

信用评级公告

联合〔2023〕2984号

联合资信评估股份有限公司通过对中远海运发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中远海运发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 远发 01”“21 远发 01”“21 远发 02”“21 远发 03”“22 远发 01”和“22 远发 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：

二〇二三年五月二十六日

中远海运发展股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 远发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 远发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 远发 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 远发 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 远发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 远发 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
20 远发 01	10.00	10.00	2030-11-05
21 远发 01	13.00	13.00	2026-03-25
21 远发 02	20.00	20.00	2026-07-08
21 远发 03	7.00	7.00	2031-10-14
22 远发 01	15.00	15.00	2027-03-07
22 远发 02	15.00	15.00	2027-05-18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2023 年 5 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）是中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）旗下航运金融产业平台的重要主体，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东背景、行业地位、品牌知名度、经营规模等方面的综合竞争优势。公司持有部分优质的股权资产，为公司带来一定规模的投资收益。同时，联合资信也关注到跟踪期内，受集装箱市场需求变动等因素影响，公司收入和利润有所下降，公司整体债务负担重、存在短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，凭借公司在航运业长期积累的经验、控股股东在航运产业链的全面布局以及公司航运金融产业的发展，公司综合实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20远发01”“21远发01”“21远发02”“21远发03”“22远发01”和“22远发02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 获得股东支持。**公司间接控股股东中远海运集团作为国务院国资委直属子公司，是全球最大的航运企业之一，在市场地位、经营规模以及股东背景等方面具有显著优势，跟踪期内公司在业务合作方面继续获得股东支持。
- 行业地位突出。**公司在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势；集装箱保有量居世界第三位，船舶租赁业务及集装箱制造规模居于世界前列。
- 长期股权投资资产质量较好。**公司持有渤海银行和光大银行等优质股权资产，跟踪内为公司带来相对稳定的投资收益。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AAA	

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：

杨依水 登记编号（R0150222080010）

张丽斐 登记编号（R0150222110002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司盈利指标波动较大。受集装箱市场需求变动等因素影响，2022 年，公司营业总收入及利润总额较上年分别下降 31.03% 和 39.03%。
2. 整体债务负担重，存在短期偿付压力。2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.45% 和 76.34%，现金短期债务比为 0.44 倍。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	136.79	190.93	162.15
资产总额(亿元)	1460.39	1326.16	1281.47
所有者权益(亿元)	243.70	326.89	288.94
短期债务(亿元)	587.88	460.34	367.26
长期债务(亿元)	538.15	453.45	565.20
全部债务(亿元)	1126.04	913.80	932.45
营业总收入(亿元)	189.83	371.68	256.34
利润总额(亿元)	24.49	79.16	48.26
EBITDA(亿元)	80.27	117.55	96.26
经营性净现金流(亿元)	98.94	145.78	112.13
现金收入比(%)	106.94	113.81	100.49
营业利润率(%)	24.88	28.77	27.89
净资产收益率(%)	8.74	18.63	13.57
资产负债率(%)	83.31	75.35	77.45
全部债务资本化比率(%)	82.21	73.65	76.34
流动比率(%)	57.25	62.30	59.16
速动比率(%)	55.77	49.49	49.53
经营现金流动负债比(%)	15.26	27.06	26.65
现金短期债务比(倍)	0.23	0.41	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	7.06	3.89
全部债务/EBITDA(倍)	14.03	7.77	9.69
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	671.61	725.44	694.68
所有者权益(亿元)	359.96	458.75	400.19
全部债务(亿元)	213.26	217.56	258.54
营业收入(亿元)	20.59	7.17	3.94
利润总额(亿元)	6.14	33.39	22.19
资产负债率(%)	46.40	36.76	42.39
全部债务资本化比率(%)	37.20	32.17	39.25
流动比率(%)	32.50	85.21	101.24
经营现金流动负债比(%)	2.92	-22.16	-19.83
现金短期债务比(倍)	0.20	0.27	0.66

注：将 2020 年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	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
20 远发 01	AAA	AAA	稳定	2022.4.22	马颖 胡元杰	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
21 远发 01							
21 远发 02							
21 远发 03							
22 远发 01							
22 远发 02	AAA	AAA	稳定	2022.4.22	马颖 胡元杰	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
22 远发 01	AAA	AAA	稳定	2022.2.25	马颖 丁晓	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
21 远发 03	AAA	AAA	稳定	2021.9.16	马颖 丁晓	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
21 远发 02	AAA	AAA	稳定	2021.6.24	马颖 丁晓	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
21 远发 01	AAA	AAA	稳定	2021.3.17	马颖 张勇	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
20 远发 01	AAA	AAA	稳定	2020.10.23	唐玉丽 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	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远海运发展股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

中远海运发展股份有限公司 2023 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”）关于中远海运发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2022 年，公司注销 0.13 亿份期权对应股份，减少注册资本 0.13 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本为 135.73 亿元，中国海运集团有限公司（以下简称“中国海运”）直接和间接合计持有公司 45.46% 的股份，为公司直接控股股东，中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）为公司间接控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至 2022 年底，公司主营业务为船舶租赁、集装箱租赁和集装箱制造。公司本部内设证券和公共关系部、战略发展部、资金管理部、法务与风险管理部等职能部门；拥有合并范围内子公司 145 家。

2022 年底，公司资产总额 1281.47 亿元，所有者权益 288.94 亿元；2022 年，公司实现营业收入 256.34 亿元，利润总额 48.26 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区国贸大厦 A-538 室；法定代表人：刘冲。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 80.00 亿元，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 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 远发 01	10.00	10.00	2020-11-05	10 年
21 远发 01	13.00	13.00	2021-03-25	5 年
21 远发 02	20.00	20.00	2021-07-08	5 年
21 远发 03	7.00	7.00	2021-10-14	10 年
22 远发 01	15.00	15.00	2022-03-07	5 年
22 远发 02	15.00	15.00	2022-05-18	5 年
合计	80.00	80.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 船舶租赁行业

