中远集团和中海集团的管理职能由中远海运统一行使，原中远集团和中海集团的资源、人员、职能等一并转入新组建的中远海运；原中远集团和中海集团的独立法人资格仍存在，其存续债务由原主体承接。重组后的中远海运是国家单独出资的国有独资企业，是由国务院国资委直接监管的特大型央企；国务院国资委代国务院履行出资人职责，公司实际控制人为国务院国资委。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 110 亿元，实收资本为 289.70 亿元。

中远集团的前身为中国远洋运输总公司，系国家 1961 年 4 月 27 日出资成立的全民所有制企业。1992 年 12 月 25 日经国家计委等三部委批准，命名为中国远洋运输（集团）总公司，是首批纳入中央直接管理的 53 家特大型中央企业集团之一。

中海集团于 1997 年 8 月 18 日由交通部投资设立，1999 年 4 月 16 日根据财政部财经字（1999）第 135 号《关于同意中国海运（集团）总公司财务关系在财政部单列的通知》，中海集团有关财务事项由财政部经济贸易司负责归口管理。2003 年 10 月 21 日根据国务院办公厅国办发（2003）88 号《关于公布国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》，中海集团由国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责。

公司经营范围：国际船舶运输、国际海运辅助业务；从事货物及技术的进出口业务；海上、陆路、航空国际货运代理业务；自有船舶租赁；船舶、集装箱、钢材销售；海洋工程装备设计；码头和港口投资；通讯设备销售，信息与技术服务；仓储（除危险化学品）；从事船舶、备件相关领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，股权投资基金。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年末，公司总部设立了董事会办公室/办公厅等共计 15 个部（室）（见附件 1）；截至 2017 年末，公司合并范围内的一级子公司合计 22 家；拥有在职职工 94,202 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 7,100.94 亿元，负债合计 4,462.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,638.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,863.50 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 2,343.06 亿元，其中营业收入 2,333.57 亿元，净利润（含少数股东损益）150.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 94.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 261.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.18 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 7,047.76 亿元，负债合计 4,416.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,631.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,853.70 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 578.89 亿元，其中营业收入 576.47 亿元，净利润（含少数股东损益）25.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-130.85 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：许立荣。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证监会证监许可[2018]236号文件核准，公司获准在中国境内面向合格投资者公开发行不超过200亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），其中首期债券“中国远洋海运集团有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”已于2018年4月发行，发行规模20.00亿元。本期债券名称为“中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者公开发行2018年公司债券（第二期）”。发行规模为不超过40亿元（含），基础规模不超过10亿元，可超额配售不超过30亿元；本期债券分两个品种，品种一为3年期债券，品种二为5年期债券。票面金额100元/张，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，债券票面利率由公司和主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定。本期债券采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于发行人及其子公司偿还公司债务。

三、行业分析

公司主要提供海洋运输服务，属于海洋运输业。

1. 海洋运输业概况

海洋运输业是国民经济的重要组成部分，与其他运输方式相比具有运量大、运距长、成本低、能耗少等优点，是国际货运的主要方式。据统计，世界贸易量的90%以上是通过远洋运输完成的。世界航运市场的发展与世界经济形势及国际贸易发展息息相关。在全球船队的运力供给和贸易运输需求互相作用的影响下，航运业表现出较强的周期性规律。

全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。2016年以来，海运行业发生了一系列破产、并购、联盟事件，促使市场集中度进一步提升，部分班轮公司进一步缩减运力，供需基本面有所改善。2017年，世界经济进入相对强势复苏轨道，国际货币基金组织、世界银行等机构纷纷上调了全球经济增长预期。在世界经济回暖的带动下，全球贸易形势有所改善，货运需求上升幅度明显，为航运企业的业绩提升形成了有力支撑。2017年，全球贸易量增速为4.7%，为2011年来的最高水平；全球海运量实现4.1%的增长，创近五年最高增速。与此同时，由于新船交付量有所回落，加之船舶拆解市场较为活跃，全球船队运力增速降至3.3%的历史低位。受全球经济回暖、船队扩张放缓等周期性因素影响，世界海运需求增速超过供给，运力过剩得到一定缓解，市场由底部开始复苏。

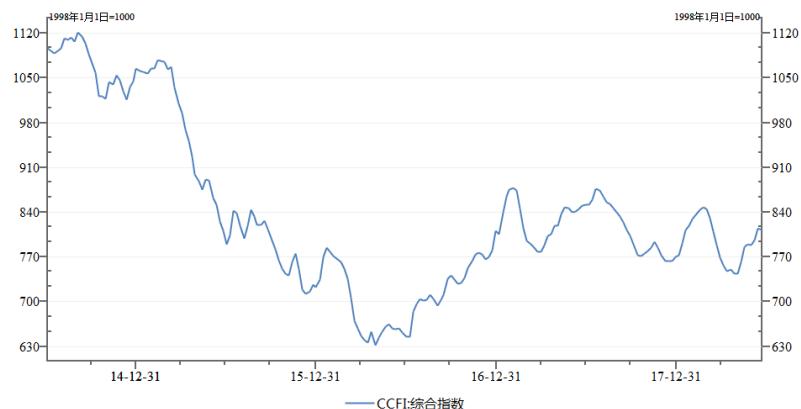
未来随着全球经济的继续企稳，航运业整体的运行压力有望逐步缓解，但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响，在一定的时间内航运业复苏进程尚存在不稳定性。

集装箱航运

需求方面，2014年，油价下跌带来的成本减少使得航运公司的盈利有所改善，但由于欧洲经济下半年复苏放缓拖累集装箱海运量的增长，全年来看整个集运市场有所波动。2014年，中国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值1,087.3点，较上年增长0.5%。2015年国际集装箱市场整体行情低迷，市场运价创历史新低，CCFI指数呈下滑趋势。2016年全球集装箱运输需求增长缓慢、运力供

给过剩，国际航运市场供需失衡局面延续，行业普遍承受亏损压力。在全球经济复苏背景下，2017年，国际集装箱航运市场需求增长加快，加之行业集中度提升和运力控制有效，承运人重回盈利区间。2017年，我国集装箱外贸进出口量增长约7.8%，增速显著提高。我国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值820点，同比上涨15.4%，大型集装箱班轮承运人基本扭亏为盈。

图1 中国出口集装箱运价（CCFI）指数趋势图



资料来源：Wind

供给方面，新船交付使用加剧了行业内运力供需的矛盾，2015年全球集装箱航运供给增长仍显著高于需求增长，并且需求增长创下来2009年以来最低水平，2015年末全球闲置集装箱船数量已升至331艘，总运力达到136万TEU，相比2015年年初上升了5倍。进入2016年全球集装箱船舶队年增长率同样创历史新低，截至2016年末，集装箱船运力年增长仅为1.5%，达到2,027万TEU。截至2017年末，全球集装箱船总运力约为2,100万TEU。2016年以来，新的集装箱船订单较少，2016年新增订单仅为29亿美元，2017年订单数据也处于非常低的水平。从新船交付量来看，2016年的交付量仅为90.5万TEU，较2015年下降了170万TEU。2017年交付量回升至110万TEU，法国达飞轮船、地中海航运合计签订了20艘迄今为止最大的集装箱船（22,000TEU）的合同，未来新船交付量将回升。据第三方机构估计，2018年集装箱运输市场需求增速约3.5%，船队规模增速约5%，供给扩张较快，特别是大型集装箱船集中交付，或给运价带来不利影响。

竞争方面，兼并和收购继续成为了集装箱航运市场尤其是班轮市场上的主旋律。2017年，马士基收购汉堡南美航运公司、中远海运收购东方海外（国际）有限公司。行业内的航运公司正在重组现有的联盟，构建新的联盟。除了2M Aliance之外，两个新的联盟，OCEAN Aliance和THE Aliance已经形成。根据目前所有航运公司的Alphaliner排名，三个联盟包括世界前十大集装箱航运公司和世界第十五大集装箱航运公司K-Line，共同控制着全球集装箱海运市场的79%。其中，2M Aliance占34%，OCEAN Aliance占28%，THE Aliance占17%。

总体看，全球经济总体呈现为复苏态势，市场需求回暖，航运企业盈利情况有所改善，集装箱航运行业经过并购和整合，运力增长得到一定控制。但考虑集装箱船运力扩张加快、全球贸易保护主义上升及地缘政治因素等带来的不确定性，或将给运输需求及运价稳定带来较大影响。

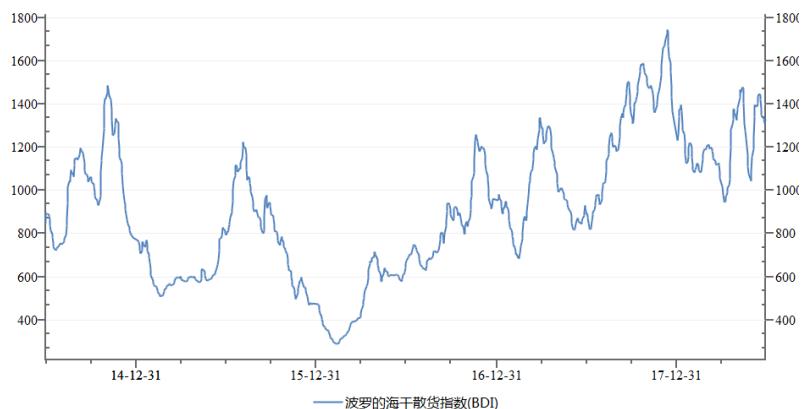
干散货航运

供需方面，2013年以来，全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷，国际干散货海运需求波动下降。2016年，全球干散货船队运力增速为2.2%，全球干散货需求增速为1.4%，行业供需增速趋于回归平衡点。2017年，世界干散货运输需求增长快于供给，市场整体向好，船队规模低速扩张，中国需求仍是重要动力。在基础设施建设需求提升、压减地条钢产能带动钢价上升等因素影响下，

我国铁矿石海运进口量约 11 亿吨，同比增长 5%；煤炭进口需求总体旺盛，但下半年进口量大幅减少，全年煤炭进口海运量超过 2 亿吨，同比减少 1.4%。据第三方机构估计，2018 年全球干散货运输市场需求预计增长 2.5%，船队规模约增长 2.0%，运费水平有望回暖。

