

跟踪评级公告

联合[2011] 083 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国远洋运输（集团）总公司2002年度20亿元企业债券、2005年度第一期10亿元企业债券和2005年度第二期10亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国远洋运输（集团）总公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
02 中远债	20 亿元	2002/08/29-2017/08/28	AAA	AAA
05 中远债 1	10 亿元	2005/10/09-2015/10/08	AAA	AAA
05 中远债 2	10 亿元	2005/10/09-2025/10/08	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 2 月 10 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产（亿元）	908.84	1039.08
资产总额（亿元）	2477.73	3085.33
所有者权益（亿元）	1333.66	1562.87
短期债务（亿元）	124.39	122.46
全部债务（亿元）	496.18	821.00
营业收入（亿元）	1906.40	1188.23
利润总额（亿元）	174.04	13.97
EBITDA（亿元）	254.72	87.32
经营性净现金流（亿元）	383.12	-87.16
营业利润率（%）	21.96	3.89
净资产收益率（%）	9.86	-0.51
资产负债率（%）	46.17	49.35
全部债务资本化比率（%）	27.12	34.44
流动比率（%）	184.71	198.99
全部债务/EBITDA（倍）	1.95	9.40
EBITDA 利息倍数（倍）	13.54	5.57
经营现金流流动负债比（%）	58.11	-12.87

注：公司利息支出中未包含资本化利息支出。

分析师

谢凌艳

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2009 年，受航运业周期性调整和燃油价格波动的影响，中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“公司”）收入及利润规模大幅下降，经营活动产生的现金流量净额为负值，公司对外部融资需求加大，有息债务增长较快。公司顺应市场变化适时调整经营策略和船队结构，加强了成本控制、战略客户的开发与维护。从 2009 年三季度开始，在铁矿石、煤炭、原油等大宗商品市场回暖情况下，国内干散货和集装箱运输市场出现回升，行业内供需压力有所缓解，2010 年整体行业出现恢复性增长。目前公司货币资金充裕，经营活动现金流入规模大，且收入实现质量较好，但盈利能力易受到投资收益和公允价值收益大幅波动的影响。

未来伴随全球经济的复苏及航运市场环境逐步改善，公司有能力凭借其经营规模、市场网络、管理水平等优势，维持良好的经营及财务状况。

“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”均由中国农业银行提供担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力强，有助于进一步增强上述债券到期本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“02 中远债”、“05 中远债 1”和“05 中远债 2”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国最大的国际航运、物流和修造船企业集团，综合实力居世界前列。
2. 公司加快进行集团内资产重组，理顺产权关系，奠定了可持续发展的基础。

关注

1. 全球经济周期性波动及燃油价格的上涨对航运业和公司经营造成不利影响。
2. 投资收益和公允价值变动收益的波动对公司盈利有较大的影响。
3. 公司经营净现金流波动性较大。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”或“公司”）的前身是1961年4月27日成立的中国远洋运输公司。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。中远集团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。1993年2月16日，经国家工商行政管理局重新核发取得企业法人营业执照。2008年度公司注册资本由190000万元变更为410336.70万元。

公司是以国际航运、现代物流以及船舶修造为主业的大型跨国企业集团，是中国最大的国际航运、物流和修造船企业集团，综合实力居世界前列。公司经营范围：承担国际间海上客、货运输业务、接受国内外货主订舱、程租、期租船舶业务、承办租赁、建造、买卖船舶、集装箱及其维修和备件制造业务，仓储、代运、多式联运和门到门运输业务；从事经核准的境外期货业务。目前公司已发展成为一家以航运、现代物流、修造船为主业，集码头、海上燃物料供应、金融、贸易、海员劳务输出等业务于一体的跨国家、跨地区、跨行业、跨所有制的大型企业集团。截至2009年底，公司拥有二级子公司27家，其中全资子公司23家，控股子公司4家。

截至2009年底，公司（合并）资产总额3085.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）1562.87亿元；2009年实现营业收入1188.23亿元，净利润-7.99亿元（其中归属于母公司所有者的净利润-19.10亿元）。

公司注册地址：北京市东长安街六号；法定代表人：魏家福。

二、经营管理分析

1. 行业分析

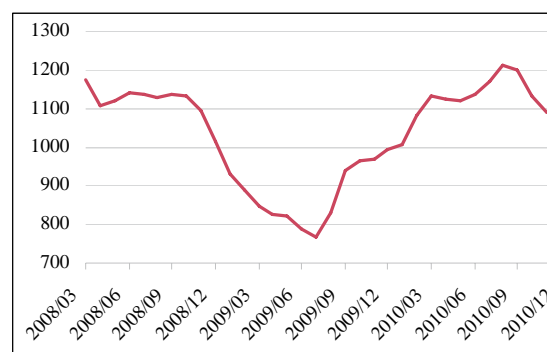
2009年，在各国政府救市政策和措施的刺激下，世界经济自下半年起逐步走出低谷。进