船舶租赁业具备收益和现金流相对稳定的特点，全球航运市场供求直接影响了船舶租赁行业的租金水平，2021 年前十月干散货市场运价一路上扬，随后在限产限电及下游需求持续疲软等因素影响下出现回落。

船舶租赁是指出租人将自有船舶出租给承租人使用，由承租人分期支付船舶租金的一种经营模式。

目前，国内外市场上从事船舶租赁业务的租赁公司可以分为两种。第一类是船东型租赁公司，此类公司持有船舶资产并以获取租金收入和资产升值收益为主要盈利手段，该类公司对航运市场的参与度强，大部分有自己的船舶管理公司，通常以期租的方式展开租赁，租期约为 3~12 年左右。租赁公司自己承担船舶资产的风险，包括资产贬值风险和各种船东责任等。第二类是财务型租赁公司，此类公司虽然也做船东但一般都没有自己的船舶管理公司，在决策一个船舶租赁项目的时候更专注于从财务方面出发进行考量，重在计算自有资金的投资回报率；而对船舶本身的具体经营管理，该类公司倾向于光租形式把船舶租给承租人，从而将经营管理的直接风险完全转移给承租人。

不同类别的船舶租赁公司具备的优势、资金来源渠道、市场定位和服务的客户群体的租

赁需求都不尽相同，主要的业务模式也会有很大的差异。船东型租赁公司通常具有航运业、船舶运营和维护等行业背景，拥有一定的专业能力和稳定的客户群，可以通过提供造船、融资、租船等全产业链服务提高综合收益。财务型租赁公司的资金来源渠道较多，资金成本低，资金成本和租金之间的利差成为其主要利润来源。

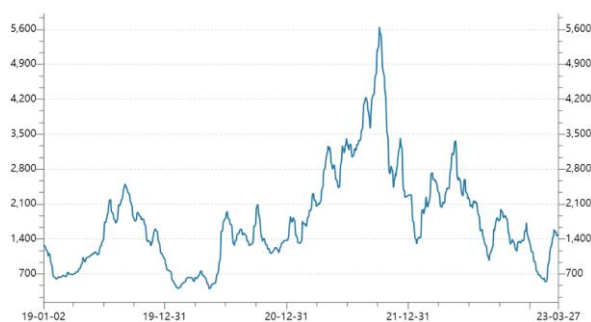
船舶租赁按经营模式可以分为经营性租赁和融资性租赁两大类。船舶经营性租赁是航运业通行的经营模式，是由船东和租船人之间由普通出租和租用关系形成的租赁业务。经营性租赁模式下，出租人自始至终拥有船舶所有权，出租人仅赚取租金收入、承租人仅使用而不拥有船舶。与经营性租赁不同的是，船舶的融资性租赁是指实质上转移与船舶资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体来说，船舶融资租赁是指出租人根据承租人对船舶的特定要求和对船厂的选择，出资向造船厂购买船舶并租给承租人使用，由承租人分期支付租金的一种租赁模式。

船舶租赁按照合约类型可以分为程租租约、期租租约及光船租约等多项租约类型。程租租约，运费主要取决于货物体积、运载的商品类型、港口税及运河费及付运与转运地区。在此类租约中，船东负责航程开支及货船经营成本。期租租约，航运或运输公司一般每次按固定价格按月或年出租货船。根据期租合约，费率主要按租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。船东负责船员及维修成本，而租船方则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。光船租约，是指船舶出租人向承租人提供不配备船员的船舶，在约定的期间内由承租人占有、使用和营运，并向出租人支付租金的合同。承租人提供船员，并负责营运、维修及保养。经营管理的直接风险完全转移给承租人。

航运业是典型的资金密集型行业，对于具

有融资功能的船舶租赁业来说，其资金的需求量规模大。船舶租赁业具备收益和现金流稳定的特点，但是由于航运业是典型的周期性行业，运价、船价均存在较大幅度的波动，在航运市场萧条的情况下，船舶资产价格的下跌、租船人盈利能力的下降均会为租赁公司带来额外风险。受宏观环境影响，2020年以来航运业经历大幅波动，干散货市场运价深度低迷后企稳反弹，2021年1—10月干散货市场运价一路上扬，2021年10月7日，波罗的海整体干散货运价指数达到高点5650点，较2021年1月4日的1374点大幅上升4276点；随后在中国限产限电、中国钢材下游需求持续疲软等因素影响下波动回落，2023年2月17日一度下降至538点。

图1 波罗的海整体干散货运价指数（BDI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

2. 集装箱租赁行业

集装箱租赁行业为解决航运业运输能力扩张与资金短缺的矛盾而产生和存在，集装箱租金易受市场供需及经营周期性波动影响。集装箱租赁行业集中度较高，近年来行业竞争激烈，行业内并购重组活跃。

自二十世纪六十年代以来，集装箱化已成为促进全球经济发展不可或缺的一部分。集装箱是大型标准化的钢制箱，与传统运输方式比较，集装箱装载货物后，通过卡车、铁路和轮船运送至最终目的地，中间不需进行装卸，可明显降低损失、盗窃等安全风险，可以显著降低集装箱使用者的运输时间和成本。并且由于集

