

中国长航南京长江油运公司 2003 年度 10 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

企业概况

评级时间

2003 年 10 月 10 日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年
资产总额(万元)	372680.14	390840.63	706718.17
股东权益(万元)	150413.78	157952.37	317857.90
主营业务收入(元)	177625.70	179765.75	245619.08
利润总额(万元)	12607.80	17766.17	25219.10
资产负债率(%)	59.64	59.59	55.02
全部资本化比(%)	46.42	48.03	42.24
净资产收益率(%)	1.88	7.36	5.13
流动比率(%)	77.31	66.72	109.08
利息倍数(倍)	3.17	3.56	3.39
债务保护倍数(倍)	0.31	0.32	0.25

分析员

邵立强 鹿永东

电话

8610-64919935, 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

中国长航南京长江油运公司（以下简称“公司”）前身为成立于1975年10月的长江航运管理局南京分局，注册资金113169万元。公司是国家级大型企业集团中国长江航运（集团）总公司（以下简称“长航集团”）的支柱企业，也是长航集团水上油运的主体，主要为沿江石化企业提供石油配套运输服务。

公司主要经营：国际航线石油及其制品船舶运输；国内沿海及长江中下游各港之间化工产品、液化气运输；船舶管理服务。随着石油运输市场变化，公司已由专门从事长江石油运输的封闭型企业，逐步发展成为跨地区、跨国经营的外向型企业；运输的品种也由原油、成品油发展到原油、成品油、化工品、液化气、沥青、植物油等，并形成了一定的规模优势。到2002年底，公司共拥有各类运输船舶435艘，179万载重吨。

截止2002年底，公司资产总额706718万元，所有者权益256660万元，固定资产净值467075万元；2002年实现营业收入245619万元，利润总额25219万元。

公司地址：南京市下关区中山北路 324 号；法定代表人：薛国良。

评估观点

公司主要从事石油及其制品水上运输，石油水运业属交通运输业，与石化行业密切相关，交通运输业和石化行业同属国家重点发展的行业，受到国家产业政策的大力支持。我国石油需求和进口将保持增长态势，对石油及产品运输需求旺盛，公司具有良好的产业发展环境，并得到国家有关部门政策及大股东的支持。

公司重视加强内部管理，建立了较为完善的管理制度，内部管理达到较高水平，管理风险较低。公司目前经营状况基本良好，但由于受“三江”管道建设的影响，公司传统业务将受到较大冲击，通过实施新的发展战略及在中石化的市场支持下，公司将能够改善这种状况。公司资产质量和债务负担基本合理，盈利能力正常；从未来发展情况看，公司债务压力将会逐年降低，能够继续保持合理的盈利能力，本期债券到期时，公司具有较强债务偿还能力。

本期债券由建行江苏省分行提供担保，实际的担保人是
中国建设银行。中国建设银行资产规模大，业务特点突出，财务
状况正常，偿债能力强，对本期债券的担保实力很强。

综合以上，本期债券按期还本付息的风险很低。

南京长江油运公司2003年度 10亿元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

南京长江油运公司（以下简称“公司”）成立于1975年10月，隶属于中国长江航运集团，专业从事长江、沿海及国际航线石油及制品运输。公司自成立以来，累计完成石油运量4亿吨，为国民经济发展、特别是沿江石化工业走廊的发展做出了重要贡献。公司也随着石化行业的发展而迅速成长，公司的规模、能力、影响也迅速扩大，到2002年底，公司共拥有各类运输船舶4353艘，179万载重吨，2002年完成货运量5270万吨，其中长江原有完成货运量1510万吨，二程海进江原油完成650万吨，外贸油运输完成货运量476万吨。在长江三程原油运输上一直拥有100%的市场份额，在二程原油运输上，近三年市场占有率处于38%左右，成为内河第一、国内的二大水上油运企业。

公司内设总经理办公室、运输部、规划资产处、财务处、审计处等管理部门，拥有直属单位13家，全资子公司16家、控股公司5家、参股企业8家。截止2002年底，公司总资产为694936万元，净资产253737万元，固定资产净值402238万元。2002年实现营业收入243566万元，利润总额24992万元。

公司主要经营：国际航线石油及其制品船舶运输；国内沿海及长江中下游各港之间化工产品、液化气运输；船舶管理服务。

公司注册经营地址：南京市下关区中山北路324号；法定代表人：薛国良

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展计划委员会计经调[2003]1806号

文批准，公司计划于2003年发行人民币债券10亿元，用于买造船8艘共104.35万载重吨。本期债券期限为10年，采用固定利率，年利率为4.32%，每年付息一次，到期一次性还本。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金共计人民币20亿元，将全部用于新船舶的建造，其中包括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，项目总投资约为219691万元。以上三个项目均已获国家发展计划委员会计基基础[2001]1234号文件批准。以上所有项目将由中远集团承办，项目建成后再交由中远下属公司经营管理。

（1）2艘17万吨好望角型散货船项目

该项目所建造的2艘好望角型散货船建造完成后将由中远集团所属的中远散货运输有限公司（中散公司）经营管理。

中散公司是中远集团下属的紧密层骨干企业，在国内外享有良好的声誉和知名度，现拥有各类船舶69艘，370多万载重吨。目前中散船队中大部分船龄较老，技术状况较差，而且仅有2艘好望角型散货船。

为加快中散公司船队结构调整的步伐，提高船队整体安全性，增加船队中好望角型散货船比例，改善船队结构，以承揽更广泛的货源，中远集团拟订造2艘17万吨级好望角型散货船，以将超老龄船舶退役，同时扩大揽货范围，增强企业市场竞争能力和盈利能力。

该项目由上海外高桥造船有限公司承建，总投资为49800万元，建设期为3年。预计本项目建

设完成后，正常年份年收入为15788万元，净利润为362万元，静态投资回收期为8.11年，动态投资回收期为10.81年，全部投资利润率为2.85%，内部收益率为10%，项目财务上逐年平衡，比较可行。

（2）3艘7.45万吨巴拿马型散货船

该项目建造的3艘巴拿马型散货船建造完成后将由中远集团所属的青岛远洋运输有限公司（青远公司）经营管理。

青远公司是专门经营散货船的航运公司，是中远集团下属的紧密层骨干企业之一，目前拥有各类船舶40余艘，共248万载重吨，但其中大部分船龄较老，技术状况较差。

该项目准备建造的巴拿马型散货船适于承揽小宗、灵活的散货，每航次任务在5—7万吨左右，青远公司曾经经营和管理过大批巴拿马型散货船，有相当数量的货源和货主关系。青远公司希望通过订造本批3艘巴拿马型散货船，逐步挽回将要失去的货主关系，承揽适于巴拿马型散货船承运的货物，为公司增加整体效益。青远公司计划将上述建造的船舶主要用于期租经营，并根据揽货的货量和时间决定是否自营。

目前有船厂可以提供2002年交船的船台，并且船价也较低，在新造船市场接近饱和、船价已逐步上升的情况下，抓住这一有利时机订造该批船舶，将对青远公司的发展打下良好的基础。因此订造该批船舶是非常必要的。

该项目投资总额为70291万元，建设期2年，由上海沪东造船厂建造；预计本项目建设完成后，正常年份年收入为10847万元，销售税金及附加为358万元，项目计算期内年平均利润总额为2378万元，年平均税后利润为1593万元，总投资利润率为3.4%，内部投资收益率为11.01%，投资回收期为16.1年。