运价方面，2015 年波罗的海综合运价指数仍在低位徘徊，船东业绩亏损面持续扩大；国际航运业供求失衡局面仍无实质改善，航运市场运价处于低位运行态势，干散货市场形势异常严峻，BDI 屡次刷新历史新低，年内均值为 718 点，同比下降 35%，尤其是四季度传统旺季出现反季节暴跌，BDI 在 12 月 16 日创出年内新低 471 点并不断下探。2016 年一季度，由于市场运力过剩及全球干散货需求增速放缓，BDI 触底 290 点，创历史新高。进入二季度后，BDI 指数止跌回升，随着全球经济的持续复苏，BDI 指数波动增长，截至 2016 年 12 月 23 日，BDI 报 961 点，较一季度最低点上升 231%，指数回升主要受到干散货需求的季节性驱动影响（四季度通常是干散货运输的旺季），以及中国大宗商品特别是铁矿石煤炭的价格上涨带来的市场利好预期。2016 年 BDI 全年均值为 673 点，超过船运公司的现金保本点 600 点，但由于供需严重失衡状况未有显著改善，BDI 指数仍处于较低水平。2017 年，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为 1,145 点，同比上涨 70.1%。四季度最高点达 1,743 点，为近四年最高水平。受海峡型和巴拿马型船舶运价带动，国际干散货运输价格回升至盈利区间或大幅减亏，企业效益整体改善。

图 2 波罗的海干散货（BDI）指数趋势图



资料来源：Wind

总体看，2017 年，干散货航运市场供求关系有所好转，中国需求带动运价回升，航运市场供求关系在未来几年将逐渐好转但市场过剩运力完全吸收仍有待时日，市场短期波动仍值得高度关注。

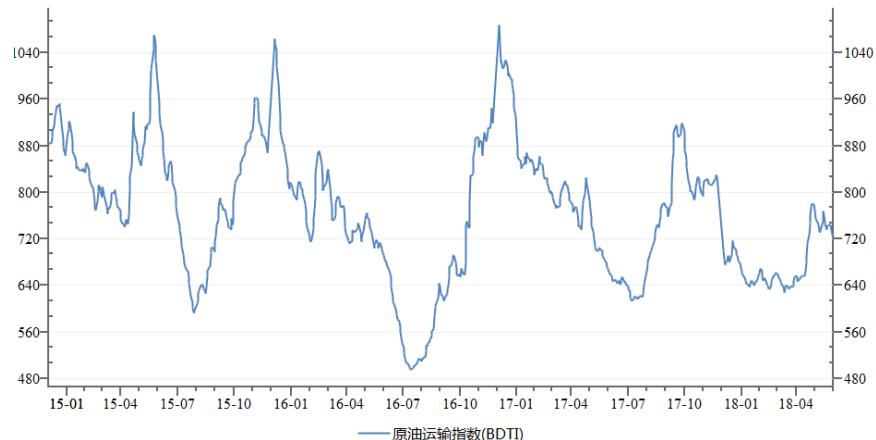
油品运输

供需方面，2017 年以来，国际原油市场供应过剩的格局没有出现显著改变。2017 年全年 Brent 和 WTI 原油期价平均为 54.74 美元和 50.87 美元，较 2016 年上涨 25.93% 和 12.72%。中国进口仍然保持较快增速，全年原油海运进口量约 3.9 亿吨，同比增长 9.9%。根据石油输出国组织（OPEC）和国际能源署（IEA）预测，2018 年全球日均需求增长分别为 150 万桶和 140 万桶。运力方面，根据 CLARKSON 统计数据，截至 2017 年末，全球油轮船队（万吨以上）总量为 6,608 艘，58,220 万载重吨，较年初（6,360 艘、55,380 万载重吨）相比，船舶数量增加 3.89%，总载重吨增加 5.13%，供给压力较大。从手持订单看，2017 年和 2018 年将是新运力交付的高峰期，2019 年全球油轮船队总载重吨将接近 5 亿吨，年复合增长率保持 3% 左右。加之老旧油轮退出和拆解进度缓慢，运力过剩情况仍然较为严峻。

从运价来看，近几年波动幅度较大。2015 年原油轮需求增长快于供应增长，加之部分运力转入

期租市场，原油轮即期运输市场行情上半年高位盘整，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）先跌后涨于741~1,070点，全年平均819点，同比上升5.5%。运价涨和油价跌带来油轮收益的大幅提升，等价期租租金（TCE）高过期租市场水平。据CLARKSON统计，2015年的即期运输市场VLCC平均日收益为6.02万美元，同比暴涨120%。2016年，随着船队规模加快增长并超过需求增幅，原油轮即期运输市场行情难以保持2015年的高位水平，上半年高位下调，下半年直线下探并触底反弹。2016年，《世界油轮运价指数费率本》（WORLD SCALE）的基准费率较2015年水平大幅下调，据CLARKSON统计，即期运输市场MR型油轮平均日收益为1.21万美元，同比下跌44%。2017年，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）全年平均786.85点，略高于去年同期的平均值725.73点。新世界油轮名义运费指数（WS）均值58.36点，同比下降0.41%，油轮的等价期租租金（TCE）为22,682点，同比下降45.71%。多家油品航运企业盈利下滑甚至出现亏损。

图3 波罗的海原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind

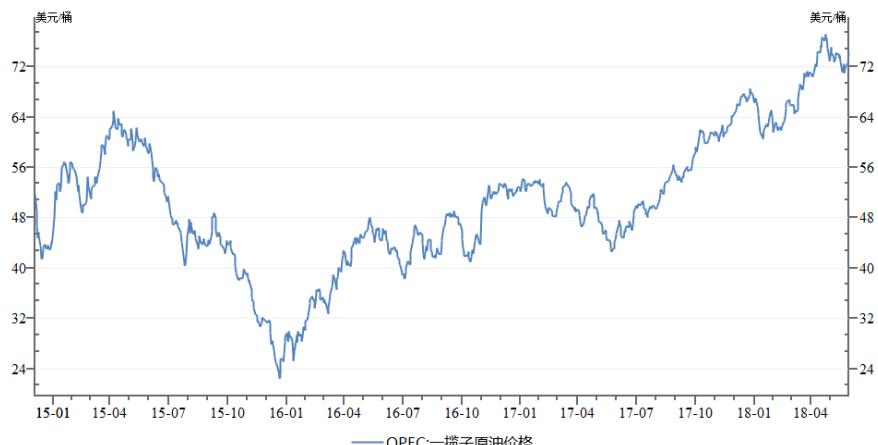
整体看，全球总体油轮规模增长放慢，但需求增幅更小，油运市场供大于求的局面短期内仍然未能得到根本性改善，运力过剩程度将会加重，运价总体低位徘徊。由于未来原油供应存在一定的不确定性，加之新增油轮订单大幅增长，未来运力过剩情况不容乐观，运价或仍将承压。

2. 燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比较大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。受美国原油库存不断创新高及也门事件升级致使美元承压贬值影响，2015年上半年OPEC一揽子原油价格大幅攀升46.38%至64.96美元/桶（2015年5月5日）；随后受希腊退欧、伊朗核会谈和中国股市急跌致使人民币贬值影响，OPEC一揽子原油价格大幅下降65.39%至22.48美元/桶（2016年1月20日）。2016年以来，受中国降准、美国石油钻井数量和产量均创新低和尼日利亚局势不稳地影响，OPEC一揽子原油价格大幅增长至48.02美元/桶（2016年6月8日），但整体价格远远低于2013年平均水平；截至2016年12月底，OPEC一揽子原油价格53.30美元/桶，原油价格下降有利于航运企业的成本控制同时也促进燃油大国的消费。2017年全年油价呈现出“先抑后扬”的态势，欧佩克与非欧佩克联合减产是2017年油价回暖的主要因素。2017年初，欧佩克减产执行情况远超市场预期，对油价构成较强支撑，2017年，WTI原油全年涨幅为11.53%，Brent原油涨幅为16.87%。在原油价格上涨的驱动下，航运燃油价格也一路飙升，根据航运巨头马士基的

公开数据，2017年其平均燃油价格为320美元/吨，较上年增长43.50%。在此背景下，国际航运巨头多次呼吁提高运价或收取燃油附加费，目前世界前三大海运公司都已经出台了燃油附加费的收取通知。

图4 OPEC一揽子原油价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

未来，油价涨跌仍存在许多不确定因素，全球经济增长、美元走势、美国页岩油产量、石油输出组织减产、地缘政治等都将影响原油价格。此外，国际海事组织有关国际海域船用燃油排放含硫量不得超过0.5%的规定将于2020年实施，排放合规要求将进一步增加航运企业的燃油成本。

总体看，航运业是国家重要基础型支柱行业。2017年，受全球经济回暖、船队扩张放缓等周期性因素影响，世界海运需求增速超过供给，运力过剩得到一定缓解，市场由底部开始复苏。考虑到原油市场走势不明朗、航运行业深度整合调整、运力供给仍有不同程度增加等因素，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

3. 行业关注

(1) 油价波动剧烈

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的20%~30%，部分船型甚至可达50%，因此，燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。2017年下半年以来国际原油价格不断上涨，带动燃油价格飙升，不利于航运企业的成本控制。

(2) 受人民币利率和汇率波动的影响

航运业属于资金密集型行业，因此航运公司的资产负债率一般较高，其融资成本很大程度受到利率水平的影响。国际航线的航运收入和成本均以外币计价，部分船舶的建造也以外币计价，国内航运企业会直接受到人民币汇率变动影响。

对于中国航运企业，人民币的升值也意味着利润空间的压缩。贸易摩擦、港口使费上升以及经济发展中的其他不确定性因素也将给航运企业经营带来一定不利影响。

(3) 来自国际航运公司的竞争

航运业发展具有较强的周期性，各大船运公司近两年交付使用的运力增长较快，使得行业内部的竞争越来越激烈。为了在竞争中保持优势，各大航运公司不断开展并购、扩张以实现规模经济效益，以战略联盟的方式寻求外部发展，通过建立国际综合物流系统来增加服务价值和降低物流总成

本，通过细化业务、开辟航运支线等等措施来进一步提高竞争力。

4. 未来发展

航运业是国家重要基础型支柱行业，世界经济及中国经济持续增长成为中国航运业发展的直接推动力。2013 年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。考虑到全球经济复苏缓慢，货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为主营以航运相关产业的大型企业集团，拥有完善的全球化航运网络服务优势与品牌优势，形成了航运、码头、物流、航运金融、修造船等较为完善的产业结构体系，在相关业务领域具有领先优势。

