

跟踪评级公告

联合[2012] 1141 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
二零一二年十二月三十一日



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：2012 年 12 月 21 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年 (调整后)	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.84	13.22	10.67	14.98
资产总额(亿元)	140.19	173.68	191.70	202.51
所有者权益(亿元)	43.70	43.56	50.70	41.17
短期债务(亿元)	17.81	24.82	29.22	47.87
全部债务(亿元)	80.49	115.98	120.37	134.94
营业收入(亿元)	33.59	42.84	50.88	45.47
利润总额(亿元)	0.55	0.07	-8.06	-9.40
EBITDA(亿元)	11.21	10.18	2.47	--
经营性净现金流(亿元)	-1.79	1.76	-1.64	-0.77
营业利润率(%)	7.16	9.15	-4.75	-9.93
净资产收益率(%)	0.10	-0.56	-14.78	--
资产负债率(%)	68.83	74.92	73.55	79.67
全部债务资本化比率(%)	64.81	72.70	70.36	76.62
流动比率(%)	170.77	164.07	135.56	104.30
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	11.40	48.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.56	0.46	--
经营现金流动负债比(%)	-7.37	6.26	-4.75	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；利息支出包括资本化利息支出；2010 年财务数据为 2011 年追溯调整后的期初数

分析师

董蓁洋

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

跟踪期内，油运行业运力供给严重过剩、市场运价低迷、燃油价格高企给行业企业运行造成了较大困难。公司于 2011 年非公开发行 A 股，对公司股本补充、债务指标优化起到了积极作用，但是行业景气程度下滑，公司盈利能力、经营活动净现金流均有所削弱。公司债务负担有所加重，偿债能力下降。

“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为 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. 跟踪期内，油运市场运力供需矛盾加重、运价走低、燃油成本高企给行业企业经营造成了较大的困难。
2. 公司于 2011 年陆续投放了 VLCC 油轮运力，折旧成本较高，公司盈利能力弱。
3. 公司债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国长江航运集团南京油运股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国长江航运集团南京油运股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国长江航运集团南京油运股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国长江航运集团南京油运股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国长江航运集团南京油运股份有限公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”(现股票简称“*ST 长油”)。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 年底，公司纳入合并范围内的子公司共有八家，跟踪期内合并范围无变动。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 191.70 亿元，所有者权益为 50.70 亿元。2011 年，公司实现营业收入为 50.88 亿元，利润总额为-8.06 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 202.51 亿元，所有者权益为 41.17 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入为 45.47 亿元，利润总额为-9.40 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：朱宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资(不含农户) 301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%(扣除价格因素实际增长 23.4%)，增速与 1-8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，

1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012

年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

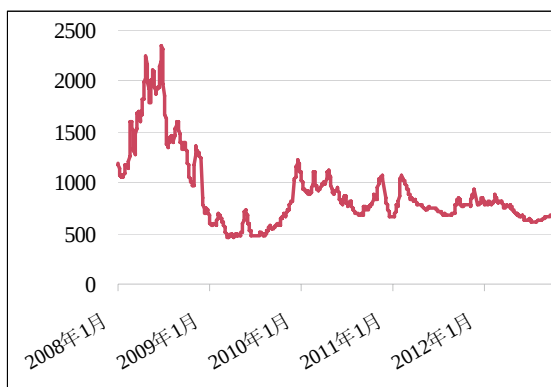
四、行业及区域经济环境

2011 年全球经济复苏步伐明显放缓，全球航运市场需求增长乏力，而运力供给却持续上升，运力过剩严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等成本支出持续上升进一步加重航运企业成本支出，行业景气程度出现明显下滑。2012 年以来，受全球经济复苏进一步趋缓以及中国宏观经济增速放缓影响，全球航运市场持续低迷，行业内企业经营面临较大困难。

2011 年全球油轮运力有所增长，而全球油轮需求基本保持稳定，供需矛盾依然突出。截至 2011 年底，全球油轮运力 4.76 亿载重吨，较 2010 年同期的 4.50 亿载重吨增长 5.8%。而根据

国际能源署（以下简称“EIA”）数据，2011年全球日均石油需求8950万桶，同比增长2.40%，其中2011年第四季度，全球石油需求与去年同期相比日减少30万桶。进入2012年，经济低迷及处于高位的油价继续挤压着市场需求，油轮运输市场景气度仍较低。总体来讲，油运市场供大于求的局面短期内难以得到根本性改善。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）近年来波动幅度较大。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；第四季度北半球冬季对于能源的需求带动了BDTI指数上涨。2012年全球实体经济恢复的不确定性带动BDTI指数波动走低。