入2010年，世界经济延续2009年下半年的回升态势，总体表现出持续复苏的迹象。航运业整体发展前景良好。

根据交通部《2009年公路水路交通行业发展统计公报》，2009年中国港口完成货物吞吐量76.57亿吨，比上年增长9.0%，增速比上年回落0.5个百分点，完成外贸货物吞吐量21.80亿吨，增长9.8%，增速提高2.4个百分点；全国沿海港口完成货物吞吐量48.74亿吨，比上年增长8.6%；完成外贸货物吞吐量19.94亿吨，增长9.3%。2010年前三季度，规模以上港口完成货物吞吐量59.37亿吨，同比增长15.60%；完成外贸货物吞吐量18.50亿吨，同比增长15.70%。

2009年受金融危机影响，中国集装箱吞吐量小幅下降，沿海内河港口一降一升。2009年，全国港口集装箱吞吐量为1.22亿TEU，比上年减少4.6%；其中沿海港口完成1.10亿TEU，比上年减少5.6%，内河港口完成1220万TEU，实现比上年增长5.4%。2010年全球经济逐步复苏，集装箱航运市场需求呈现回暖向好迹象，前三季度全国规模以上港口完成集装箱吞吐量10752.36万TEU，同比增长20.7%，回升态势明显。

图1 中国出口集装箱综合运价指数走势图



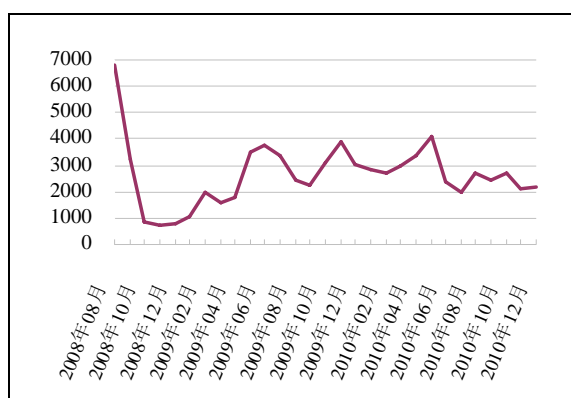
资料来源：Wind资讯

从中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）来看，随着全球经济下滑，国际贸易需求萎缩，2008年下半年运价指数呈大幅下跌趋势，跌势一直持续到2009年6月，进入下半年，中国集装箱出口运价指数逐月上扬，年底已上升到996

点，2010年延续回升态势，2010年8月27日升至1214.70点，9月以来升势有所回落，12月3日CCFI收于1075.84点。

2009年全球干散货海运总体需求与2008年基本持平。国际干散货航运市场大体呈现前低后高的走势。在中国及全球其它主要经济体的经济刺激政策推动下，中国铁矿石需求及煤炭进口呈现强劲之势。2009年中国进口铁矿石6.28亿吨，同比增长42%。2009年中国从煤炭净出口国转变为净进口国，全年进口量达到1.26亿吨，同比增长212%。在“中国因素”的推动下，波罗的海综合运费指数（BDI）自年初的773点震荡回升，年底BDI指数报收3005点。2009年全年BDI指数平均值为2617点，较2008年下跌59%。2010年全球经济复苏提升铁矿石、煤炭等原材料的需求。2010年12月7日，BDI指数报收2173点。

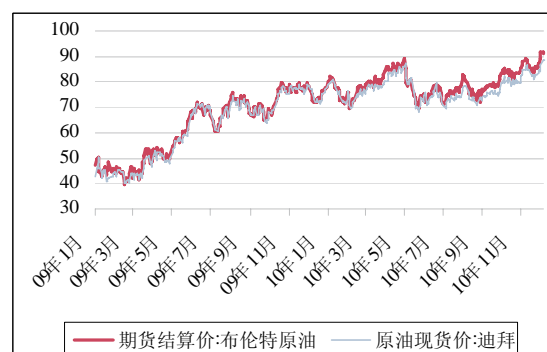
图2 波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2008年上半年，国际油价飙升至140美元左右，10月以来国际原油价格又迅速回落至每桶约30美元的低点。2009年初，油价继续在低位徘徊，至4月开始大幅上涨，经过震荡调整于10月又出现大幅上涨，至2009年年底收于约80美元。2010年以来，油价延续了盘整上涨的态势，受美元走弱和美国量化宽松货币政策影响，近期国际原油价格持续走高，12月已接近90美元/桶，创下两年以来的新高。

图3 布伦特原油期货价格和原油现货价格趋势图



资料来源：Wind 资讯

总体看，航运业发展具有较强的周期性，随着美国金融危机对实体经济影响的加深，导致发达国家经济整体放缓，航运市场经历了周期性的调整。2009年下半年以来，全球经济持续复苏，航运业整体发展前景良好。

2. 公司经营

公司远洋航线覆盖全球160多个国家和地区的1500多个港口，船队规模稳居中国第一、世界第二。截至2009年底，公司运力规模为770艘/5307万载重吨，居全球第三位，干散货船队规模居世界第一。

