



远洋资本有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2584 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	远洋资本有限公司	A ⁺ /负面
--------------	----------	--------------------

本次跟踪债项及评级结果	“20 远资 01”、“21 远资 01”	A ⁺
-------------	-----------------------	----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于远洋资本有限公司（以下简称“远洋资本”或“公司”）在业务方面可与股东形成一定的协同、具备一定的行业地位等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司投资类资产退出不及预期、公司被出具保留意见的审计报告、期末货币资金余额有限，流动性压力较大、盈利能力及偿债能力明显弱化、存在一定规模的未决诉讼，面临较大的或有负债风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，远洋资本有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

调级因素

可能触发评级下调因素：管理项目经营情况发生重大不利变化，项目退出仍较为缓慢，流动性压力仍然较大，盈利能力大幅弱化。

可能触发负面展望回调为稳定的因素：项目退出情况顺利，流动性水平得到提升，盈利能力得到恢复并具有可持续性。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 在业务方面可与股东形成一定的协同 ■ 具备一定的行业地位
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 投资类资产退出不及预期 ■ 公司被出具保留意见的审计报告 ■ 期末货币资金余额有限，流动性压力较大 ■ 盈利能力及偿债能力明显弱化 ■ 存在一定规模的未决诉讼，面临较大的或有负债风险

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn
项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

远洋资本（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	210.46	249.25	215.69
所有者权益合计（亿元）	111.12	119.19	99.54
负债合计（亿元）	99.34	130.06	116.15
总债务（亿元）	36.46	36.59	19.00
营业总收入（亿元）	15.55	16.52	4.06
净利润（亿元）	9.53	12.10	-18.02
EBIT（亿元）	6.00	16.25	-11.25
EBITDA（亿元）	6.41	16.67	-10.90
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.35	4.45	8.74
营业毛利率（%）	67.09	75.29	65.12
总资产收益率（%）	3.32	7.07	-4.84
EBIT 利润率（%）	38.61	98.38	-277.26
资产负债率（%）	47.20	52.18	53.85
总资本化比率（%）	24.70	23.49	16.03
总债务/EBITDA（X）	5.69	2.20	-1.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.80	6.47	-6.79
FFO/总债务（X）	0.12	0.17	-0.05

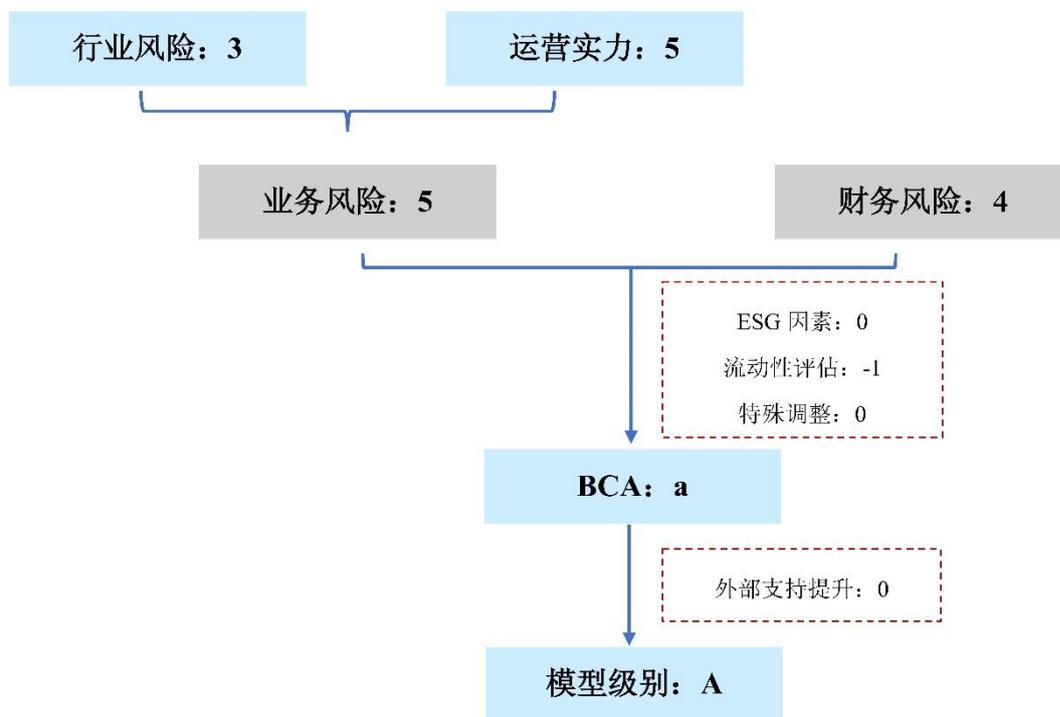
注：1、中诚信国际根据远洋资本提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告及经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具保留意见的 2022 年审计报告整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“租赁负债”计入长期债务，由于公司“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”不计息，中诚信国际未将其纳入短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 远资 01	A ⁺	A ⁺	2023/6/13	10.00	10.00	2020/9/9~2023/9/9	调整票面利率、回售
21 远资 01	A ⁺	A ⁺	2023/6/13	8.00	8.00	2021/6/10~2024/6/10 (展期后到期日调整为 2027/6/10)	调整票面利率、回售

