

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 931 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国长江航运集团南京油运股份有限公司2004年度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  
二零一一年十二月八日

评级业务专用章

---

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>

# 中国长江航运集团南京油运股份有限公司

## 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 |
|--------|-------|-----------------------|--------|--------|
| 04 长航债 | 10 亿元 | 2004/05/26-2014/05/25 | AAA    | AAA    |

跟踪评级时间：2011 年 12 月 8 日

### 财务数据

| 项 目            | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|------------|
| 现金类资产（亿元）      | 11.84  | 13.22  | 15.88      |
| 资产总额(亿元)       | 140.19 | 173.83 | 192.00     |
| 所有者权益(亿元)      | 43.70  | 43.83  | 55.45      |
| 短期债务(亿元)       | 17.81  | 24.82  | 25.47      |
| 全部债务(亿元)       | 80.49  | 123.93 | 128.51     |
| 营业收入(亿元)       | 33.59  | 42.93  | 23.91      |
| 利润总额（亿元）       | 0.55   | 0.44   | -3.11      |
| EBITDA(亿元)     | 5.76   | 4.96   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -1.79  | 1.76   | -1.88      |
| 营业利润率(%)       | 7.16   | 9.98   | 0.02       |
| 净资产收益率(%)      | 0.10   | 0.06   | --         |
| 资产负债率(%)       | 68.83  | 74.78  | 71.12      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 64.81  | 73.87  | 69.86      |
| 流动比率(%)        | 170.77 | 163.54 | 166.69     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.98  | 25.00  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.36   | 5.30   | --         |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -7.37  | 6.24   | --         |

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

### 分析师

董璠洋

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

2010 年，受益于国际金融危机缓慢恢复，中国长江航运集团南京油运股份有限公司（以下简称“公司”）营业收入、盈利能力均有所提升，公司同时加大了筹资规模，但对债务整体保护能力较弱。2011 年上半年，国际航运价格低迷、原油价格上涨对公司经营造成了影响，因而公司盈利能力有所下降。

未来，随着公司主力船队运力增长，运价逐步回升，公司收入规模及盈利能力有望得到提高。

“04 长航债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，建设银行主体信用等级 AAA，具备很强的担保实力，此担保有效提升了本债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“04 长航债”AAA 的信用等级。

### 优势

1. 公司运力互补性强、增长潜力大，VLCC 船队已初具规模，MR 船队已具有较强的市场竞争力，特种品运输业务继续保持国内领先水平。
2. 公司主力船队绝大部分为双壳双底的新船，在未来单壳油轮被强制淘汰的大背景下，市场空间有望快速得到拓展。
3. 2011 年，公司以非公开发行股票方式募集资金，有助于公司改善财务结构。
4. 中国建设银行股份有限公司担保将有效提升本债券本息偿还的安全性。

#### 关注

1. 2011 年上半年，油运市场运价低迷、燃油成本上升以及公司财务费用增加使得公司盈利能力有所下降。
2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重，对整体债务的保护能力下降。

## 一、企业基本情况

中国长江航运集团南京油运股份有限公司(以下简称“公司”)原名南京水运实业股份有限公司,是由南京长江油运公司联合长江沿线八家国有大中型石油化工企业共同发起。1997 年公司在上海证券交易所上市,股票简称“长航油运”,证券代码“600087”。2008 年 12 月 19 日,经国务院国资委批准,中国长江航运(集团)总公司和中国对外贸易运输(集团)总公司实施重组。2009 年 3 月,中国外运长航有限公司成为中国长江航运集团南京油运股份有限公司的实际控制人。

公司主要从事海上石油及制品、化学品及其他货物的运输业务。截至 2011 年 6 月底,公司纳入合并范围内的子公司共有八家,跟踪期内新增一家。

截至 2010 年底,公司合并资产总额为 173.83 亿元,所有者权益为 43.83 亿元。2010 年,公司实现营业收入为 42.93 亿元,利润总额为 0.44 亿元。

截至 2011 年 6 月底,公司合并资产总额为 192.00 亿元,所有者权益为 55.45 亿。2011 年 1~6 月,公司实现营业收入为 23.91 亿,利润总额为-3.11 亿元。

公司地址:南京经济技术开发区新港大道 82 号金融楼东 1 幢 2 楼;法定代表人:刘锡汉。

## 二、重大事项

2010 年 9 月 8 日,公司经中国证券监督管理委员会《关于核准中国长江航运集团南京油运股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可(2010)1223 号)批准,以非公开发行的方式发行人民币普通股(A 股)2.75 亿股,发行价格为 5.63 元/股,募集资金总额为人民币 154825.00 万元,扣除各项发行费用人民币 2428.50 万元,募集资金净额为人民币 152396.50 万元。截至 2011 年 6 月底,公司募集资金 152396.50 万元已全部投入公司在建的 4 艘