航运板块方面，截至 2017 年末，公司船队综合运力 8,635.03 万载重吨/1,123 艘，排名世界第一。其中，集装箱船队（不含特种船及其他）规模 189.55 万 TEU，居世界第四；干散货船队运力 3,811.08 万载重吨/422 艘，油轮船队运力 2,091.86 万载重吨/155 艘，杂货特种船队 461.38 万载重吨/175 艘，均居世界第一。港口及码头运营方面，截至 2018 年 3 月末，子公司中远海运港口有限公司（原名“中远太平洋有限公司”，H 股上市公司，股票代码：1199，以下简称：“中远海运港口”）在全球 35 个港口营运及管理 270 个泊位，其中 180 个为集装箱泊位，总年处理量达约 1.04 亿标准箱，排名世界第一。商贸物流方面，公司为国内最大的综合物流企业。装备制造方面，公司目前拥有造船产能 1,155 万载重吨/年，修船产能 1,500 艘/年，年可完工交付海工产品 20 个，海洋工程装备制造接单规模居世界前列。

作为中央直接管理的特大型央企集团之一，公司获政府的大力支持。2015~2017 年，公司营业外收入中的政府补助金额分别为 68.67 亿元、39.66 亿元和 26.01 亿元，此外 2017 年公司较上年新增 7.50 亿元其他收益，系与日常活动相关的政府补助。

总体看，公司在航运、物流、码头、修造船等业务领域具有很强的竞争优势，并且能获得一定的外部支持，公司整体竞争实力强。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月末，公司共有董事 7 人，高级管理人员 8 人¹（包括副总经理 6 人，总会计师 1 人和党组纪检组长 1 人）。

公司董事长、党组书记，许立荣先生，上海海事大学工商管理硕士学历，高级工程师；历任上海远洋运输公司管理一处副处长、总经理助理、总经理，上远货运公司副总经理、总经理兼党委书记，上海航运交易所总裁、党委书记，中远集装箱运输有限公司（上远公司）总经理、党委委员、党委副书记，中国远洋控股股份有限公司副总经理、党委委员、副书记，中远集团副总裁、工会主席、党组成员。2011 年 8 月 25 日起任中海集团董事、总经理、党组成员。2013 年 11 月起任中海集团董事长、党组书记，2016 年 2 月起任现职。

截至 2017 年末，公司共有在职员工 94,202 人。学历构成看，研究生及以上的占 4.68%，本科占

¹ 2017 年底，公司原董事、总经理万敏先生因工作调动原因从公司离任，目前公司总经理人员空缺。

35.92%，大专及以下的占 59.40%；从岗位分布看，技术人员占 4.22%，行政人员占 3.26%，管理人员占 31.61%，财务人员占 4.50%，销售人员占 5.58%，剩余为其他岗位；从年龄构成看，30 岁及以下的占 22.73%，31~50 岁的占 62.89%，51 岁及以上的占 14.38%。

总体看，公司管理人员从事相关业务和管理工作的经验较丰富，员工整体素质尚可，可满足日常经营管理的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是国务院直属国有独资公司，不设股东会，依照《公司法》等相关法律、法规要求，建立了董事会、监事会、经理层构成的法人治理结构。

国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》、《监管条例》等法律规定，对公司行使监督管理权，并履行出资人职责。公司设董事会，目前由 7 名董事组成，多数为外部董事，内部职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由国务院任免。公司设监事会，由国务院派出，监事会主席由国务院任命，其他监事由专职监事和职工监事组成，由职工代表大会产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名（截至 2018 年 3 月末公司总经理职位空缺），总会计师 1 人和副总经理若干。

总体来看，公司法人治理结构完善，符合《公司法》等相关规定。

2. 管理制度

公司总部设立了 15 个部（室），并针对采购、安全生产、投资、财务等经营管理活动制定了一系列管控措施。

采购管理方面，为发挥规模采购优势，集团公司、直属单位采取两级集中采购和供应商集中分类管理模式，运营管理部为公司采购管理部门，集采中心负责采购工作的组织实施，各单位需建立采购业务内控流程及重大风险应对预案。

安全生产管理方面，集团公司及各直属单位按照《国际安全管理规则》、《国内安全管理规则》、《企业安全化生产标准化基本规范》等要求建立安全管理体系，定期开展事故隐患排查，开展安全生产危险辨识风险评估工作，保证重大危险源处于受控状态，对设备设施进行规范化管理、保证安全运行，加强安全教育培训，足额提取安全管理费用。

贸易业务管理方面，公司对贸易业务实行负面清单管理，列入负面清单的贸易业务禁止开展；对于未列入负面清单的贸易业务，各单位应当根据宏观经济环境和贸易趋势预判，平衡业务发展和资金安全需要，合理设置和调整贸易业务规模，建立并适时调整客户资信评估指标和标准。公司亦就贸易业务流程、合同履行、应收账款催收等制定了风险控制制度。

投资管理方面，公司及所属单位对外投资需符合国家产业政策及各单位规划定位、业务范围，并与各单位负债水平、管理能力等相适应。集团公司对各所属单位的投资活动进行统筹管理，制定投资类别、产业及资金来源结构等年度投资计划；对外投资项目需开展论证研究、尽职调查、可行性研究等，经审议批准后方可执行；公司对重点项目进行投资绩效跟踪监管。

总体看，公司内部管理制度较为健全，但公司组建时间较短，正在进行航运及其上下游相关业务板块的整合，集团内成员单位较多且拥有大量海外子公司，管理难度较大，对公司现有各级管理制度的有效执行带来一定挑战。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括航运、物流、港口及相关业务、船舶修造、贸易供应业务等多个领域。受行业景气度低迷以及公司业务整合影响，近年公司营业收入波动增长，公司主营业务收入占营业收入比重均超过 95.00%，主营业务突出。由于公司 2016 年发生重大重组变化，下文分析主要围绕 2016~2017 年分析。

从收入结构看，2015~2017 年，公司营业收入主要来源于航运、贸易供应、船舶修造等。公司航运业务主要包括集装箱运输、干散货运输、油气运输（油运、液化天然气运输）、客轮运输以及码头运营等业务，公司航运业务收入为公司主要收入来源，近三年收入波动增长，主要系国际航运市场景气度波动所致。公司物流业务包括工程物流、货运代理、仓储网络、多式联运、船舶代理等业务，受公司业务整合以及营改增影响，该业务收入持续下降。码头及相关业务主要依托公司航运业务发展。公司船舶修造主要包括船舶制造、海洋工程制造、船舶维修和集装箱制造等业务，受行业需求减少影响，公司该业务收入持续下降。公司贸易供应业务主要以燃油销售为主，受油价波动及核算口径变化影响，该板块收入规模有所波动。

表 1 2015~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	2,219.97	99.34	6.77	1,917.70	97.34	5.75	2,294.95	98.35	11.76
航运	1,059.61	47.42	4.40	932.51	47.33	8.05	1,244.83	53.34	12.14
物流	216.07	9.67	8.73	70.76	3.59	5.66	69.16	2.96	11.56
码头及相关	59.00	2.64	23.03	42.81	2.17	25.36	46.72	2.00	37.29
船舶修造	265.53	11.88	7.00	206.09	10.46	8.47	164.11	7.03	16.52
贸易供应	507.59	22.71	4.51	362.32	18.39	-7.05	425.49	18.23	5.24
其他	112.18	5.02	26.57	303.21	15.39	9.40	344.65	14.77	12.78
其他业务收入	14.70	0.66	63.39	52.37	2.66	13.88	38.62	1.65	18.74
合计	2,234.67	100.00	7.15	1,970.06	100.00	5.97	2,333.57	100.00	11.88

资料来源：公司审计报告

注：2015 年营业收入数据基于模拟合并财务报表；其他业务收入主要包括设备出租、销售零星燃材料、劳务服务

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率呈波动上升趋势。其中，航运业务 2016 年公司各板块核算口径有所变化影响(航运板块的部分成本相应体现贸易板块)，该板块毛利率较上年上升 3.65 个百分点，2017 年毛利率较上年提高 4.07 个百分点，系集装箱及干散货运价上涨及集装箱单箱航运成本下降所致。近三年，公司物流业务毛利率波动上升；公司码头及相关业务毛利率逐年增长。近三年，公司船舶修造业务毛利率持续上升，主要系重组后持续加强成本控制成效显现；贸易供应业务毛利率整体呈现波动上升态势，主要受营改增政策、航运燃油价变化及核算口径变化影响。

总体看，近年来在航运市场景气度波动的环境下，公司航运、贸易供应业务收入均有所波动，整体收入规模波动增长；公司综合毛利率呈波动上升趋势。

2. 航运业务

公司航运业务经重组整合后，运力越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

位。其中，干散货船队、油轮船队和特种船队经营规模稳居世界第一，集装箱船队排名世界第四。同时，公司不断优化船队运力结构，加快船舶拆旧造新，截至 2017 年末，公司船队综合运力(含代管和联营单位口径)8,635.03 万载重吨/1,123 艘，排名世界第一，具体见下表。未来三年，公司计划新增运力 1,479.30 万载重吨，报废运力 29.50 万载重吨，净增运力 1,449.80 万载重吨。

表 2 2015~2017 年公司船队规模(单位：艘、万载重吨、万 TEU)

船型	2015 年			2016 年			2017 年		
	艘数	载重吨	标准箱	艘数	载重吨	标准箱	艘数	载重吨	标准箱
集装箱船	344	2,060.00	171.60	321	2,014.00	169.40	371	2,270.71	189.55
干散货船	477	4,174.00	--	450	3,821.00	--	422	3,811.08	--
游轮和气船	134	1,795.00	--	137	1,873.00	--	155	2,091.86	--
特种船和其他	141	398.00	0.30	174	460.00	0.30	175	461.38	9.09
合计	1,096	8,427.00	171.90	1,082	8,168.00	169.70	1,123	8,635.03	198.64

资料来源：公司提供

(1) 集装箱运输

公司的集装箱运输业务主要由下属子公司中远海运控股股份有限公司²（以下简称“中远海控”，股票代码：601919.SH）运营。中远海控主要通过下属全资子公司中远海运集装箱运输有限公司（以下简称“中远海运集运”）经营。

中远海运集运通过自营集装箱船队开展国际、国内集装箱运输及相关业务。为配合 OCEAN Aliance³的运营，集装箱航运的航线布局相应地进行了调整。截至 2017 年末，中远海运集运控制自营集装箱船舶 371 艘，运力达 189.55 万标准箱，较上年增长 11.89%，共经营国际、国内航线 385 条，其中：国际航线 255 条（含国际支线）、中国沿海航线 44 条、珠江三角洲和长江支线 86 条；所经营的船队挂靠全球约 90 个国家和地区的 289 个港口。