评级模型

远洋资本有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险：

远洋资本管理的基金主要为不动产基金、地产基金及股权投资基金，行业风险评估为较高；远洋资本资产规模中等，投资方向较为多元，对地产投资项目运营管理具有一定优势，市场竞争力良好，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

远洋资本财务杠杆水平很低，经营获现对总债务的覆盖程度良好，但远洋资本盈利表现很弱，EBITDA 无法对债务本息提供保障，财务风险评估为一般。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，远洋资本具有 a 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险、一般的财务风险及流动性较弱对其信用状况的负面影响。

■ 外部支持：

公司是远洋集团控股有限公司（以下简称“远洋集团”）在多元协同业务中的重要一环，但远洋集团对其实际支持有限，外部支持因素对公司信用水平无影响。

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

跟踪期内，公司于 2022 年 9 月 5 日召开“20 远资 01”第一次债券持有人会议，会议审议通过《关于调整“20 远资 01”兑付方案及提供增信措施的议案》。根据议案，无论投资者在本期债券第 2 年末是否行使回售权，债券兑付日均为 2023 年 9 月 9 日；此外，公司于 2022 年 9 月 9 日将“20 远资 01”的票面利率上调至 5.30%。公司于 2023 年 6 月 6 日至 2023 年 6 月 10 日召开“21 远资 01”2023 年第一次债券持有人会议，通过《关于调整“21 远资 01”本息兑付安排及提供增信措施的议案》，根据议案，无论投资者行使回售选择权与否，“21 远资 01”的本金兑付期限调整为自 2023 年 6 月 10 日起 48 个月，在 2026 年 6 月 10 日、2027 年 6 月 10 日分别兑付 10%、90% 本金；“21 远资 01”自 2022 年 6 月 10 日至 2023 年 6 月 9 日期间产生的利息，发行人将于 2025 年 6 月 10 日一次性付清，自 2023 年 6 月 10 日至 2024 年 6 月 9 日期间、2024 年 6 月 10 日至 2025 年 6 月 9 日期间、2025 年 6 月 10 日至 2026 年 6 月 9 日期间产生的利息，发行人将于 2026 年 6 月 10 日一次性付清，自 2026 年 6 月 10 日至 2027 年 6 月 9 日期间产生的利息，发行人将于 2027 年 6 月 10 日一次性付清。

根据公司披露的《远洋资本有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年 12 月 31 日，“20 远资 01”和“21 远资 01”募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建

设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中国房地产基金行业处于萌芽阶段，当前房地产市场处于底部修复期，地产基金行业景气度的恢复情况有待观察；2023 年以来，宏观经济环境加速复苏，有助于提振投资者信心，改善市场预期，股权投资市场或将有所回暖。

我国目前尚处于房地产基金发展的萌芽阶段，由于我国对一些大型机构投资者的对外投资行为有限制政策，因此目前可以参与房地产基金投资的机构投资者数量很少；同时，房地产基金涉及的专业领域众多，包括金融产品设计、财务管理与投资项目的运营等；此外，我国目前对于房地产基金配套的法律法规不健全，导致房地产基金在我国的法律主体地位不明确，进一步影响了房地产基金的权威性和安全性。房地产市场环境方面，2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%；房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点；房地产基金退出方式方面，目前我国的房地产基金主要投资于项目层面，退出方式主要包括预售回款、股权回购、资本市场退出、清算退出等。中诚信国际认为，当前房地产市场处于底部修复期，地产基金行业景气度的恢复情况有待观察。

根据清科研究中心数据显示，2022 年股权投资市场募资总量稳定，新募基金 7,061 支，但增幅较去年大幅下降；同时，投资节奏有所放缓，2022 年投资涉及金额 9,076.79 亿元，同比下降 36.2%；退出方面，2022 年退出案例数为 4,365 笔，同比小幅下降 3.7%，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，而并购、股转和回购的交易热度明显提升，表明随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，各家创业投资及私募投资机构开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。中诚信国际认为，2022 年受内外部经济形势不确定因素的影响，股权投资在募资、投资及退出方面均出现不同程度的降温，2023 年以来，宏观经济环境加速复苏，有助于提振投资者信心，改善市场预期，股权投资市场或将有所回暖。