2009年在全球性经济下滑的冲击及贸易需求萎缩影响下，公司营业总收入较2008年下降37.67%，为1188.23亿元；全年共完成海运量3.96亿吨、海运周转量19008亿吨海里，同比分别下降了4.82%和7.80%，分别完成年计划的116.59%和130.65%。针对严峻的航运市场形势，公司适时调整经营策略，调整航线布局，通过退租运力、降低租金等手段调整船队结构，有效防范市场风险。公司坚持以货定船，将开发货源放在首位，加强长期运输协议（COA）、远期货的谈判力度，提高COA比例，为后期市场做好货源支撑；对现有造船计划进行全面评估，正确处理经营需求和运力发展的关系，通过加快老旧船退役、取消订单、推迟新船交付等多种手段，缩减新增运力，最大限度的降低公司资本支出，为公司可持续发展奠定基础。

公司2007年成功将散货资源注入中国远洋控股股份有限公司（以下简称“中国远洋”）之后，又进行了一系列资产重组，二级子公司上海远洋运输公司（以下简称“上海远洋”）的部分股权、资产等划转到其下属公司上海远洋实业总公司（以下简称“上远实业”），再将上远实业的100%股权划无偿转让给公司。2009年，公司将持有的改制后的上海远洋100%股权转让给中国远洋。截至2010年9月底，公司对中国远洋持股比例为52.01%。

中国远洋是为国际和国内客户提供涵盖整个航运价值链的集装箱航运、干散货航运、物流、码头及集装箱租赁服务的企业。截至2009年底，中国远洋经营146艘集装箱船舶，运力达561038标准箱，较上年增长13.0%；2009年无新增船舶订单，共持有54艘集装箱船舶订单，运力合计414926标准箱。中国远洋经营439艘干散货船，运力合计3657.20万载重吨，干散货船队规模位居世界第一。

从2009年中国远洋各业务内部相互抵消前营业收入（567.63亿元）构成情况看，收入主要来源于集装箱航运和干散货航运业务板块收入（合计占中国远洋总营业收入的90.23%）；集装箱航运业务各航线运载量从第二季度起虽有回升，但全年同比仍减少9.6%，集装箱平均运价同比去年有较大幅度下跌，集装箱船队经营出现较大亏损；国际贸易量萎缩，平均租金水平急剧下滑，使中国远洋干散货航运业务收入及利润同比下降幅度较大。集装箱航运业务亏损及干散货航运业务盈利下降，致使中国远洋2009年度亏损。

截至2009年底，中国远洋资产总额1386.20亿元，所有者权益合计533.93亿元；2009年实现营业收入557.35亿元，净利润-67.37亿元。截至2010年9月底，中国远洋资产总额1516.27亿元，所有者权益611.77亿元；2010年1~9月实现营业收入597.43亿元，净利润65.43亿元。

公司在散货业务方面发挥市场先占和规模引领的主导作用。公司在市场的萧条时期加大

了短期操作的力度，通过及时补充运力，降低持仓成本，并在市场上升通道中将自有运力长期租锁定利润，扩大收益。

公司其他业务板块积极开拓市场，规模也不断扩大，物流码头等业务利用国家政策积极拓展新的利润空间，海洋工程、两岸直航业务也开辟了新的利润增长点。中国远洋下属子公司中国远洋物流有限公司（以下简称“中远物流”）坚持品牌化发展方向，相继在一系列标志性项目中成功夺标，实现重大物流项目的突破，创造了行业新纪录，扩大了在国内和国际物流市场上的品牌影响力。公司下属的中远太平洋有限公司（以下简称“中远太平洋”）于2009年10月成功接管希腊比雷埃夫斯港码头项目（2号和3号集装箱码头35年的专营权），对公司全球码头业务布局具有重要意义。中远太平洋将对正在营运的二号集装箱码头进行改造并兴建三号集装箱新码头，预计最快2015年完工后比雷埃夫斯港码头年处理能力将达到370万标准箱。

此外，公司加大了与地方政府的合作力度，先后与福建、唐山、连云港等省市签署了战略合作协议；并同宝钢、武钢、首钢、神华、中储粮等战略客户进一步加强了业务合作，为公司各主业配置社会资源创造有利条件。

2010年3月，国资委要求78家不以房地产为主业的央企，加快调整重组，在完成企业自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后逐步退出房地产业务。目前中远集团旗下的房地产资产主要是全资二级子公司中远（香港）集团有限公司下属的中远国际控股有限公司（以下简称“中远国际”）所持有的远洋地产控股有限公司（以下简称“远洋地产”，03377.HK）16.85%的股权（949937399股股份）。2010年9月，中远国际公告股东会批准通过授权公司董事自9月30日起计12个月期间内出售持有远洋地产的全部股份等决议案。授权期内，中远国际将可透过与配售代理订立配售协议，或在公开市场向独立第三方出售远洋地产股份；出售所得的款