VLCC 油轮项目。联合资信认为,公司本次非公开募集资金有助于改善公司财务结构及降低资产负债率。

在跟踪期内,公司高管人员有所变动。舒广仁,原公司总经理助理兼航运经营部总经理,于 2010 年起任本公司副总经理。吴建石,原公司副总会计师,于 2010 年 1 月起任本公司总会计师。丁文锦,原公司副总经理,于 2011 年 1 月起任公司党委书记。联合资信认为,公司变动的高管人员均有本公司工作管理经验,高管人员变动能够满足经营管理需要。

## 三、行业分析

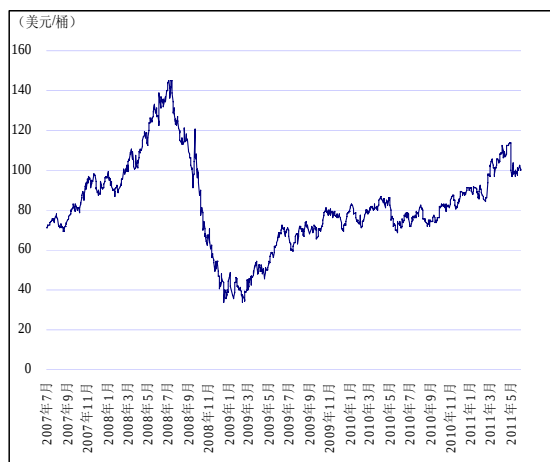
航运业与国际贸易的发展密切相关。2010 年世界经济逐步回暖,随着经济的复苏,世界贸易量增长幅度达到 9.5%,实体经济的复苏有利于缓解航运业运行的整体压力。在运力方面,2010 年全球航运市场迎来恢复性增长,全球新船订单为 1754 艘,同比增长 74.4%,海上贸易供应量大幅增加,但由于全球经济的不确定性以及航运市场供求不匹配,全球航运业的前景仍然存在不确定性。

总体看,航运业作为一个周期性行业,经历了近几年的高速发展后,在全球金融危机的影响下,行业整体景气程度出现明显下滑。2010 年随着经济的逐步回暖,航运业在一定程度上出现复苏。未来随着全球经济的继续企稳,航运业整体的运行压力有望逐步缓解,但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响,在一定的时间内航运业复苏进程尚存在不稳定性。

### 原油价格

航运业毛利率受燃料油价格波动影响较大。2008 年~2011 年上半年,国际原油价格的波动上涨带动燃料油价格攀升,航运业经营受到一定程度的冲击。

图1 WTI原油期货价格变动趋势

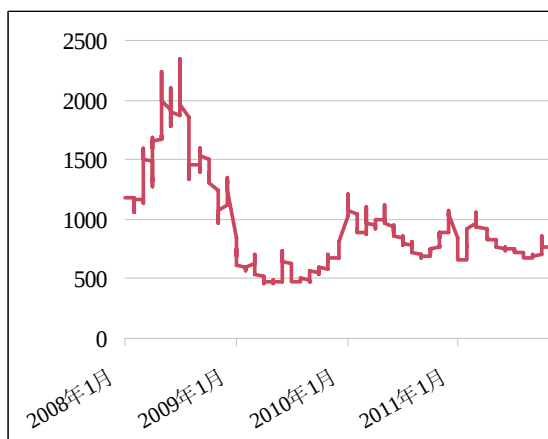


资料来源：wind 资讯

近年来国际原油价格呈总体上涨趋势。2008年国际原油价格大幅波动；2009年国际原油价格相对平稳，自4月份以来基本在60~80美元/桶区间波动；2010年国际原油价格继续保持相对稳定，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。

### 油品运输

图2 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）



资料来源：Wind 资讯。

2010年，全球现役油轮船队进一步增加，截至2010年11月底，增加至5441艘，合计4.49

亿载重吨。2010年，全球日均石油需求比前一年有所增加，达到日均8740万桶，主要得益于北美国家和亚洲非经合组织成员国石油需求上涨。2011年上半年，受欧美债务危机的影响，原油需求看淡，油轮运输市场需求下降。总体来讲，油运市场供大于求的局面短期内仍然未能得到根本性改善。

从运价来看，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI，全球运输市场最重要的定价依据之一）近三年波动幅度较大。2009年以来，由于运力供需相差悬殊，国际原油海运市场低位振荡。2009年全年BDTI日均指数为565.60点，比2008年下跌62.54%。2010年以来，随着经济的逐步回暖，BDTI指数较上年有所上升，日均指数回升至903.50点，较2009年上涨59.74%。2011年上半年，BDTI指数下跌，平均值为811点，同比下降了18.10%。2011年第三季度，原油价格的高企一定程度降低了油运需求，BDTI运价有小幅下跌；四季度预计北半球冬季对于能源的需求将带动BDTI指数上涨。