收入方面，受益于重组整合后船队规模的扩大，2016 年集装箱航运及相关业务实现收入 665.69 亿元，较上年增长 27.89%。运价方面，面对集装箱航运市场需求不振、运价处于历史低位的行业境况，中远海运集运 2016 年国际航线平均单箱收入 4,141.02 元/标准箱，较上年下降 11.93%，内贸干线平均单箱收入 1,581.15 元/标准箱，较上年增长 2.93%。2017 年受集装箱航运市场延续回暖态势、运力规模扩大和航线布局进一步优化等因素作用，2017 年，中远海运集运量价齐升，集装箱航运及相关业务收入较上年增长 30.30% 至 867.51 亿元，其中，集装箱货运量 2,091.37 万标准箱，较上年增长 23.7%；平均单箱收入 3,723 元/标准箱，较上年增长 11.1%。区域量价方面，国际航线重箱量 1,450.17 万标准箱，较上年增长 23.35%；内贸干线重箱量 641.20 万标准箱，较上年增长 24.60%。运价方面，内贸干线平均单箱收入 1,632.13 元/标准箱，较上年增长 3.22%。

成本方面，由于重组后业务规模扩大，2016 年集装箱航运及相关业务成本较上年增加 187.77 亿元，增幅为 37.85%。随着重组后规模效益、成本协同效益逐步体现，单箱航运成本较上年下降 6.45%，但由于运力供过于求，运价下跌，导致收入增长低于箱量增长，收入增幅低于成本增幅，使得集运业务毛利率较 2015 年下降 7.42 个百分点至 -2.72%。2017 年集装箱航运及相关业务成本增至 803.60 亿元，主要系国际油价上涨，使得公司 2017 年航运燃油采购均价上升至 2,374 元/吨，较上年 1,704 元/吨上涨了 39.32% 所致。公司通过优化航线、实行经济航速等措施控制成本，在油价大幅上升的情况下，单箱航运成本较上年下降 0.9%。在运价上升而成本略有下降的双重作用下，集

² 系中远集团下属子公司

³ 2017 年 4 月 1 日，由公司主导，法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的航运联盟——OCEAN Aliance 正式上线运营。

运业务毛利率较上年提高 10.08 个百分点至 7.37%。

（2）干散货运输

公司干散货运输业务主要由中远海运散货运输有限公司（系原隶属于中远集团的中远散货运输（集团）有限公司和原隶属于原中海集团的中海散货运输有限公司重组整合而成，以下简称“中远海运散运”）负责。

截至 2017 年末，中远海运散运管理和控制散货运输船舶 422 艘，运力为 3,811 万载重吨，干散货船运力规模位居世界第一。其中，超大型专用矿砂船⁴（VLOC）28 艘，830 万载重吨；好望角型船⁵（Capesize）51 艘，927 万载重吨；巴拿马型船（Panamax）⁶105 艘，834 万载重吨；灵便型船（Handysize）⁷238 艘，1,220 万载重吨。运输货物覆盖铁矿石、煤炭、粮食、散杂货等全品类，年货运量 4 亿吨；经营航线覆盖全球 100 多个国家和地区的 1,000 多个港口。

中远海运散运作为国内首家拥有船岸数据同步系统的航运企业，提供全天候、全航程、全方位的岸基支持，船舶管理与国际全面接轨。中远海运散运在海内外业务空间广阔，与宝武钢铁集团、鞍钢集团、首钢集团、中钢集团、山钢集团、中粮集团、中储粮集团、神华集团、华能集团、大唐集团、国家电投、国电集团、华润集团、申能集团和广州发展集团等国内大客户，与世界矿业巴西淡水河谷（VALE）、澳大利亚力拓（RIO TINTO）、必和必拓（BHP BILLITON）、福特斯克（FMG）、全球四大粮商（ADM）、邦吉（BUNGE）、嘉吉（CARGILL）和路易达孚（LOUIS DREYFUS）、俄罗斯铝业（RTI）、德国克虏伯钢厂（TKS）、美国最大的焦炭生产商 TCP、日本三菱和韩国浦项制铁（POSCO）等全球大货主建立了良好的合作关系，树立了良好的市场信誉和品牌形象。

（3）能源运输

中海集团控股子公司中远海运能源运输股份有限公司（以下简称“中远海能”，股票代码：01138HK、600026SH）专注于油品和 LNG 的能源运输公司，油轮船队规模全球排名第一。

中远海能的主要经营模式为利用自有船舶为货主提供定期租船和航次租船服务，此外也有通过向银行、融资租赁方、其他船东光租和期租船舶后向货主提供定期租船和航次租船服务。为进一步优化船型和船龄结构，中远海运拟通过非公开发行 A 股股票方式募集资金 54 亿元，用于购买 14 艘油轮和 2 艘巴拿马型油轮。截至 2017 年末，中远海运能源拥有油轮船舶 116 艘，合计运力 1,715 万载重吨，平均吨位 14.78 万载重吨，平均船龄 7.7 年，并持有订单 24 艘，合计运力 460 万载重吨。共经营液化天然气（LNG）船舶 16 艘，总载重 261.31 万立方米，持有订单 22 艘，总载重 380.61 万立方米。

2017 年，中远海能实现营业收入 97.59 亿元，较上年下降 2.63%；运输量约 1.20 亿吨，较上年增长 13.53%；运输周转量 4,068.27 亿吨海里，较上年增加 16.25%；在国际油运市场处于低谷的不利形势下，中远海能利用内外贸联动，业务规模进一步扩大。

在外贸油运方面，中远海能通过调整对外租出比例，锁定收益，规避市场下滑风险。2017 年，中远海能完成外贸油运周转量 3,853.18 亿吨海里，较上年增长 16.21%；运输收入 58.68 亿元，较上年下降 15.80%；毛利率 10.80%，较上年降低 17.4 个百分点，主要系国际油运市场运价低迷导致各船型日收益水平大幅降低所致。内贸油运方面，2017 年，中远海能所占份额约为 56%，完成内贸油运周转量 214.06 亿吨海里，较上年增长 16.78%；运输收入 29.08 亿元，较上年增长 6.60%；毛利率

⁴ 载重吨 20 万吨，主要服务于全球运输矿物。

⁵ 载重吨 12~20 万吨，好望角型散货船主要服务于全球铁矿石海运贸易。

⁶ 载重吨 5.5~8.5 万吨，巴拿马型散货船主要服务于全球煤炭及谷物海运贸易。

⁷ 载重吨 2~5 万吨，主要服务于全球包括化肥、水泥、粮食、钢材及无烟煤等小宗散货在内几乎各类散杂货运输。

34.90%，较上年降低 7.00 个百分点，主要系燃油价格上涨所致。

液化天然气（LNG）运输业务进展方面，截至 2017 年末，中远海能共有 16 艘参与投资的 LNG 船舶投入运营，较年初增加了 5 艘，尚有 22 艘已签约参与投资的 LNG 船舶在建或待建，预计将于 2020 年末前上线运营，实现税前利润 2.36 亿元，较上年增长 81.40%，主要系公司与中石油、MOL 以及俄罗斯亚马尔项目前期培育与深化合作逐渐步入收获期所致。

油运船舶出租方面，2017 年，中远海能实施“东进西拓”的战略。在东部市场，与中石化签署长期期租框架协议、与中石油联手推进国内成品油项目；在西部市场，与 SHELL 确立以货定船模式、与 CHEVRON 签订 COA 合同、与 ExxonMobil 达成了长期 VLCC 期租合同。2018 年初，与中化国际（控股）股份有限公司签署 VLCC 运输合作协议。

（4）特种运输

公司特种船运输业务主要由中远海运特种运输股份有限公司（系中远集团子公司，股票代码：600428.SH，以下简称“中远海特”）负责经营。

中远海特主营特种船运输业务，从事包括钻井平台、舰艇、挖泥船、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等远洋运输市场中超长、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。中远海特经营管理半潜船、多用途重吊船、汽车船、木材船和沥青船等各类型船舶 100 多艘近 300 万载重吨，货物承运能力从 1 吨至 10 万吨全覆盖，船舶航行于 160 多个国家和地区的 1,600 多个港口之间，形成了以中国本土为依托，辐射全球业务的经营服务网络。

2017 年，中远海特实现营业收入 65.09 亿元，其中航运业务收入 60.16 亿元，较上年增长 12.86%；航运业务毛利率为 15.12%，较上年提高 7.31 个百分点，主要系国际航运市场有所改善，运价有所提升所致，其中多用途船、重吊船的业务收入以及毛利率有不同程度的上升，半潜船对盈利贡献很大。

整体看，公司船队和航线的规模优势显著，同时在全球经济复苏、全球贸易和海运量增速创近年新高的有利环境下，公司改革重组成效显著，叠加市场运价底部回升效果显现，综合实力有所提高，公司航运业务板块收入规模和毛利率得到改善。

3. 物流业务

公司的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”）专业经营，能够在工程物流、家电和电子物流、航空物流、化工物流、会展物流、电力物流、供应链管理、海运空运货代等业务领域为国内外客户提供全程物流解决方案，为国内最大的综合物流企业。业务模式为基于自身在航运领域完善的业务体系和丰富的行业资源开展物流船务代理。

中远海运物流为国内最大的综合物流企业，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 500 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。中远海运物流取得 4 项国家级专利和 4 项科技进步成果奖。截至 2017 年末，公司物流业务板块下属 26 家仓储企业，自有仓库面积约 38 万平米，自有堆场面积约 57 万平米；租赁仓库面积约 75 万平米，租赁堆场面积约 89 万平米，自有车辆 355 辆、装卸机械 588 台、超重型挂车 767 轴线，自有车辆及机械设备规模较上年增长 3.06%；自营 2 艘长江集装箱驳船（3,326 吨/艘、202TEU）。

总体看，公司物流业务主要依托航运业务发展，在营业收入中占比较小，对公司整体营业收入和利润水平影响较小。

4. 码头及相关业务

公司码头业务主要由中远海控下属子公司中远海运港口有限公司（H股上市公司，股票代码：1199，以下简称：“中远海运港口”）负责，以参、控股或独资的形式成立码头公司，为客户提供码头货物装卸、堆存等相关业务服务，以获取相应的经营收益。

码头业务的收费项目以装卸费用为主、以其他费用为辅。其中装卸费一般以单位特定货物的装卸单价为计费基础，按照装卸货物数量计收；对于其他码头收费，一般包括船舶靠泊费、系解缆费、开关舱费、货物堆存费、冷藏箱插电费等，计费基础一般按时收费。码头收费的费率一般均以市场化原则，由码头和客户协商确定。