装箱的标准化制造，可在全世界范围内利用标准化装卸设备迅速而安全地装卸和运输标准尺寸的集装箱，大大提高了运输效率，具有较为明显的优势。

集装箱租赁是指集装箱租赁公司与承租人（一般为海运班轮公司，铁路、公路运输公司等）签订协议，用长期或短期的方式把集装箱租赁给承租人的一种租赁方式。在协议执行期间，箱体由承租人管理使用，承租人负责对箱体进行维修保养，确保避免灭失。协议期满后，承租人将集装箱还至租箱公司指定堆场。堆场对损坏的箱体按协议中规定的技术标准修复，承租人按照协议向租箱公司承付提还箱费及租金。

国际集装箱租赁业务几乎与集装箱的海上运输业务同时产生。在集装箱租赁业务起步初期，租箱业务的规模很小，船运公司多使用自备集装箱。到了二十世纪六十年代，随着集装箱运输业务的扩大、集装箱制造业的迅猛发展以及集装箱国际标准的制定，集装箱的需求逐步上升。各集装箱制造商为适应市场需求，不断开发出技术先进、功能不同的新型集装箱（如冷藏集装箱、罐式集装箱、各类特种集装箱）。传统的自备集装箱方式已无法满足运输公司更新和迅速扩张箱队的需求。此时，集装箱租赁行业应运而生，其产生为船运公司提供了解决运输能力扩张与资金短缺矛盾的有效途径，对集装箱运输格局产生了重大影响。

集装箱租赁市场的参加者主要包括以下四类：集装箱制造厂商，为集装箱租赁市场提供各类集装箱；集装箱航运公司，是集装箱运输的承运人，是租赁集装箱的需求者，也是集装箱租赁市场上的主要参加者；集装箱出租公司，在集装箱租赁活动中，主要以出租人的身份出现；金融机构，提供租赁集装箱所需的资金或担保。

集装箱租赁行业市场集中度相对较高，世界上主要的集装箱租赁公司大约有十多家，主

要分布在美国、欧洲和中国。近年来，集装箱租赁行业竞争较为激烈，集装箱租赁行业并购与重组活跃，Triton 与 TAL 合并使之成为全球最大的集装箱租赁公司；2016 年佛罗伦国际有限公司（以下简称“佛罗伦”）与东方国际投资有限公司合并，成为当时全球第二大集装箱租赁公司。全球主要租箱公司包括 Triton、佛罗伦、TextainerGroup 等。

3. 集装箱制造业

中国集装箱制造业行业集中度较高；2020—2022 年，我国集装箱出口金额及单价波动上升。

集装箱制造业是典型的劳动密集型行业，其产业转移路径主要受贸易量和劳动成本两大因素影响。随着我国出口占世界贸易量的持续增长，且人力成本相对较低，1993 年后我国集装箱产量便开始一直稳居世界第一，近年来我国集装箱产量占全球集装箱产量比重一直在 95% 以上，中国在全球集装箱制造行业具有绝对的垄断地位。

中国集装箱销售客户主要为以航运企业、集装箱租赁公司、铁路公司及集装箱运输企业，且主要面向海外市场。根据 Wind 资讯公开资料，2020—2022 年，我国集装箱出口数量波动上升，分别为 198.00 万个、484.00 万个和 321.00 万个；集装箱出口金额波动上升，分别为 73.67 亿美元、234.27 亿美元和 146.82 亿美元；集装箱出口均价波动上升，分别为 3720.75 美元/个、4840.38 美元/个和 4573.77 美元/个。

中国集装箱市场行业集中度较高，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（以下简称“中集集团”）、胜狮货柜企业有限公司（以下简称“胜狮货柜”）、新华昌集团有限公司、上海寰

宇物流装备有限公司（以下简称“上海寰宇”）四大集团长期占据市场份额的 90% 左右，其中中集集团占据全球约一半的市场份额，为全球

集装箱行业龙头。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，公司注册资本为 135.73 亿元，中国海运直接和间接合计持有公司 45.46% 的股份，为公司直接控股股东，中远海运集团为公司间接控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，在集装箱航运市场深耕多年，在国际、国内市场均具有突出的品牌优势，船舶租赁和集装箱租赁规模居市场前列，同时拥有全球化的销售网络，可以为客户提供多元化服务。

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，主营业务包括船舶租赁、集装箱租赁、集装箱制造等。在船舶租赁领域，截至 2022 年底，公司自有 74 条集装箱船舶，总运力 58.16 万 TEU；散货船 37 艘，总载重吨 450.95 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船、纸浆船等各类船舶合计约 52 艘。在集装箱租赁领域，截至 2022 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 386 万 TEU，其中自有箱 290 万 TEU、管理箱 96 万 TEU，居世界第三位。在集装箱制造领域，公司 2021 年完成发行股份购买相关集装箱制造资产，截至 2022 年底，公司集装箱制造设计年产能超过 140 万 TEU（双班），为全球第二大集装箱制造商。目前公司已经成为集船舶租赁与集装箱制造、销售和租赁为一体的综合性航运金融服务平台。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：

91310000759579978L)，截至 2022 年 12 月 13 日，公司本部近十年无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91310115672657347B），截至 2023 年 4 月 23 日，公司子公司上海寰宇无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 25 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，公司原董事长兼执行董事王太雄先生及原执行董事兼副总经理徐辉先生因年龄原因辞任，刘冲先生被选举为公司董事长，同时辞任公司总经理，张铭文先生被选举为公司执行董事，董事会聘请张铭文先生担任公司总经理。

公司董事长刘冲先生，1970年生，本科学历，高级会计师；历任中海集团投资有限公司（以下简称“中海投资”）副总经理、中海集团物流有限公司副总经理、中海（海南）海盛船务股份有限公司（更名为“览海医疗产业投资股份有限公司”）总会计师、中国海运资金管理部主任、中海集运总会计师，中海投资总经理等职务。