中诚信国际认为，远洋资本整体在管规模较大，不动产投资和结构化投资为核心主业，可享受远洋集团品牌及业务资源，具备一定的行业地位，但跟踪期内，受房地产行业市场低迷的影响，公司项目退出不及预期，收入规模大幅下滑；公司业务范围涵盖股权投资和战略投资及其他，多元化程度较高，但公司战略投资业务中自有资金出资规模较大，未来资金的回收情况值得关注。

公司整体在管规模较大，不动产投资和结构化投资为核心主业，具有一定的行业地位，并可享受远洋集团品牌及业务资源；但跟踪期内，受房地产市场下行的影响，公司主业经营收入大幅下滑。

公司主要从事另类资产管理业务，范围涵盖不动产投资、结构化投资、股权投资、战略投资及其他四大领域，业务流程主要分为募资、投资、投后管理及退出 4 个阶段，并已逐步形成覆盖“募投管退”资产管理全周期的闭环业务格局。公司经过长期的市场深耕及客户资源积累，截至 2022 年末，公司在管余额为 523.71 亿元¹，在观点指数研究院公布的“2022 年中国年度影响力房地产基金品牌 TOP30”的评选中位列第 7 位，具有一定的市场地位。

公司前身为远洋集团的房地产金融事业部，在房地产投资板块可共享远洋集团品牌及业务资源，对房地产项目的运营管理拥有较大的优势。截至 2022 年末，公司不动产投资和结构化投资的在管规模合计为 345.56 亿元，合计占比为 65.98%，仍为公司的核心主业。

不动产投资方面，公司重点布局商办物业、数据地产、物流地产等，同时，公司一般作为普通合伙人（GP）发起设立的基金产品通过股权收购或资产收购的形式获取在建工程或已建成物业，并通过主动开发建设或改造，以及建成后的运营管理提升资产价值，为投资人实现股权投资增值收益，并收取作为 GP 的管理费及超额收益；此外，对于参股的数据地产项目，公司亦作为 LP 获取投资收益。项目退出方面，截至 2022 年末，公司已退出不动产投资项目 IRR 在 0%~30% 不等；2022 年，公司不动产投资板块实现收入 1.15 亿元，同比大幅下降 47.96%，主要系部分项目已退出，管理规模下滑所致。

结构化投资主要为地产投资、夹层投资等业务，投资周期一般为 1~2 年。其中，地产投资业务主要模式为公司先通过股权收购的方式获取标的项目部分股权，并与项目合作方联合引入资金支持项目公司开发经营，同时公司提供项目全周期的咨询服务，包括项目前期咨询、项目规划咨询、项目开发咨询、项目销售咨询、项目运营咨询、项目清算咨询、项目融资咨询、引入投资咨询、政策法规咨询、公共关系咨询等，收取相应的咨询服务费；资金来源包括自有资金、机构投资者资金等；项目退出方式包括标的项目销售回款进行债务偿还及股权模拟清算退出；结构化投资项目的筛选标准主要包括城市量级（一线城市以及核心二线城市）、交易对手情况以及项目本身情况等；从收益构成来看，公司结构化投资业务的收益主要来源于管理费和咨询费收入，此外，公司享有的部分参股项目实现的利润计入投资收益。截至 2022 年末，公司结构化投资退出项目的 IRR 在 10%~20% 之间；2022 年，公司结构化投资实现收入 0.89 亿元，同比大幅下降 90.98%，主要系所参与标的项目受行业景气度影响销售情况不佳，未能按合同约定支付咨询费、管理费所致。

¹口径为 LP 出资的资金规模。

公司业务范围涵盖股权投资和战略投资及其他，多元化程度较高，但公司战略投资业务中自有资金出资规模较大，未来资金的回收情况值得关注。

除不动产投资和结构化投资以外，公司业务范围涵盖股权投资和战略投资及其他，截至 2022 年末，股权投资和战略投资及其他的在管规模分别为 68.51 亿元和 109.64 亿元，分别占公司总在管规模比重为 13.08%和 20.94%，形成一定的多元化业务布局。

在股权投资方面，公司通过直接投资、组合型基金、单项目基金等方式投资医疗健康、物流供应链等关系国计民生同时符合政策导向的行业，资金来源包括自有资金及市场化基金募资；投资标的方面，截至目前，公司股权投资医疗健康领域已投公司包括杏林护理之家股份有限公司、联合丽格（北京）医疗美容投资连锁有限公司等，物流供应链领域已投公司包括上海郑明现代物流有限公司、上海发网供应链管理有限公司等；公司作为 GP 发起设立基金收取的管理费和超额收益，并作为 LP 投资于基金获取投资收益。截至 2022 年末，公司退出股权投资项目的 IRR 在 10%~35% 不等；2022 年公司股权投资实现收入 0.83 亿元，同比小幅下降 3.49%。