中远海运港口是全球领先的港口运营商，其码头组合遍布中国沿海五大港口群、东南亚、中东、欧洲和地中海等。2017年，中远海运港口集中发展码头业务，年内完成收购西班牙Noatum Port Holdings S.L.及旗下的两家集装箱码头及两家铁路公司（合称NPH集团）51%股权项目、增持比利时APM Terminals Zeebrugge NV（现称CSP Zeebrugge Terminals NV）（泽布吕赫码头）股权至成为全资附属公司；完成收购南通通海港口有限公司51%股权项目、完成收购武汉阳逻九通港务有限公司70%股权项目及大连集装箱码头有限公司整合项目、完成认购青岛港国际股权。截至2018年3月末，中远海运港口在全球35个港口营运及管理270个泊位，其中180个为集装箱泊位，总年处理量达约1.04亿标准箱，排名第一。

截至2017年末，中远海运港口集装箱码头吞吐量8,793.22万标准箱（不包括青岛港国际及青岛前湾码头的吞吐量），较年初增长13.40%，其中：控股码头集装箱吞吐量1,735.3万标准箱，较上年增长10.30%，参股码头集装箱吞吐量7,057.9万标准箱，较上年增长14.10%。散杂货吞吐量为8,081.05万吨，与年初基本持平。全年总权益吞吐量为3,199.95万标准箱，权益集装箱吞吐量为2,974.06万标准箱，较年初增长11.00%。权益散杂货量为2,745.66万吨，较年初增长1.50%。2017年完成码头业务利润3.00亿美元，较上年增长23.40%。其中，控股码头利润为0.58亿美元，较上年下降1.70%，主要是比雷埃夫斯码头利润下降所致；非控股码头利润为2.42亿美元，较上年增长31.50%，主要是青岛港国际利润并入增长以及2016年秦皇岛港股份有限公司计提减值准备所致。

表3 截至2017年末码头吞吐量分区域构成情况（单位：万标准箱、%）

船型	2016年		2017年		
	吞吐量	占比	吞吐量	较上年增长	占比
环渤海	1,511.28	19.48	1,597.50	5.71	18.17
珠江三角洲	2,469.72	31.84	2,704.92	9.52	30.76
长江三角洲	1,850.82	23.86	1,963.07	6.07	22.32
东南沿岸及其他	453.3	5.84	507.97	12.06	5.78
西南沿岸地区	113.81	1.47	135.70	19.24	1.54
海外	1,358.30	17.51	1,884.07	38.71	21.43
合计	7,757.23	100.00	8,793.22	13.36	100.00

资料来源：中远海运港口年报

注：2017年中远海运港口通过出售青岛前湾集装箱码头有限责任公司20% 股权并追加现金的方式，增持青岛港国际股份有限公司16.82%的股权，公司从2017年1月1日不再计入青岛前湾码头有限责任公司的总吞吐量。为使本期与上年同期总吞吐量数据可比，上表2017年环渤海地区、参股码头及总吞吐量均不包括青岛港国际股份有限公司2017年5~12月总吞吐量1,227.00万标准箱；2016 年均不包括青岛前湾集装箱码头有限责任公司2016年总吞吐量1,749.97万标准箱。若包括，则2017年中远海运港口集装箱码头完成总吞吐量为10,020.22万标准箱，其中：参股集装箱码头完成总吞吐量为8,284.88万标准箱

收入方面，2017年，中远海运港口码头及相关业务收入37.63亿元，较上年增加2.67亿元，增幅7.65%。分区域构成来看，中远海运港口2017年码头业务营业收入仍以中国地区收入为主，全年实现25.86亿元，占中远海运港口全年收入总额的68.72%。

整体看，公司通过重组以及并购，码头网络覆盖面和吞吐量进一步得到提升，主业市场地位得到加强。未来在公司集装箱船队及其所属航运联盟的支持下，发挥协同优势，经营水平有望进一步提升。

5. 船舶修造业务

公司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”，系 2016 年 12 月挂牌运营）运营，其由中海集团以及中远集团船舶修造板块业务重组整合而成。

中远海运重工拥有 10 多家大中型船厂，年可建造各类商船 1,100 多万载重吨，已交付各类船舶 820 余艘，其中 10 多个船型填补了中国造船业的空白。中远海运重工是海洋工程装备建造的开拓者，年可承建海工产品 12 个、海工模块 20 组，已交付 50 个多个海工项目，覆盖从近海到深海的全部类型，多个项目属世界首制和国际高端产品，为国内造船企业技术与产能的领军企业。同时，中远海运重工年修理和改装船舶可达 1,500 余艘。中远海运重工建立有全球客户营销服务网络，在上海设立经营中心，在香港、新加坡、美国、希腊等地设有专门工作机构，客户遍布全球 100 多个国家和地区，是世界知名海洋石油服务供应商和全球知名航运公司在中国的首选的业务合作伙伴。

在造船行业产能严重过剩的背景下，公司根据“三去一降一补”的要求，持续压缩产能。2017 年，中远海运重工压缩造船产能 335 万载重吨、海工产能 7 个项目。截至 2017 年末，公司造船产能约为 820 万载重吨/年，修船产能 1,500 艘/年，年可完工交付海工产品 11 个。从订单情况看，2017 年，中远海运重工造船新增订单 36 艘、450.6 万载重吨、海工新增 8 个项目。截至 2017 年末，中远海运重工手持造船订单 95 艘、1,189.79 万载重吨、52 个海工项目；修理改装完工船舶 1,318 艘。从在手订单规模与产能对比看，公司未来生产负荷不重。

从收入看，2017 年，中远海运重工交船 41 艘，与 2016 年相比减少 7 艘。实现营业收入 153.33 亿元，其中主营业务收入 149.30 亿元，较上年下降 22.02%，主要系造船行业需求不振，船舶修造、海工制造收入下降所致。主营业务毛利率为 16.93%，较上年提高 6.89 个百分点，主要系公司通过智能制造等举措降低成本。

整体看，航运业回暖还需要一定传导周期才能提振上游，加之行业去产能影响，公司造船业务仍旧处于萎缩状态，公司船舶修造业务收入持续下降，但毛利率有所提升。

6. 贸易供应业务

2017 年，公司实现贸易收入 425.49 亿元，较上年增长 17.44%，主要系受国际油价回升带动燃油价格大幅上涨，特别是境外业务平均销售价格增长较快所致。2017 年，公司贸易业务毛利率为 5.24%，实现扭亏为盈。

公司燃油贸易业务主要以中国船舶燃料有限责任公司（系中远集团子公司，以下简称“中船燃料”）为经营主体。2017 年，中船燃料全球燃油销量合计 2,202.90 万吨，较上年基本稳定，其中，境内销售 1,169.88 万吨，占 53.11%；境外销售 1,033.02 万吨，占 46.89%。

表 4 2016~2017 年中船燃料贸易业务数据（单位：万吨、万元、%）

项目	2016 年			2017 年			收入变化
	数量	收入	收入占比	数量	收入	收入占比	
保税油	513.64	247,660.00	9.98	583.84	260,966.00	9.26	5.37
内贸油	633.03	2,045,061.00	82.44	574.34	2,326,888.00	82.58	13.78
润滑油	11.54	187,946.00	7.58	11.70	229,778.00	8.16	22.26

境内业务量小计	1,158.21	2,480,667.00	74.21	1,169.88	2,817,632.00	70.46	13.58
境外业务量小计	1,036.26	862,214.00	25.79	1,033.02	1,181,423.00	29.54	37.02
合计	2,194.47	3,342,881.00	100.00	2,202.90	3,999,055.00	100.00	19.63

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易供应业务在营业收入中占比较大，受燃油价格波动以及业务核算口径变化影响，公司收入规模和毛利率有所波动。

7. 重大事项

2017年4月1日，由公司主导，法国达飞、台湾长荣、东方海外参与的OCEAN Aliance正式上线运营，全球航运市场从原有四大航运联盟(2M、O3、G6、CKYHE)正式变为三大航运联盟(2M、OCEAN Aliance 和 THE Aliance)三足鼎立的航运新格局。OCEAN Aliance首期合作期限为5年，计划在东西干线及中东、红海共同运营41条航线，共计投入集装箱船舶约350艘，在规模方面仅次于2M排名第二。目前，OCEAN Aliance集装箱总运力已超过611万TEU，在太平洋、欧地和中东红海航线的竞争力最强，在交货期、服务频率、航线全球覆盖等方面也处于领先地位。

2017年6月，公司与上海同盛投资（集团）有限公司（简称“同盛投资”）签署协议，公司以协议转让方式受让同盛投资所持有的上海国际港务（集团）有限公司（以下简称“上港集团”）34.76亿股股份，转让完成后，公司将持有上港集团15%的股份。根据上港集团公告，上述事项涉及的股权过户手续已于2017年12月26日办理完毕。

2017年5月，中远海控以折合人民币约2.62亿元收购了哈萨克斯坦霍尔果斯东门无水港24.50%股权，并启动中哈亚欧跨境运输，连通了陆上“一带”与海上“一路”，增强多式联运竞争优势。2017年3月，公司与南通市签订合作协议，与南通市合作经营南通通海港区集装箱码头和物流园区，建设长江流域下游通往国际的重要枢纽。2017年6月，据中远海运港口公告，中远海运港口以折合人民币15.56亿元的价格成功收购西班牙最大码头运营商NPH51%股份，该动作进一步完善了公司在欧洲的布局及全球战略支点建设。

2017年7月，中远海控和上港集团发布联合收购公告，要约收购收购东方海外（国际）有限公司（以下简称“东方海外”）不低于68.7%的股权，东方海外为全球七大航运公司之一，运力规模约为105艘，65.8万TEU，若收购顺利完成，公司预计将拥有逾400艘船只和超过290万个集装箱的运能，在全球集装箱航运业的地位进一步提高。截至目前，本次要约收购已经完成国资委备案、美国和欧盟的反垄断审查、国家发改委备案同意、国家市场监督管理总局反垄断局反垄断审查以及美国外国投资委员会的批准，本次要约收购的各项先决条件已全部达成。

总体看，公司通过组建航运联盟、进行重大并购等有助于公司完成全球资源配置，提高公司全球综合竞争力，对公司未来经营形成有利影响。

8. 经营关注

（1）国际燃油价格波动影响公司经营成本及贸易业务盈利

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的20%~30%，部分船型甚至可达50%，2017年以来油价上涨，航运公司面临较大的成本压力，转而收取燃油附加费。此外，公司油品贸易业务具有一定规模。未来油价受国际政治经济形势等多方面因素影响，油价走势存在一定的不确定性。油价的波动对公司未来盈利状况有显著影响。