项将作为全力发展核心业务航运服务业，包括并购中远集团系内外项目的资金来源。2010年12月16日，中远国际以5.60港元/股，溢价出售了所持949937399股远洋地产全部股权，本次出售为中远国际带来约53亿港元收入。

未来公司将坚持以市场需求和从实际情况出发，调整经营策略，努力使运力规模、结构和市场发展需求相适应，切实提高船队的竞争力和抗风险能力，实现公司船队结构的有效调整。航运企业要加强联盟合作，增加船舶共享；关注客户信用情况，建立信用预警通报制度；进一步加强对套期保值业务的内部监管，建立健全危机应对和解决的机制，推进长期可持续发展。

总体看，跟踪期内，受航运业周期性调整的影响，公司收入和利润规模大幅下降，盈利能力下滑。公司顺应市场需求调整经营策略及船队结构，加强成本控制，并通过开拓物流码头等其他业务建立新的利润增长点。未来伴随全球经济的复苏及航运市场经营环境的逐步改善，公司有能力和维持良好的经营。

三、财务分析

公司提供了经中瑞岳华会计师事务所会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009年年度合并财务报表。2009年公司合并范围二级子公司总数无变化，但因重组改制事项使得合并级次级单位发生变化，与2008年相比，增加了二级子公司上远实业，减少了二级子公司上海远洋。

截至2009年底，公司（合并）资产总额3085.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）1562.87亿元；2009年实现营业收入1188.23亿元，净利润-7.99亿元（其中归属于母公司所有者的净利润-19.10亿元）。

1. 盈利能力

受2009年全球航运市场需求急速下滑影

响，公司营业总收入较2008年下降37.67%，为1188.23亿元；营业成本（1134.46亿元）较2008年下降23.09%，低于营业总收入的降幅。针对严峻的航运市场形势，公司已采取缩减新增运力等手段进一步加强成本控制。受公司收入下降的影响，营业利润率由21.96%下降至3.89%。

2009年，公司三项期间费用合计103.85亿元，较2008年下降13.33%，占营业总收入比重由2008年的6.29%上升至8.74%；其中销售费用、管理费用和财务费用分别占19.22%、78.92%和1.86%。

2009年，公司公允价值变动收益为68.65亿元，较2008年的-94.47亿元大幅增加，主要是因为持有的远期运费协议（FFA）、燃油期货因年内公允价值变动及结算获得的收益增加所致。2010年1~9月，中国远洋公允价值变动收益为1.27亿元，上年同期为28.37亿元，主要是其所属的干散货船公司持有的远期运费协议（FFA）年度内因公允价值变动及结算转出产生收益减少所致。

2009年，公司实现投资收益2.76亿元，较上年大幅减少，主要是公司持有的远期运费协议于当年已交割部分发生损失，以及受国际航运市场低迷影响来自合营公司和联营公司的投资收益减少所致。2010年1~9月，中国远洋投资收益12.96亿元，上年同期为-14.19亿元，主要是因为所属的干散货船公司持有的远期运费协议（FFA）于当年已交割部分结算损失同比大幅减少。公司投资收益和公允价值变动收益波动大，对公司盈利能力有较大的影响。

2009年，公司实现营业外收入22.20亿元，主要为固定资产处置利得5.09亿元、政府补助7.68亿元和预计负债转回4.28亿元。公司营业外支出19.74亿元，较上年大幅减少，主要是亏损合同预计负债减少所致。

2009年，公司利润总额13.97亿元，较上年大幅减少；母公司实现利润总额68.97亿元，较上年增加54.99亿元，主要是因为按成本法核算单位分回的股利或利润、可供出售金融资产收

益大幅增加所致；公司所得税费用21.97亿元，其中母公司所得税费用为11.42亿元。公司净利润为-7.99亿元，母公司净利润为57.55亿元。公司净资产收益率为负数。

总体看，受2009年全球航运市场需求下滑影响，公司营业收入和利润有所下降；公司投资收益和公允价值变动收益波动性较大，对公司盈利能力有较大的影响。目前公司正逐步调整内部经营结构和经营策略，加强战略客户的开发与维护，随着航运市场的逐步回暖，未来公司仍将实现可持续发展。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受航运业周期波动的影响，公司2009年销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入分别较2008年下降40.79%和36.42%，分别为1350.59亿元和1665.99亿元；经营活动产生的现金流出较2008年下降21.63%，为1753.15亿元。2009年，公司经营活动产生的现金流量净额为-87.16亿元。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比为113.66%，较上年（119.66%）有所下降，总体看，公司收入的实现质量较好。

从投资活动来看，2009年公司投资活动产生的现金流入额为149.04亿元，较上年下降17.04%；公司投资活动现金流出222.33亿元，较上年大幅减少，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以及投资支付的现金减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-73.29亿元。

从筹资活动来看，2009年公司筹资活动现金流入量较上年大幅增长，为637.62亿元，主要是取得借款收到的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为361.17亿元。