### 特种品运输

公司的特种品运输主要以化工品运输为主。几年来，中国经济的增长带动了国内纺织化纤、家电、汽车、日用品等行业的发展，对于上游原料如芳烃类、醇类等主要液体化工品需求巨大。中国液体化工品的需求量逐年增加，年均增长率保持在16%左右，2008年和2009年由于受经济危机影响，整体需求增长趋慢。2010年，中国主要的液体化工品进口量达到1869万吨，比2000年增长222%，年均增幅达到12.4%。从今后发展来看，中国对外的液体化工品进口需求依然存在，但随着中国化工品产能不断提升，上述主要液体化工品的进口增幅将趋缓，增幅在6%左右。初步预计2011年、2012年上述主要液体化工品（不包括二甲苯）进口量为2010万吨和2130万吨。

近年来，中国化学品船运力增长较快。截至2010年10月底，已经投入市场运营的化学品船运力为6艘/2.8万载重吨，油化船为13艘

/11.1 万载重吨。预计化学品船和油化船在未来 2~3 年投入营运的运力约为 82 艘/42.2 万载重吨，与 2009 年底相比，新增运力幅度为 70%左右。在特种品运输，高增长的运力与需求存在的不匹配问题日益突出，过剩的供应使得行业竞争加剧。

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，世界经济及中国经济持续增长成为中国航运业发展的直接推动力。2010 年，受益于国际金融危机逐步恢复，航运业出现恢复性增长。进入 2011 年，在全球经济发展不确定性及欧债危机加重的影响下，航运业面临下行趋势。从中长期发展来看，随着全球经济回暖，航运业整体发展向好。

#### 四、经营管理分析

##### 1. 经营分析

2010 年，随着世界经济的恢复，油运市场缓步回升，但仍未走出低谷。面对油运市场供

需失衡，运价剧烈波动，公司加大了市场研究力度，采取调整船期、经济航速、调整内外贸船队结构、增加三角航线、来回航次等措施，提高了市场份额。2010 年，公司完成货运量 4995 万吨，货运周转量 2160 亿吨千米，分别同比增长 19.21%、28.42%，实现营业收入 42.93 亿元，营业利润 0.27 亿元，分别同比增长 27.83%、123.76%。分产品来看，2010 年，油品运输业务和特种品（化工品、沥青、液化气、乙烯）运输业务分别占主营业务收入比重为 87.39%和 12.61%，公司主营业务构成较上年变化不大。受益于国际油运市场的缓步恢复，公司主营业务利润率有所上升，为 10.89%，其中油品运输业务为公司营业利润增长贡献大，但盈利能力增长幅度较小，较上年营业利润率小幅提升 2.13 个百分点。进入 2011 年，由于国际油运市场低迷、燃油成本大幅上升，公司营业利润率跌至-0.07%。

表 1 公司 2009~2011 年主营业务收入构成情况（万元、%）

| 业务构成  | 2009 年 |       |       | 2010 年 |       |       | 2011 年上半年 |       |        |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|-------|--------|
|       | 收入     | 占比    | 利润率   | 收入     | 占比    | 利润率   | 收入        | 占比    | 利润率    |
| 油品运输  | 286602 | 86.12 | 7.15  | 372210 | 87.39 | 9.28  | 205413    | 86.59 | -1.11  |
| 化工品运输 | 28680  | 8.62  | 5.38  | 34119  | 8.01  | 15.36 | 18463     | 7.78  | 5.54   |
| 液化气运输 | 9452   | 2.84  | 13.34 | 8988   | 2.11  | 0.74  | 4950      | 2.09  | 8.32   |
| 沥青运输  | 8074   | 2.43  | -6.29 | 9685   | 2.27  | 13.35 | 3874      | 1.63  | -26.54 |
| 乙烯运输  | --     | --    | --    | 928    | 0.22  | 26.75 | 4534      | 1.91  | 37.56  |
| 合计    | 332808 | 100   | 6.84  | 425930 | 100   | 10.89 | 237234    | 100   | -0.07  |

资料来源：公司提供

##### 油品运输

公司油品运输业务是公司的支柱性业务，近两年创造的收入均占公司主营业务收入的 86%以上。跟踪期内，公司加大市场研究，使公司主要船队的经营业绩高于市场平均水平。公司主动调整船期、经济船速，提高了航次收