（3）3艘16万吨级苏伊士油轮

该项目建造的3艘苏伊士型原油轮建造完成后将由中远集团所属的大连远洋运输公司（大远公司）经营管理。

大远公司是中远集团所属的大型国有航运企业，现拥有各类船舶30余艘，50多万载重吨，其主要业务是以油轮为重点的液体散货运输。

原油运输属于国家能源控制的主要方面，我国自1994年以来已成为原油纯进口国，目前每年需进口原油数千万吨，而这些进口原油的绝大部分是由国外航运公司承运的。中远集团发展原油轮船队，有利于提高我国原油运输的自主权，在特殊环境下能够保证国家能源的供给。

大远公司希望逐步发展油轮船队，既降低国内用油单位的成本，又将原油运输的利润留在国内，实现国家利益最大化，社会效益最大化。另外，中远集团与中国石油天然气集团公司（中油集团）达成运输其所属大尼罗河石油原油的协议，中远集团为履行上述运输协议，拟订造3艘苏伊士型原油轮。

该项目投资总额为99600万元，项目计算期20年，建设期2年；预计项目建设完成后，正常年份年收入为28398.9万元，项目计算期内年平均利润总额为4515万元，年平均税后利润为3024万元。静态投资回收期为7.83年，动态投资回收期为8.66年，投资利润率为4.98%，内部收益率为13%。

三、产业分析

1. 世界海运业发展现状

据统计，世界贸易量的90%以上是通过远洋运输完成的。随着世界经济一体化进程的加快，世界贸易总额呈逐年上升的趋势，世界海运贸易总量也相应出现明显上升。

根据联合国贸易和发展会议发表的《2000年海洋运输报告》，世界海运贸易量已连续15年保持上升，1999年达到52.3亿吨，比上年增长1.3%。2000年，在世界经济增长加速、全球贸易强劲增长的宏观背景下，世界航运市场全面繁荣，创下了海运史上的最高纪录，全年世界海运量达到58.8亿吨。但由于运量的增长速度小于运力的增长速度，各船运公司的经营情况自亚洲金融风暴后，

一直处于不太景气状态。

在2001年，由于世界经济走势疲软，使以全球有形商品贸易进出口量为主体的海运物流量减少，再加上“9.11”事件的严重冲击，使得世界海运市场更加雪上加霜，2001年全年全球的海运物流量为56.7亿吨，比2000年下降了3.6%，这是自1986年以来15年期间，世界海运物流量首次出现的负增长现象。世界经济不景气导致的海运物流量的减少，使得国际航运市场处于低迷状况，运力过剩，运价也一路下滑，从而也加剧了海运市场的竞争。未来几年世界经济形势并不明朗，航运市场形势依然严峻。

在海运物流商品构成方面，2001年的干散货物海运物流量增长幅度为最高，达到7.4%，其中以铁矿砂、煤炭和谷物粮食的增长幅度为最大，数量占总量的主导地位；而集装箱的物流量的增长幅度仅约为1.0%，这说明海运中的箱式运输受经济增降的影响最为敏感。海运物流量当中，“三分天下”居其一的石油运输量，去年为21亿吨，占全部海运物流总量的37%，其流向的主要起航地域为海湾等中东国家。

从世界船队的区域市场份额看，2000年，中国的总运力为3700万载重吨，约占世界总运力的5.3%，总体排名第5。世界前10名的国家和地区的相关船型载重吨的市场份额见表1。

表 1 单位：%

国家	总计	油船	散货船	集装箱船	杂货船	客船
希腊	18.3	18.8	23.3	5.1	10.9	10.7
日本	13.2	12.3	16.3	8.9	10.6	12.2
挪威	7.5	10.9	4.3	0.6	9.6	6.2
美国	6.4	11.2	2.3	5.1	2.8	9.6
中国	5.3	1.9	8.3	5.7	8.7	4.5
香港	4.3	3.3	6.7	2.3	2.3	0.1
德国	4.1	1	1.8	24.4	7.4	3.3
韩国	3.5	2	5.4	4.8	2	0.9
台湾	2.8	1.5	3.2	9.8	1.2	0.1
新加坡	2.6	3.6	1.2	4.5	1.8	0.3

注：(1)以2000年7月1000吨以上船舶为统计数据；

(2)资料来源:ISL。

2. 中国海运业发展现状

建国以后，我国远洋运输业得到了长足的发展，尤其是改革开放以来，随着外向型经济的逐步建立，国际贸易在国民经济中的比例日益增大，远洋运输业作为服务贸易的重要组成部分也得到了迅猛发展。目前，我国从事国际海运业务的航运公司已近300家，拥有或经营的国际海运船舶总吨位达3700万载重吨，居世界第五位。至2001年，我国远洋运输船舶净载重量为2385.7万吨，比上年增加162.5万吨，其中从事远洋运输的集装箱箱位为47.9万标准箱，比上年增加15.54万标准箱，增长47.9%。

我国国际海运业的迅速发展，也为中国的对外贸易和国民经济的发展发挥了积极作用，我国每年外贸货物的85%是通过海上运输完成的。

根据交通部《2000年中国航运发展报告》，至2000年底，中国国际海运船队达2525艘、3700多万载重吨，其中中国籍船舶1986艘、1700多万载重吨，占总运力的46.3%，由中国资本控制的方便旗船队539艘、1990万载重吨，占总运力的53.7%。2000年中国国际海运船队占世界商船队总量的5.3%，集装箱位占世界总量的5.0%，船队总运力在世界商船队中排名第五。

中国的船舶投资主体仍以国有为主，但近年来多种投资主体投资国际海运的比例有上升趋势。2000年，在中国境内登记注册从事国际海上运输的航运公司290家，除中远、中海、中外运这三个集团规模较大外(三家公司运力所占比重超过60%)，其他企业大部分规模偏小，平均船舶运力不足1万载重吨，许多公司为单船公司。企业规模偏小，缺少抵御市场风险的能力，规模经济效益不能发挥，同时，单船公司比例过大，也加剧了市场的无序竞争。

从专业化分工来看，中国从事国际航运的公司缺少专业化分工。一个没有专业化分工的市场，其技术进步和产业升级必然缓慢，从而不能有效提升企业的市场竞争力，形成必要的市场进入技术壁垒。由于进入壁垒低，容易造成一哄而起，形成低水平的过度竞争。

从船型结构来看，我国散货船队比重最大，占中国国际海运船队（包括挂方便旗船）总载重吨的56%，油船次之，占15%，集装箱船占13%，杂货船占7%，多用途船占7%，其他船型所占比重较小，占3%。2000年中国国际海运船队构成见图1。

图 1

从吨位结构看，船队平均吨位为1.47万吨，其中散货船队平均吨位4.25万吨，原油船平均吨位8.10万吨，成品油轮平均吨位5016吨，集装箱船平均箱位886TEU，杂货船平均吨位6676吨。

从船龄结构看，2000年中国国际海运船队平均船龄为15.7年，较往年有所增长。其中，原油船、集装箱船船龄较小，分别为12.2、13.5年，多用途船、散货船、成品油船船龄在15-17年之间，而客船、冷藏船、液化石油气船、杂货船船龄较大，平均在19-23年之间。

目前，全球已有20多家外国（境外）航运公司在我国设立了经营性机构，在国际集装箱班轮运输中，60多家外国（境外）航运公司在我国港口开辟国际班轮航线，市场份额占65%以上。因此，我国的国际海运业已经成为一个开放度较大，竞争程度较高的产业。

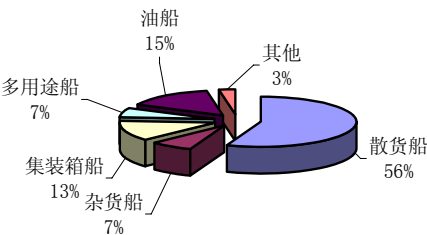
3. 中远集团在国际国内航运业中的地位

中远集团是全球最大的船公司之一，在世界海运业有着举足轻重的地位和影响。截止2002年6月24日，中远集团共经营各型船舶553艘/2443万载重吨，其中自有船舶466艘/1846万载重吨，租船87艘/597万载重吨。