公司执行董事、总经理张铭文先生，1978年生，硕士学位，特许金融分析师、高级会计师；历任中国海运（集团）总公司计划财务部总经理助理、财务金融部总经理助理、中远海运控股股份有限公司（简称“中远海控”）总会计师，东方海外（国际）有限公司首席财务官，东方海外货柜航运有限公司董事、公司总会计师等职务。

上述事项属于正常人事变动，对公司日常管理影响较小。除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是以船舶租赁与集装箱制造、销售及租赁为主营业务的综合性航运金融服务平台。跟踪期内，受集装箱市场需求变动等因素影响，公司收入规模有所下降，毛利率水平略有下降。

受集装箱市场需求变动等因素影响，2022年，公司营业总收入较上年下降31.03%。各业务看，2022年公司航运租赁收入变动不大，公司集装箱制造收入同比下降34.40%，主要系随着集装箱周转效率逐渐恢复以及集装箱市场保有量的增加，下半年新箱需求有所下降所致。2021年6月30日，海发宝诚融资租赁有限公司（原中远海运租赁有限公司，以下简称“海发租赁”）划出公司合并范围，2021年，公司其他产业租赁收入同比下降48.23%，2022年无其他产业租赁收入。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运租赁	80.43	21.64	34.54	78.46	30.61	50.55
集装箱制造	268.60	72.27	25.63	176.20	68.74	17.68
其他产业租赁	14.17	3.81	49.67	--	--	--
其他	8.48	2.28	57.40	1.68	0.66	112.6
合计	371.68	100.00	29.20	256.34	100	28.36

注：其他业务包括金融投资及金融服务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2022 年，公司综合毛利率同比略有下降。其中，航运租赁毛利率同比提高 16.01 个百分点，主要系销售旧箱成本同比下降所致。集装箱制造毛利率同比下降 7.95 个百分点，主要系 2022 年下半年集装箱需求下降，集装箱价格下跌所致。

2. 业务经营分析

(1) 航运租赁

公司航运租赁板块业务可分为船舶租赁业务和集装箱租赁业务。

① 船舶租赁业务

跟踪期内，公司船队规模无变化，船舶租赁收入有所增长，主要承租方仍为关联企业。

公司船舶租赁业务的经营主体主要包括上海新远海集融资租赁有限公司（以下简称“新远海集”）、中远海发（天津）租赁有限公司、中远海运发展（香港）有限公司、中远海运发展（亚洲）有限公司和东方富利国际有限公司。

从租赁方式来看，2020 年前公司船舶租赁以期租为主，即每次按固定价格按月或年出租货船。费率主要依据期租合约，参照租约期长短及船龄、速度及燃料消耗等货船的具体特点而厘定。公司负责船员及维修成本，而承租人则负责船用燃料及港口或运河费等不定额费用。

自 2021 年 1 月 1 日起，公司将 74 艘自有集装箱船舶以光租形式出租予中远海运集装箱运输有限公司及其下属子公司，租赁期限至每一船舶船龄满 25 周年止，交易金额总计 46.18 亿美元，并根据具体船舶租赁合同约定分 20 年支付。考虑到租赁期占船舶资产剩余使用寿命的 100%，根据租赁准则相关规定，公司将该租赁分类为融资租赁。经营租赁模式下，公司将经营租赁资产计入“固定资产”科目，按照折旧年限在租赁期内计提固定资产折旧，当年的折旧费用在“营业成本”列支。融资租赁模式下，公司将最低租赁收款额作为长期应收款的入账价值，每年根据实际利率法确认租金收入，营业

成本主要为融资租赁业务承担的利息支出。

截至 2022 年底，公司自有 74 条集装箱船舶，总运力 58.16 万 TEU；散货船 37 艘，总载重吨 450.95 万吨；液化天然气船、重吊船、油化船、纸浆船等各类船舶合计约 52 艘。

船舶租赁收入方面，2022 年，公司船舶租赁收入有所增长。

表 3 公司船舶租赁收入情况（单位：亿元）

分类	2020 年	2021 年	2022 年
船舶租赁收入	51.43	20.67	24.09
其中：船舶经营租赁收入	45.65	5.42	--
船舶融资租赁收入	5.78	15.25	--

注：公司 2022 年船舶租赁收入未按经营租赁及融资租赁拆分
资料来源：公司提供

从上下游关系来看，公司上游供应商主要为中远海运船员管理有限公司、中石化中海船舶燃料供应有限公司等关联方；船舶租赁业务下游客户主要为关联企业中远海控等。2022 年，中远海控等关联方贡献的船舶租赁收入约占公司船舶租赁总收入的 83%，公司上下游供需情况较为稳定。

② 集装箱租赁、管理和销售业务

跟踪期内，公司集装箱保有量规模大，收入规模有所下降，出租率高。

公司集装箱租赁业务经营主体主要为佛罗伦。

从经营模式上看，公司集装箱租赁业务主要是以自有资金或贷款融资采购的自有集装箱，与承租人签订新箱租约，期间收取租金，到期退租后，公司安排验箱维修作二次出租，资产使用 10~15 年后通过资产处置实现残值回收。集装箱管理主要是受集装箱投资者（一般为银行或保险机构）委托，对其投资的集装箱进行管理运营，主要管理内容包括备箱、租赁、调运、保管、交接、发放、检验修理及代售等工作。集装箱管理受托人按照委托协议约定条款向委托人收取集装箱管理费。