（2）人民币汇率波动带来汇兑损益波动风险

航运公司拥有大量的外币金融负债和外币金融资产，在汇率波动情况下，折算产生的汇兑损益金额较大，从而影响航运公司业绩。另外汇率波动还将影响航运公司船队和航油等源于境外的采购成本以及营业收入（国际航运公司营业收入基本以美元为主），从而对业绩产生一定影响。自2005年汇改制度形成以来，人民币汇率受国内外经济、政治和金融因素等影响，人民币汇率市场化速度加快。2017年，人民币兑美元扭转连续三年贬值趋势，进入升值通道。另一方面，受近期美元走势偏强和贸易摩擦升温的影响，人民币也存在一定的贬值压力，进入2018年人民币贬值迹象明显。如果未来汇率继续发生大幅波动，将影响公司源于境外的成本及收入变动，从而对盈利空间产生不确定的影响。

9. 未来发展

未来，公司将坚持集团发展目标与国家战略部署相统一，加强对国家“一带一路”、长江规划、国际产能合作和装备制造走出去等战略的跟踪和研究，寻找融合点、发掘突破口。公司拟整合优势资源，打造以航运、物流及相关金融服务为基础，多产业集群、世界一流的全球化供应链综合服务平台。围绕“规模增长、盈利能力、抗周期性和全球公司”四个战略维度均衡发展；着眼全球化经营，基本完成集团核心业务板块的全球化布局，加大第三国业务开发力度；着力布局航运、物流、金融、装备制造、航运服务、社会化产业和基于商业模式创新的互联网+相关业务“6+1”产业集群，进一步促进航运要素的整合，全力打造全球领先的综合物流供应链服务商。

总体看，公司未来发展目标明确，未来发展规划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年度模拟合并财务报表、2016年度及2017年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2018年1~3月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定进行编制和披露。

2016年，公司纳入合并范围的2级和3级子公司合计18家（其中2级子公司10家，3级子公司8家）；2016年新纳入合并范围的子公司包括1家投资设立的2级子公司中远海运散货，以及通过非同一控制下企业合并方式纳入合并范围的16家子公司（主要是公司下属2级、3级子公司收购的子公司），合并范围内无减少的2级、3级子公司；2016年新纳入合并范围的子公司收入、净利润规模较小。2017年，公司纳入合并范围的2级子公司合计22家；2017年新纳入合并范围的子公司包括1家投资设立的2级子公司中远海运重工，以及通过非同一控制下企业合并方式纳入合并范围的9家子公司（主要是公司下属2级、3级子公司收购的子公司），合并范围内无减少的2级子公司；中远海运重工净资产为79.62亿元，其他新纳入合并范围的子公司净资产、净利润规模相对较小。

2017年，公司根据财政部《企业会计准则第16号——政府补助》（财会〔2017〕15号），将与日常活动相关的政府补助计入“其他收益”科目核算。根据财政部《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会〔2017〕13号），区分终止经营损益、持续经营损益列报。公司对前期重大会计差错进行了更正。主要涉及到：2017年初所有者权益较上年末增加4.01亿元，涉及资本公积、其他综合收益、未分配利润以及少数股东权益项目调整，其中未分配利

润增加 2.67 亿元；对损益表进行调整，增加 2017 年营业外收入和和营业总收入 0.06 亿元，增加 2017 年利润总额 5.16 亿元，增加归属于母公司所有者的净利润 4.38 亿元，少数股东损益 0.77 亿元。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.43%。截至 2017 年末，公司合并资产总额 7,100.94 亿元，较年初增长 7.88%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 27.92%，非流动资产占 72.08%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 4.01%，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2017 年末，公司流动资产 1,982.74 亿元，较年初增长 1.04%；公司流动资产主要由货币资金（占 58.47%）、应收账款（17.10%）和存货（9.08%）构成。

2015~2017 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.50%。截至 2017 年末，公司货币资金 1,159.33 亿元，较年初增长 1.79%；货币资金中 57.99 亿元受限资金，受限比例为 5.00%，主要是存放中央银行的存款准备金和保证金。

2015~2017 年，公司应收账款波动下降，年均复合减少 7.17%。截至 2016 年末，公司应收账款为 412.41 亿元，较年初增长 4.81%。截至 2017 年末，公司应收账款 339.06 亿元，较年初下降 17.79%，主要系全球贸易回暖回款情况转好所致；应收账款以应收运费、船舶修造进度款、应收商貿物流款为主，坏账准备期末余额 69.60 亿元，计提比例为 17.03%，计提比例较年初进一步提高。应收账款前 5 名单位均采用单项计提坏账准备，SEVAN DRILLING RIG VI PTE LTD 等系公司海工产品的下游客户，由于行业因素存在一定回收风险，对其应收账款计提了较高的坏账准备。

表 5 截至 2017 年末按欠款方归集的期末余额前 5 名应收账款情况（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	占比	坏账准备
SEVAN DRILLING RIG VI PTE LTD	32.71	8.00	24.09
NORTHERNOFFSHORE	20.53	5.02	2.17
AXIS VEGA SINGAPORE PTE.LTD.	13.96	3.42	3.94
ASV4 Pte.Ltd.	12.07	2.95	3.27
KS Drilling Pte. Ltd	10.80	2.64	2.48
合计	90.05	22.04	35.95

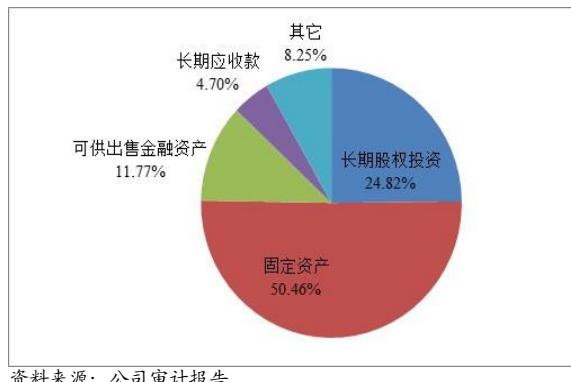
资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 5.07%。截至 2017 年末，公司存货 179.97 亿元，较年初增长 8.28%，主要系库存商品（产成品）增长较多所致；公司存货主要由原材料（占 33.27%）、自制在产品及半成品（占 46.92%）和库存商品（产成品）（占 19.44%）构成，跌价准备余额为 12.52 亿元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.76%。截至 2017 年末，公司非流动资产 5,118.19 亿元，较年初增长 10.79%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资以及长期应收款增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和长期应收款构成，具体见下图。

图 5 截至 2017 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司可供出售金融资产主要是持有的可供出售权益工具，近三年波动减少，年均复合下降 5.94%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 456.18 亿元，较年初下降 33.02%，主要系对招商银行股份有限公司的投资重分类至长期股权投资以及部分权益工具的公允价值下降所致。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 602.54 亿元，较年初增长 32.08%，主要系新增对上海国际港务（集团）股份有限公司股权投资所致；可供出售金融资产账面价值前五名分别是上港集团（231.16 亿元）、招商证券（71.89 亿元）、上海农商行（44.96 亿元）、宝钢股份（24.19 亿）和东方航空（19.12 亿元）。

公司长期应收款主要是应收融资租赁款，近三年随着融资租赁业务规模的扩大而持续快速增长，年均复合增长 65.13%。截至 2017 年末，长期应收款为 240.37 亿元，较年初增长 29.86%；坏账准备余额为 4.70 亿元。

2015~2017 年，公司长期股权投资逐年快速增长，年均复合增长 51.31%。截至 2017 年末，公司长期股权投资 1,270.33 亿元，较年初增长 18.28%，主要系公司参股中国信达资产管理股份有限公司、青岛港国际股份公司，以及持有股权在权益法下确定的投资收益增长所致。公司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，主要被投资单位的盈利状况较好。期末余额前 5 名被投资单位情况如下表所示。

表 6 截至 2017 年末公司长期股权投资余额前 5 名被投资单位情况（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占长期股权投资余额合计数比例	归母净资产	按持股比例计算的净资产份额	2017 年净利润
招商银行股份有限公司	450.69	35.48	4,833.92	456.89	701.50
光大银行股份有限公司	121.61	9.57	3,054.36	135.43	316.11
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	75.60	5.95	432.37	73.78	31.58
中国信达资产管理股份有限公司	66.95	5.27	1,682.65	83.96	187.58
青岛港国际股份有限公司	66.28	5.22	250.63	46.14	32.40
合计	781.15	61.49	10,253.93	796.21	1,269.18

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2015~2017 年，公司固定资产逐年提高，年均复合增长 3.48%。截至 2017 年末，公司固定资产 2,582.73 亿元，较年初增长 2.63%，变化不大；固定资产由房屋建筑物（占 11.60%）、船舶及辅助设备（占 71.04%）、集装箱（占 9.03%）构成；固定资产成新率为 70.25%，成新程度尚可。累计计提折旧 1,015.30 亿元，累计减值准备 66.77 亿元。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 1,222.37 亿元，主要是用于提供担保以及借款抵、质押的资产；受限资产占总资产的比重为 17.21%，占净资产的 46.45%，受限比例尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 7,047.76 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占 27.01%，非流动资产占 72.99%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模大且近三年保持增长；资产构成以非流动资产为主，结构相对稳定；考虑到公司货币资金规模较为充裕，股权投资质量较好，整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债逐年增长，年均复合增长 14.73%。截至 2017 年末，公司负债总额 4,462.91 亿元，较年初增长 6.39%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 40.43%，非流动负债占 59.57%，公司负债结构相对均衡。

2015~2017 年，公司流动负债逐年增加，年均复合增长 11.24%。截至 2017 年末，公司流动负债 1,804.42 亿元，较年初增长 3.32%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，具体见下图。

图 6 截至 2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款逐年快速增长，年均复合增长 15.44%。截至 2017 年末，公司短期借款 367.47 亿元，较年初增长 10.03%，主要系公司短期融资券兑付后不再续发，通过增加短期借款补充流动资金所致；短期借款主要是信用借款（占 87.82%）和保证借款（10.81%）。

公司应付账款主要是船舶设备款，近三年波动增长，年均复合增长 8.02%。截至 2017 年末，公司应付账款 384.24 亿元，较年初下降 3.17%；账龄以一年以内为主，占比为 96.26%。

2015~2017 年，公司应付职工薪酬逐年增加，年均复合增长 9.39%；截至 2017 年末，公司应付职工薪酬 109.15 亿元，较年初增长 15.08%。

2015~2017 年，公司其他应付款持续增加，年均复合增长 17.28%。截至 2017 年末，公司其他应付款 104.55 亿元，较年初基本稳定；其他应付款主要为业务合作中企业代垫费用款项、保证金以及工程结算应付款等；其中账龄一年以内的占 79.82%。

公司其他流动负债主要是短期融资券、利率掉期合约等，2015~2017 年逐年减少。截至 2017 年末，其他流动负债为 0.13 亿元，较年初下降 99.87%，主要系年初 100 亿短期融资券到期兑付所致，