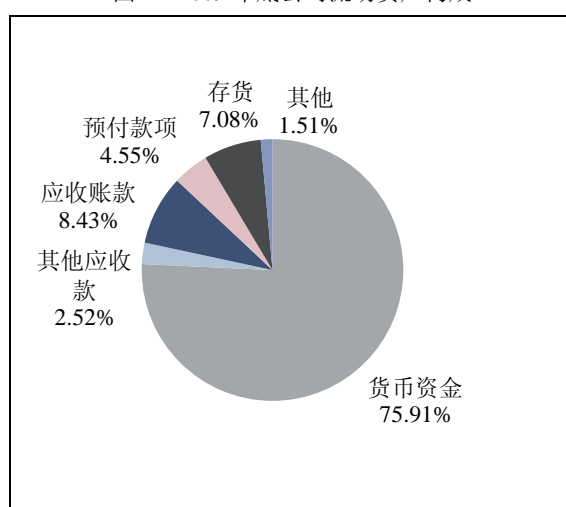
总体看，公司经营活动现金流入规模大，且收入实现质量较好，2009年受整个行业景气度下降影响，经营活动产生的现金流量净额为负值，公司对外部融资需求较高。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额为3085.33亿元，较上年增长24.52%，其中流动资产占43.69%，非流动资产占56.31%。和2008年相比，公司流动资产占比下降了5.47个百分点。

截至2009年底，公司流动资产1347.86亿元，较上年增长10.67%；从流动资产构成上看，主要为货币资金、应收账款、预付账款和存货。和2008年底相比，公司货币资金占比上升了8.05个百分点。

图4 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

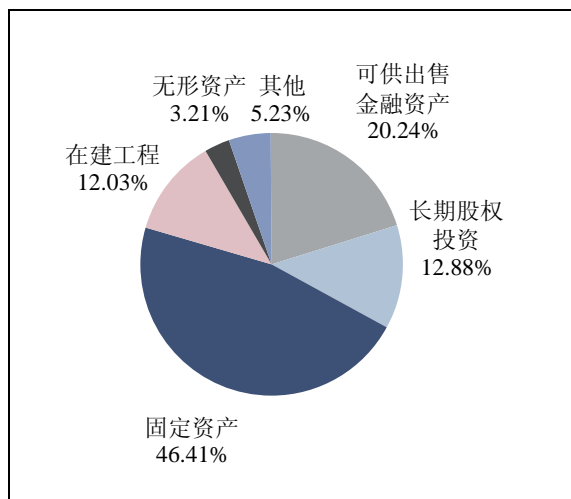
截至2009年底，公司货币资金1023.16亿元，较上年增长23.81%，主要为银行存款（占99.91%）；其中受限的货币资金为29.85亿元，主要为子公司中远财务有限责任公司（以下简称“中远财务公司”）缴存的法定存款准备金。公司交易性金融资产10.53亿元，较上年减少68.59亿元，主要是因为交易性债券投资（主要为中远财务公司出售持有的70.42亿元央行票据）减少所致；其中交易性权益工具投资因股票市值回升有所增加；衍生金融工具公允价值较上年有所减少，主要由于中国远洋所属散货船公司期末持仓远期运费协议（FFA）减少所致。

截至2009年底，公司应收账款账面余额118.95亿元，较上年增长4.85%，其中账龄在1年以内的应收账款占93.93%；公司共提取应收

坏账准备 5.33 亿元，计提比例为 4.48%。公司预付款项 61.30 亿元，较上年下降 7.26%，其中账龄在 1 年以内的占 62.17%。公司存货余额 99.77 亿元，较上年增长 4.23%，主要源于产成品的增加，共计提存货跌价准备 4.36 亿元。

截至 2009 年底，公司非流动资产合计 1737.47 亿元，较上年增长 37.91%，主要源于可供出售金融资产、固定资产的增加。和 2008 年相比，公司可供出售金融资产占比上升了 19.92 个百分点，长期股权投资、固定资产和在建工程分别下降了 4.26、9.53 和 4.44 个百分点。

图 5 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司可供出售金融资产 351.65 亿元，较上年大幅增长，主要是因为公司根据财政部会计准则要求将期初持有的招商银行和招商局能源运输股份有限公司投资从长期股权投资重分类至可供出售金融资产（增加 115.47 亿元）、持有的股票市值增加所致。公司长期股权投资账面余额合计 231.52 亿元，主要是对远洋地产控股有限公司、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司、创兴银行有限公司和中国中化股份有限公司等的股权投资，共计提减值准备 7.81 亿元。公司固定资产原价合计 1430.03 亿元，较上年增长 9.79%，其中船舶占 71.83%，房屋建筑物和机器设备占 25.75%，共计提折旧和减值准备合计 623.68 亿元，固定资产净值 806.34 亿元。公司在建工程