公司战略投资及其他方面收入主要由控股子公司及资本市场投资业务贡献。截至 2022 年末，公司战略投资及其他在管项目主要投资于战略子公司、资本市场及其他等，以外部机构资金及自有资金投资为主。中诚信国际关注到，公司在该板块以自有资金进行的投资规模较大，需关注未来资金回收情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，远洋资本营业收入大幅减少，投资收益为负，叠加公允价值变动损失及减值损失，盈利表现明显弱化；公司资产负债规模均有所下降，偿还部分债务，需关注投资资产未来退出情况；公司偿债指标弱化，并且货币资金余额有限，流动性压力明显加大。

跟踪期内，公司营业收入、投资收益大幅下滑，并且受交易性金融资产公允价值变动亏损及计提资产减值的影响，公司盈利表现明显弱化。

跟踪期内，公司营业总收入大幅减少 75.43%，其中，受房地产行业环境影响，公司所管理住宅项目销售回款情况较差，未能按照合同约定收取咨询费款项，出于谨慎性考虑，公司未确认收入及应收账款，咨询费收入大幅下降 89.81%；子公司收入明显减少，主要系处置部分子公司所致。毛利率方面，由于咨询费收入占比大幅下降，2022 年公司毛利率较上年有所下滑。

期间费用方面，跟踪期内，职工薪酬的减少带动管理费用大幅下降；公司财务费用下降明显，主要系当年债务规模陆续下降，所需利息支出随之减少，且汇兑收益增加所致；由于公司 2022 年营业收入降幅较大，公司期间费用率进一步上升至很高水平，年内仅实现经营性业务利润 0.38 亿元。受按权益法确认长期股权投资收益及处置长期股权投资收益均亏损的影响，年内投资收益为负；同时，公司投资的交易性金融资产发生较大公允价值变动亏损，叠加年内计提了大额的信用减值损失，公司盈利表现明显弱化。

表 1：近年来公司主要板块收入构成（万元）

	2020	2021	2022
管理费	26,298	27,054	25,172
咨询费	101,436	109,384	11,144
子公司	27,529	25,689	2,978
其他	195	3,048	1,283
营业总收入	155,458	165,175	40,577

注：与审计报告附注分类不同系统统计口径原因。

资料来源：公司提供

表 2：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
期间费用率	30.34	30.89	62.69
经营性业务利润	6.34	7.93	0.38
投资收益	9.54	12.21	-2.62
资产减值损失	2.28	0.05	1.03
信用减值损失	0.00	1.19	8.80
公允价值变动收益	-1.69	-5.78	-4.71
净利润	9.53	12.10	-18.02
EBIT 利润率	38.61	98.38	-277.26
净资产收益率	9.81	10.51	-16.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产负债规模均有所下降，其中投资类资产退出不及预期，未来的退出进展需持续关注，公司偿还部分到期债务，债务规模有所下降。

跟踪期内，公司资产负债规模均有所下降。具体来看，公司处置多家合营企业股权以及确认一定规模投资亏损，年末长期股权投资有所下降；公司增加对关联企业的运营资金支持，其他应收款余额持续增长；由于部分非上市股权投资的退出、私募基金份额的出售以及录得亏损，年末其他非流动金融资产余额下降；年末债权投资降至较小规模，主要系转入一年内到期的非流动资产所致；交易性金融资产受公允价值变动的影响有所下降；由于偿还债务以及对所管理的住宅项目加大投入，公司货币资金降至很低水平，且非受限货币资金仅为 0.54 亿元。总体来看，公司投资类资产未来的退出进展需持续关注。

2022 年末，公司负债规模有所下降，主要系有息债务下降所致，公司债务主要为发行的“20 远资 01”和“21 远资 01”；其他应付款主要为关联方往来款。

所有者权益方面，受年内大幅亏损的影响，公司未分配利润减少，带动年末所有者权益规模大幅下降。财务杠杆比率方面，由于公司偿还部分到期的有息债务，公司总资本化比率下降至 16.03%。