截至 2022 年底，公司自有和管理的集装箱箱队规模为 386 万 TEU，其中自有箱 290 万

TEU，管理箱 96 万 TEU，居世界第三位。

从收入来看，2022 年，公司集装箱租赁、管理及销售收入为 54.37 亿元，同比下降 9.04%，主要系受市场供需变化影响，集装箱租赁市场景气度有所下降，集装箱租金费率及旧箱销售价格从高位逐步回调所致。2022 年，公司集装箱租赁业务平均出租率仍高，维持在 98.50% 以上。

从上下游关系来看，公司通过邀标等方式确定集装箱供应商，主要供应商包括中集集团、胜狮货柜以及公司子公司上海寰宇等业内知名集装箱制造商，集装箱采购价格参照市场价格水平确定；公司向包括关联方中远海控、法国达飞海运集团公司、Triton International Limited 等在内的全球知名集装箱运输企业提供集装箱租赁服务，客户集中度较高。

(2) 集装箱制造

2022 年公司集装箱制造产能较上年无变化；集装箱产量、销量均大幅下降。

公司集装箱制造业务的经营主体包括上海寰宇、寰宇东方国际集装箱（启东）有限公司（以下简称“寰宇启东”）、寰宇东方国际集装箱（青岛）有限公司（以下简称“寰宇青岛”）和寰宇东方国际集装箱（宁波）有限公司（以下简称“寰宇宁波”）等。

公司集装箱制造的原材料主要包括钢材、木地板及油漆等。公司通常根据下游市场销售订单情况和各个钢厂每月更新价格情况按月采购钢材，木地板及油漆等其他材料主要是根据下游市场销售订单情况按需采购，主要供应商为日照钢铁轧钢有限公司等。公司集装箱的销售对象主要为国际知名箱东公司和佛罗伦。

2022 年，公司集装箱制造设计产能较上年无变化，公司集装箱产量、销量均大幅下降，主要受全球物流供应链运行效率变动以及我国外贸形势等因素综合影响。

表 4 公司集装箱制造产销情况

(单位：万 TEU、亿元)

分类	2020 年	2021 年	2022 年
集装箱制造设计产能	55.00	72.00	72.00

集装箱产量	36.80	178.68	85.06
集装箱销量	37.80	164.50	96.19
集装箱销售收入	65.24	268.60	205.58

注：1. 上表中 2020 年的产能数据为双班工作下的统计口径，2021 年及 2022 年的产能数据为单班工作下的统计口径；2. 2021 年集装箱产量及销量为合并抵消前的数据，其余产量、销量数据为合并抵消后的数据；销售收入均为合并抵消后的金额
资料来源：公司提供

3. 关联交易

公司关联交易规模大，但定价公允，对其独立性影响较小。

受公司重大资产重组后战略转型需要，公司航运租赁业务与关联方存在较多的关联交易。2022 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 35.96 亿元，占营业总收入比重 14.03%。公司向关联方采购、接受劳务的价值为 24.45 亿元，占营业成本比重 13.31%。公司关联交易的定价均以市场公允价为基础，采用协议方式予以确认。

在采购商品与接受劳务的关联交易中，主要有对中远海运重工有限公司造船支出，2022 年采购金额为 11.33 亿元。

在出售商品及提供劳务的关联交易中，主要是公司对中远海控关于集装箱销售、集装箱租赁、船舶租赁等的销售，2022 年，上述销售收入为 22.38 亿元。

4. 未来发展

公司的发展目标为以航运金融为依托，发挥航运物流产业优势，整合产业链资源；打造以航运及相关产业租赁、集装箱制造、投资及服务业务为核心的产业集群；以市场化机制、差异化优势、国际化视野，建立产融结合、融融结合、多种业务协同发展的“一站式”航运金融服务平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财

务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司拥有合并范围内子公司共计 145 家。从合并范围变化来看，2022 年，公司新设立 8 家子公司，清算 1 家子公司，处置 1 家子公司。2022 年，公司合并范围内变化较小，财务数据可比性较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，构成仍以运输船舶和集装箱、应收融资租赁款及股权投资为主，受限资产规模较大，整体资产质量较好。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 3.37%，主要系当年偿还债务及集装箱市场需求有所下滑导致公司货币资金、存货等资产下降所致。同期，公司非流动资产占比有所上升，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合所处行业特点。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	335.68	25.31	248.90	19.42
货币资金	180.20	13.59	155.61	12.14
存货	69.02	5.20	40.50	3.16
一年内到期的非流动资产	46.97	3.54	34.99	2.73
非流动资产	990.49	74.69	1032.57	80.58
长期应收款	311.27	23.47	311.28	24.29
长期股权投资	244.71	18.45	245.02	19.12
固定资产	380.81	28.72	427.61	33.37
资产总额	1326.16	100.00	1281.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 25.85%。受偿还债务影响，2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 13.64%。期末公司货币资金主要为银行存款，受限部分 1.20 亿元，主要用于保费专户、证券专户、募集资金专户存款等；存放在境外的款项 18.50 亿元。2022

年底，公司存货较 2021 年底下降 41.32%，主要系公司材料储备减少以及集装箱价格有所下降计提减值所致。期末公司存货主要由原材料（18.93 亿元）和库存商品（24.85 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 3.57 亿元。2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2021 年底下降 25.49%，均为一年内到期的长期应收款。

非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 4.25%，主要受固定资产增加影响。2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底变动很小，均为融资租赁款，期末公司长期应收款累计计提坏账准备 12.62 亿元。2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底变动很小，主要为对渤海银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司等联营企业投资。