208.98 亿元，主要为在建船舶和光板码头代建费等项目。

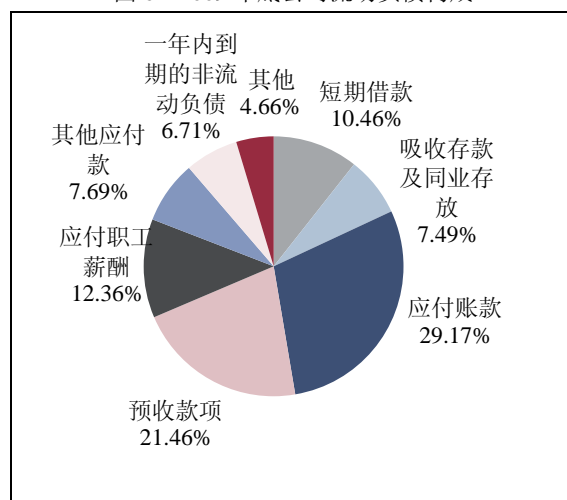
截至 2009 年底，公司无形资产原价合计 68.05 亿元，较上年增长 42.30%，主要源于土地使用权的增加（占 77.76%），累计摊销和减值准备金额合计 12.21 亿元。

总体来看，公司资产构成合理，货币资金充裕，资产流动性较好。

截至 2009 年底，公司所有者权益为 1562.87 亿元，较上年增长 17.19%，主要源于资本公积的增加；其中少数股东权益 420.86 亿元，归属于母公司的所有者权益中资本公积占比上升至 55.97%。公司实收资本 45.63 亿元，较上年增加 3.34 亿元，主要是公司将收到的 2007 年和 2008 年的企业所得税返还金额转增实收资本所致。公司资本公积 639.22 亿元，较上年增长 55.82%，主要源于公司所持可供出售金融资产公允价值的变动增加了资本公积 160.08 亿元所致。

截至 2009 年底，公司负债合计 1522.46 亿元，较上年增长 33.07%，其中流动负债占 44.49%，非流动负债占 55.51%。和 2008 年相比，公司非流动负债占比上升 13.14 个百分点。

图 6 2009 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动负债 677.35 亿元，较上年增长 2.73%。和 2008 年相比，公司短期借款、应付账款占比分别上升了 6.91、4.18

个百分点；交易性金融负债、预收款项占比分别下降了 10.62、3.79 个百分点。

截至 2009 年底，公司交易性金融负债 2.13 亿元，较上年大幅减少，主要是远期运费协议（FFA）和燃油期货合约公允价值减少所致。公司非流动负债合计 845.11 亿元，较上年增长 74.35%，主要源于长期借款、应付债券和递延所得税负债的增加，其中长期借款占 62.70%，应付债券占 19.96%，预计负债占 2.76%，递延所得税负债占 13.80%。公司应付债券 168.70 亿元，较上年增加 98.39 亿元，主要是子公司中国远洋 2009 年 4 月发行的 100 亿元 5 年期中期票据所致。公司递延所得税负债 116.62 亿元，较上年大幅增长，主要是因为公司以公允价值计价的交易性金融资产和可供出售金融资产结算时应纳税增加所致。

截至 2009 年底，公司全部债务 821.00 亿元，较上年增长 65.46%；其中长期债务占比由 74.93% 上升至 85.08%。公司有息债务增长较快。

2009 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上年有所上升，分别为 49.35%、34.44% 和 30.89%，公司债务负担仍处于合理范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年公司流动比率和速动比率分别为 198.99% 和 184.90%，均较上年有所上升。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，受 2009 年盈利下滑、有息债务增加的影响，公司长期偿债能力指标有所弱化。公司 EBITDA 为 87.32 亿元，较上年大幅减少，EBITDA 利息倍数从 13.54 倍降至 5.57 倍；全部债务/EBITDA 从 1.95 倍升至 9.40 倍。但整体看，公司对全部债务仍具备一定的偿还能力。

截至 2009 年底，公司对集团外部担保金额 15.53 亿元，担保比率为 0.99%。目前被担保方上海中远川崎重工钢结构有限公司、中燃远邦

公司、Antwerp Gateway NV 和大连通运新农业有限公司均正常经营。

2009 年，公司经营活动产生的现金流入为 1665.99 亿元，为待偿还债券本金（“02 中远债”+“05 中远债 1”+“05 中远债 2”）的 41.65 倍；公司 EBITDA 为 87.32 亿元，为待偿还债券额本金的 2.18 倍。截至 2009 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 1039.08 亿元，为待偿还债券本金的 25.98 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的保障能力强。

5. 债券及担保情况

“02 中远债”于 2002 年 8 月发行，采用固定利率形式，票面利率 4.58%，期限为 15 年，每半年付息一次，到期一次还本。

“02 中远债”所筹 20 亿元资金全部用于船舶制造，包括 2 艘 17 万吨级好望角型散货船、3 艘巴拿马型 7.45 万吨散货船、3 艘 16 万吨级苏伊士油轮。债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