益；通过增加三角航线、来回航次等措施，提高了船效。

公司租船经营取得突破。2011 年上半年，公司 VLCC 船队平均 TCE 为 22241 美元/天，高于市场 TCE 水平 62.90%，MR 船队平均 TCE 为 12900 美元/天，略高于 Heidmar pool 平均

TCE。

销售方面，公司受益于中国“国油国运”的产业政策，与中石化、SHELL、EXXON 等国内外大型石化客户维持着稳固的合作关系，COA 作业总量占货运总量的 37%以上；同时，公司 VLCC 成功开辟了西线市场，MR 着力开发印度及中东市场，公司市场占有率在跟踪期内进一步提高。

在行业经济向好的背景下，公司 2010 年油品运输业务实现营业收入 37.22 亿元，同比增长 29.87%，同时营业利润率也同比提升了 29.79%。但进入 2011 年，低位徘徊的运价及大幅攀升的燃油价格对公司经营产生较大影响。2011 年前 6 个月，公司实现石油运输业务收入 20.54 亿元，同比增长 8.93%，但营业利润率却同比降低 16.71 个百分点，为-1.11%。

#### 特种品运输

2010 年，公司化工品运输及沥青运输均受益于市场回暖、货源充足、运价上涨，同时维护长期客户关系、稳定 COA 合同，营业收入与营业利润率较 2009 年提升明显，分别为 34119 万元、9685 万元、及 15.36%、13.35%，营业收入分别同比增加 18.96%、19.95%，营业利润率分别同比上升 9.98%、19.64%。液化气运输方面，公司经营受到液化气价格下跌、货源紧张、极端降低船效的影响，经营受到较大影响，营业收入同比减少 4.91%，营业利润率仅为 0.74%。2010 年，公司新增了乙烯运输业务，但是营业收入占主营业务收入比例较小，为 0.22%。

进入 2011 年，化工品运输方面，公司新增了 6500 载吨的化工船，但是燃料价格及其他成本价格上涨，致使营业利润率下降 9.82 个百分点。沥青运输行业 2011 年运价上涨，但由于公司船舶老旧，多次维修费用造成了营业利润率下滑 39.89 个百分点。液化气运输受益于运价上涨营业利润率较上年提高了 7.58 个百分点。

#### 2.运力分析

公司主营业务收入主要来源于 VLCC 的原

油运输和 MR 的成品油运输。截至 2010 年底，公司有效运力为 464 万载重吨，预计 2011 年底增长到 673 万载重吨，增速 45.04%。截至 2011 年 6 月底，公司拥有 11 艘 VLCC，预计年底前还将有 3 艘 VLCC 交付；拥有 33 艘 MR，已全部交付完毕。

公司形成了以 VLCC 为主的原油运输船队、以 MR 船型为主的成品油船队和以化工品船舶为主的特种品船队等三大主力船队，所承运货源正逐步占据公司主导地位。总体看，公司运力结构合理，运力互补性强。

国际海事组织 MARPOL73/78 公约 2003 修正案要求单壳油轮在 2010 年前退出使用，公司主力船队绝大部分为双壳双底的新船，船舶通过大石油公司检查通过率明显提升，在单壳油轮被强制淘汰的大背景下，公司新船有望取得良好的经营业绩。

联合资信认为，2010 年以来公司油轮运力显著增加，尽管受益于公司运力结构优势及双壳双底运力的使用，在油运市场供过于求的市场背景下，公司新增油轮运力全部释放的可能性有所降低。

## 五、财务分析

公司提供的 2009 年、2010 年财务报表已经中端岳华会计师事务所审计，均出具标准无保留的审计意见。公司 2009 年及 2010 年财务合并范围变化对财务状况的影响程度小。2011 年 1~6 月财务报表未经审计。

2010 年公司会计估计变更的内容为固定资产预计使用年限及残值率的变更，具体包括 1. 折旧年限的变更：将船舶类固定资产折旧年限由原来的 18 年调整为 22 年，二手船按尚可使用年限为折旧期限，但尚可使用年限与已使用年限之和不得超过强制检验年限。将固定资产分类及折旧年限表中房屋建筑物、办公设备、通讯及其他设备折旧年限由区间规定调整为按固定年限规定。同时，对按固定年限计提折旧

的固定资产折旧年限进行了适当调整。2. 船舶类资产净残值的变更：将船舶类资产净残值按原值的 5%计算调整为按船舶轻吨和废钢价计算确定。废钢价格，根据 12 月 31 日市场废钢平均价格确定。

公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

### 1. 盈利能力

2010年，受益于国际油运市场价格回升，公司以油品运输为主（占86.12%）的营业收入达到42.93亿元，同比增长27.83%。此外，公司运力增加也为公司营业收入增长作出了贡献。