表 6 2022 年底公司长期股权投资主要被投资单位情况（单位：亿元）

被投资单位名称/简称	期末账面价值	2022 年权益法下确认的投资收益	2022 年宣告发放现金股利或利润
昆仑银行股份有限公司	14.83	1.03	0.38
海发宝诚融资租赁有限公司	38.68	3.77	1.12
渤海银行股份有限公司	99.76	5.73	1.72
中国光大银行股份有限公司	52.95	5.36	1.46
兴业基金管理有限公司	4.33	0.38	0.05
中远海运集团财务有限责任公司	30.97	1.26	0.00
其他企业	3.50	-1.28	-0.35
合计	245.02	16.25	4.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 12.29%，主要系购置船舶和集装箱以及外币报表折算差额等因素综合影响。期末公司固定资产主要为运输船舶（79.83 亿元）和集装箱（319.43 亿元）；累计折旧 136.54 亿元，累计计提减值准备 6.25 亿元。公司固定资产中的运输船舶和集装箱均已通过经营租赁方式对外出租。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 317.02 亿元，占资产总额的 24.74%。其中，受限货币

资金 1.20 亿元，长期应收款（含一年内到期）和固定资产中受限资产分别为 129.70 亿元、186.12 亿元，均因抵押借款而受限。

3. 所有者权益及负债

受可续期公司债到期影响，2022 年公司所有者权益有所减少。2022 年，随着可续期公司债到期偿还，公司实际债务规模持续下降，整体债务负担重，存在集中偿付压力。

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 288.94 亿元，较 2021 年底减少 11.61%，主要系 50 亿元可续期公司债（计入其他权益工具）到期所致。期末公司所有者权益主要包括股本（占 47.02%）、资本公积（占 9.36%）和未分配利润（占 43.80%）（合计数超过 100%系主要其他综合收益为负）。

负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 0.68%，变动很小，负债结构方面，公司非流动负债占比有所上升，公司负债结构以非流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	538.81	53.92	420.76	42.39
短期借款	264.14	26.43	200.13	20.16

表 8 截至 2023 年 5 月 15 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日	到期日	行权日	债券余额	票面利率（%）
20 远发 01	2020-11-03	2030-11-05	--	10.00	4.46
21 远发 01	2021-03-23	2026-03-25	--	13.00	3.99
21 远发 02	2021-07-06	2026-07-08	--	20.00	3.76
21 远发 03	2021-10-12	2031-10-14	--	7.00	4.30
22 远发 01	2022-03-03	2027-03-07	--	15.00	3.50
22 远发 02	2022-05-16	2027-05-18	--	15.00	3.38
合计				80.00	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 2.04%，2021—2022 年底，公司所有者权益中的其他权益工具（可续期公司债）分别为 50

应付账款	38.47	3.85	23.34	2.35
一年内到期的非流动负债	194.66	19.48	166.16	16.74
非流动负债	460.47	46.08	571.77	57.61
长期借款	403.45	40.37	485.20	48.89
应付债券	50.00	5.00	80.00	8.06
负债总额	999.27	100.00	992.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 21.91%，主要系短期借款下降所致。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 24.23%，主要系借款到偿还所致，期末公司短期借款主要为信用借款（占 99.84%）。2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 39.33%，主要系公司生产计划放缓材料需求降低所致，公司应付账款主要为应付材料款、集装箱费用及运杂费等。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 14.64%，期末公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 159.45 亿元构成。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 24.17%，主要系长期借款及应付债券增长所致。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 20.26%，公司长期借款主要由信用借款（占 62.84%）和抵押借款（占 35.10%）构成。2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增加 30 亿元，为“22 远发 01”和“22 远发 02”发行所致。

亿元和 0 元，若将其计入有息债务，则公司实际债务下降。2022 年底，公司短期债务占比有所下降，2022 年底为 39.39%。

表 9 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	460.34	367.26
长期债务	453.45	565.20
全部债务	913.80	932.45
资产负债率	75.35	77.45
全部债务资本化比率	73.65	76.34
长期债务资本化比率	58.11	66.17

注: 本表债务不含所有者权益中的其他权益工具
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务指标看, 2022 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2021 年底均有所增长。总体看, 公司整体债务负担重。

从 2022 年底公司有息债务期限分布看, 2023—2025 年, 公司分别需偿还有息债务 356.88 亿元、190.17 亿元和 169.26 亿元 (按 1 美元=6.9124 元人民币折算), 2023 年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入有所下降, 非经常性损益对利润总额产生一定影响, 整体盈利能力仍强。

受集装箱市场需求下降等因素影响, 2022 年, 公司营业总收入同比下降 31.03%。同期, 公司营业成本同比下降 30.22%, 营业利润率小幅下降。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	371.68	256.34
营业成本	263.15	183.64
费用总额	36.50	24.71
其中: 管理费用	14.57	11.21
财务费用	20.50	12.42
投资收益	14.21	17.84
公允价值变动损益	3.22	-9.97
信用减值损失	-8.74	-1.81
资产减值损失	0.003	-6.05
其他收益	1.12	1.14
利润总额	79.16	48.26
营业利润率	28.77	27.89

总资本收益率	6.25	5.24
净资产收益率	18.63	13.57

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额同比下降 32.29%, 公司费用总额主要由管理费用 (占 45.35%) 和财务费用 (占 50.26%) 构成。其中, 管理费用同比下降 23.05%, 主要系于海发宝诚融资租赁有限公司划出所致。2022 年, 公司财务费用同比下降 39.41%, 主要系汇率波动导致的汇兑收益增加所致。2022 年, 公司期间费用率同比下降 0.18 个百分点至 9.64%。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司投资收益同比增长 25.55%, 主要系公司联营企业业绩增加所致; 公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益 (16.25 亿元)、处置长期股权投资产生的投资收益 (0.92 亿元) 以及交易性金融资产在持有期间的投资收益 (0.65 亿元)。2022 年, 公司公允价值变动损失 9.97 亿元, 主要系公司持有的信达远海航运投资 (天津) 合伙企业 (有限合伙)、中集集团等交易性金融资产公允价值下降所致。2022 年, 公司信用减值损失为 1.81 亿元, 主要为长期应收款计提的坏账准备, 公司信用减值损失较 2021 年下降主要是上期集装箱船舶预计净残值会计估计变更而计提减值准备, 本期无此事项所致。2022 年, 公司资产减值损失 6.05 亿元, 主要系本年退役旧箱处置价格下降, 计提集装箱资产减值所致。2022 年, 公司其他收益 1.14 亿元, 主要为税收返还、财政拨款及其他补贴。