公司于 2005 年 10 月 9 日发行了 20 亿元企业债券，包括 10 年期债券 10 亿元（05 中远债 1）和 20 年期债券 10 亿元（05 中远债 2）。该债券采取固定利率，10 年期债券票面年利率为 4.55%，20 年期债券票面年利率为 4.85%，单利计息，每半年支付一次。

“05 中远债”所筹 20 亿元资金全部用于远洋船舶建造，包括 6 艘 72000 吨巴拿马型油轮、2 艘 74500 吨巴拿马型散货船和 2 艘 175000 吨好望角型散货船。债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

以上 3 期债券均由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力强，能进一步增强上述债券到期本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“02 中远债”、

“05 中远债 1”和“05 中远债 2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 2008 年~2009 年资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	8264078.53	10231567.58	23.81
交易性金融资产	791234.80	105301.89	-86.69
应收票据	33041.15	53953.02	63.29
应收账款	1075985.60	1136198.40	5.60
预付款项	661030.23	613013.91	-7.26
应收利息	26576.23	27133.19	2.10
应收股利	7412.70		--
其他应收款	396482.69	339580.88	-14.35
存货	900976.89	954040.48	5.89
一年内到期的非流动资产	6178.64	2155.51	-65.11
其他流动资产	15805.36	15641.88	-1.03
流动资产合计	12178802.83	13478586.73	10.67
非流动资产：			
可供出售金融资产	40308.49	3516479.18	8623.92
持有至到期投资	104071.11	100716.79	-3.22
长期应收款	174134.90	195583.58	12.32
长期股权投资	2158543.62	2237026.14	3.64
股权分置流通权			
投资性房地产	232030.33	251624.06	8.44
固定资产	7047630.28	8063406.75	14.41
生产性生物资产			
在建工程	2074927.50	2089753.93	0.71
固定资产清理	29.73	30.53	2.71
工程物资			
油气资产			
无形资产	362071.60	558359.72	54.21
开发支出	201.25	240.00	19.25
商誉	1842.30	4489.42	143.69
长期待摊费用	20997.77	14821.17	-29.42
递延所得税资产	361453.98	329463.15	-8.85
其他非流动资产	20299.88	12751.84	-37.18
非流动资产合计	12598542.73	17374746.26	37.91
资产总计	24777345.56	30853332.99	24.52

附件 1-2 2008 年~2009 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	233833.39	708464.75	202.98
吸收存款及同业存放		507442.65	--
交易性金融负债	720738.78	21276.71	-97.05
应付票据	11057.90	40544.89	266.66
应付账款	1647286.48	1975679.84	19.94
预收款项	1664628.37	1453413.45	-12.69
应付职工薪酬	906857.63	836977.02	-7.71
应交税费	73069.13	150680.87	106.22
应付利息	10688.44	36796.56	244.27
应付股利	14527.45		--
其他应付款	638440.94	521118.61	-18.38
一年内到期的非流动负债	278292.70	454288.05	63.24
其他流动负债	394051.79	66846.75	-83.04
流动负债合计	6593473.01	6773530.15	2.73
非流动负债：			
长期借款	3014874.32	5298439.96	75.74
应付债券	703050.95	1686975.03	139.95
长期应付款	14796.71	13609.44	-8.02
递延收益			
专项应付款	39925.11	12730.97	-68.11
预计负债	675202.30	232865.81	-65.51
递延所得税负债	378366.78	1166171.43	208.21
其他非流动负债	21039.37	40311.48	91.60
非流动负债合计	4847255.55	8451104.12	74.35
负债合计	11440728.56	15224634.27	33.07
所有者权益：			
实收资本（或股本）	422936.69	456343.69	7.90
资本公积	4102181.99	6392221.47	55.82
减：库存股			
盈余公积	2816988.43	2874539.90	2.04
未分配利润	2096824.16	2094469.46	-0.11
外币报表折算差额	-401710.04	-397470.57	-1.06
归属于母公司所有者权益合计	9037221.24	11420103.94	26.37
少数股东权益	4299395.77	4208594.79	-2.11
所有者权益合计	13336617.00	15628698.72	17.19
负债和所有者权益总计	24777345.56	30853332.99	24.52

附件 2 2008 年~2009 年利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	19063964.55	11882325.70	-37.67
减: 营业成本	14751105.98	11344601.44	-23.09
利息支出		3744.01	--
营业税金及附加	126844.71	75314.13	-40.62
销售费用	217265.61	199651.76	-8.11
管理费用	837602.16	819563.26	-2.15
财务费用	143380.07	19293.17	-86.54
资产减值损失	260149.13	19037.05	-92.68
其他			
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-944738.57	686521.36	-172.67
投资收益(损失以“—”号填列)	454055.95	27554.99	-93.93
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	217244.91	213105.41	-1.91
汇兑收益(损益以“—”号添列)		-14.16	
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	2236934.29	115183.06	-94.85
加: 营业外收入	213590.01	221959.03	3.92
减: 营业外支出	710138.20	197416.91	-72.20
其中: 非流动资产处置损失	6047.13	12502.53	106.75
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	1740386.09	139725.18	-91.97
减: 所得税费用	424877.47	219651.94	-48.30
加: 未确认的投资损失			
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	1315508.62	-79926.77	-106.08
少数股东损益	835395.48	111060.68	-86.71
五、归属于母公司所有者的净利润	480113.14	-190987.45	-139.78