公司新增运力以及刚性成本的上升造成公司营业成本也同比有所增长，2010年为38.13亿元，同比增长24.14%，稍低于营业收入增速。

2010年，公司三项期间费用合计3.98亿元，较上年增长85.60%，主要是公司船舶售后回租分摊的融资费用、贷款费用。及在建船舶利息费用化增加引起的财务费用增加所致。

2010年，公司营业外收入0.25亿元，较上年下降50.65%，主要是较上年处置船舶收益减少。公司营业外收入对公司利润贡献大，2010年占57.71%。

从盈利能力指标来看，2010年，受益于行业运价上涨，公司营业利润率较上年有所上涨，达到9.98%，较上年增加2.82个百分点。但是由于债务增加，公司总资本收益率及净资产收益率均较上年有所下降，分别为0.60%、0.06%。

2011年上半年，公司实现营业收入23.91亿元，同比增长9.96%；营业成本23.64亿元，同比增长24.18%，主要是国际运价走低，且刚性成本价格上涨所致。因而，公司营业利润率下降至0.02%。债务规模增加、贷款利率上调导致公司财务费用上升，同时人民币升值导致公司汇兑损失增加。2011年上半年，公司实现利润总额-3.11亿元。

总体看，2009年受国际油运市场供需关系失衡，运价持续低迷影响，公司盈利水平大幅下滑；2010年以来，随着经济景气度回升，运

价逐步恢复至合理水平，公司盈利水平回升；进入2011年，公司受国际运价水平走低，原油价格上涨影响，盈利能力有所下降。

### 2. 现金流及保障

从经营活动看，2010年，公司经营活动现金流入44.58亿元，同比上涨31.41%，销售商品、提供劳务收到的现金对现金流入贡献大。公司经营活动现金流出42.82亿元，同比增加19.92%，低于经营活动现金流入增速。2010年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.76亿元。从收入实现质量来看，2010年公司现金收入比为99.62%，较上年的98.16%略有上升。

从投资活动看，2010年，公司投资规模大，按船舶建造合同支付了大量建造款，引起投资活动现金流出较上年大幅增加63.07%，至31.20亿元。2010年，公司投资活动产生的现金流量净额为-29.82亿元。

2010年，公司经营活动产生的现金流量净额尚不能满足投资支出，公司筹资活动前现金流量净额为-28.07亿元。公司有对外筹资需求。

从筹资活动来看，2010年公司借款收到的现金有所增加，筹资活动现金流入52.32亿元；筹资活动现金流量净额为29.68亿元，同比增长86.29%。

2011年上半年，公司受行业影响经营成本增加，引起经营活动现金流量净额大幅减少至-1.88亿元。大量在建船款的交付使得公司投资活动现金流量净额大幅增加，为-5.90亿元。2010年，公司收到增发资金15.26亿元，同时偿还了一部分银行借款，公司筹款活动现金流量净额为10.42亿元。2011年的汇率变动也给公司现金及现金等价物造成影响，为-0.14亿元。

总体看，公司经营性现金流受行业影响在跟踪期内波动大，投资活动规模均较大，有对外筹资需求，整体现金流状况偏弱。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产质量

截至2010年底，公司资产总额为127.75亿元，同比增加24.00%，主要是固定资产及在建工程大幅增加所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，其中，固定资产和在建工程分别占非流动资产比重73.69%和26.09%。

截至2010年底，公司固定资产账面原值合计117.46亿元，同比增加27.25%，主要是在建船舶大量转入固定资产所致。固定资产累计折旧23.32亿元，账面净值94.14亿元。公司固定资产构成以运输船舶为主。

截至2010年底，公司在建工程账面价值33.32亿元，包括29.7万吨油轮4艘、4.9万吨油轮4艘、32万吨油轮2艘、2万吨油轮4艘、化学品船4艘等。

截至2011年6月底，公司资产总额192.00亿元，较上年底增长10.45%，主要因为固定资产增加所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳步扩大，资产构成稳定，资产质量良好。

#### 权益及负债构成

截至2010年底，公司所有者权益合计55.45亿元，较上年底增加0.31%。公司归属于母公司的所有者权益合计43.22亿元，以实收资本（占37.27%）、资本公积（占34.56%）和未分配利润（占21.94%）为主。

截至2011年6月底，公司所有者权益合计55.45亿元，所有者权益的增加主要是公司非公开发行价值15.24亿元的股票引起实收资本增加所致。公司所有者权益中含少数股东权益0.65亿元。

截至2010年底，公司负债合计130.00亿元，较上年增长34.73%，主要是非流动负债增加所致。公司负债构成以非流动负债为主，主要是长期借款和长期应付款。截至2010年底，公司长期应付款余额7.95亿元，全部为应付融资租赁款。