剩余少量为利率掉期合约等。

2015~2017年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长17.30%。截至2017年末，公司非流动负债2,658.49亿元，较年初增长8.57%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占75.44%）、应付债券（占9.94%）和递延所得税负债（占6.53%）构成。

2015~2017年，公司长期借款逐年快速增长，年均复合增长23.00%，截至2017年末，公司长期借款2,005.50亿元，较年初增长13.55%；长期借款主要为抵押借款（占31.57%）、保证借款（占14.69%）和信用借款（占42.91%）；公司长期借款将于2019~2022年到期的分别占27.49%、20.15%、13.68%和14.92%，将于2023年及以后到期的占23.76%，期限结构较为分散。

近三年，公司应付债券逐年减少，年均复合下降15.92%，截至2017年末，应付债券264.35亿元，较年初下降21.60%，主要系转入一年内到期非流动负债所致，其中“中远企业债券02”以及“中海集运债”等多支债券兑付完毕；公司应付债券主要包括下属子公司发行的中期票据、公司债、企业债、信用增强债券（计价币种美元）、Project Coral Sea（计价币种美元）、Guaranteed Note（计价币种美元）；2017年，公司仅新增发行2期资产支持证券，合计33.95亿元。

2015~2017年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长15.77%。截至2017年末，公司全部债务3,472.57亿元，较年初增长8.91%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务1,093.53亿元（占31.49%），较年初增长6.07%，长期债务2,379.03亿元（占68.51%），较年初增长10.26%，主要系长期借款增加所致。近三年，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波动上升，截至2017年末分别为62.85%、56.83%和47.42%，较年初分别下降0.89个百分点、0.36个百分点和0.06个百分点，债务负担较年初变化不大。此外，若将所有者权益（其他权益工具）中的92.18亿元永续债调整至长期债务核算，截至2017年末，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分别为64.15%、58.34%和49.26%，分别较调整前提高1.30、1.51和1.84个百分点。

截至2018年3月末，公司负债总额4,416.02亿元，较年初下降1.05%；其中流动负债占38.57%，非流动负债占61.43%，非流动负债占比继续上升。截至2018年3月末，公司全部债务3,362.70亿元，债务结构较年初变化不大。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分别为62.66%、56.10%和47.31%，较年初变化不大。截至2018年3月末，公司有92.18亿元的永续债权投资计划在其他权益工具科目核算，若该计划约定期满后，公司选择不续期，则将对公司资产负债率和债务资本化比率产生一定的影响，若将其他权益工具92.18亿元调整至债务核算，截至2018年3月末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.97%、57.63%和49.15%，较调整前分别上升1.31、1.54和1.85个百分点。

总体看，近三年公司负债及债务规模持续提高，债务期限以长期为主，整体债务负担适中。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长1.91%。截至2017年末，公司所有者权益2,638.03亿元，较年初增长10.52%，主要系公司净利润大规模增长以及发行永续债所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.64%，少数股东权益占比为29.36%，少数股东权益占比比较高。归属于母公司所有者权益1,863.50亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占15.55%、27.25%、23.55%和28.51%，各项占比相对均衡，结构比较稳定。

近三年，公司实收资本逐年提高，年均复合增长5.70%。截至2017年末，公司实收资本为289.70亿元，较年初增长3.21%，主要系2017年财政部下拨国有资本经营预算资金9.00亿元，计入公司实收资本所致。2015~2017年，其他综合收益分别为249.44亿元和-43.10亿元和3.65亿元，2016年较上年大幅减少并由正转负，主要系随着部分可供出售金融资产转入长期股权投资，将以前年度计入

其他综合收益的利得转入损益所致。

截至 2016 年末，公司较年初新增 48.00 亿元其他权益工具，系公司于 2016 年发行的债权投资计划；截至 2017 年，其他权益工具进一步增加至 92.18 亿元，均为债权投资计划，期限为 10+5N 年，即：该金融工具发行后的第 10 年末和以后每 5 年末，公司有权将投资期延续 5 年，或选择在该计息年度末到期偿还全部本息。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 2,631.74 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.44%，少数股东权益占比为 29.56%。归属于母公司所有者权益 1,853.70 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.63%、27.37%、23.67% 和 28.98%，构成较年初变化不大。

总体看，公司权益规模大，资本实力强，但受其他综合收益变动影响，权益金额有所波动；少数股东权益占权益总额比重较高，归属于母公司的所有者权益的构成相对稳定，公司权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 2.19%，同期，营业成本波动下降，年均复合下降 0.45%；公司营业利润分别为 64.27 亿元、231.72 亿元和 167.93 亿元，2016 年较上年大幅增长，主要系投资收益提高所致，2017 年营业利润较上年大幅下降 27.53%，主要系投资收益大幅下降以及期间费用增加所致。2015~2017 年，公司净利润分别为 68.93 亿元、45.03 亿元和 150.37 亿元，2016 年净利润较上年有所下滑，主要系公司重组过程中，下属成员单位之间出售长期投资确认的一次性收益较大，子公司作为独立纳税义务主体产生较高的所得税费用所致；2017 年，公司实现净利润 150.37 亿元，较上年增长 2.34 倍，主要系所得税费用回归正常水平以及营业外支出大幅下降所致。

2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 14.08%，2017 年为 293.92 亿元，较上年增长 21.00%，主要系管理费用和财务费用增加所致，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.49%、57.11% 和 36.40%。近三年，公司销售费用在 20 亿元上下小幅波动，主要是营销及管理支出；管理费用逐年增长，年均复合增长 10.54%，2017 年为 167.85 亿元，较上年增长 12.51%，主要系管理人员工资增长所致。公司财务费用逐年提高，年均复合增长 26.93%，2017 年为 106.98 亿元，较上年大幅增长 49.37%，主要系当期资本化利息支出减少、计入财务费用的利息支出增加，以及汇兑损失所致；本年度公司计入财务费用的汇兑损失达 11.22 亿元，占净利润比重为 7.46%。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 10.08%、12.29% 和 12.54%，费用控制能力尚可。

公司资产减值损失主要是应收款项坏账损失和固定资产减值损失，近三年分别为 60.60 亿元、63.53 亿元和 13.33 亿元，2015~2016 年资产减值损失规模较高，主要系受航运市场低迷影响所致，2017 年资产减值损失较往年大幅减少。

近三年，公司投资收益分别为 189.81 亿元、423.05 亿元和 186.42 亿元，2016 年投资收益较高，主要系公司重组后统一会计政策，部分原成员单位在可供出售金融资产核算的招商银行等股权投资转入长期股权投资核算，其他综合收益一次性转入损益科目所致。近三年，公司投资收益占利润总额的比重分别为 173.92%、255.03% 和 96.25%，对利润的贡献程度较高，公司投资收益主要来自长期股权投资和可供出售金融资产持有期间或处置产生的收益，考虑到公司股权投资及金融资产规模较高、质量良好，公司投资收益有一定持续性。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 82.19 亿元、46.26 亿元和 59.80 亿元，主要是处置固定资产的利得和政府补助，其中计入营业外收入的政府补助金额分别为 68.67 亿元、39.66 亿元和 26.01

亿元。2017 年，公司较上年新增其他收益 7.50 亿元，系与日常经营相关的政府补贴。

2015~2017 年，公司营业外支出分别为 37.32 亿元、112.10 亿元和 34.04 亿元，2016 年金额较高，主要系待执行合同转为亏损合同而计提预计负债以及质押监管业务等拨备金额较大所致。

从盈利指标看，2015~2017 年公司营业利润率⁸分别为 7.15%、5.90% 和 11.89%，主营业务盈利能力一般，但 2017 年较上年有较大增长；公司总资本收益率波动增长，三年分别为 2.82%、2.38% 和 4.32%；总资产报酬率逐年提高，分别为 3.11%、3.97% 和 4.32%；净资产收益率波动增长，分别为 2.77%、1.83% 和 5.98%。2017 年随着行业回暖、成本控制改善、营业外支出和所得税费用的减少，公司盈利指标有所回升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 576.47 亿元，较上年同期增长 7.15%。实现营业利润 25.75 亿元，较上年同期下降 6.16%。实现净利润 25.31 亿元，较上年同期增长 1.15%。其中，归属于母公司所有者净利润为 19.04 亿元，与上年同期持平。

总体看，近三年受航运市场景气度影响，公司收入规模有所波动；公司利润来源对投资收益的依赖程度较高，总体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 3.16%，2017 年为 2,580.48 亿元，较上年增长 18.72%；公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，三年分别为 2,470.31 亿元、2,173.66 亿元和 2,580.48 亿元，主要来自航运、商贸物流、修造船等业务的收款，随着公司营业收入规模有所波动。近三年，公司经营活动现金流出额分别为 2,757.26 亿元、2,383.34 亿元和 2,797.89 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2,144.05 亿元、1,861.87 亿元和 2,018.82 亿元，主要是支付的燃油、材料设备、贸易商品等采购款。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 117.28 亿元、54.89 亿元和 261.77 亿元，2017 年较上年大幅提高；公司现金收入比分别为 110.83%、110.63% 和 110.47%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 518.76 亿元、357.52 亿元和 504.69 亿元，主要是收回投资收到的现金（出售股权投资、理财产品等金融产品）和取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出额逐年增长，年均复合增长 18.79%，2017 年为 920.28 亿元，主要是“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”（码头建设支出、船舶更新更换的价款等）和“投资支付的现金”（主要是股权投资、金融工具、理财产品等支出）。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入额波动增长，分别为 1,524.87 亿元、3,146.66 亿元和 1,616.32 亿元，主要是取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出额分别为 1,514.77 亿元、2,738.28 亿元和 1,421.30 亿元，主要是偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动净现金流分别为 10.10 亿元、408.37 亿元和 195.02 亿元，处于现金净流入状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.90 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -88.69 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 42.91 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力及收入实现质量较好，经营性净现金流保持在较高的净流入状态，但投资支出及项目建设资金支出规模较高，存在较高外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率逐年下降，由 2015 年末的 1.26 倍和

⁸计算营业利润率时，收入为“营业总收入”，成本包含“营业成本”及金融业务相关成本（利息支出、手续费及佣金支出等）。

1.15 倍下降至 2017 年末的 1.10 倍和 1.00 倍，流动资产、速动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司现金短期债务比分别为 1.23 倍、1.13 倍和 1.11 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 逐年提高，年均复合增长 18.48%，2017 年为 45.162 亿元。从构成看，2017 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.64%）、计入财务费用的利息支出（占 22.58%）、利润总额（占 42.89%）构成。近三年，公司 EBITDA 利息倍数有所波动，分别为 4.29 倍、4.52 倍和 4.27 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍、0.13 倍和 0.13 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