图1 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）

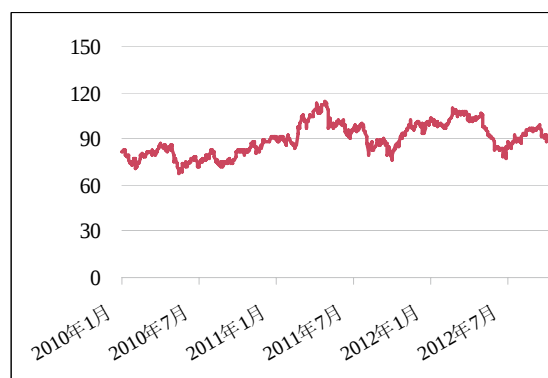


资料来源：Wind 资讯

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2011年以来，受中东局势动荡、欧债危机蔓延、美元量化宽松等多重因素影响，国际原油价格呈现剧烈震荡格局。前四个月，国际油价一路飙升；之后有所下滑，但进入10月，伊朗等地的紧张局势促使国际油价再度上扬。美国WTI原油期货收盘价最高曾达113.93美元/桶，最低探至75.67美元/桶，高低点价差达每桶38.26美元。2012年以来国际油价持续波动，年

初，受伊朗核问题等地缘政治因素以及美国经济复苏增速等因素推动，国际油价持续冲高；随后由于伊朗局势趋稳、欧洲债务危机恶化、美国原油库存持续增加，以及美国和中国经济增长放缓等原因，国际油价进入下跌通道，随后略有反弹。截至2012年10月底，美国WTI原油期货结算价为85.68美元/桶，较年初下降了16.78%。

图2 美国 WTI 原油期货结算价趋势图



资料来源：Wind 资讯

2011年以来，中国港口行业整体运行平稳，但欧债危机持续蔓延以及中国宏观经济增长趋缓导致港口吞吐量增速较往年有所回落。根据交通部《2011年公路水路交通行业发展统计公报》，2011年中国港口完成货物吞吐量100.41亿吨，比上年增长12.4%，增速有所回落，其中，沿海港口完成63.60亿吨，内河港口完成36.81亿吨，比上年分别增长12.7%和12.0%；2011年中国港口完成集装箱吞吐量1.64亿TEU，比上年增长12.0%，增幅有所回落。其中，沿海港口完成1.46亿TEU，内河港口完成1736万TEU，比上年分别增长11.3%和18.3%。2012年1~9月，规模以上港口累计完成货物吞吐量71.95亿吨，同比增长6.3%。其中，沿海港口累计完成货物吞吐量49.43亿吨，同比增长7.3%，内河港口累计完成货物吞吐量22.53亿吨，同比增长4.1%；同期中国港口集装箱吞吐量13093.64万TEU，同比增长8.1%。

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，跟踪期内，欧债危机、局部地区政治动

荡、原油价格上涨及供求不平衡等因素制约了航运业的发展。具体到油运市场，虽然全球石油需求小幅增长，但运力供给严重过剩，市场竞争不断加剧，市场运价低迷，行业企业运行困难加大。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。但考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

五、基础素质分析

公司是中国外运长航集团（SINOTRANS&CSC）旗下专业从事油轮运输业务的控股子公司，经营全球航线的原油、成品油以及化工品、液化气、沥青等特种运输业务。公司已于1997年在上海证券交易所上市，股票简称“长航油运”（现股票简称“*ST长油”），证券代码“600087”。

“十一五”以来，公司稳步实施“大油运”发展战略，致力建设以超大型油轮（30万载重吨级VLCC油轮）为主的原油运输船队、以灵便型油轮（5万载重吨级MR油轮）为主的成品油运输船队、以高端化工品船为主的特种品运输船队等三支主力船队，实现了超常规发展。公司现有员工近3200名，拥有和控制的总运力将745万载重吨（其中VLCC油轮17艘、MR油轮33艘），年运输能力超过7000万吨，是国内最大的油轮公司之一，位居国际行业前列。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

2011年，北非、中东区域性政局动荡不安，欧美经济困难重重，中国宏观调控和稳健偏紧的货币政策持续，全球经济下行风险加大，油运市场运力过剩，运价低迷，给公司运营带来了较大的困难。2011年，公司VLCC油轮运力陆续投放，带动营业收入同比增长18.78%，达到50.88亿元；从主营业务构成看，公司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87.36%和12.64%，公司主营业务构成较上年变化不大。而随着公司运力投放折旧规模加大，同时燃油为主的航运成本价格同比上升，公司营业成本同比增长了37.49%，远高于营业收入增速。受此影响，公司收入、利润贡献大的油品运输业务呈现净亏损，公司主营业务毛利率跌至-4.56%。