从盈利指标看, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 整体盈利能力仍强。

5. 现金流

跟踪期内, 受益于经营业务收款减少影响, 公司经营活动现金净流入规模有所减少, 收入实现质量仍保持高水平; 受集装箱及船舶购置支出减少影响, 公司投资活动现金净流出规模

大幅减少。2022 年公司筹资活动净现金流由净流入转为净流出。

从经营活动看，2022，公司经营活动现金流入量同比下降 38.22%，主要为经营业务收款减少所致，公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。2022 年，公司经营活动现金流量净额同比下降 23.08%。

从收入实现质量来看，2022 年，公司现金收入比同比下降 13.32 个百分点，总体保持高水平。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	458.26	283.12
经营活动现金流出小计	312.48	170.99
经营活动现金流量净额	145.78	112.13
投资活动现金流入小计	204.69	128.22
投资活动现金流出小计	356.77	131.23
投资活动现金流量净额	-152.08	-3.01
筹资活动现金流入小计	759.30	618.59
筹资活动现金流出小计	700.29	763.51
筹资活动现金流量净额	59.02	-144.92
现金收入比	113.81	100.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入量主要为融资租赁业务的项目投放款收回、处置股权投资款等，投资活动现金流出主要为融资租赁业务的项目投放款、集装箱及船舶购置款等，2022 年，受海发租赁不再纳入合并范围以及公司放缓船舶及集装箱租赁业务投资影响，公司投资活动现金流入及流出均有所下降，公司投资活动现金净流出规模大幅减少。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款、发行债券、发行股份等方式筹集资金，2022 年筹资活动现金流入量同比下降 18.53%，主要系 2021 年公司收到中保投资增资款及发行股份募集资金以及 2022 年公司取得借款收到的现金减少所致；2022 年公司筹资活动现金流出量同比增长 9.03%，主要系当年偿还债务及分配股利支付的现金增长所致；同期，公司筹资活动净现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率有所下降，速动比率较为稳定，流动资产对流动负债的保护程度较低。同期，公司现金短期债务比有所改善。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力仍强；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	62.30	59.16
	速动比率（%）	49.49	49.53
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.44
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	117.55	96.26
	全部债务/EBITDA（倍）	7.77	9.69
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	3.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度合计 1935.04 亿元，尚未使用额度 594.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为香港联交所和上交所主板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以非流动资产为主，债务负担处于合理水平；营业总收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

2022 年底，公司本部资产总额为 694.68 亿元，较 2021 年底下降 4.24%，主要系应收股利及其他流动资产减少所致。其中，流动资产 79.44 亿元（占比 11.43%），非流动资产 615.24 亿元（占比 88.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 28.66%）、交易性金融资产（占 6.72%）、其他应收款（合计）（占 21.07%）、一年内到期的非流动资产（占 40.60%）构成，

非流动资产主要由长期股权投资（占 83.54%）、其他非流动资产（占 13.35%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 22.76 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 400.19 亿元，较上年底下降 12.77%，主要系偿还可续期公司债及未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 135.86 亿元（占 33.95%）、资本公积合计 217.97 亿元（占 54.47%）、未分配利润合计 25.49 亿元（占 6.37%）、盈余公积合计 22.60 亿元（占 5.65%）。公司本部所有者权益较为稳定。

十、外部支持

公司间接控股股东中远海运集团在全球海运市场的综合竞争实力位居前列，公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，近年来在业务合作方面获得股东的有力支持。

中远海运集团是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，在全球航运业综合实力位居前列，其在品牌影响力及经营规模等方面具有显著优势。

公司作为中远海运集团旗下航运金融产业平台的重要主体，跟踪期内在船舶租赁、集装箱租赁及集装箱销售等方面获得股东的有力支持。2022 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 35.96 亿元，占营业总收入比重为 14.03%；关联方主要为同一间接控股股东下的中远海控、中远海散、中远海特等。

十一、债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 月 15 日，公司存续债券余额合计 80.00 亿元，均为公司债。总体看，2022 年公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对长期债务的保障能力一般。

表 13 公司债券偿还能力测算

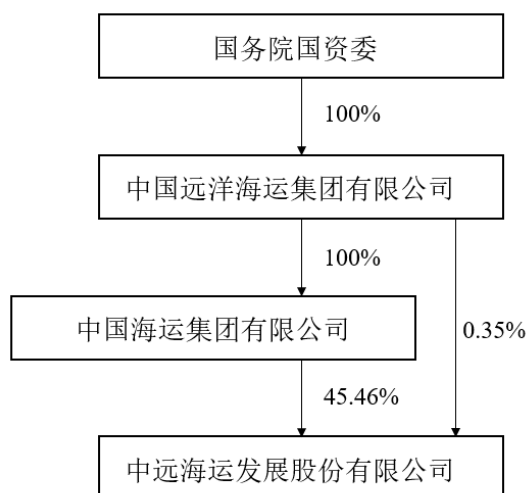
项目	2022 年底
长期债务*（亿元）	565.20
2022 年经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.50
2022 年经营活动净现金流/长期债务（倍）	0.20
长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	5.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