表2是世界20大班轮公司的排名及规模，中远集团排名第七。

表 2

排名	船公司	船艘	箱位 (TEU)	平均箱位 (TEU)
1	马士基海陆	273	658370	2412
2	长荣/立荣	135	337869	2503



3	铁行渣华	132	333941	2530
4	韩进海运	83	290422	3499
5	地中海航运	138	252913	1833
6	东方海皇	83	227433	2740
7	中远集团	122	215712	1768
8	加拿大太平洋航运	85	157950	1858
9	日本邮船	65	146102	2248
10	达飞-国家海运	64	138730	2168
11	东方海外	45	134700	2993
12	川崎汽船	57	131174	2301
13	商船三井	57	129533	2273
14	阳明海运	50	129281	2586
15	以星轮船	69	128516	1863
16	赫伯罗特	31	116281	3751
17	现代商船	33	108661	3293
18	中海集团	57	102296	1795
19	阿拉伯联合航运	44	70250	1597
20	万海航运	51	56481	1107

注：(1)统计数据截至2001年2月；
(2)数据来源：交通部《2000年中国航运发展报告》

表3为中远集团的干散货船队的排名，中远集团排名世界第一。

表 3

排 名	船 公 司	规模(DWT)	所占比例
1	中 远	10,731,158	3.70%
2	商船三井	9,180,837	3.20%
3	日本邮船	7,324,459	2.50%
4	SAMAMA	7,153,668	2.40%
5	川崎汽船	4,628,051	1.60%
6	K.G.Jebsen	3,362,186	1.20%
世界总计	291,157,074	100%	

注：统计数字截止2001年1月1日

到2000年底，我国拥有国际海运船舶运力规模2525艘、3709万载重吨，其中中远占43.7%，居于绝对领先地位。中远集团在国内商船队所占份额见表4。

表 4

船 种	规模(万载重吨)	中 远 份 额
集装箱船	35万TEU	57.10%
干散货船	2,074	51.70%
杂货船	262	28.60%
多用途船	229	45.00%
油轮	559	16.90%

注：统计数据截止2001年1月1日

4. 中国加入WTO对中远集团的影响

2001年，我国全年的进出口总额为5098亿美元，比上年增长7.5%。随着我国加入WTO，我国进出口商品关税将逐渐下调，出口货物退税率会适当提高，港口货物吞吐量和船舶进出口艘次和运量等也都会随之提高，航运市场、码头和船舶代理市场总量将有所扩大，这些因素都将有力地推动进出口货物贸易量的大幅增长，从而使得海运运量显著增加，这无疑为中远集团的发展提供了极为广阔的市场前景。预计到2005年我国的进出口贸易额可达6000亿美元，相应的外贸货物海运运量增幅每年将达到8%至10%。此外，我国加入WTO，将非常有利于我国航运企业以平等地位参与国际市场竞争，为国内航运企业争取到良好的市场环境。

我国海运市场的开放程度一直领先于其他服务贸易行业。早在20世纪80年代初，我国即允许外国航运及外围产业在华设立代表处或联络处，为其母公司提供相关服务。截至2000年底，境外航商在华设立的代表处已达450多家。开放的市场环境锻炼了中远集团，使中远集团成为了一家国际化的企业。因此，中国入世对中远集团来说，并不感到吃力。由于早就制定了参与深层次国际市场竞争的公司未来发展战略，对迎接中国加入WTO的挑战，中远集团充满了信心。

中国是未来最大的市场所在，21世纪世界经济发展的中心将转移到亚洲，实际上是转移到中国。中国加入WTO，全球资本必然会越来越多地注入中国，这就必然会给中国的经济和贸易带来大的增长，我国的国际航运需求也将会同步增长。中远集团是世界上最大的国际航运企业之一，也是中国最大的航运企业，因此，中国加入WTO，对中远集团带来的是巨大的商机，是利好消息，利大于弊。

中国加入WTO对中远集团的影响，有利的方面主要有：①加入WTO将使我国的进出口贸易量以更快的速度增长，由于航运与贸易量紧密相关，这将为中远集团的航运业务创造有利的发展机

遇，承运量将因此有所增长。同时，欧美对中国出口的增长将改变目前东西向货量不平衡的现象，降低营运成本。②加入WTO虽然会带来更为激烈的竞争，但也会带来更为先进的管理经验，将促进中远集团更充分吸收外国航运企业先进的管理经验，提高服务质量，进一步增强国际市场竞争能力。③加入WTO将使中远集团与国外竞争者处于同等的地位，减少开辟国外市场的障碍，中远集团将借此机会全方位地渗透国外内陆运输市场，扩充多式联运与物流业务网络，提高综合竞争能力。但是，中国加入WTO对中远集团也有不利的一面，主要是国内航运市场将更加开放，对国外航运企业的一些限制将被取消，国内市场将面临更为激烈的竞争。

总体看，由于中远集团早已融入国际航运市场，在激烈的市场竞争中积累了丰富的经验，加入WTO对中远集团来说利大于弊，并将提供更多的发展机遇。

四、企业基础素质

1. 企业规模

从20世纪90年代开始，中远集团抓住国际贸易飞速发展、国际航运市场水涨船高，以及国内市场日益扩大的有利形势，适时确立了“下海、登陆、上天”的宏伟战略目标，一方面大量买造船，航运实力迅速增强，另一方面，经营触角不断延伸，涉足航运相关产业和一些陆上产业，使企业规模迅速膨胀。经过几年的发展，中远集团就从单一的航运企业发展成为一个业务范围遍及几十个行业的大型企业集团。

经过40多年的发展，中远集团已从成立之初的4艘船、2.26万载重吨规模，发展到目前在上海、广州、天津、青岛、大连、深圳、厦门及香港、新加坡等9个地区拥有和经营着近600艘现代化商船，包括集装箱船、干散货船、杂货船、客货船、特种船和油轮等。中远船队的航迹已遍及世界170多个国家和地区，1400多个港口，年货运量超过1.7亿吨，是中国最大的航运企业，并跻身世界最

大的船公司之列，在国际航运界创出了较高的声誉，具备较强的竞争力。中远集团在国际国内航运业中占据重要地位。

目前，中远集团拥有境内全资子公司17家、控股公司17家、境外投资公司22家，现有在岗员工64586人。截止2001年底，公司总资产为868.20亿元，净资产150.36亿元，固定资产原值586.62亿元。2001年实现营业收入446.16亿元，利润总额2.5亿元。

2. 人员素质

中远集团现有高层管理人员8人，包括总裁1人、副总裁5人、纪检和工会领导各1人，其中博士研究生1名，硕士研究生3名，大学普通班3名，大专1名，文化素质很高，且具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质很高。

公司总裁魏家福先生，大连海事大学航运管理工程硕士，天津大学、中国人民大学、大连海事大学客座教授。历任中国-坦桑尼亚联合海运公司总经理、中远控股（新加坡）有限公司总裁、天津远洋运输公司总经理、中远散货运输有限公司总经理等职，1998年就任中国远洋运输（集团）总公司总裁。是享受国家政府特殊津贴的资深海运界专家，有长达数十年的海运工作经历，在国际航运界享有极高的知名度。魏先生还兼任中国企业联合会、中国企业家协会副会长、中国船东互保协会常务理事、全国MBA教育指导委员会委员、中国APEC企业联席会议人力资源分会主席、波罗的海国际航运公会（BIMCO）执行委员会委员、美国船级社（ABS）海运杰出人士国际委员会委员等职务，在海内外具有良好的声誉和广泛的影响。