2012年1~9月，公司营业收入同比增长，但是船舶折旧等刚性成本增加以及高企的燃料油价格继续推动公司整体毛利率走低；当期公司实现营业收入45.47亿元，占上年全年的89.37%，毛利率仅为-9.22%，盈利能力进一步削弱。

表1 公司2010~2011年主营业务收入构成情况（万元、%）

业务构成	2010年				2011年			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
油品运输	371639.08	86.86	35466.78	9.54	440933.83	87.36	-26878.01	-6.10
化工品运输	34104.48	7.97	6135.77	17.99	37440.75	7.42	3328.33	8.89
液化气运输	8987.86	2.10	365.30	4.06	9064.41	1.80	-103.92	-1.15
沥青运输	9717.78	2.27	928.86	9.56	6688.00	1.33	-1821.26	-27.23
乙烯运输	928.19	0.22	253.56	27.32	7142.16	1.42	1817.70	25.45

其他	2478.13	0.58	1165.64	47.04	3445.45	0.68	620.44	18.01
合计	427855.52	100	44315.90	10.36	504714.59	100	-23036.72	-4.56

资料来源：公司年报

2011 年，在油运市场供需失衡、运价低迷的背景下，公司积极开拓市场、扩大经营范围。公司 VLCC 船队成功开辟美湾市场，MR 船队加大了在中东、欧美地区以外成品油运输市场运力投放，钦州原油过驳项目、两岸直航等经营项目也取得了一定的突破。目前，公司 VLCC 船队已具备规模，MR 船队具有较强的市场竞争力，市场占有率稳步提升，特种品运输业务继续保持国内先进水平。公司 2011 年完成货运量 5966 万吨，完成货运周转量 3155 亿吨千米，分别同比增长 19.44%、46.06%。

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了稳固的合作关系；2011 年公司与前五名客户销售收入占全部收入的比重为 35.71%。公司继续深化大客户战略，不断提高 COA 合同比重，稳定了货源供应；VLCC 船队加大了承揽中石化 COA 货源力度；MR 船队与埃克森美孚和卢克石油公司签署了年度 COA；化工品船队也分别与几家核心客户续签了年度 COA。在保证现有货源的前提下，有效扩大了公司市场份额。

公司在力保经营效益的同时，严控货运质量，提升市场形象。跟踪期内，公司开展了货运质量管理专项活动，强化货运服务意识，稳步提高运输服务质量，进一步提升了“长航油运”的品牌知名度。

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。

2012 年公司计划交船 6 艘，新增运力约 159.80 万载重吨，其中 VLCC5 艘，其他油轮 1

艘。根据公司 2012 年市场资源调研情况及船舶运行组织安排、修理计划和运力的增减情况，预计公司 2012 年将实现货运量 7380 万吨，货运周转量 4260 亿吨千米，营业收入 63.23 亿元。联合资信认为，跟踪期内及 2012 年公司计划投放运力有利于公司进一步优化运力结构，扩大货源承揽，但是短期内油运市场供需失衡的矛盾突出，运价持续低迷，公司未来新增运力完全释放的可能性有所降低。

八、重大事项

2011 年 3 月，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向南京长江油运公司、华泰证券股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司发行人民币普通股（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 年底，公司股东南京长江油运公司持股 54.92%，中国外运长航有限公司为公司的实际控制人（参见附注）。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。

九、募集资金使用情况

公司于 2004 年发行的 10 亿元“04 长航债”，目前募集资金已全部用于船舶购置。

十、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，均出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2011 年财务报表已经信永中和会计师事务所审计，也出具了标准无保留的审计意见。公司 2009~2011 年财务合并范围变化不大，2012 年三季度财务数据未经审计。

报告期，公司对 2010 年财务报表售后回租财务处理差错和燃料费成本及跨期收入差错进行了追溯重述。售后回租财务处理方面，公司将“广兴洲”及“长航希望”两艘油轮出售给民生金融租赁股份有限公司，并以融资租赁方式回租，回租期 10 年。公司 2010 年根据《企业会计准则》，按国际租赁准则执行；2011 年，根据谨慎性合理性原则，公司将 2 艘油轮提取折旧时的净残值变更为与公司同类资产相同，按船舶轻吨和废钢价计算，出售后未实现售后回租损益摊销年限变更为与资产折旧年限一致。燃料费成本及跨期收入财务处理方面，由于公司业务数据统计出错，导致 2010 年燃料费成本及跨期收入出现差错，因而进行了追溯调整。由于上述追溯调整，公司 2010 年固定资产变更为 93.98 亿元，减少了 0.16 亿元；营业收入为 42.84 亿元，减少了 0.10 亿元；营业成本为 38.40 亿元，增加了 0.27 亿元；净利润为-0.25 亿元，减少了-0.27 亿元。