截至2011年6月底，公司负债合计136.54亿

元，较上年底增幅5.03%，低于资产规模增速，主要因为短期借款增加。

从债务指标来看，截至2010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底进一步上升，分别为74.78%、73.87%和69.33%。截至2011年6月底，公司三项债务指标均有所下降，但仍比2009年水平偏高，分别为71.12%、69.86%和65.01%。

总体来看，跟踪期内，公司债务负担进一步加重。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为163.54%和153.56%。截至2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为166.69%和154.84%。截至2010年底，公司经营现金流流动负债比为6.24%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2010年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为5.30倍和25.00倍，公司对整体债务的保护能力较弱。

2010年公司经营活动现金流入量为44.58亿元，对“04长航债”的保护倍数分别为4.46倍。整体看，公司对存续债券保护能力强。

截至2011年6月底，公司为南京扬洋化工运贸有限公司对外担保3.40亿元，占公司净资产的6.13%，占比较小。

截至2011年6月，公司共获得各银行授信额度总量为280亿元，尚未使用的额度为70亿元。

“04长航债”由中国建设银行股份有限公司授权江苏省分行提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，建设银行主体信用等级为AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保有效提升“04长航债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“04长航债”AAA的信用等级。

**附件 1-1 2009 年～2011 年 6 月合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

| 项目             | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 6 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 116371.70         | 130628.94         | 12.25        | 155600.94         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 2000.00           | 1574.63           | -21.27       | 3207.50           |
| 应收账款           | 33444.22          | 36123.75          | 8.01         | 43314.95          |
| 预付款项           | 239535.19         | 261199.28         | 9.04         | 273749.30         |
| 应收利息           |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 2999.21           | 3242.55           | 8.11         | 3372.76           |
| 存货             | 19378.98          | 28103.88          | 45.02        | 36686.94          |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         |                   |                   |              |                   |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>413729.30</b>  | <b>460873.04</b>  | <b>11.39</b> | <b>515932.39</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |              |                   |
| 持有至到期投资        |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         |                   | 2500.00           |              | 2500.00           |
| 投资性房地产         |                   |                   |              |                   |
| 固定资产           | 712217.60         | 941413.95         | 32.18        | 1085962.35        |
| 在建工程           | 275847.51         | 333241.69         | 20.81        | 315283.61         |
| 工程物资           |                   |                   |              |                   |
| 固定资产清理         |                   |                   |              |                   |
| 生产性生物资产        |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 0.71              |                   |              |                   |
| 开发支出           |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                   |                   |              |                   |
| 合并价差           |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税资产        | 108.25            | 306.18            | 182.84       | 305.93            |
| 其他非流动资产        |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>988174.07</b>  | <b>1277461.82</b> | <b>29.27</b> | <b>1404051.89</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1401903.37</b> | <b>1738334.86</b> | <b>24.00</b> | <b>1919984.29</b> |

**附件 1-2 2009 年～2011 年 6 月合并资产负债表（负债与所有者权益）**

（单位：人民币万元）

| 项目                   | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 6 月        |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：                |                   |                   |              |                   |
| 短期借款                 | 47797.40          | 143712.59         | 200.67       | 160495.68         |
| 交易性金融负债              |                   |                   |              |                   |
| 应付票据                 |                   |                   |              |                   |
| 应付账款                 | 28862.47          | 26691.93          | -7.52        | 51358.57          |
| 预收账款                 | 26794.81          | 1442.10           | -94.62       | 617.73            |
| 应付职工薪酬               | 966.54            | 582.44            | -39.74       | 1497.61           |
| 应交税费                 | 2829.09           | 8.94              | -99.68       | 253.28            |
| 应付利息                 | 3619.23           | 4108.78           | 13.53        | 541.41            |
| 应付股利                 | 14.38             | 14.38             | 0.00         | 14.38             |
| 其他应付款                | 1138.79           | 767.19            | -32.63       | 558.45            |
| 一年内到期的非流动负债          | 130253.64         | 104488.82         | -19.78       | 94175.15          |
| 其他流动负债               |                   |                   |              |                   |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>242276.34</b>  | <b>281817.17</b>  | <b>16.32</b> | <b>309512.27</b>  |
| 非流动负债：               |                   |                   |              |                   |
| 长期借款                 | 526880.13         | 811570.48         | 54.03        | 797076.14         |
| 应付债券                 | 100000.00         | 100000.00         | 0.00         | 100000.00         |
| 长期应付款                | 67200.58          | 79480.65          | 18.27        | 133334.22         |
| 专项应付款                |                   |                   |              |                   |
| 预计负债                 | 321.21            | 251.31            | -21.76       | 251.31            |
| 递延收益                 |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债              |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债              | 28244.60          | 26877.96          | -4.84        | 25274.33          |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>722646.52</b>  | <b>1018180.39</b> | <b>40.90</b> | <b>1055936.00</b> |
| <b>负债合计</b>          | <b>964922.86</b>  | <b>1299997.55</b> | <b>34.73</b> | <b>1365448.26</b> |
| 所有者权益：               |                   |                   |              |                   |
| 实收资本（或股本）            | 161066.07         | 161066.07         | 0.00         | 339418.92         |
| 资本公积                 | 149368.08         | 149368.08         | 0.00         | 140382.67         |
| 减：库存股                |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积                 | 33319.27          | 33951.13          | 1.90         | 33951.13          |
| 未分配利润                | 94570.49          | 94822.09          | 0.27         | 43961.14          |
| 外币报表折算差额             | -3617.79          | -7044.09          | 94.71        | -9660.04          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>434706.12</b>  | <b>432163.28</b>  | <b>-0.58</b> | <b>548053.83</b>  |
| 少数股东权益               | 2274.38           | 6174.03           | 171.46       | 6482.19           |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>436980.50</b>  | <b>438337.31</b>  | <b>0.31</b>  | <b>554536.02</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>1401903.37</b> | <b>1738334.86</b> | <b>24.00</b> | <b>1919984.29</b> |