截止2001年底，中远集团在职员工总数为64586人，其中陆地在岗员工27696人、驻外员工447人、自有船员36443人。在陆地在岗和驻外员工28143人中，拥有大专及大专以上学历者为13,221人，约占总数的46.98%，具有初级以上技术职称者12,311人，约占总数的43.74%；在36443名自有船员中，具有大专及大专以上学历者为9169

人，约占总数的25.16%，高级船员17669人，占总数的48.48%。在全部64586人中，年龄在30岁以下的人数占总人数的22.68%，30-50岁的人数占总人数的57.2%。总体来看，中远集团员工的文化程度较高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

3. 政策支持

由于中远集团特殊的历史地位以及目前的规模和政府背景，中远集团在国民经济总体布局以及国家运输发展战略中占有重要地位，因此在公司发展过程中，始终得到中央及政府有关部门的支持。

中远集团所经营的船队是国家主力船队，在中远集团的体制改革、船队规模的扩大和调整以及远洋运输经营管理等方面，国家有关部门都给予了大力支持，赋予了较大的经营自主权。1999年底，中远集团成为中央直属的首批39家国有大型骨干企业之一，2001年中远集团被国务院批准成为授权投资机构。“十五”期间，中远集团将继续享受国家财政部给予的基本建设贷款贴息及贷款船所得税返还等项优惠政策。

此外，中远集团还具有派遣临时出国人员和要求外国人员来华审批权、出国任务审批权、签证、护照自办权、进出口经营权等等。总体看，国家政策的大力支持对中远集团的稳定发展极为有利。

五、企业管理分析

1. 管理体制

中远集团为国有独资公司，国务院作为全部国有资产的出资者以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。国家有关部委按职责分别对公司实施归口管理。公司监事会由国务院派出，代表国家对国有资产保值增值状况实施监督。公司实行总裁负责制，总裁为公司法定代表人，由党中央批准，国务院任免。公司是中央直接管理的首批39家国有重要骨干企业之一，2001年被国务院批准为国家授权投资机构。航运业在国民经济中占有重要的战略

地位，得到中央领导及国家有关部门的大力扶持。

随着中远集团改革的深入，根据公司业务范围广、下属企业多的特点，从1995年起，公司确定了实现规模经济，境内企业实行以“条条”为主、境外企业实行以“块块”为主的改革总体思路，在集团内部按行业和地域进行了资产大重组。

“条条”改革是中远集团境内企业的改革模式，即按专业性质划定船舶代理、集装箱运输、散货运输、货运、人才、金融保险、工业、房地产、旅游、航空、贸易、科技信息等12个行业条条，通过资产重组形成规模经营。1997年12月中远集装箱运输有限公司的成立，标志着中远集团集装箱运输业务向实现全球营销一体化迈出了重要一步，使集装箱运输体制趋于合理。近两年，公司成立的中远船务公司、中远物流公司等，是“条条”改革的继续。通过集中化管理、专业化经营的改造，优化了产业结构，扩大了经营规模，企业竞争力进一步增强。

实行“块块”管理是中远集团境外企业的改革模式。中远集团海外事业已形成欧洲、美洲、澳洲、非洲、西亚、日本、新加坡、香港八大区域公司，管理着覆盖全球大部分地区的179个网点的业务和近5000名海外雇员。驻外公司已成为中远集团新的利润增长点。

在体制改革方面，集团总公司目前仍是国有独资公司，但下属企业均按现代企业制度的要求进行了公司制改革，建立以资产为纽带的母子公司管理体制。集团总公司负责直属二级公司领导（包括董事会成员、监事会成员、总经理、副总经理、经济技术负责人及党组、工会负责人）的管理，每年下达经营指标，并制定了二级公司领导年薪及工资总额奖励制度，实行激励机制与约束机构相结合的原则，调动全体员工的积极性。

2. 管理水平

在企业内部管理方面，中远集团十分注重与国际接轨，积极采取先进的国际标准、国际公约、国际规则来规范企业行为。从1993年8月开始，中远集团在各成员企业中全面推行ISO9000质量管

理和质量保证体系标准，推行国际船舶安全营运和防污染管理规划（ISM）。截止2001年底，中远集团各级子公司已有170家企业通过ISO9000质量管理体系认证，并有17家船舶运输公司和382条船舶通过ISM认证，成为世界上拥有通过认证单位最多的集团。2001年，中远集团通过挪威船级社（DNV）、中国船级社认证公司（CCS）和国家职业卫生管理体系认证中心三家认证机构联合进行的ISO9001:2000质量管理体系、ISO14001:1996环境管理体系和OHSMS18001:1999/职业安全卫生管理体系的第三方认证，成为首家获三大管理证书的中国企业，也是国内首家将质量、环境和安全三大管理标准整合成一体化的综合管理体系并接受联合认证的企业。

中远集团现有的内部管理体系，对决策和管理程序中关键环节进行重点控制，对公司运行整个过程和活动明确了决策过程，并在综合管理手册中加以规定。同时，针对每一项职能设计出主控程序和支持程序及文件，使内控程序的文件更全面、更合理地规定到决策的每一个环节，而其中的监督管理体系是中远集团独创的体系，受到检察部和国家审计署的高度评价。2002年公司将开始引进风险管理体系，并运用六西格玛管理战略进行科学管理。应该说，公司的科学决策制度和管理体系走在同类企业的最前列。

通过加强管理，公司的总体管理和服务水平有了显著提高，如2000年中远集团获商业创意指南（BID）授予的国际星级质量管理白金奖；2001年中远香港集团获香港管理协会的HKMA优质管理大奖；在《美国托运人》杂志抽样调查中，中远被评为有经验、高服务质量的船公司之一；中远集运获英国航运杂志评选的东南亚航线准班明星奖以及巴塞罗那港务局颁发的“巴塞罗那港金奖”等等。

总体看，中远集团作为一家中央直接管理的国有重要骨干企业和国家授权投资机构，在国民经济中占有重要的战略地位。公司十分注重企业内部管理，建立了国有企业第一个以决策为控制

对象的综合管理体系，将决策和管理的全过程进行有效控制，其管理水平在国有大型企业中处于领先地位。通过引进IRIS-2系统、SAP系统，将全面提升公司的经营管理水平。

总体看，中远集团的管理风险较小。

六、企业经营分析

航运是中远集团的主营业务。1993年2月中远集团成立后，参照国际航运企业发展的经验教训，制订了“下海、登陆、上天”的总体发展战略，即立足航运主业，优化产业结构，拓展陆上产业和航运相关产业，在保持航运主业收入的同时，增加多种经营收入，有效分担和降低航运主业风险，以经济效益为中心，使中远集团逐步发展成经营国际化、业务多元化、管理现代化的大型跨国企业集团。经过多年的发展调整，中远集团已初步形成“一业为主、三业支撑”的产业格局，航运业仍然是核心主业，陆上产业尤其是修造船、房地产、金融是重要的支柱产业。航运市场自亚洲金融风暴后，一直处于不太景气状态，虽然2000年状况有一定好转，但进入2001年的航运市场形势依然严峻。在这种情况下，陆上产业为公司作出了较大的利润贡献，有效地分担了航运风险，并且部分产业已经具备国内一流和区域领先的实力。

以下对中远集团的航运业、物流业和陆上产业三部分业务的经营情况进行分析。

1. 航运业务

航运是中远集团的传统和主营业务，具有投资大、回报期长、风险高的特点。在国家财政基本没有投入的情况下，中远集团通过贷款买船的方式建立和发展了我国的主力船队，为我国成为海运大国奠定了基础。目前，中远集团已跻身世界最大的船公司之列，航线遍及世界五大洲170多个国家和地区的1400多个港口，在世界海运业有着举足轻重的地位和影响。