由于公司 2011 年对 2010 年部分财务数据进行了追溯调整事项，公司 2011 年财务数据同比数据将采用追溯调整后数据，即 2011 年期初数据。

1. 盈利能力

2011 年，公司 VLCC 船队及 MR 船队运力投放，积极拓展海外市场，带动公司营业收入同比增长 18.78%，达到 50.88 亿元。然而受到燃油成本上升及刚性折旧成本增加影响，营业成本同比增长 37.49%，明显高于同期营业收入增速。

受此影响，公司营业利润率为-4.75%，表现为净亏损。

公司以财务费用为主的三项期间费用营业收入占比同比提升了 2.79 个百分点，达到 12.09%，主要是受到借款规模明显增加影响带动所致。公司期间费用占比偏高，对于公司盈利能力有一定的影响。公司处置了部分船舶，实现营业外收入 0.49 亿元，规模不大。

2011 年，公司亏损，各项利润指标也均为负值；公司实现利润总额-8.06 亿元，净利润-7.49 亿元；总资本收益率及净资产收益率分别为-1.24%、-14.78%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 45.47 亿元，占 2011 年的 89.37%；而继续高企的燃料油成本继续影响公司的利润区间。公司实现利润总额-9.40 亿元，净利润-9.40 亿元；公司营业利润率进一步下滑至-9.93%。

总体看，跟踪期内航运行业运价低迷、燃料油价格高企对公司主业盈利能力产生了一定的削弱作用，公司盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年公司经营活动现金流入规模较大，其中占主导的销售商品、提供劳务收到的现金同比增长了 16.84%，主要是受到应收款项影响而增速略低于同期营业收入增速；而现金流出规模受到燃油成本价格上涨、职工薪酬增加等影响，规模同比增长了 22.68%，其增长规模明显低于同期营业成本增速，主要是由于船舶折旧。当期公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要是支付期租船舶的租金。2011 年，公司经营活动现金流体现为净流出，为-1.64 亿元。2011 年，公司现金收入比为 98.21%，获现能力较上年变动不大。

投资活动方面，公司投资活动以现金流出为主，主要是公司支付船舶建造款项，2011 年现金流出规模同比有所减少；投资活动现金流量净额为-12.70 亿元。公司经营活动体现为净流出，投资活动现金支出规模较大，有筹资需求。

筹资活动方面，公司筹资活动体现为净流入，主要是借款及2011年非公开发行股票募集资金；当期公司借款规模有所降低，而偿还债务、支付利息支付的现金有所增加；公司筹资活动现金流量净额为9.80亿元，同比大幅减少19.87亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入规模平稳增长，然而由于应收款项进一步增加，获现质量较上年略有降低，现金收入比为95.47%，经营活动现金流量净额为-0.77亿元；公司投资规模现金流出有所减少，投资活动净现金流为-2.06亿元；筹资规模较上年变动不大，筹资活动净现金流为6.43亿元。

总体看，跟踪期内公司经营性现金流受行业影响波动大，投资活动规模较大，筹资规模逐年减少，整体现金流状况较弱。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额191.70亿元，同比增长10.38%，主要是非流动资产增加带动所致。公司资产以非流动资产为主，占75.62%，资产构成较去年底变动不大，符合行业特性。

截至2011年底，公司非流动资产144.96亿元，同比增长13.62%，主要是占比较大的固定资产增长带动所致。公司固定资产原值154.77亿元，同比增长较快，主要是运输船舶由在建工程转入及收购船舶引起。相应在建工程有所减少，2011年公司固定资产折旧2.24亿元。公司流动资产46.73亿元，规模较上年变动不大；其中货币资金随着公司经营现金流波动而有所减少，应收款项增长较快，存货随跟踪期内船舶增加及燃料油价格上涨影响而同比大幅增长。

截至2011年底，公司所有者权益50.70亿元，其中归属于母公司所有者权益50.04亿元。公司2011年定向增发股份、以未分配利润送股、资本公积转增资本，股本得到了有效补充，截至2011年底为33.94亿元。受此影响，公司资本公积及未分配利润同比均有所减少。

截至2011年底，公司负债140.99亿元，负债规模较上年略有增长（8.36%），主要是一年内到期的非流动负债及长期应付款增加引起。公司负债以非流动负债为主，占75.55%，负债构成与资本构成相匹配，且同比变动不大。