十二、结论

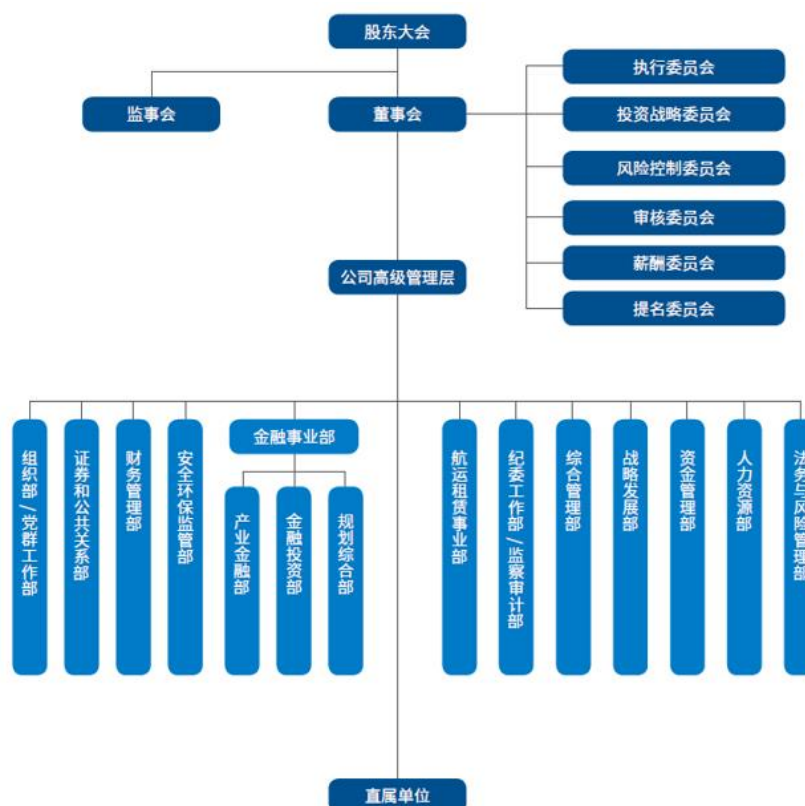
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 远发 01”“21 远发 01”“21 远发 02”“21 远发 03”“22 远发 01”和“22 远发 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例 (%)	业务性质
1	中远海运发展（香港）有限公司	香港	100.00	船舶租赁及集装箱租赁
2	中海集团投资有限公司	上海	100.00	金融投资业
3	中远海运（上海）投资管理有限公司	上海	100.00	投资管理业
4	天津中远海运光华投资管理有限公司	天津	100.00	投资管理业
5	海南中远海运发展有限公司	海口	100.00	船舶租赁

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	136.79	190.93	162.15
资产总额（亿元）	1460.39	1326.16	1281.47
所有者权益（亿元）	243.70	326.89	288.94
短期债务（亿元）	587.88	460.34	367.26
长期债务（亿元）	538.15	453.45	565.20
全部债务（亿元）	1126.04	913.80	932.45
营业总收入（亿元）	189.83	371.68	256.34
利润总额（亿元）	24.49	79.16	48.26
EBITDA（亿元）	80.27	117.55	96.26
经营性净现金流（亿元）	98.94	145.78	112.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.72	19.55	26.94
存货周转次数（次）	15.41	6.69	3.35
总资产周转次数（次）	0.13	0.27	0.20
现金收入比（%）	106.94	113.81	100.49
营业利润率（%）	24.88	28.77	27.89
总资本收益率（%）	3.13	6.25	5.24
净资产收益率（%）	8.74	18.63	13.57
长期债务资本化比率（%）	68.83	58.11	66.17
全部债务资本化比率（%）	82.21	73.65	76.34
资产负债率（%）	83.31	75.35	77.45
流动比率（%）	57.25	62.30	59.16
速动比率（%）	55.77	49.49	49.53
经营现金流动负债比（%）	15.26	27.06	26.65
现金短期债务比（倍）	0.23	0.41	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	7.06	3.89
全部债务/EBITDA（倍）	14.03	7.77	9.69

注：将 2020 年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.76	28.92	28.10
资产总额（亿元）	671.61	725.44	694.68
所有者权益（亿元）	359.96	458.75	400.19
短期债务（亿元）	136.94	108.86	42.65
长期债务（亿元）	76.50	108.74	215.89
全部债务（亿元）	213.43	217.60	258.54
营业总收入（亿元）	20.59	7.17	3.94
利润总额（亿元）	6.14	33.39	22.19
EBITDA（亿元）	12.95	40.73	27.86
经营性净现金流（亿元）	6.87	-34.96	-15.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.64	2.23	1.82
存货周转次数（次）	5.71	1.56	2565.11
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.01
现金收入比（%）	108.85	219.92	25.60
营业利润率（%）	0.41	54.48	64.89
总资本收益率（%）	2.26	6.02	4.23
净资产收益率（%）	1.71	7.28	5.54
长期债务资本化比率（%）	17.53	19.16	35.04
全部债务资本化比率（%）	37.22	32.17	39.25
资产负债率（%）	46.40	36.76	42.39
流动比率（%）	32.50	85.21	101.24
速动比率（%）	30.88	85.21	101.24
经营现金流动负债比（%）	2.92	-22.16	-19.83
现金短期债务比（倍）	0.20	0.27	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.90	5.55	4.91
全部债务/EBITDA（倍）	16.48	5.34	9.28

注：将 2020 年底其他流动负债中的超短期融资券调至短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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+一年内到期的非流动负债+应付票据+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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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 5-2 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 5-3 评级展望设置及含义

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