中远船队由集装箱船队、散货船队、杂货船和多用途船队、油轮和LPG船队四部分组成，近

两年经营情况见表5。

表 5 单位：万元

运输种类	2000年		2001年	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
集装箱	1863578	-13399	1741929	-132509
散货	518521	10347	553236	36136
杂货	109511	-12251	106699	-6069
液化气	15022	-7019	13155	-13774
合计	2793715	-17367	2728056	-122014

中远集团与国内主要大企业，如宝钢、一汽、上汽、中煤、鞍钢等建立起良好合作关系，是我国海运行业的主力军，货源和收入基本稳定，在国际上也具有较高竞争力和影响力。2000年、2001年航运业务的营业收入分别为279.37亿元和272.81亿元，分别占同期总营业收入的59.88%和61.15%，在公司营业收入中占有重要地位。但由于受世界经济的影响，全球航运业不景气，公司近两年航运业务出现亏损，且亏损额加大。

(1)集装箱船队

集装箱运输业务是中远集团航运核心主业的重中之重，由中远集装箱运输有限公司（中远集运）统一经营。目前，中远集运经营集装箱船舶112艘，总箱位236680TEU，其中3000TEU以上船的箱位占30%；租出船11艘。现有总集装箱箱位47.37万TEU，占世界集装箱船队总运力的8.4%，排名世界第7位。中远集运现经营航线43条，遍及世界150多个国家，2001年中远占中国出口集装箱市场份额10.2%，排名第二。中远集团一直把集装箱运输作为影响公司的关键因素来抓，近年来，集装箱船舶综合准班率保持在95%以上，多条航线获澳大利亚《劳氏日报》和英国航运杂志等权威机构评选的船舶准班和客户服务大奖，在国际上有较大影响力。

从1995年年底起，全球集装箱货运市场运力过剩的状况日渐突出，由此导致市场竞争的加剧，使得集装箱运费水平逐步下行。2001年发生的“9·11”事件以及之后安然、世通、施乐等事件，对美国经济产生了严重影响，世界经济形势并不看

好。中远集运近几年经营业绩大幅下滑，亏损比较严重，未来一二年内集装箱运输仍将面临较多困难。

(2)散货船队

中远集团的干散货运输业务主要由中远散货运输有限公司（中远散运）、中远（香港）集团有限公司承担，此外深圳远洋、厦门远洋和新加坡远洋也经营一部分散货船。截止2002年6月，中远集团经营散货的船舶213艘，1213万载重吨，船队规模位居世界前三位，运力占世界总量的4.2%，运量占世界总量的5.6%。近两年，散货运量稳定增长，也取得较好经营业绩，2001年盈利36136万元。

(3)杂货船队

中远集团的杂货船和多用途船队主要由广州远洋运输公司经营，现拥有船舶113艘，178万载重吨，船队规模居世界前列，运量占世界总量的1.9%。从表5看，杂货运输近两年仍处于亏损状态。

2002年4月，以广州远洋运输公司作为主发起人的中远航运股份有限公司（中远航运）在上海证券交易所上市。中远航运目前拥有船舶24艘，38.6万载重吨，其中包括亚洲仅有的两艘半潜式子母船，以及舱口尺寸大、起重能力强的多用途船、重吊船，是中远集团旗下第一个完全以其远洋运输主业为核心业务的上市公司，标志着中远集团的航运主业正式进入资本市场。

(4)液体散货船队

中远集团的液体散货船队由大连远洋运输公司经营，目前共有船舶28艘，其中油轮16艘、LPG船8艘、散化船4艘，共103万载重吨，运力占国内油运公司的前3位，运量占中国进出口和内贸运输总量的8%。从经营情况看，近两年中远集团的液体散货运输亏损较重。

从发展趋势看，随着经济的发展，世界各国对能源的需求将越来越多，而中国自1994起已成为石油净进口国，进口量逐年上升。因此，液体散货运输市场前景较好。为了扩大市场份额，中远集团目前正在建造3艘VLCC（30万载重吨）和3

艘SUEZMAX（15.9万载重吨），这6条新船将于2002年底至2004年底间交付，届时中远集团在油运市场的竞争力将有较大幅度增强。

2. 物流业务

现代物流在综合运输与多式联运的基础上，作为一种崭新的社会化大生产方式迅速地向运输服务贸易领域发展。为了增强在国际航运市场的竞争能力，国际上许多著名航运公司都早已成立物流公司，现代物流服务已经成为国际航运市场竞争的重要形式之一，已经成为国际型的集装箱运输企业拓揽货源的重要手段之一。

2002年，中远集团通过重组成立了中国远洋物流公司（中远物流）。中远物流总部设在北京，下设大连、北京、青岛、上海、宁波、厦门、广州和武汉八个区域公司；在韩国、日本、新加坡、希腊和香港设有代表处；与国外40多家货运代理企业签定了长期合作协议；在国内29个省市自治区建立了300多个业务网点；拥有营运车辆1222辆，其中集卡车850辆、物流车399辆、大件运输车32组，仓库154万平方米，6条集装箱班列，规模和实力居国内行业前列。

中远物流可以为国内外货主和船东提供现代物流、国际船舶代理、国际多式联运、公共货运代理、空运代理、集装箱场站管理、仓储、拼箱服务、铁路、公路和驳船运输、项目开发与管理、租船经纪等业务。发展物流业务是航运企业的发展趋势，中远物流的目标是“做最强的物流服务商、做最好的船务代理人”。依靠全球性网络、经营规模、多年从事物流业务的经营队伍、稳定的客户群以及优质服务等优势，预计物流业务将成为中远集团新的利润增长点。

3. 陆上产业

中远集团陆上产业从80年代开始发展，1993年成立集团以来，“下海、登陆、上天”的全方位发展战略目标的制定为陆上产业的发展更提供了良好的契机，并构筑了陆上产业的框架。近年来，中远集团加大了陆上产业的开发力度，陆上

产业已经成为中远集团除航运主业之外另一个重要支柱，取得了很好的成效，在航运主业市场不景气的情况下，陆上产业已经成为中远集团的重要利润来源。

中远集团涉足的陆上产业较多，依照境内企业按条条管理的原则，相应成立了一些专业公司来进行经营管理。按行业划分，陆上产业分为工业、房地产、金融、贸易、对外劳务、旅游六大类。2001年陆上产业经营规模和经营状况见表6，除对外劳务、旅游亏损外，其他产业均产生较大利润。

中远集团陆上产业近几年快速发展的同时，也存在一些问题，如涉足领域较多、一些行业规模不大、资金较为分散、专业人员缺乏等。中远集团已注意到这一情况，并正在通过整合或兼并等手段，集中行业优势，向“作强”的方向发展。

表 6 单位：万元

行业分类	资产规模	净资产	营业收入	利润总额
工业	1415789	660542	972250	100701
房地产	1899087	509599	231778	29616
金融	227935	43626	5508	5396
贸易	272261	99524	402627	5616
对外劳务	26238	11053	36249	-2777
旅游	156506	42725	34318	-3188

(1)工业

中远集团的工业主要有修船（中远船务工程集团有限公司）和中远工业公司经营的其他工业。

中远船务工程集团有限公司（中远船务）以修船及船舶改装为主业，目前拥有11家子公司和2家成员企业，是国内规模最大的修船企业，其中南通、大连、广州三家修船厂是国内领先、国际上享有较高知名度的大型修船厂，有15万吨级修船坞2座、8万吨级修船坞4座，年修理、改装大型船舶400余艘（其中外轮占80%）。截止2002年5月，中远船务总资产88.1亿元，净资产9.5亿元，1~5月营业收入22.1亿元，位居国内修船业第一。公司与世界排名前十位的船公司均建立了长久的合作关系，并且业务范围从修船扩大到船舶改装，