对外担保方面，按照 2017 年 12 月 30 日人民币对美元的汇率（1 美元兑 6.95 人民币）折算，截至 2017 年末公司合并口径对外担保余额为 92.78 亿元（不含按应付款项比例担保的担保余额，其明细见下表），担保余额占 2017 年末公司合并净资产的 3.52%，担保比率较低，对外担保产生的或有事项对公司财务状况影响不大。对外担保主要是子公司中远海能对外提供的担保，根据中远海能 2017 年度报告披露信息，被担保单位系其合营或联营公司，为保证上述公司造船、租船和补充建造合同的履行，中远海能向合同对手方提供履约担保。目前被担保企业均正常经营。

表 7 截至 2017 年末公司对外担保情况情况（单位：万元）

担保单位	担保对象	担保金额	被担保单位现状
中远海运（上海）有限公司	上海巴士旅游船务有限公司	1,400.00	正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	AQUARIUS LNG SHIPPING LIMITED	应付款项的 30%	正常经营
	GEMINI LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARIES LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	CAPRICORN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	4,482.06	正常经营
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中远海运能源运输股份有限公司	ARCTIC BLUE LNG SHIPPING LIMITED	262,710.00	正常经营
	ARCTIC GREEN LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
	ARCTIC PURPLE LNG SHIPPING LIMITED		正常经营
中海码头发展有限公司	广西钦州国际集装箱码头有限公司	6,028.20	正常经营
连悦有限公司	中燃远邦（香港）控股有限公司	99,366.00	正常经营
比雷埃夫斯港务局有限公司	希腊海关	7,689.00	正常经营
	希腊政府财政部	11,703.00	正常经营

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

注：为合并报表范围外的关联单位提供的担保情况。

重大诉讼方面，公司涉及的主要诉讼事项如下表所示。截至 2017 年末，公司对未决诉讼计提预计负债的年末余额为 17.41 亿元。相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

表 8 截至 2017 年末公司及其子公司主要诉讼情况

单位	案件数量	涉诉事项	标的金额
中远海运发展股份有限公司	4	集装箱租赁、运输违约及货损等纠纷	约 1,132.30 万美元
中石化中海船舶燃料供应有限公司	2	燃油销售纠纷	约 2,331.98 万元及 10,000 吨燃油
中国远洋运输有限公司	12	多项质押监管责任、贸易纠纷及税务争议等	约 46,820.85 万元
中远海运（香港）有限公司	--	主要涉及比雷埃夫斯港口周边市镇的一系列劳动纠纷和法律诉讼	约 20,320 万欧元
中远海运物流有限公司	15	质押监管责任	约 77,993.00 万元

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

注：1、公司已经针对比雷埃夫斯港务局有限公司相关案件计提了相应的准备金，截至2017年末，计提预计负债16,969,000.00美元；2、公司根据对所涉及的质押监管业务诉讼案件计提拨备共计16.59亿元。

截至 2017 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 9,527 亿元，其中 6,280 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1031011520872310T），截至 2018 年 4 月 10 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标表现较好，考虑到公司在国内外航运市场开展业务具有较强的竞争力，货币资金较为充裕，股权投资等金融资产质量较好，经营活动获现能力较强，并获得较大的外部支持，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 3 月末，公司债务总额为 3,362.70 亿元，本期拟发行公司债券不超过 40 亿元，相对于公司债务规模而言，本期发债额度不大。

以 2018 年 3 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，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分别为 62.87%、56.39% 和 47.72%，较发行前分别提高 0.21 个百分点、0.29 个百分点和 0.41 个百分点，债务负担有所增长。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，部分拟用于公司及子公司偿还债务，发行后的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，2017 年公司 EBITDA 为 451.62 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 11.29 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2017 年公司经营活动现金流入额为 3,059.66 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 76.49 倍，经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好；经营活动现金净流入 261.77 亿元，为本期债券发行额度的 6.54 倍，经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖程度较好。截至 2017 年末，公司现金资产 1,216.28 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 30.41 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

总体看，公司在远洋运输领域的竞争力强；作为国务院直属大型国有独资公司，有望继续获得政府给予的支持；EBITDA 及经营活动现金流入规模较高，现金类资产较为充裕，未使用授信额度较高，可为债务偿还提供较好的保障。联合评级认为，公司对本次及本期债券的偿还能力极强。

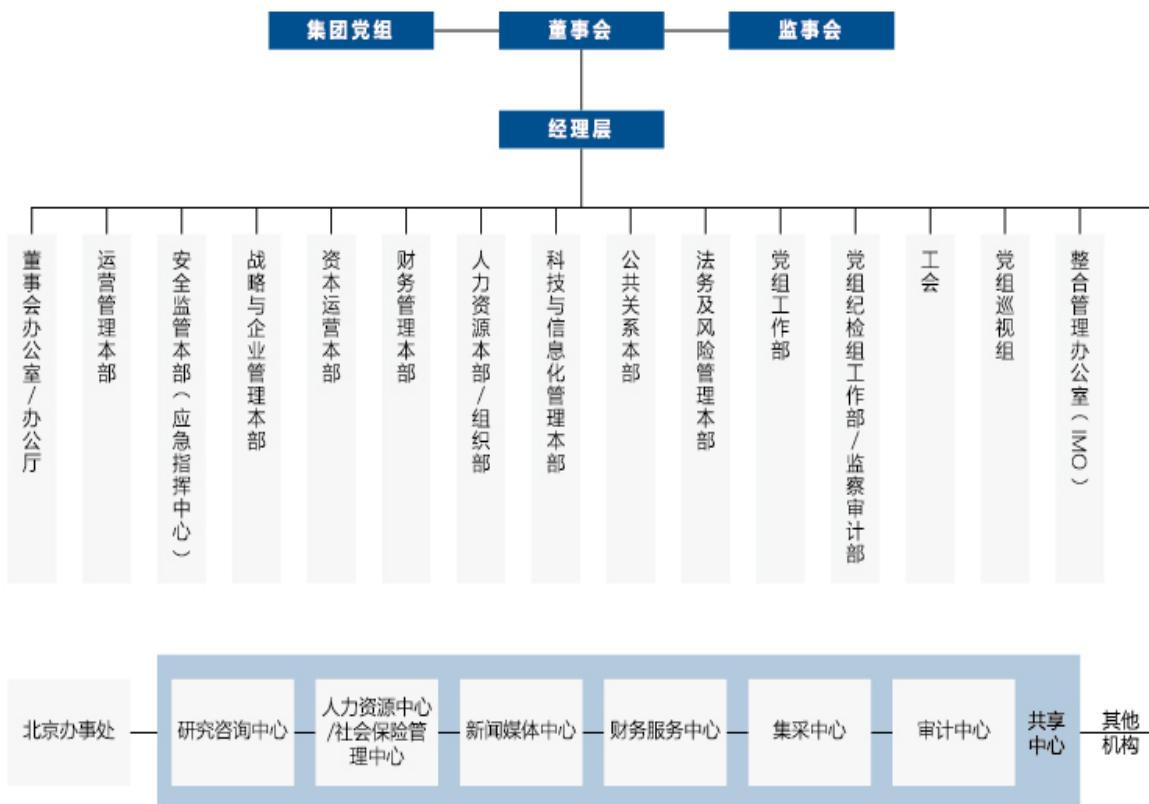
九、综合评价

公司作为国务院国资委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，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及外部支持等方面具备显著优势，此外公司持有股权资产质量好，能为公司带来一定的投资收益。同时，联合评级也关注到航运业复苏进程具有不确定性、汇率波动和油价变化较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司随着公司发展不断融入国家战略部署，通过重大并购进一步壮大集装箱航运实力，推进“6+1”产业集群的构建与全球化布局的完成，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，进而支撑其信用水平。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国远洋海运集团有限公司组织结构图



附件 2 中国远洋海运集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	5,930.25	6,581.95	7,100.94	7,047.76
所有者权益（亿元）	2,539.93	2,386.92	2,638.03	2,631.74
短期债务（亿元）	860.11	1,030.92	1,093.53	1,000.15
长期债务（亿元）	1,730.93	2,157.59	2,379.03	2,362.55
全部债务（亿元）	2,591.04	3,188.51	3,472.57	3,362.70
营业收入（亿元）	2,234.67	1,976.00	2,343.06	578.89
净利润（亿元）	68.93	45.03	150.37	25.31
EBITDA（亿元）	321.73	399.87	451.62	--
经营性净现金流（亿元）	117.28	54.89	261.77	21.90
应收账款周转次数（次）	5.40	4.34	5.27	--
存货周转次数（次）	11.13	10.21	11.17	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.32	0.34	--
现金收入比率（%）	110.83	110.63	110.47	107.60
总资本收益率（%）	2.82	2.41	4.32	--
总资产报酬率（%）	3.11	3.97	4.32	--
净资产收益率（%）	2.77	1.83	5.98	--
营业利润率（%）	7.15	5.90	11.89	10.34
费用收入比（%）	10.08	12.29	12.54	12.03
资产负债率（%）	57.17	63.74	62.85	62.66
全部债务资本化比率（%）	50.50	57.19	56.83	56.10
长期债务资本化比率（%）	40.53	47.48	47.42	47.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.29	4.52	4.27	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	1.26	1.12	1.10	1.12
速动比率（倍）	1.15	1.03	1.00	1.01
现金短期债务比（倍）	1.23	1.13	1.11	1.06
经营现金流动负债比率（%）	8.04	3.14	14.51	1.29
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.61	2.00	2.26	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.04	10.00	11.29	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、吸收存款及同业存放、衍生金融负债、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的付息项目已调整至债务核算；4、2018年1~3月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、本报告2015年均使用模拟报表数据；公司于2017年财务报表中进行了前期会计差错更正，本报告2016年财务数据来自公司2017年度财务报表的期初数或上年同期数；6、营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入后的营业收入；7、计算应收账款周转次数和存货周转次数时，分子中的收入采用“营业收入”计算，成本为“营业成本”与“利息支出”、“手续费及佣金支出”之和；7、费用收入比的分母为“营业收入”；8、现金收入比=(销售商品、提供劳务收到的现金+客户存款和同业存放款项净增加额+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保险业务现金净额+收取利息、手续费及佣金的现金)/营业收入×100%

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国远洋海运集团有限公司面向合格投资者 公开发行2018年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国远洋海运集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国远洋海运集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国远洋海运集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国远洋海运集团有限公司的相关状况，如发现中国远洋海运集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国远洋海运集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国远洋海运集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国远洋海运集团有限公司、监管部门等。