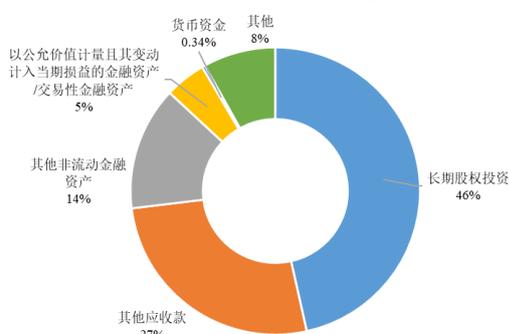
表 3：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
货币资金	25.65	4.44	0.74
交易性金融资产/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（流动）	9.50	13.03	9.91
其他应收款	26.61	43.15	57.27
其他流动资产	13.81	0.41	0.04
其他非流动金融资产/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（非流动）	26.05	41.64	30.00

长期股权投资	63.63	114.66	100.34
可供出售金融资产	21.95	--	--
债权投资/长期应收款	8.45	11.60	1.82
总资产	210.46	249.25	215.69
其他应付款	50.13	83.63	84.62
总债务	36.46	36.59	19.00
短期债务/总债务	21.30	29.71	57.84
总负债	99.34	130.06	116.15
其他权益工具	20.00	20.00	20.00
未分配利润	12.56	19.43	4.58
少数股东权益	56.40	60.62	55.82
所有者权益	111.12	119.19	99.54
资产负债率	47.20	52.18	53.85
总资本化比率	24.70	23.49	16.03

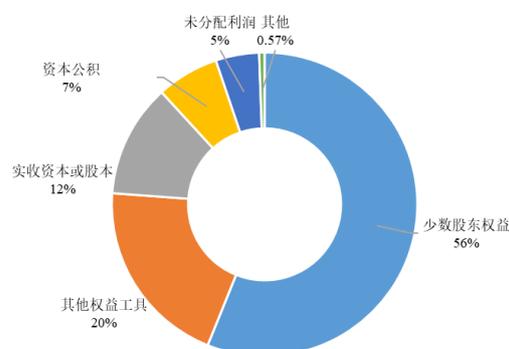
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司主要偿债指标表现弱化，同时公司货币资金余额有限，流动性压力明显加大。

2022 年，由于公司提供咨询服务、管理服务以及子公司取得的现金流入大幅减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金下降，但因关联方往来款净流入增加，经营活动现金流净流入量有所增长；由于公司进行项目退出回笼现金，投资活动现金流转为净流入状态；受年内偿还大量债务及支付利息的影响，筹资活动净现金流转为净流出状态。

跟踪期内，尽管公司债务规模有所下降，由于公司盈利表现明显弱化，主要偿债指标表现较差。公司 2022 年末货币资金余额有限，流动性压力明显加大。

表 4：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	7.35	4.45	8.74
销售商品、提供劳务收到的现金	16.72	14.12	4.09
投资活动产生的现金流量净额	-53.22	-88.70	5.83
筹资活动产生的现金流量净额	58.81	62.19	-17.70
总债务/EBITDA	5.69	2.20	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	2.80	6.47	-6.79
FFO/总债务	0.12	0.17	-0.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产 8.04 亿元，包括抵/质押的长期股权投资 5.13 亿元、抵/质押的交易性金融资产 2.70 亿元和受限的货币资金 0.20 亿元，受限资产占当期末总资产的比重为 3.73%。此外，公司全资子公司布泉资管以其持有的子公司芜湖远福昌皓股权投资合伙企业（有限合伙）的 950 万元有限合伙份额用作质押担保。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 17.61 亿元，占期末净资产的比重为 17.69%，被担保对象主要为合联营企业下属子公司。此外，截至 2022 年末，因信托合同纠纷、借款合同纠纷及其他合同纠纷事项，公司涉讼事项金额合计 15.82 亿元，未决诉讼事项存在重大不确定性，公司面临较大或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 2 月 1 日，公司本部借款未见异常，但公司本部为其他借款人承担的相关还款责任的关注类余额 4.5 亿元，并且由公司提供担保、公司间接全资控股股东远洋资本控股有限公司（以下简称“远洋资本控股”）²的银行借款 2,000 万美元出现逾期，目前该笔借款已进行展期。此外，截至本报告出具日，公司发行的“20 远资 01”及“21 远资 01”完成本金或利息的展期。

假设与预测³

假设

- 2023 年，预计远洋资本营业收入同比下降约 10%，营业毛利率较上年略微下滑。
- 2023 年，预计远洋资本保持一定的项目退出及资产处置，获取的资金主要用于管理并参股住宅开发项目的保交楼。
- 2023 年末，预计远洋资本总债务规模较上年末基本持平。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	23.49	16.03	16~18
总债务/EBITDA（X）	2.20	-1.74	-9~-10