截至2011年底，公司非流动负债106.52亿元，同比略有增长，主要是应付融资租赁款（长期应付款）同比有所增长所致，其他占比较大的款项包括长期借款、应付债券，金额均同比变动不大；公司流动负债34.47亿元，其中以短期借款及一年内到期的非流动负债为主，2011年上述科目金额均有所增加，且应付账款（尚未支付的燃料油款、滑油费）增速较快。

截至2012年9月底，公司资产总额202.51亿元，同比小幅增长了5.64%，主要源于货币资金的增长；公司资产仍以非流动资产为主，期间部分在建船舶转入了固定资产，总体规模变动不大；流动资产中，货币资金有所增长，应收账款及预付款项均略有增加。所有者权益中未分配利润随公司当期亏损而继续减少，所有者权益构成整体变动不大；负债中，短期借款及一年内到期的非流动负债有所增加，其他科目变动不大。

从债务指标来看，2011年公司股本增加，各项债务指标均有所优化，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为73.55%、70.36%、64.26%；2012年9月底，随着短期借款规模扩张，公司各项债务指标均有所提升，上述指标分别为79.67%、76.62%、67.90%。

总体看，公司资产仍以运输船舶为主，资产质量良好；公司2011年定向增发股份、以未分配利润送股、资本公积转增资本，股本得到了有效补充，但是总体债务规模进一步扩大，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为135.56%和

123.81%；截至2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为104.30%和96.34%。总体看，公司短期偿债能力持续减弱。

从长期偿债能力指标来看，2011年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.46倍和48.79倍，公司对整体债务的保护能力较弱。

2011年公司经营活动现金流入量为50.90亿元，对“04长航债”的保护倍数分别为5.09倍；公司EBITDA对“04长航债”的保护倍数为0.25倍。整体看，公司对存续债券保护能力一般。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月，公司共获得各银行授信额度总量为178.90亿元，尚未使用的额度为30.66亿元，公司具备短期融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212127181），截至2012年12月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价持续低迷、燃油价格高企，给行业企业运营造成了较大困难。受此影响，公司盈利能力弱、现金流波动大、债务负担较重。但考虑到公司在国际、国内油品运输及化工品运输行业的行业地位及运力规模，公司整体抗风险能力尚可。

十一、担保情况

“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。

中国建设银行股份有限公司是由其前身中国建设银行通过分立程序，于2004年9月成立

的股份有限公司，是中国国有控股商业银行之一。2005年10月和2007年9月，建设银行先后在香港联合交易所和上海证券交易所上市。2010年，建设银行按照每10股配售0.7股的比例，向A股和H股股东配股发行163.22亿股股份。截至2012年3月末，建设银行股本总额为2500.11亿股，前五大股东共持股93.50%，股权集中。其中控股股东中央汇金投资有限公司是国家出资设立的国有独资公司。

截至2011年末，建设银行内地设有分支机构13581家，在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、首尔、纽约、胡志明市及悉尼设有分行，在台北和莫斯科设有代表处，拥有建行亚洲、建信租赁、建银国际、建信信托、中德住房储蓄银行、建行伦敦、建信基金、建信人寿等多家子公司，旗下已开业村镇银行16家，员工人数近33万。

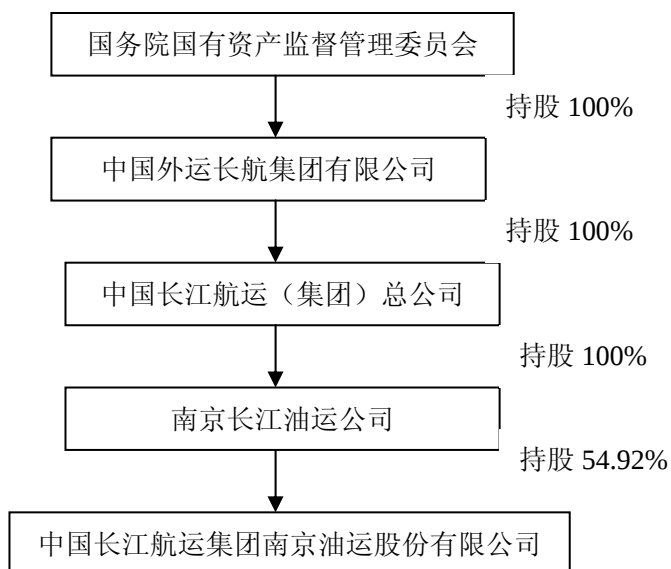
2011年末，建设银行资产总额122818.34亿元，其中贷款和垫款净额63251.94亿元；负债总额114651.73亿元，其中客户存款99874.50亿元；股东权益8166.61亿元；资本充足率13.68%，核心资本充足率10.97%；不良贷款率1.09%，拨备覆盖率241.44%。2011年，建设银行实现营业收入3970.90亿元，净利润1694.39亿元。