附件 3-1 2008 年~2009 年现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	22811654.09	13505870.83	-40.79
客户存款和同业存放款项净增加额		356731.90	--
收取利息、手续费及佣金的现金		28823.20	--
收到的税费返还	148715.49	201128.92	35.24
收到其他与经营活动有关的现金	3241719.67	2567385.48	-20.80
经营活动现金流入小计	26202089.25	16659940.34	-36.42
购买商品、接受劳务支付的现金	17041704.98	12658055.68	-25.72
客户贷款及垫款净增加额		-11523.30	--
存放中央银行和同业款项净增加额		7357.00	--
支付利息、手续费及佣金的现金		9718.10	--
支付给职工以及为职工支付的现金	1198476.24	1222796.44	2.03
支付的各项税费	860545.82	363231.79	-57.79
支付其他与经营活动有关的现金	3270153.48	3281879.08	0.36
经营活动现金流出小计	22370880.53	17531514.78	-21.63
经营活动产生的现金流量净额	3831208.72	-871574.44	-122.75
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	1097728.17	965725.15	-12.03
取得投资收益收到的现金	317912.20	244329.29	-23.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	281975.57	81032.22	-71.26
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3153.97	13532.51	329.06
收到其他与投资活动有关的现金	95828.50	185752.34	93.84
投资活动现金流入小计	1796598.41	1490371.52	-17.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2790782.90	1604762.99	-42.50
投资支付的现金	2515519.51	275402.92	-89.05
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	8296.16	15807.00	90.53
支付其他与投资活动有关的现金	67195.42	327336.96	387.14
投资活动现金流出小计	5381794.00	2223309.87	-58.69
投资活动产生的现金流量净额	-3585195.59	-732938.35	-79.56
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	56241.20	119877.79	113.15
取得借款收到的现金	2673938.94	6253547.94	133.87
收到其他与筹资活动有关的现金	68241.88	2755.80	-95.96
筹资活动现金流入小计	2798422.01	6376181.53	127.85
偿还债务支付的现金	1586294.58	2294052.07	44.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	348605.08	449149.58	28.84
支付其他与筹资活动有关的现金	61466.21	21261.05	-65.41
筹资活动现金流出小计	1996365.87	2764462.70	38.47
筹资活动产生的现金流量净额	802056.14	3611718.83	350.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-253044.43	3147.11	-101.24
五、现金及现金等价物净增加额	795024.85	2010353.15	152.87
加: 期初现金及现金等价物余额	7127719.17	7922744.03	11.15
六、期末现金及现金等价物余额	7922744.03	9933097.18	25.37

附件 3-2 2008 年~2009 年现金流量补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	1315508.62	-79926.77	-106.08
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	260149.13	19037.05	-92.68
固定资产折旧	586993.19	549075.21	-6.46
无形资产摊销	27950.81	18784.23	-32.80
长期待摊费用摊销	3713.01	8839.50	138.07
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-172929.97	-39717.42	-59.11
固定资产报废损失		1247.67	
公允价值变动损失(减:收益)	944738.57	-686521.36	-172.67
财务费用	441164.84	153632.95	-65.18
投资损失(减:收益)	-454055.95	-27554.99	-93.93
递延所得税资产减少(减:增加)	-248114.99	29734.02	-111.98
递延所得税负债增加(减:减少)	173808.53	-4994.14	-102.87
存货的减少(减:增加)	-257190.22	-40519.43	-84.25
经营性应收项目的减少(减:增加)	183119.17	-298694.78	-263.11
经营性应付项目的增加(减:减少)	950554.36	-475095.90	-149.98
其他		1099.72	--
经营性活动产生的现金流量净额	3831208.72	-871574.44	-122.75
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	7922744.03	9933015.20	25.37
减: 货币资金的期初余额	7127719.17	7922744.03	11.15
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	795024.85	2010353.15	152.87

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	14.93	10.34
存货周转次数(次)	18.57	12.23
总资产周转次数(次)	0.83	0.43
现金收入比(%)	119.66	113.66
盈利能力		
营业利润率 (%)	21.96	3.89
总资本收益率(%)	8.55	0.32
净资产收益率(%)	9.86	-0.51
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	21.80	30.89
全部债务资本化比率(%)	27.12	34.44
资产负债率(%)	46.17	49.35
偿债能力		
流动比率(%)	184.71	198.99
速动比率(%)	171.05	184.90
经营现金流流动负债比率(%)	58.11	-12.87
EBITDA 利息倍数(倍)	13.54	5.57
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	9.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.31	-10.23

注：公司利息支出中未包含资本化利息支出。

附件 5 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。