## 附件 2 2009 年～2011 年 6 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

| 项目                | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)   | 2011 年 1~6 月     |
|-------------------|------------------|------------------|----------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>     | <b>335868.90</b> | <b>429327.74</b> | 27.83    | <b>239141.43</b> |
| <b>减：营业成本</b>     | <b>307159.74</b> | <b>381301.37</b> | 24.14    | <b>236431.16</b> |
| 营业税金及附加           | 4667.86          | 5179.77          | 10.97    | 2673.06          |
| 销售费用              | 3636.58          | 1659.69          | -54.36   | 1067.40          |
| 管理费用              | 9316.20          | 9409.27          | 1.00     | 4642.15          |
| 财务费用              | 8503.65          | 28753.51         | 238.13   | 26914.26         |
| 资产减值损失            | -13.28           | 314.77           | -2470.49 | -0.98            |
| <b>加：公允价值变动收益</b> |                  |                  |          |                  |
| 投资收益              | -1387.32         |                  |          |                  |
| 其中：对合营企业投资收益      | -1224.44         |                  |          |                  |
| 汇兑收益              |                  |                  |          |                  |
| <b>二、营业利润</b>     | <b>1210.83</b>   | <b>2709.37</b>   | 123.76   | <b>-32585.62</b> |
| <b>加：营业外收入</b>    | <b>5133.37</b>   | <b>2533.51</b>   | -50.65   | <b>1445.79</b>   |
| <b>减：营业外支出</b>    | <b>807.62</b>    | <b>852.93</b>    | 5.61     | <b>5.72</b>      |
| 其中：非流动资产处置损失      | 21.48            | 779.77           | 3529.43  | 4.92             |
| <b>三、利润总额</b>     | <b>5536.58</b>   | <b>4389.95</b>   | -20.71   | <b>-31145.55</b> |
| <b>减：所得税费用</b>    | <b>5079.76</b>   | <b>4106.85</b>   | -19.15   | <b>550.63</b>    |
| <b>四、净利润</b>      | <b>456.83</b>    | <b>283.10</b>    | -38.03   | <b>-31696.18</b> |
| 其中：归属于母公司的净利润     | 423.72           | 883.46           | 108.50   | -32004.34        |
| 少数股东损益            | 33.11            | -600.36          | -1913.45 | 308.17           |