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。

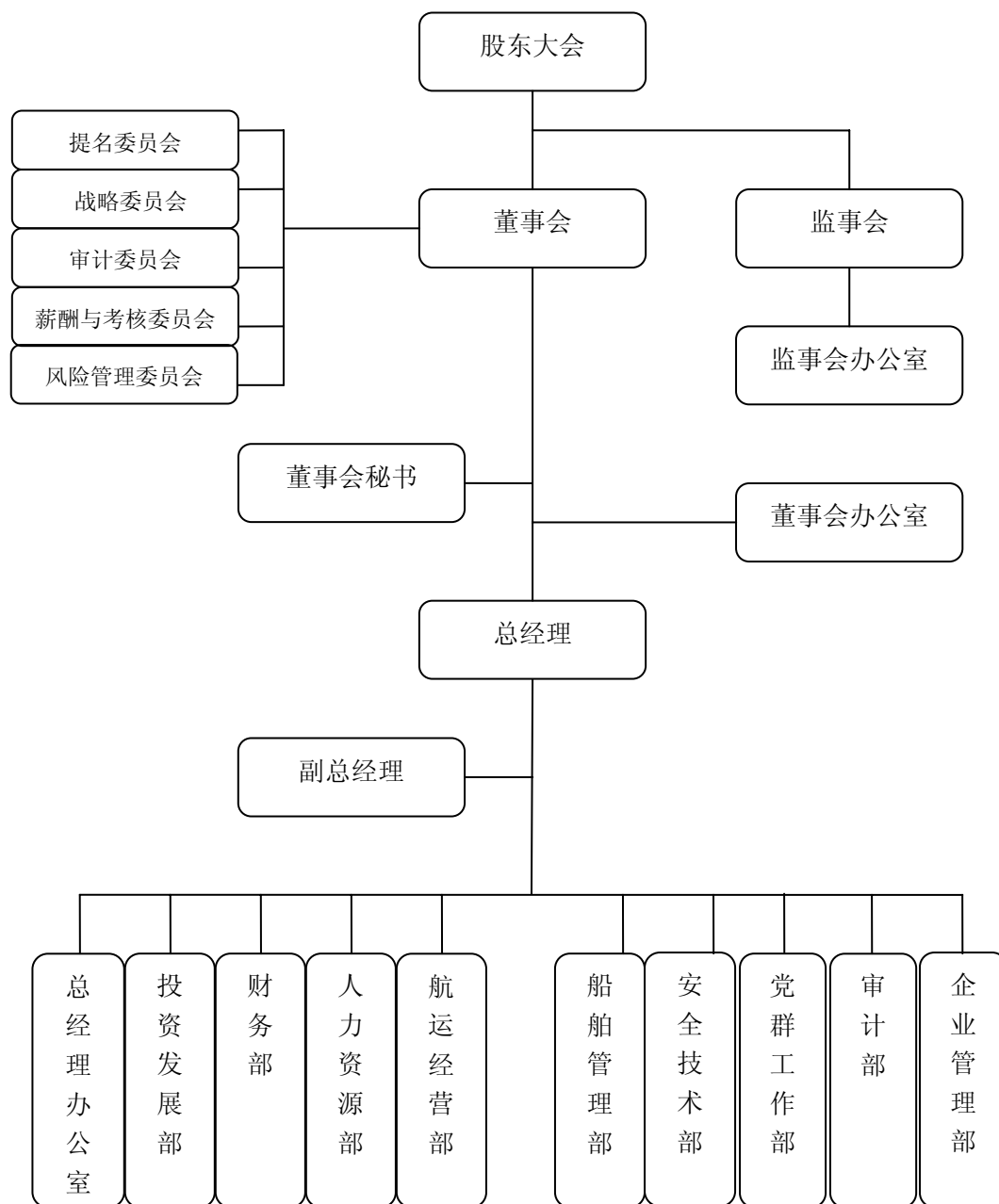
十二、结论

综合考虑，联合资信维持“04长航债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1-1 2009 年~2010 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	116371.70	130628.94	12.25
交易性金融资产			
应收票据	2000.00	1574.63	-21.27
应收账款	33444.22	36123.75	8.01
预付款项	239535.19	261199.28	9.04
应收利息			
应收股利			
其他应收款	2999.21	3242.55	8.11
存货	19378.98	28103.88	45.02
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	413729.30	460873.04	11.39
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	
投资性房地产			
固定资产	712217.60	941413.95	32.18
在建工程	275847.51	333241.69	20.81
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
其他非流动资产			
非流动资产合计	988174.07	1277461.82	29.27
资产总计	1401903.37	1738334.86	24.00