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，远洋资本的流动性来源有限，当前的流动性状况较弱。

受房地产行业环境及股权投资行业环境影响，公司拟退出项目的资产价格承压，项目退出的难度

² Great Wall International Investment VIII Limited 因基金分配未达成一致对公司境外母公司远洋资本控股提出清盘呈请，开庭日期为 8 月 16 日；远洋资本控股附属公司发行的 SINOCL 6 10/25/22（ISIN：XS2385820597）获得展期，SINOCL 6.25 06/22/23 正进行公开同意征求。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

增大，项目资金回收周期延长，经营获现能力较弱；公司可实际动用的货币资金余额较低，可实际使用的银行授信有限，整体流动性来源很大程度依赖于项目的退出以及资产的出售进展。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、对外投资、部分房地产项目的建设支出等。尽管公司目前已基本暂停对外投资，并于近期完成“21 远资 01”的本金兑付期限调整，可在一定程度缓释其短期流动性压力，但公司发行的“20 远资 01”余额 10 亿元将于 2023 年 9 月 9 日到期。综合而言，公司当前的流动性状况较弱。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司秉承 ESG 负责任投资理念，将环境、社会、公司治理因素纳入公司治理及业务发展过程中，跟踪期内，公司管理层发生一定变动，且公司持续经营面临较大挑战，需关注公司 ESG 表现对信用风险可能产生的负面影响。

公司秉承 ESG 负责任投资理念，将环境、社会、公司治理因素纳入公司治理及业务发展过程中。环境方面，公司搭建 ESG 负责任投资工作小组，在公司管理层的领导之下，持续推进 ESG 日常工作，截至目前，公司积累多个 ESG 负责任投资案例，其中 2022 年，公司所投资的 Sino-Ocean Logistics Property Holding Limited Sino-Ocean Great Wall Logistics Investment LP（以下简称“远洋物流”）在北京顺义园区分布式光伏项目实现并网投产，为园区提供清洁电能，有效减少二氧化碳排放。

社会方面，公司秉承公司与员工是共同成长的关系，帮助员工持续成长，在招聘、解聘等方面的雇佣制度，均按照国家相关法律法规要求执行，并实施人性化的管理理念，致力于建立和完善符合业务发展的培训机制和体系，帮助员工持续成长。2022 年，公司员工流失率为 18.92%。

公司治理方面，公司为一人有限责任公司，未设置股东会，由股东行使决定公司经营方针、委派董事、监事等高级管理人员、财务预决算方案等重大事项的权利并出具书面决定。公司设有董事会，由 3 名董事成员组成，其中董事长 1 人，董事长及董事由股东委派产生，每届任期三年，可连选连任。跟踪期内，公司其中一名董事由吕昕女士变更为朱晓星先生，截至 2022 年末，公司董事长仍为王洪辉先生，其他董事为唐润江先生和朱晓星先生，三位成员均来自远洋集团。公司不设监事会，设监事 1 人，跟踪期内，监事由段莹莹女士变更为赵罡先生。依据公司章程，公司设 1 名总经理，跟踪期内，总经理由王洪辉先生变更为朱晓星先生。

公司战略方面，公司将持续践行“2025 年成为国内顶尖的房地产基金管理公司、国内优秀的另类资产管理公司、远洋集团另类业务的投资和管理平台”的战略愿景，聚焦专业化、基金化、平台化发展方向，为远洋集团的资本运营能力协同赋能。但由于公司所投资行业主要为房地产行业，2022 年以来，房地产行业景气度持续下行，对公司运营及项目管理能力提出了较高要求，考虑到公司当前资金压力较大，其战略实施及持续经营将面临较大挑战。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

会计标准与报表质量

公司被出具保留意见的审计报告，需对公司的持续经营能力保持关注。

中诚信国际关注到，致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同会所”）为公司出具了保留意见的 2022 年审计报告。致同会所在审计过程中发现，截至 2022 年 12 月 31 日，远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称“远洋中国”）之子公司北京中联置地房地产开发有限公司（以下简称“中联置地”）应收芜湖德业投资管理中心（有限合伙）（以下简称“芜湖德业”）的款项余额约为 105.60 亿元。远洋资本为芜湖德业应付中联置地款项向远洋中国提供担保。根据约定，远洋资本、芜湖德业及其关联方将持有的资产、股权、合伙企业份额、应收账款等进行抵押/质押给远洋中国，作为融资担保措施。远洋资本管理层（以下简称“管理层”）根据担保义务履约可能性和用于提供融资担保措施的资产价值，于 2022 年 12 月 31 日计提预计负债 609.933,718.88 元。对于该事项，致同会所实施了检查、访谈等程序，但无法就有关约定条款的商业合理性及资金用途、远洋资本与上述资金往来有关负债完整性及预计负债计提的准确性、远洋资本与芜湖德业及其关联方之间的关联关系获取充分、适当的审计证据，因此致同会所无法判断远洋资本管理层对上述债务及融资担保事项在财务报表中列报的适当性，也无法确定是否有必要对上述金额进行调整。