已成功地完成了将油轮改装成世界最大的半潜驳、将散货轮改装成世界最大的沥青船、将货轮改装成油轮等。目前及今后修船业务是中远集团重要的利润来源之一。

中远工业公司（中远工业）经营管理的工业包括造船、集装箱、化工涂料、能源电力、钢结构工程、工程设备及贸易、高新技术产业等，现拥有20余家全资、合资企业，截止2002年5月，总资产42.5亿元，净资产8.1亿元，1~5月销售收入7亿元。

中远工业中，船舶工业占据着重要地位，为工业的龙头产业。中远工业下属的南通中远川崎船舶工程有限公司是中远集团与日本川崎重工株式会社（KHI）合资成立的大型船舶制造企业，总投资2亿多美元，双方各占50%股权。该公司建有船体、装焊、涂装、管子及舾装件等标准化生产车间和一座30万吨级干船坞，主要从事各种散货轮、油轮和超巴拿马型集装箱船的建造，年钢材加工量为112800吨，最大可建造30万吨级船舶。该公司设计起点高，技术水平和管理水平居国内同业前列，其劳动生产率等指标已接近日韩等世界最好水平。

(2)房地产

房地产业是中远集团陆上产业的重要支柱产业之一，1999年成立了中远置业集团有限公司（中远置业）。经授权，中远置业对中远集团房地产行使行业管理职能，目前直属管理的企业有中远房地产开发有限公司、上海中远房地产发展有限公司、中远发展股份有限公司、上海中远两湾置业发展有限公司，对上海国际航运大厦有限公司进行托管，并对集团内十余家房地产企业实施归口管理。

中远的房地产开发业务主要集中在上海和北京两地，上海业务主要由中远置业经营管理，开发的主要项目包括上海两湾城项目、海南博鳌项目等。截止2002年5月，中远置业总资产111.55亿元，净资产20亿元，1至5月实现销售收入4.4亿元。北京业务主要由中远房地产开发有限公司经营管

理,开发的主要项目包括远洋大厦、远洋天地等项目。截止2002年5月,中远房地产开发有限公司总资产40.6亿元,净资产7.7亿元,1至5月实现销售收入4亿元。近年来中远房地产开发增长迅猛,在上海和北京等地开发的项目都具有很高的知名度,发展前景看好。

(3)金融

中远集团的金融业务主要包括成立集团财务公司、参股商业银行和保险公司以及参与上市公司的运营三部分。

中远财务有限责任公司成立于1994年,近年来经营业务不断扩大,在开拓结算业务、融资租赁和债券投资的同时,还积极配合集团的外汇运作、债券发行和票据业务,并加强与集团内各企业的相互合作,为之提供及时周到的服务,取得了较好的经济效益和社会效益。截止2002年5月,中远财务公司总资产24.3亿元,净资产4.3亿元,1~5月收入2亿元。

中远集团参股的金融机构包括招商银行(12.9752%)、平安保险(9.7668%)、华泰保险(3.75%)和国通证券(8%),累计总投资8.83亿元,投资回报率很高。

中远集团是国内较早进入资本市场的企业,现有控股上市公司7家,其中新加坡1家(中远投资)、香港2家(中远太平洋、中远国际)、境内4家(中远发展、汇丽B股、深中集、中远航运)。在境内外资本市场利用多种方式扩大资本规模,如发行美元商业票据、欧亚澳ABS、利用国外优惠贷款、向工行申请107亿元综合授信额度、债转股等。通过进入国内外资本市场,中远集团拥有了融资的途径和窗口,进一步改善了集团的资本结构。

(4)贸易

中远的进出口贸易业务主要由中远国际贸易公司承担,涉足船舶买卖、油品贸易、综合贸易、船舶供应、免税品经营等各项业务,在国内沿海、沿江各港口拥有庞大的船舶燃料、物料供应体系和完备的储运、供应设施,进出口贸易营业额居

全国百强,近两年经营状况良好。依托中远集团的整体优势,发挥规模经营和专业化的特点,通过优化市场结构和商品结构,将商品经营与资本经营相结合,中远集团的贸易业务具有较大发展空间。

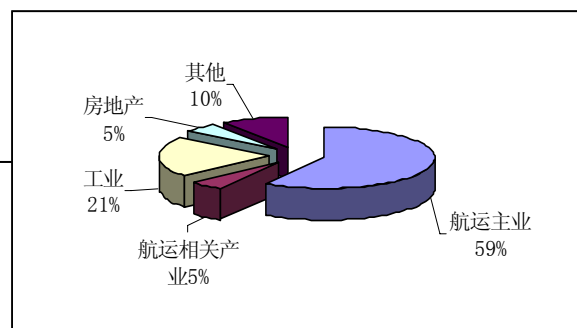
(5)对外劳务

中远集团的劳务外派业务主要由中远对外劳务合作公司承担,各远洋公司也有一部分业务。该业务主要是结合中远集团的优势,利用集团海员队伍和中国丰富的劳动力资源,开拓国际劳务市场。中远劳务外派人数连年居全国各海员外派公司的首位,在不断扩大世界船员外派市场份额的同时,还积极开拓发展多种类型的陆地劳务输出业务及国际工程承包的合作业务,使中远劳务正在由单一从事海员劳务外派向从事多种劳务经营的方向发展。近两年公司对外劳务业务经营情况不理想,出现了亏损。

(6)旅游

中远集团的旅游业务主要由中远国际旅行社承担,此外,在境内外还有一些旅游配套设施,如8家旅游饭店等。中远国际旅行社成立于1993年,为中央一级社,在全国主要旅游城市设立了分支机构并拥有远洋宾馆,形成了以北京为中心,连接全国主要旅游地区,具有一定规模和实力的旅游接待网络。近年来,旅游业一直处于亏损状态。

中远集团“十五”总体发展目标是:强化航运主业的核心竞争力,通过对物流业的整合再造,发展全球物流经营业务,优化陆上产业结构,扶植工业、房地产、金融三个支柱产业,实现规模化经营,海外产业进一步增强在国内市场的竞争力,提高经济效益;2005年争取进入世界企业500强。“十五”期间,中远集团将重点围绕航运主业、物流业和陆上支柱产业进行投资,主要项目



投资需求约348亿元人民币，其中：航运业投资228亿元，包括订造船舶85艘，总载重吨位约500万吨；物流业投资48.4亿元，包括建设物流配送中心、物流作业设备、监管仓库、码头及科技网络等，其中海外公司投资需8.23亿元；陆上产业投资43.1亿元，包括房地产开发面积270万平方米，投资32.5亿元，修船及开发涂料等工业投资10.6亿元；信息科技投资约20亿元。

从发展来看，国际航运市场近年来总体处于低迷状态，这给包括中远集团在内的航运企业带来很大冲击。未来几年世界航运市场形势依然不明朗，供需矛盾有进一步加剧的可能。从世界经济形势看，受恐怖事件及美国几大公司出现的信用危机影响，世界经济增速仍将缓慢。但从国内情况看，中国经济在政府扩大内需的带动下，以及加入WTO所带来的积极影响，未来几年经济增长速度仍有望保持在7%以上。中远集团已形成较强的抵御风险的能力，因此，航运主业经营状况进一步恶化的程度有限。在物流和陆上产业方面，预计陆上产业未来几年中仍将保持较快增长势头，物流投资将取得较好的回报，这将在一定程度上分担航运主业的风险，为中远集团的稳步发展作出贡献。中远集团整体经营情况将有望好转。