### 附件 3-1 2009 年~2011 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)         | 2011 年 1~6 月     |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------|------------------|
| 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        | 329690.75         | 427701.60         | 29.73          | 227318.69        |
| 收到的税费返还               | 330.89            | 711.94            | 115.16         | 13.23            |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 9190.71           | 17361.05          | 88.90          | 1605.26          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>357076.57</b>  | <b>428202.22</b>  | <b>31.41</b>   | <b>228937.18</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 196495.22         | 257045.34         | 30.82          | 164734.71        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 37429.22          | 40677.35          | 8.68           | 23440.06         |
| 支付的各项税费               | 12958.41          | 13176.56          | 1.68           | 5345.98          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 110193.72         | 117302.96         | 6.45           | 54244.72         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>357076.57</b>  | <b>428202.22</b>  | <b>19.92</b>   | <b>247765.48</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-17864.22</b>  | <b>17572.36</b>   | <b>-198.37</b> | <b>-18828.29</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                |                  |
| 收回投资收到的现金             |                   |                   |                |                  |
| 取得投资收益收到的现金           | 800.00            |                   |                |                  |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 4570.24           | 2986.32           | -34.66         | 3513.25          |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     | 2992.00           |                   |                |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 14645.92          | 10752.65          | -26.58         |                  |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>23008.16</b>   | <b>13738.92</b>   | <b>-40.29</b>  | <b>3513.25</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 191295.11         | 308944.42         | 61.50          | 62471.29         |
| 投资支付的现金               |                   | 2500.00           |                |                  |
| 取得子公司等支付的现金净额         |                   |                   |                |                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 12.60             | 522.22            | 4043.28        |                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>191307.72</b>  | <b>311966.64</b>  | <b>63.07</b>   | <b>62471.29</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-168299.56</b> | <b>-298227.67</b> | <b>77.20</b>   | <b>-58958.04</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                |                  |
| 吸收投资收到的现金             |                   | 4500.00           |                |                  |
| 取得借款收到的现金             | 287327.10         | 513022.69         | 78.55          | 111714.68        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 94934.60          | 5716.68           | -93.98         | 152575.00        |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>382261.70</b>  | <b>523239.36</b>  | <b>36.88</b>   | <b>264289.68</b> |
| 偿还债务支付的现金             | 159454.26         | 165833.75         | 4.00           | 121202.91        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 57635.04          | 49603.13          | -13.94         | 33207.98         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 5863.67           | 11027.10          | 88.06          | 5672.27          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>222952.97</b>  | <b>226463.98</b>  | <b>1.57</b>    | <b>160083.17</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>159308.73</b>  | <b>296775.38</b>  | <b>86.29</b>   | <b>104206.51</b> |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响    | -48.46            | -1862.83          | 3744.42        | -1448.17         |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-26903.50</b>  | <b>14257.24</b>   | <b>-152.99</b> | <b>24972.00</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 143275.20         | 116371.70         | -18.78         | 130628.94        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>116371.70</b>  | <b>130628.94</b>  | <b>12.25</b>   | <b>155600.94</b> |

### 附件 3-2 2009 年~2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年          | 变动率(%)         |
|----------------------|------------------|-----------------|----------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                 |                |
| <b>净利润</b>           | <b>456.83</b>    | <b>283.10</b>   | <b>-38.03</b>  |
| 加: 资产减值准备            | -201.93          | 314.77          | -255.88        |
| 固定资产折旧及其他            | 42666.56         | 35821.40        | -16.04         |
| 无形资产摊销               | 3.19             | 0.63            | -80.32         |
| 长期待摊费用摊销             | 2.25             |                 |                |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -2703.88         | 77.54           | -102.87        |
| 固定资产报废损失             |                  | 1.73            |                |
| 公允价值变动损失             |                  |                 |                |
| 财务费用                 | 9377.55          | 25024.07        | 166.85         |
| 投资损失                 | 1387.32          |                 |                |
| 递延所得税资产减少            | 242.99           | -197.93         | 181.45         |
| 递延所得税负债增加            |                  |                 |                |
| 待摊费用减少               | -11758.31        | -8724.90        | -25.80         |
| 预提费用增加               | -102724.65       | -30374.81       | -70.43         |
| 存货的减少                | 47405.33         | -1476.17        | -103.11        |
| 经营性应收项目的减少           | -2017.47         | -3177.08        | 57.48          |
| 经营性应付项目的增加           | 47405.33         | -1476.17        | -103.11        |
| 其他                   | -2017.47         | -3177.08        | 57.48          |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>27523.63</b>  | <b>12919.11</b> | <b>-53.06</b>  |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动     |                  |                 |                |
| 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             |                  |                 |                |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                  |                 |                |
| 现金的期末余额              | 116371.70        | 130628.94       | 12.25          |
| 减: 现金的期初余额           | 143275.20        | 116371.70       | -18.78         |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                  |                 |                |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                  |                 |                |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-26903.50</b> | <b>14257.24</b> | <b>-152.99</b> |

## 附件 4 主要计算指标

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 9.69   | 11.74  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 22.49  | 16.06  | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.26   | 0.27   | --         |
| 现金收入比(%)           | 98.16  | 99.62  | 95.06      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 7.16   | 9.98   | 0.02       |
| 总资本收益率(%)          | 0.04   | 0.60   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 0.10   | 0.06   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 58.93  | 69.33  | 65.01      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.81  | 73.87  | 69.86      |
| 资产负债率(%)           | 68.83  | 74.78  | 71.12      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 170.77 | 163.54 | 166.69     |
| 速动比率(%)            | 162.77 | 153.56 | 154.84     |
| 经营现金流动负债比(%)       | -7.37  | 6.24   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 1.36   | 5.30   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 13.98  | 25.00  | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.23  | -0.23  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -19.91 | -30.02 | --         |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |

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 中长期债券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                         |