此外，致同会所提醒财务报表使用者关注，截至 2022 年 12 月 31 日，公司流动负债超过流动资产金额为人民币 19.60 亿元，其中 2020 年公开发行创新创业公司债券 10 亿元人民币将于 2023 年 9 月 9 日到期。鉴于上述情况，公司已采取以下多项计划及措施以改善流动资金状况：

- （1）公司控股母公司瑞喜创投有限公司已同意不会在其应收公司款项到期时要求公司还款并提供足够的财务支持，供公司自 2022 年 12 月 31 日起至少 12 个月内可履行其到期的财务责任；
- （2）公司正在通过应收账款的催收回款、处置投资项目变现、获取金融机构借款及关联方资金拆借、与债权人沟通债务延期展期等方式着手改善现金流及债务偿还压力。致同会所认为，上述事项或情况的应对计划的执行存在重大不确定性，且未能就消除持续经营重大不确定性的改善措施获取书面确认的依据。

外部支持

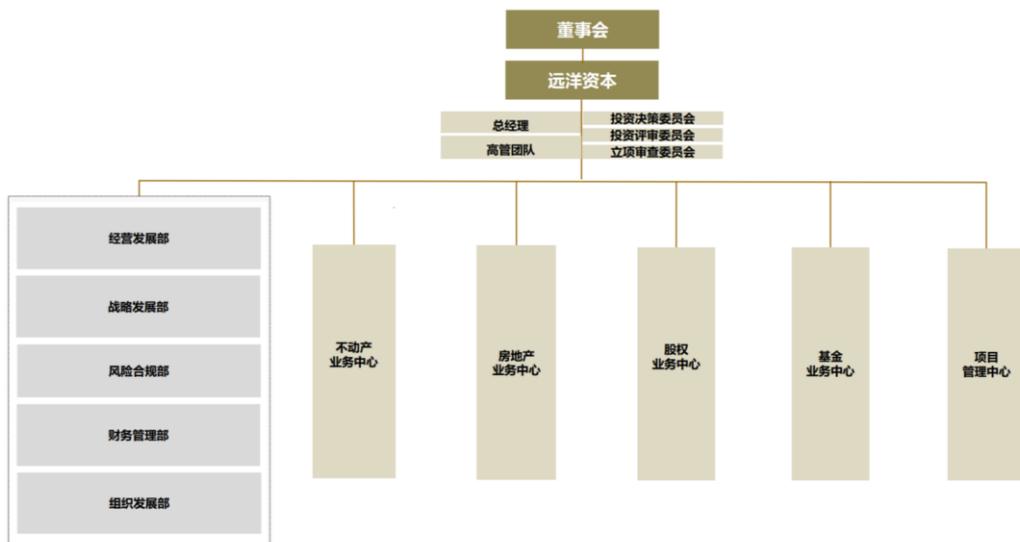
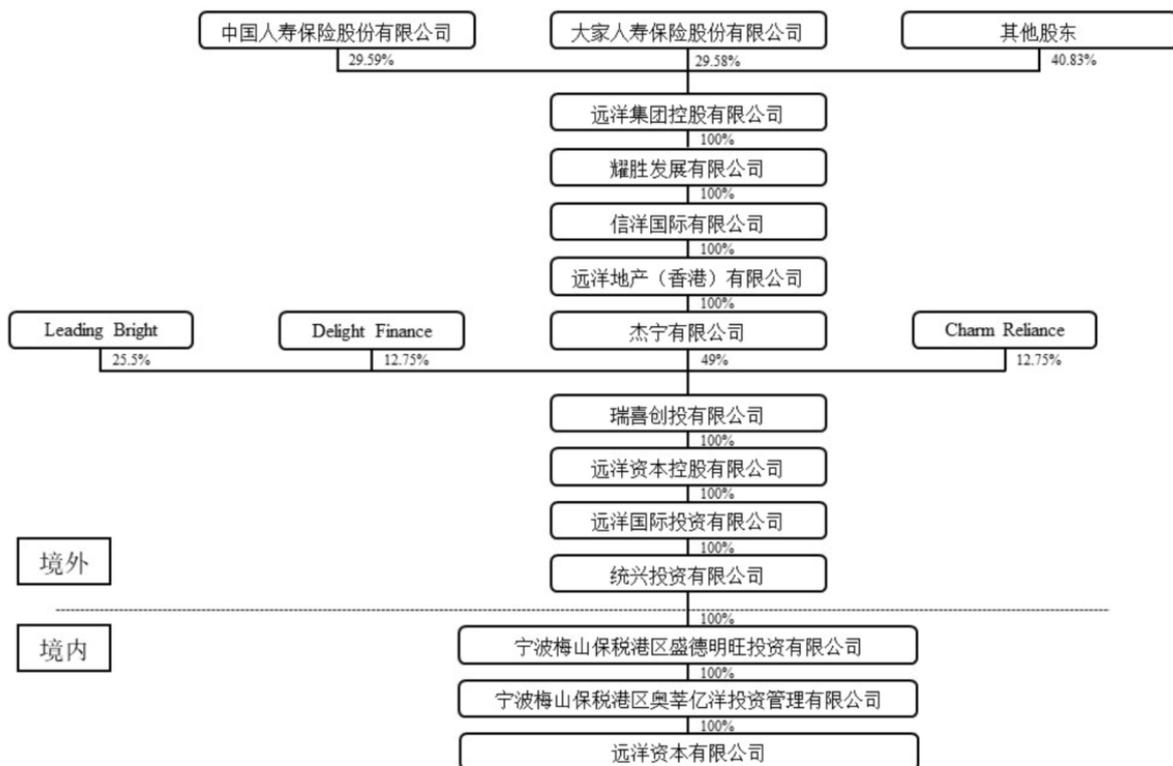
公司系远洋集团多元协同业务中的重要一环，但外部支持因素对公司信用水平无影响。