七、财务分析

1. 财务概况

中远集团提供的1999—2001年财务报表已经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计，报表合并口径包括中远集团境内34家全资、控股子公司，境内参股企业以及所有境外企业均按成本法列长期投资。

截止2001年底，中远集团资产总额为868.19亿元，其中流动资产为414.52亿元，固定资产合计343.56亿元，长期投资合计92.20亿元；负债总额635.93亿元，其中流动负债344.07亿元，长期负债291.85亿元；少数股东权益81.9亿元；净资产150.36亿元。2001年实现主营业务收入446.16亿元，利润总额24980万元。

2. 盈利能力分析

从表7看，中远集团近三年主营业务收入、销售利润、利润总额有所波动，2001年比上年有所下降。2001年收入构成见图2。

图 2

从图2可以看出，航运产业和工业占主要部分，在航运产业中，集装箱运输收入占63.9%，其次为散货运输，占20%。从利润构成看，航运产业连续出现亏损，其中集装箱运输亏损最为严重，2001年亏损13.25亿元，只有散货运输盈利。从前几年经营情况看，工业、航运相关产业和房地产盈利情况较好，在一定程度上弥补了航运主业的亏损。

表 7

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率(%)
主营业务收入	3612840	4663961	4460488	11.11
主营业务利润	293026	451558	393358	15.86
利润总额	41028	73839	24980	-21.97
净利润	41028	73839	24980	-21.97
利息支出	152780	251257	266607	32.1
净资产	1784254	1800362	1503646	-8.2
总债务	4146205	4287081	4439996	3.48
销售商品、提供劳务收到的现金	-	-	3854195	-
销售利润率(%)	8.11	9.68	8.82	4.27
现金收入比(%)	-	-	86.41	-
总资产盈利率(%)	3.27	5.34	4.91	22.52
净资产收益率(%)	2.3	4.1	1.66	-15

从盈利指标看，2001年中远集团总资产盈利率为4.91%、净资产收益率为1.66%，总体盈利水平偏低，其主要原因是受航运市场持续低迷的影响，航运运费率近几年一直处于谷底，直接造成航运企业盈利水平的大幅下挫。

未来几年，预计航运市场将在低谷中徘徊，市场前景难以预测，但中远集团通过对船队结构进行较大调整，提高了船队的竞争力，估计公司航运业务的盈利能力将逐步恢复。而中远集团的陆上产业已取得了较好成效，物流、房地产、金融、修船造船等工业将为公司带来较高利润，预计中远集团未来几年的盈利能力将会有所提高。

3. 财务构成分析

从中远集团的资产构成看，2001年底，流动资产占总资产的47.74%，其中货币资金占20.35%，应收帐款占15.65%（其中3年以上的占10.76%），其他应收帐款占20.74%，预付帐款占14.25%，存货占25.76%。预计公司不能收回的资金约1.5亿元，占流动资产的0.36%。总体来看，中远集团流动资产的流动性尚可，流动资产质量较好。2001年底，固定资产占资产总额39.57%（其中运输船舶占固定资产的75.24%），长期投资占10.62%，绝大部分为股权投资（其中对中远香港集团的投资占长期投资的44%，对金融保险业投资占长期投资的14.3%）。总体看，中远集团资产结构基本合理，符合航运业为主业的特点。近两年长期投资的不断增长，表明中远集团逐渐加大对陆上产业的投资，以增强集团抵御航运风险的能力。

公司注册资本19亿元人民币，自有资金占总资金来源的比例为26.66%，自有资金实力较弱。从表8看，2001年底，中远集团负债比率为73.34%，长期资本化比率为55.46%，全部资本化比率为65.65%，总体负债水平较高，自有资本相对不足，债务负担较重。

表 8

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)
净资产(万元)	1784254	1800362	1503646	-8.2
短期债务(万元)	1126095	1330854	1547341	17.22
长期债务(万元)	3020111	2956227	2892654	-2.13
负债总额(万元)	5738109	5922411	6359289	5.27
资产总额(万元)	7950406	8536570	8670856	4.43
长期资本化比率(%)	57.72	53.07	55.46	-1.97
全部资本化比率(%)	65.21	62.12	65.65	0.34
负债比率(%)	72.17	69.38	73.34	0.81

2001年世界主要船运公司资产负债率见表9，其中现代商船资产负债率达93.3%，中远集团目前的负债率处于中等水平。

表 9

公司名称	总资产	总负债	资产负债率
马士基(百万丹麦克朗)	61878	38932	62.90%
东方海皇(百万美元)	4951	4052	81.80%

川崎汽船(百万日元)	513797	331484	64.50%
韩进(百万韩元)	5734673	4977813	86.80%
现代商船(百万美元)	5217	4868	93.30%
中远集团(万元人民币)	8681963	6359288	73.30%

4. 偿债能力分析

由表10看，近三年中远集团平均流动比率为126%，速动比率为99%，流动比率基本合理，但近两年有下降趋势，短期债务偿还能力一般；利息倍数和债务保护倍数较低，表明公司利息支付能力和对债务整体偿还能力较弱。

表 10

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)
流动资产(万元)	3618989	4049048	4134055	6.88
流动负债(万元)	2716804	3203226	3440662	12.54
折旧(万元)	227846	236758	222183	-1.25
摊销(万元)	76778	81902	95192	11.35
利息支出	152780	251257	266607	32.1
利润总额(万元)	41028	73839	24980	-21.97
EBITDA(万元)	498432	643756	608962	10.53
自有纯现金(万元)			465303	
总债务(万元)	4146205	4287081	4439996	3.48
流动比率(%)	133.21	126.41	120.15	-5.03
速动比率(%)	112.29	97.04	89.12	-10.91
利息倍数(倍)	1.27	1.29	1.09	-7.15
债务保护倍数(倍)	0.12	0.15	0.14	6.81
自有纯现金债务比(倍)			0.1	

从现金流量看，中远集团2001年经营活动收到的现金达385.42亿元，现金净增加额10.82亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为3.87亿元。可见，中远集团的现金流量很大。

预计中远集团未来几年长、短期债务总额将保持在450亿元左右，债务负担仍较重。公司现有长期借款的主要是中国银行和FOTIC的美元贷款，2002年~2006年到期长期借款分别为13047万美元、9989万美元、8924万美元、88765万美元、25710万美元，总体债务偿还压力较大。从历史数据看，公司每年的折旧和摊销约30亿元，按此估计，未来5年以公司折旧和摊销偿还到期长期债务倍数约为1.25倍，具有一定的偿债能力。

从现实情况看，中远集团与各商业银行间建

立了良好的合作关系，信用记录好，因此间接融资的渠道畅通。公司同时不断加大从资本市场直接融资的力度，这将在一定程度上增强公司的自有资金实力。由于公司的特殊地位，公司在融资方面能够得到国家有关部门的大力支持。因此，中远集团具有较强的融资能力和资金调度能力，即使在连续几年的航运低谷中，多次遇到了类似“广信事件”等特殊情况，也能在总体上保持资金平衡，债务偿还风险较低。本期债券期限为15年，每半年付息一次，按年利率5%计算，预计本期债券利息倍数达到30倍以上，利息支付能力很强。而20亿元企业债券的偿还也在公司资金调度的可控制范围之内。因此，本期债券的还本付息风险较小。

八、债权保护条款分析

本期债券由中国农业银行提供担保。根据中国农业银行出具的担保函，该担保函项下的担保方式为不可撤销连带责任保证担保；担保期限为本期债券的存续期间；担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿及实现债权的费用。

1. 担保人概况

中国农业银行（以下简称“农行”）是四大国有独资商业银行之一，总部设在北京，现任行长尚福林。在国内，农行网点遍布城乡，已成为中国最大的银行之一。在海外，农业银行同样通过自己的努力赢得了良好的信誉，被《财富》评为世界500强企业之一。

截止2000年末，中国农业银行拥有分支机构5万多个，其中：一级分行32个，直属分行5个，总行营业部1个，培训学院3个；二级分行301个；支行级机构3280个，其中县（市）支行1687个。国内办理外汇业务的机构931家，与世界49个国家和地区的328家银行总行建立了代理行关系，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代办处。全行员工总数50多万人。

目前中国农业银行网点遍布中国城乡，成为

国内网点最多、业务辐射范围最广的大型国有商业银行之一。业务领域已由最初的农村信贷、结算业务，发展成为品种齐全，本外币结合，能够办理国际、国内通行的各类金融业务。

目前农行主要业务包括：（1）人民币业务。吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务等。（2）外汇业务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务。

截止2000年末，农行资产总额22758亿元，净资产1321.99亿元，各项存款余额18064亿元，各项贷款余额14557亿元。2000年实现利息收入865.37亿元，利润总额2.97亿元。

2. 担保人所属行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。近年来，随着金融改革的深化，国有独资商业银行机构调整力度加大，其他商业银行股份制改革工作进一步推进，中央银行取消信贷规模管理，推行资产负债比例管理，通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充2700亿元资本金，并从四大银行剥离13000亿元不良资产，增强了四大银行的抗风险能力。从2002年1月1日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理，有利于提高银行的风险控制能力。

总体上看，近几年国民经济保持较快增长，外汇储备充足，我国银行业总体上运行安全。

目前或即将对银行经营产生重大而深远影响的监管与政策主要有：（1）货币政策，尤其是利率与外汇管理政策。从1997年以来伴随金融监管

的加强和利率持续下调，银行利差变小，储蓄存款出现较大分流，银行经营风险加大。大额外汇存款利率放开后，对新兴中小商业银行包括上市银行开展外汇业务影响较大。随着外汇存贷款利率的进一步放开，对上市银行开展外汇业务的冲击可能加大。（2）财政政策。开征利息税，加剧了储蓄存款分流，导致银行体系风险加大，因此未来继续增加利息税的可能较小。国债投资收益已占银行营业收入一定比重，随着原有利率较高的国债不断到期以及国债利率市场化进程的加快，未来银行投资收益可能增长放缓。（3）金融创新和资本市场准入政策的变化。鼓励三类企业、投资机构、保险公司和个人投资者入市，寿险公司投资联结理财业务的发展，《信托法》的出台和未来《投资基金法》的出台，以及开放式基金的推出，已经或即将进一步分流银行的存款和客户，从而降低银行的竞争能力和盈利预期。（4）银行会计制度的改革和加入WTO的影响。目前国内会计准则与国际会计准则存在巨大差别，国内会计准则低估风险，高估盈利。采用与国际接轨的稳健的会计准则，是适应我国加入WTO的必然趋势。会计准则的完善，将严重影响以前风险拨备不足银行的业绩。目前我国银行业信息透明度较低，银行管理体制不能完全适应市场变化，不良资产比例较大，坏帐储备过低，抗风险能力弱。“十五”期间，国家要求国有独资商业银行将不良贷款比例平均每年下降2—3个百分点。根据央行政策，从今年开始，国有独资商业银行将进行综合改革：第一步，按照国有独资公司形式更新经营管理制度，精简机构和人员，实行谨慎会计制度，完善激励和约束机制，明显降低不良贷款比例；第二步，有条件的国有独资商业银行将改组为国家控股，国内企业、居民和外国资本入股的股份制商业银行；第三步，经过较长时间努力，符合条件的国家控股的股份制商业银行将公开上市。总体看来，未来国内银行将面临一定的经营压力。

3. 担保能力分析

农行是四大国有独资商业银行之一，已成为中国最大的银行之一，具有较强的市场竞争实力。

近几年，农行牢固树立办商业银行的经营思想，坚持以客户为中心、以市场为导向、以效益为目标的经营理念，树立利润最大化观念、风险防范观念、开拓市场观念、改革创新观念和法制观念，强化忧患意识、竞争意识和创新意识。目前，农行正重点抓好四项工作：优化资源配置，增强面向市场的盈利能力；改革利润和费用管理办法；完善人事管理制度，进一步调动干部员工的积极性；完善内控制度，健全内控体系。上述措施的落实实施，必将为农行今后的发展打下良好基础。

从1998年和2000年情况看（见表11），农行存款有较大增长，规模保持平稳并实现了扭亏。其他多数指标为负增长。农行近几年负债比率较高，贷存比趋于正常；资产收入率有所下降（与利率下调有关）；净资产收益率提高，盈利能力一般。农行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量偏低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，有一定管理难度。

表 11

项目(亿元)	1998年	1999年	2000年	变动率
资产总计	20224.3	22758.35	21734.41	3.67
所有者权益	1348.28	1344.66	1321.99	-0.98
贷款	14055.35	15896.66	14557.03	1.77
存款	13662.63	15925.15	18064.5	14.99
利息收入	1158.79	953.41	865.37	-13.58
利息支出	770.69	553.32	512.88	-18.42
净利息收入	388.1	400.09	352.49	-4.7
税前利润	-9.13	-3.55	2.97	
税后利润	-9.13	-3.55	2.97	
计算指标%	1998年	1999年	2000年	平均值
贷存比	102.87	99.82	80.58	90.81
资产收入率	5.73	4.19	3.98	4.39
资产利润率	-0.05	-0.02	0.01	-0.01
净资产收益率	-0.68	-0.26	0.22	-0.1
负债比率	93.33	94.09	93.92	93.85

农行是我国四大国有商业银行之一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。

本期债券额度相当于农行2000年底资产总额的0.09%，贷款总额的0.14%，所有者权益的1.51%，2000年利息收入的2.31%。立即偿还担保的本期债券对农行影响很小。

综合来看，总体上农行风险很小，偿债能力强，对本期债券的担保实力很强。

九、综合评价

中国远洋运输（集团）总公司是中国最大的航运企业，拥有国内最大的远洋船队，并跻身于世界最大的船公司之列，在国民经济中占有重要地位，是国家重点支持发展的国有大型企业，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。中远集团注重企业内部管理，建立了国内第一个以决策为控制对象的综合管理体系，将决策和管理的全过程进行有效控制，其管理水平在国有大型企业中处于领先地位，管理风险很小。

中远集团已初步形成“一业为主、三业支撑”的产业格局，航运业为核心主业，陆上产业尤其是修造船、房地产、金融是重要的支柱产业。在连续几年航运市场不景气的情况下，陆上产业为公司作出了较大的利润贡献，有效地分担了航运风险。未来几年世界经济形势并不看好，航运市场形势依然严峻，中远集团在物流和陆上产业方面快速增长，预计中远集团整体经营情况将有所好转。

从财务状况看，目前中远集团资产规模很大，资产结构基本合理。由于历史原因和行业特点，国家投入的资本金不足，负债比率较高，中远集团自有资本不足，债务负担较重，盈利水平较低，整体债务偿还能力较弱。考虑到中远集团在国内外信誉良好，银企之间保持着良好的合作关系，具有较强的融资能力及资金调度能力，且现金流量很大，总体上可以保持资金平衡。

本期债券由中国农业银行提供担保。中国农业银行是四大国有商业银行之一，得到政府和中央银行一如既往的全力支持，目前经营状况正在好转，对本期债券具有很强的担保实力。

本期债券如期还本付息的风险很小。