附件 2-1-2 2010 年~2012 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年 (调整后)	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：				
货币资金	130628.94	103343.44	-20.89	148365.58
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	1574.63	3308.98	110.14	1391.47
应收账款	36123.75	42530.89	17.74	68871.50
预付款项	261199.28	273335.28	4.65	302281.43
应收利息		247.20		1410.38
应收股利				
其他应收款	3242.55	3068.78	-5.36	4141.51
存货	28103.88	40524.95	44.20	43574.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		980.07		911.13
流动资产合计	460873.04	467339.58	1.40	570947.16
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	2500.00	2500.00	0.00	2500.50
长期股权投资				
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	939833.75	1290510.28	37.31	1372889.55
在建工程	333241.69	149684.89	-55.08	71737.75
无形资产		78.51		154.94
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	306.18	6845.28	2135.73	6825.46
其他非流动资产				
非流动资产合计	1275881.62	1449618.97	13.62	1454108.19
资产总计	1736754.66	1916958.55	10.38	2025055.35

附件 2-2-1 2009 年～2010 年合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 2-2-2 2010 年～2012 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年 （调整后）	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：				
短期借款	143712.59	154284.18	7.36	286895.25
交易性金融负债				
应付票据				18500.00
应付账款	26691.93	42353.38	58.67	58139.75
预收款项	1442.10	1051.50	-27.09	840.74
应付职工薪酬	582.44	1845.32	216.83	4800.22
应交税费	-902.20	1248.80	-238.42	457.70
应付利息	4108.78	5199.82	26.55	2469.14
应付股利	14.38	14.38		14.38
其他应付款	767.19	793.13	3.38	1953.18
一年内到期的非流动负债	104488.82	137946.24	32.02	173325.48
其他流动负债				
流动负债合计	280906.03	344736.74	22.72	547395.86
非流动负债：				
长期借款	811570.48	811419.70	-0.02	770676.07
应付债券	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
长期应付款	79480.65	126461.68	59.11	155623.35
递延收益				
专项应付款				
预计负债	251.31			
递延所得税负债				
其他非流动负债	28942.29	27319.48	-5.61	39668.55
非流动负债合计	1020244.73	1065200.86	4.41	1065967.98
负债合计	1301150.76	1409937.60	8.36	1613363.83
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	161066.07	339418.92	110.73	339418.92
资本公积	149368.08	140382.67	-6.02	140382.67
减：库存股				
盈余公积	33677.79	33677.79	0.00	33677.79
未分配利润	92362.55	-1911.29	-102.07	-95972.40
外币报表折算差额	-7044.61	-11205.07	59.06	-11036.32
归属于母公司所有者权益合计	429429.88	500363.02	16.52	406470.66
少数股东权益	6174.03	6657.93	7.84	5220.85
所有者权益（或股东权益）合计	435603.91	507020.95	16.39	411691.52
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1736754.66	1916958.55	10.38	2025055.35

附件 3-1 2009 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附件 3-2 2010 年~2012 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年 (调整后)	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	428368.69	508825.24	18.78	454729.82
减: 营业成本	383988.43	527935.61	37.49	496675.80
营业税金及附加	5179.77	5049.81	-2.51	3189.74
销售费用	1659.69	2327.07	40.21	1403.23
管理费用	9409.27	10567.17	12.31	6804.25
财务费用	28753.51	48605.17	69.04	42962.41
资产减值损失	314.77	-181.31	-157.60	5.57
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)				
投资收益(损失以“—”号填列)				62.54
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	-936.75	-85478.28	9,024.95	-96248.63
加: 营业外收入	2533.51	4875.25	92.43	2299.04
减: 营业外支出	852.93	35.36	-95.85	20.17
其中: 非流动资产处置损失	779.77	4.92	-99.37	5.04
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	743.83	-80638.38	-10,940.97	-93969.76
减: 所得税费用	3203.66	-5705.04	-278.08	47.95
加: 未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	-2459.83	-74933.34	2,946.28	-94017.71
少数股东损益	-600.36	483.90	-180.60	43.39
五、归属于母公司所有者的净利润	-1859.47	-75417.24	3,955.84	-94061.10

附件 4-1 2009 年～2012 年 9 月合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	499726.02	23.12	434107.98
收到的税费返还	330.89	711.94	1426.29	107.62	246.65
收到其他与经营活动有关的现金	9190.71	17361.05	7814.69	-7.79	3240.41
经营活动现金流入小计	339212.34	445774.58	508967.00	22.49	437595.05
购买商品、接受劳务支付的现金	196495.22	257045.34	325053.99	28.62	308704.46
支付给职工以及为职工支付的现金	37429.22	40677.35	51417.90	17.21	36921.39
支付的各项税费	12958.41	13176.56	6722.15	-27.98	4658.81
支付其他与经营活动有关的现金	110193.72	117302.96	142137.73	13.57	95055.68
经营活动现金流出小计	357076.57	428202.22	525331.77	21.29	445340.34
经营活动产生的现金流量净额	-17864.22	17572.36	-16364.77	-4.29	-7745.29
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				62.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4570.24	2986.32	6037.64	14.94	2505.93
处置子公司及其他营业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	17086.00	8.01	9762.00
投资活动现金流入小计	23008.16	13738.97	23123.64	0.25	12330.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	191295.11	308944.42	150145.32	-11.41	32979.45
投资支付的现金		2500.00			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	12.60	522.22			
投资活动现金流出小计	191307.72	311966.64	150145.32	-11.41	32979.45
投资活动产生的现金流量净额	-168299.56	-298227.67	-127021.68	-13.12	-20648.98
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金		4500.00	152575.00		
取得借款收到的现金	287327.10	513022.69	305887.07	3.18	244750.04
收到其他与筹资活动有关的现金	94934.60	5716.68			49699.02
筹资活动现金流入小计	382261.70	523239.36	458462.07	9.51	294449.06
偿还债务支付的现金	159454.26	165833.75	257710.02	27.13	144461.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57635.04	49603.13	64490.63	5.78	61599.01
支付其他与筹资活动有关的现金	5863.67	11027.10	38227.22	155.33	24056.49

筹资活动现金流出小计	222952.97	226463.98	360427.88	27.15	230116.60
筹资活动产生的现金流量净额	159308.73	296775.38	98034.19	-21.55	64332.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-48.46	-1862.83	-2727.86	650.31	138.87
五、现金及现金等价物净增加额	-26903.50	14257.24	-48080.12	33.68	36077.06
加：期初现金及现金等价物余额	143275.20	116371.70	130628.94	-4.52	82548.82
六、期末现金及现金等价物余额	116371.70	130628.94	82548.82	-15.78	118625.88

附件 4-2 2009 年~2011 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	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	456.83	-2459.83	-74933.34	
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	-201.93	314.77	-181.31	-5.24
固定资产折旧	42666.56	35821.40	51589.45	9.96
无形资产摊销	3.19	0.63	2.51	-11.36
长期待摊费用摊销	2.25			
待摊费用减少(减:增加)	-2703.88	77.54		
预提费用增加(减:减少)		1.73		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			-2663.05	
固定资产报废损失	9377.55	25024.07		
公允价值变动损失(减: 收益)	1387.32			
财务费用	242.99	-197.93	37723.51	1145.98
投资损失(减:收益)				
递延所得税资产减少(减: 增加)			-6539.10	
递延所得税负债增加(减: 减少)				
存货的减少(减:增加)	-11758.31	-8724.90	-12421.07	2.78
经营性应收项目的减少(减:增加)	-102724.65	-30374.81	-19820.27	-56.07
经营性应付项目的增加(减:减少)	47405.33	-1476.17	15598.03	-42.64
其他	-2017.47	-3177.08	-4720.12	52.96
经营性活动产生的现金流量净额	-17864.22	14829.43	-16364.77	-4.29
二、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			63244.66	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	116371.70	130628.94	82548.82	-15.78
减: 货币资金的期初余额	143275.20	116371.70	130628.94	-4.52
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	-26903.50	14257.24	-48080.12	33.68

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年 (调整后)	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	9.69	11.71	12.18	--
存货周转次数 (次)	22.49	16.17	15.39	--
总资产周转次数 (次)	0.26	0.27	0.28	--
现金收入比 (%)	98.16	99.84	98.21	95.47
盈利能力				
营业利润率 (%)	7.16	9.15	-4.75	-9.93
总资本收益率 (%)	5.18	3.93	-1.24	--
净资产收益率 (%)	0.10	-0.56	-14.78	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	58.93	67.67	64.26	67.90
全部债务资本化比率 (%)	64.81	72.70	70.36	76.62
资产负债率 (%)	68.83	74.92	73.55	79.67
偿债能力				
流动比率 (%)	170.77	164.07	135.56	104.30
速动比率 (%)	162.77	154.06	123.81	96.34
经营现金流动负债比 (%)	-7.37	6.26	-4.75	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.75	1.56	0.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.18	11.40	48.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.23	-0.24	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.91	-4.30	-2.67	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；利息支出包括资本化利息支出。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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

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 7 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