远洋集团间接持有公司 49% 的股权，系公司第一大股东。公司仍是远洋集团的重要组成部分，定位为远洋集团多元协同业务中的重要一环，具有一定的战略定位。但考虑到远洋集团对远洋资本的实际支持有限，外部支持因素对公司信用水平无影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持远洋资本有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为负面；维持“20 远资 01”、“21 远资 01”的信用等级为 **A⁺**。

附一：远洋资本有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：远洋资本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）	2020	2021	2022
货币资金	256,545.55	44,395.11	7,430.39
应收账款	7,815.73	21,878.27	37,257.15
其他应收款	266,139.26	431,490.26	572,695.08
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,116,288.65	1,678,957.11	1,321,577.53
固定资产	584.44	610.72	372.88
在建工程	250.70	1,485.30	1,845.18
无形资产	9,175.05	6,046.05	5,883.75
资产总计	2,104,649.47	2,492,473.12	2,156,927.42
其他应付款	501,265.42	836,268.95	846,223.23
短期债务	77,661.40	108,704.15	109,893.25
长期债务	286,899.55	257,225.16	80,107.46
总债务	364,560.96	365,929.31	190,000.71
净债务	108,015.40	329,994.21	184,615.80
负债合计	993,426.55	1,300,551.84	1,161,478.04
所有者权益合计	1,111,222.92	1,191,921.29	995,449.38
利息支出	22,907.86	25,758.41	16,060.82
营业总收入	155,458.44	165,175.18	40,576.76
经营性业务利润	63,352.96	79,299.74	3,812.63
投资收益	95,440.81	122,053.94	-26,194.67
净利润	95,271.89	120,997.31	-180,154.69
EBIT	60,014.89	162,501.37	-112,501.93
EBITDA	64,077.35	166,664.50	-108,980.03
经营活动产生的现金流量净额	73,462.71	44,452.93	87,449.71
投资活动产生的现金流量净额	-532,186.60	-887,024.60	58,328.33
筹资活动产生的现金流量净额	588,149.44	621,901.47	-176,975.02
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	67.09	75.29	65.12
期间费用率（%）	30.34	30.89	62.69
EBIT 利润率（%）	38.61	98.38	-277.26
总资产收益率（%）	3.32	7.07	-4.84
流动比率（X）	1.14	0.70	0.80
速动比率（X）	1.14	0.70	0.80
存货周转率（X）	147.03	--	--
应收账款周转率（X）	14.35	11.13	1.37
资产负债率（%）	47.20	52.18	53.85
总资本化比率（%）	24.70	23.49	16.03
短期债务/总债务（%）	21.30	29.71	57.84
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.14	0.05	0.38
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.65	0.17	0.65
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.21	1.73	5.44
总债务/EBITDA（X）	5.69	2.20	-1.74
EBITDA/短期债务（X）	0.83	1.53	-0.99
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.80	6.47	-6.79
EBIT 利息保障倍数（X）	2.62	6.31	-7.00
FFO/总债务（X）	0.12	0.17	-0.05

注：中诚信国际将“租赁负债”计入长期债务，由于公司“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”不计息，中诚信国际未将其纳入短期债务计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
盈利能力	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	现金流	收现比
经调整的经营活动产生的现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn