

跟踪评级公告

联合[2013] 745 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“04长航债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月四日



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：2013 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.22	10.67	11.21	9.25
资产总额(亿元)	173.68	191.70	197.20	192.41
所有者权益(亿元)	43.56	50.70	38.59	35.02
短期债务(亿元)	24.82	29.22	49.41	46.51
全部债务(亿元)	115.98	120.37	130.16	125.83
营业收入(亿元)	42.84	50.88	66.29	19.11
利润总额(亿元)	0.07	-8.06	-12.35	-3.57
EBITDA(亿元)	6.53	1.96	0.26	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	-1.64	-1.85	3.15
营业利润率(%)	9.15	-4.75	-7.77	-6.29
净资产收益率(%)	-0.56	-14.78	-32.09	--
资产负债率(%)	74.92	73.55	80.43	81.80
全部债务资本化比率(%)	72.70	70.36	77.13	78.23
流动比率(%)	164.07	135.56	91.93	88.04
全部债务/EBITDA(倍)	17.76	61.54	492.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	0.40	0.04	--
经营现金流动负债比(%)	6.26	-4.75	-3.21	--

注：1.2013 年一季度财务数据未经审计；

2.2010 年财务数据为 2011 年追溯调整后的期初数。

分析师

田业钧

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

受宏观经济以及航运业不景气等因素影响，2012 年中国长江航运集团南京油运股份有限公司（以下简称“公司”）营业收入增幅较大，但公司盈利能力大幅下降，亏损加剧，债务负担有所加重，抵御航运业波动给公司带来的经营风险和财务风险能力降低。此外，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，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带来的成本提升、未来新建船舶投资支出等因素对公司信用水平的影响。

“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. 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. 全球经济仍存在不确定性。世界经济仍然较为低迷，航运企业仍面临很大的经营压力。
2. 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，亏损进一步加大。

3. 公司债务负担较重，对整体债务保护能力较弱。

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、本跟踪评级结果至“04 长航债”到期内有效；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 2012 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 6 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 197.20 亿元，所有者权益为 38.59 亿元。2012 年，公司实现营业收入为 66.29 亿元，利润总额为-12.35 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 192.41 亿元，所有者权益为 35.02 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入为 19.11 亿元，利润总额为-3.57 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初

步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同)实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

PPI 方面, 2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年全国教育支出 21165 亿元, 同比增长 28.3%; 医疗卫生支出 7199 亿元, 同比增长 12.0%; 社会保障和就业支出 12542 亿元, 同比增长 12.9%; 住房保障支出 4446 亿元, 同比增长 16.4%。2012 年, 全国财政累计收入为 117210 亿元, 累计支出为 125712 亿元, 分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 5 月 23 日召开的国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡

社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿元, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年末, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产, 落实和完善扶持政策, 加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣, 支持中小企业发展, 发展生产性服务业, 加强生态建设。房地产方面, 坚持房地产调控不放松, 一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策, 相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面, 支持自住性合理需求, 国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施, 央行指出满足首套房贷款需求, 30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭

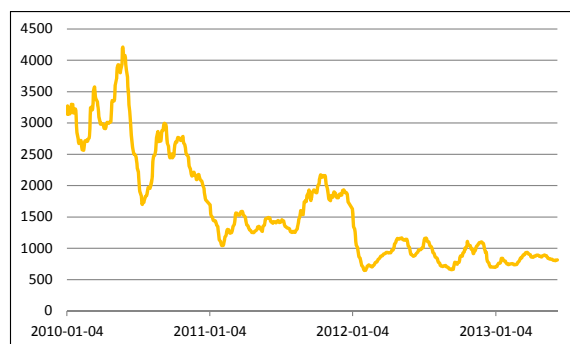
配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

2012 年，受欧元区主权债务危机持续发酵、美国经济复苏乏力等诸多因素影响，全球多个国家和地区经济增长再度放缓。据国际货币基金组织（IMF）测算，2012 年全球经济增速约为 3.5%，较上年再降 0.5 个百分点；其中发达经济体的增速为 1.4%，新兴市场和发展中经济体的增速降为 5.6%。总体来看，全球经济在未来较长一段时间内仍将处于低速增长期。全球经济复苏放缓使得各行业经济实体有效需求不振，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，行业内企业经营面临较大困难。

2012 年以来航运市场延续了上年的颓势，仍在低谷徘徊，各细分市场运价指数全面走低。从运价来看，作为衡量国际干散货运输市场运价主要指标的波罗的海干散货运价指数（BDI）自 2011 年以来持续在低位震荡，2012 年 1 月至 12 月，BDI 均值为 920.23，较 2011 年均值 1548.72 下跌 40.58%，较景气高峰 2007 年均值下跌 86.98%。

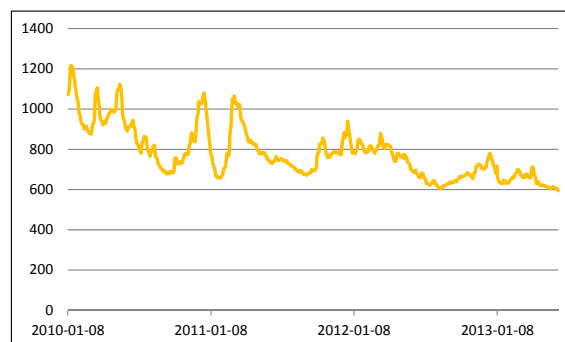
图1 波罗的海干散货运价指数（BDI）



资料来源：iFinD，联合资信整理

油品运输方面，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，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。与波罗的海干散货运价指数（BDI）走势相似，2012年国际油轮运价亦在低位震荡，原油运输指数（BDTI）从2011年末的800点左右继续下探至2013年初的600点附近。油运市场需求增速相对稳定，而运力的持续增长使得油运价格上涨面临较大的阻力。

图2 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）



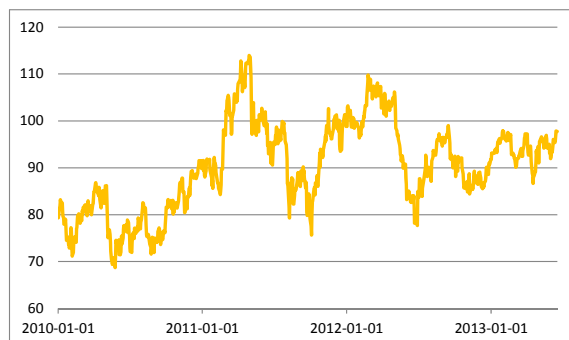
资料来源：iFinD，联合资信整理

燃油成本在航运公司营业成本中占比最大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。

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速放缓等原因，国际油价进入下跌通道，随后略有反弹。整体来看，2012年国际油价维持高位宽幅振荡走势，全年油价走势呈“M”型，2012 年

1-12月，WTI均价分别为 94.12 美元/桶。今年上半年国际油价依然呈高位震荡趋势，1-6月 WTI均价为94.14美元/桶。

图3 美国 WTI 原油期货结算价趋势图
(单位：美元/桶)



资料来源：iFinD，联合资信整理

国内油价方面，2013年3月26日，发改委印发了进一步完善国内成品油价格形成机制的通知，决定将成品油调价周期由原来的22天缩短至 10天，并且取消了4%的调价幅度限制。成品油新定价机制加强了成品油定价与国际接轨的程度，或将增大国内成品油价格波动风险，从而对航运企业燃油成本管理提出了更高的要求。

2012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《2012年公路水路交通行业发展统计公报》，2012年全国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，比上年增长 7.3%。其中，沿海港口完成 68.80 亿吨，内河港口完成 38.96 亿吨，分别增长 8.2%和 5.9%；2012年全国港口完成外贸货物吞吐量 30.56 亿吨，比上年增长 9.7%。其中，沿海港口完成 27.86 亿吨，内河港口完成 2.71 亿吨，分别增长 9.5%和 12.0%；2012年全国港口完成集装箱吞吐量 1.77 亿 TEU，比上年增长 8.4%。其中，沿海港口完成 1.58 亿 TEU，内河港口完成 1950 万 TEU，比上年分别增长 8.0%和 12.3%。2013年1~3月，规模以上港口完成货物吞吐量 24.8 亿吨，同比增长 9.5%。其中，外贸吞吐量增长 9.1%，内贸吞吐量增长 9.7%。

完成集装箱吞吐量 4304 万 TEU，增长 8.2%。

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。然而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”，2013年5月14日公司股票暂停上市。

“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，运力互补性强、增长潜力大，VLCC 船队已具规模，MR 船队已经具有较强的市场竞争力，市场占有率稳步提高，特种品运输业务继续保持国内领先水平。公司现有员工近 3200 名，拥有和控制的总运力将 735 万载重吨，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

2012 年，国际金融危机使国际经济持续处在萎靡状态，经济总量与经济规模出现缩减，经济增长受到沉重打击；我国经济下行趋势明显，保增长将成为未来一个时期重要的政策目标。经济不景气直接带来石油消费需求的萎靡，给公司运营带来了较大的困难，预计未来一段时间内航运运力供过于求的市场状态仍难有根本性好转。2012 年，公司 VLCC 油轮运力陆续投放以及 VLCC 运价反弹的带动下，公司营业

收入同比增长 30.28%，达到 66.29 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 75.92%和 24.08%。2013 年公司新增燃油贸易业务，整体看公司主营业务仍以油品运输为主。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 34.70%，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-7.30%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.11 亿元，同比增加 4.6 亿元，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，毛利率仅为-5.84%，同比下降近 2 个百分点，盈利能力进一步削弱。

表 1 公司 2010~2012 年主营业务收入构成情况（万元、%）

业务构成	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
油品运输	371639.08	86.86	9.54	440933.83	87.36	-6.10	500068.70	75.92	-11.54
化工品运输	34104.48	7.97	17.99	37440.75	7.42	8.89	37670.47	5.72	8.34
液化气运输	8987.86	2.10	4.06	9064.41	1.80	-1.15	7970.38	1.21	-1.15
沥青运输	9717.78	2.27	9.56	6688.00	1.33	-27.23	8849.06	1.34	3.91
乙烯运输	928.19	0.22	27.32	7142.16	1.42	25.45	6445.77	0.98	19.84
燃油贸易	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	94152.00	14.29	0.11
其他	2478.13	0.58	47.04	3445.45	0.68	18.01	3526.63	0.54	17.10
合计	427855.52	100	10.36	504714.59	100	-4.56	658683.01	100	-7.30

资料来源：公司年报

2012 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 2012 年完成货运量 6246 万吨，完成货运周转量 4183 亿吨千米，分别同比增长 4.69%、32.58%。

销售方面，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；2012 年公司与前五名客户销售收入合计 315075.76 万元，占全部收入的比重为 47.53%。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；优化经营结构，推进船舶期租经营或加入 POOL（经营联营体）经营；加快特种品运输市场布局，进一步提升高端运输市场的经营能力；在 VLCC 降速航行的基础上，推进 MR 船舶降速航行，降低燃油成本；与中燃合资组建京达燃油运贸有限公司，开展燃油贸易活动，拓展了公司产业链，实现了公司

业务由油轮运输向上下游延伸，积极推进境内外燃油贸易业务的开展。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 修正案要求逐渐淘汰单壳油轮，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 年公司计划新增运力约 159.80 万载重吨，实际新增运力 96 万载重吨。根据公司 2013 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 2013 年将实现货运量 5660 万吨，货运周转量 3660 亿吨千米，营业收入 75.60 亿元。联合资信认为，跟踪期内及 2013 年公司经营计划有利于公司进一步优化运力结构，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低。

八、重大事项

因公司 2010 年、2011 年和 2012 年连续三年亏损，根据《上海证券交易所股票上市规则》（2012 年修订）的相关规定，公司股票被暂停上市。2013 年 5 月 7 日，公司接到上海证券交易所《关于对中国长江航运集团南京油运股份有限公司股票实施暂停上市的决定》（上证公字[2013]19 号）。公司股票交易被实行退市风险警示后，最近一个会计年度（即 2012 年度）审计结果表明公司继续亏损。根据《上海证券交易所股票上市规则》第 14.1.1 条、第 14.1.3 条和第 14.1.6 条，上海证券交易所决定自 2013 年 5 月 14 日起暂停公司股票上市。根据《上海证券

交易所股票上市规则》（2012 年修订）的相关规定，公司股票可能被终止上市的风险。

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 2012 年财务报表已经信永中和会计师事务所审计，出具了带强调事项段的保留意见审计报告。公司 2010~2012 年财务合并范围变化不大。2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年报告期，长航油运公司的境外子公司长航油运（新加坡）有限公司（以下简称新加坡公司）未及时提供境外船东公司的相关信息，信永中和会计师事务所未能完成对新加坡公司预付境外船东公司租金的函证程序。由于该预付账款的函证程序尚未完成，且其金额影响重大，信永中和会计师事务所对于前述新加坡公司预付境外船东公司的租金，无法获取充分、适当的审计证据。因此，根据《中国注册会计师审计准则第 1312 号—函证》及《中国注册会计师审计准则第 1502 号—在审计报告中发表非无保留意见》之相关规定，信永中和会计师事务所对长航油运公司的财务报表出具了保留审计意见。

另外，针对公司逐年扩大的亏损和不断增长的债务，信永中和会计师事务所认为这可能导致对长航油运公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

1. 盈利能力

2012 年，在公司 VLCC 油轮运力陆续投放以及 VLCC 运价反弹和公司燃油贸易收入增加的带动下，公司实现营业收入 66.29 亿元，同比增长 30.28%。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，对公司收入、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-7.30%。

费用方面，以财务费用为主的期间费用占营业收入的比重为11.25%，同比下降0.84个百分点。由于报告期内贷款增加，以及在建船舶转固后借款利息费用化，公司财务费用同比增长31.85%。整体看，公司期间费用占比偏高，对于公司盈利能力有一定的影响。

2012年公司实现营业外收入0.25亿元，其中处置非流动资产收入0.21亿元，政府补助0.03亿元。整体看，公司营业外收入规模较小。

2012年，受国际航运市场运力过剩，运价依旧在低位徘徊，外部市场环境持续恶化影响，公司亏损规模扩大，各项利润指标均为负值。2012年，公司实现利润总额-12.35亿元，净利润-12.38亿元；总资本收益率及净资产收益率分别为-3.54%、-32.09%。

2013年1~3月，公司实现营业收入19.11亿元，占2012年的28.83%；而继续高企的燃料油成本继续影响公司的利润，一季度公司实现利润总额-3.57亿元，净利润-3.58亿元；公司营业利润率-6.29%。

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明显的削弱作用，公司盈利能力差。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012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63.31亿元，同比增长26.69%，受到应收款项影响增速略低于同期营业收入增速；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24.81%，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16.23亿元，规模较大，主要是支付期租船舶的租金。2012年，公司经营活动现金流净额-1.85亿元，净流出较2011年扩大0.21

亿元。2012年，公司现金收入比为95.51%，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，2012年现金流出规模同比下降73.28%，主要是固定资产投资支出减少所致。受投资活动现金流出减少影响，公司投资活动现金净流出规模收窄为-1.77亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动体现为净流入，但流入规模逐年下降。筹资活动现金流入方面，2012年公司取得借款收到的现金规模上升至36.29亿元，但吸收投资取得的现金同比减少14.83亿元。流出方面，偿还债务、支付利息支付的现金有所增加。整体而言，2012年公司筹资活动现金流量净额为1.50亿元，同比大幅减少8.3亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入规模平稳增长，现金获取能力有效提升，现金收入比为111.56%，经营活动现金流量净额为3.15亿元；公司投资规模现金流出有所减少，投资活动净现金流为-0.33亿元；筹资活动净现金流为-4.84亿元。

总体看，跟踪期内受航运行业运价低迷影响公司经营现金流出规模持续扩大，投资活动规模下降较大，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2012年底，公司资产总额197.20亿元，同比增长2.87%，主要是流动资产增加带动所致。公司资产以非流动资产为主，占73.14%，资产构成较上年底变动不大，符合行业特性。

截至2012年底，公司非流动资产144.22亿元，与2011年基本持平。公司固定资产原值165.20亿元，同比增长6.74%，主要是由在建工程转入的金额为11.90亿元，“宁化424”轮合同进度尾款转固金额为0.14亿元，船舶售后回租增加金额为4.76亿元。相应在建工程有所减少，2012年公司固定资产折旧3.98亿元。截至

2012年底，公司流动资产52.98亿元，较上年增加6.24亿元。其中，货币资金11.18亿元，同比增加8.18亿元；应收款项7.20亿元，较上年增加2.95亿元，主要为子公司应收燃油贸易款增加所致；预付账款30.31亿元，较上年增加2.95亿元，主要是公司之子公司长航油运（新加坡）有限公司预付的期租船舶的租金。

截至2012年底，公司所有者权益38.59亿元，归属于母公司所有者权益37.67亿元。从公司所有者权益构成看，实收资本与盈余公积无变化；资本公积较2011年增加0.02亿元，主要是公司以持有的南京长江液化气运贸有限公司的股权及部分现金对上海长石海运有限公司增资，少数股东溢价增资导致本年资本公积增加；未分配利润-12.58亿元，较2011年大幅减少12.39亿元，受此影响公司所有者权益较2011年大幅下降。

截至2012年底，公司负债158.61亿元，负债规模较上年增加17.62亿元，主要由于流动负债增加导致。公司负债以非流动负债为主，占63.67%。

截至2012年底，公司非流动负债100.98亿元，同比略有下降（-5.20%），主要是长期借款同比减少10.39亿元所致。其他占比较大的科目中，长期应付款同比增加3.68亿元，应付债券和其他非流动负债金额均同比变动不大；公司流动负债57.63亿元，其中以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主，2012年上述科目金额均有所增加，且短期借款和一年内到期的非流动负债增长较快。

截至2013年3月底，公司资产总额192.41亿元，同比小幅下降2.43%，主要源于流动资产的减少；公司资产仍以非流动资产为主，总体规模变动不大；流动资产中，应收账款有所增加，货币资金和其他应付款有所增长，均略有减少。所有者权益方面，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；负债方面，流动负债同比下降1.47%，非流动负债同比下降2.02%。

从债务指标来看，2012年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为80.43%、77.13%、67.67%；2013年3月底，公司各项债务指标均有所提升，上述指标分别为81.80%、78.23%、69.38%。

总体看，公司资产仍以运输船舶为主，资产质量良好，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2012年底，公司流动比率和速动比率分别为91.93%和84.90%；截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为88.04%和80.08%。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，2012年随着公司亏损规模的扩大，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标迅速弱化，分别为0.04倍和492.68倍，公司对整体债务的保护能力较差。

2012年公司经营活动现金流入量为63.72亿元，对“04长航债”的保护倍数为6.37倍；公司EBITDA对“04长航债”的保护倍数为0.03倍。整体看，公司EBITDA对存续债券保护能力较弱。

截至2012年12月底，公司对外担保（不包括对控股子公司的担保）余额合计4.00亿元担保对象为南京长江油运公司。2012年底，公司担保总额占公司净资产的比例10.37%。

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2013年3月末，建设银行股本总额为2500.11亿股，前十大股东共持股92.59%，股权集中度高。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2012年末，建设银行内地设有分支机构141211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26家，员工人数近35万。

2012年末，建设银行资产总额139728.28亿元，其中客户贷款和垫款净额73098.79亿元；负债总额130232.19亿元，其中客户存款113430.79亿元；股东权益9496.09亿元；资本充足率14.32%，核心资本充足率11.32%；不良贷款率0.99%，拨备覆盖率271.29%。2012年，建设银行实现营业收入4607.46亿元，净利润1936.02亿元。

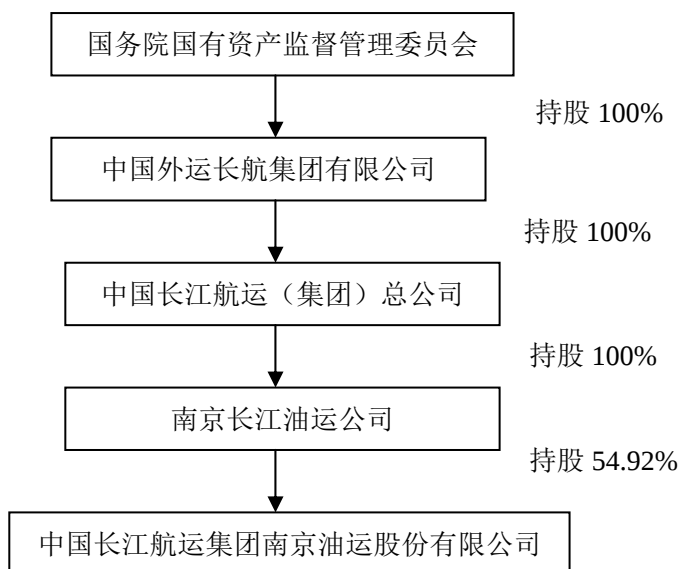
经联合资信评定，建设银行主体信用等级为AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保有效提升“04长航债”本息偿还的

安全性。

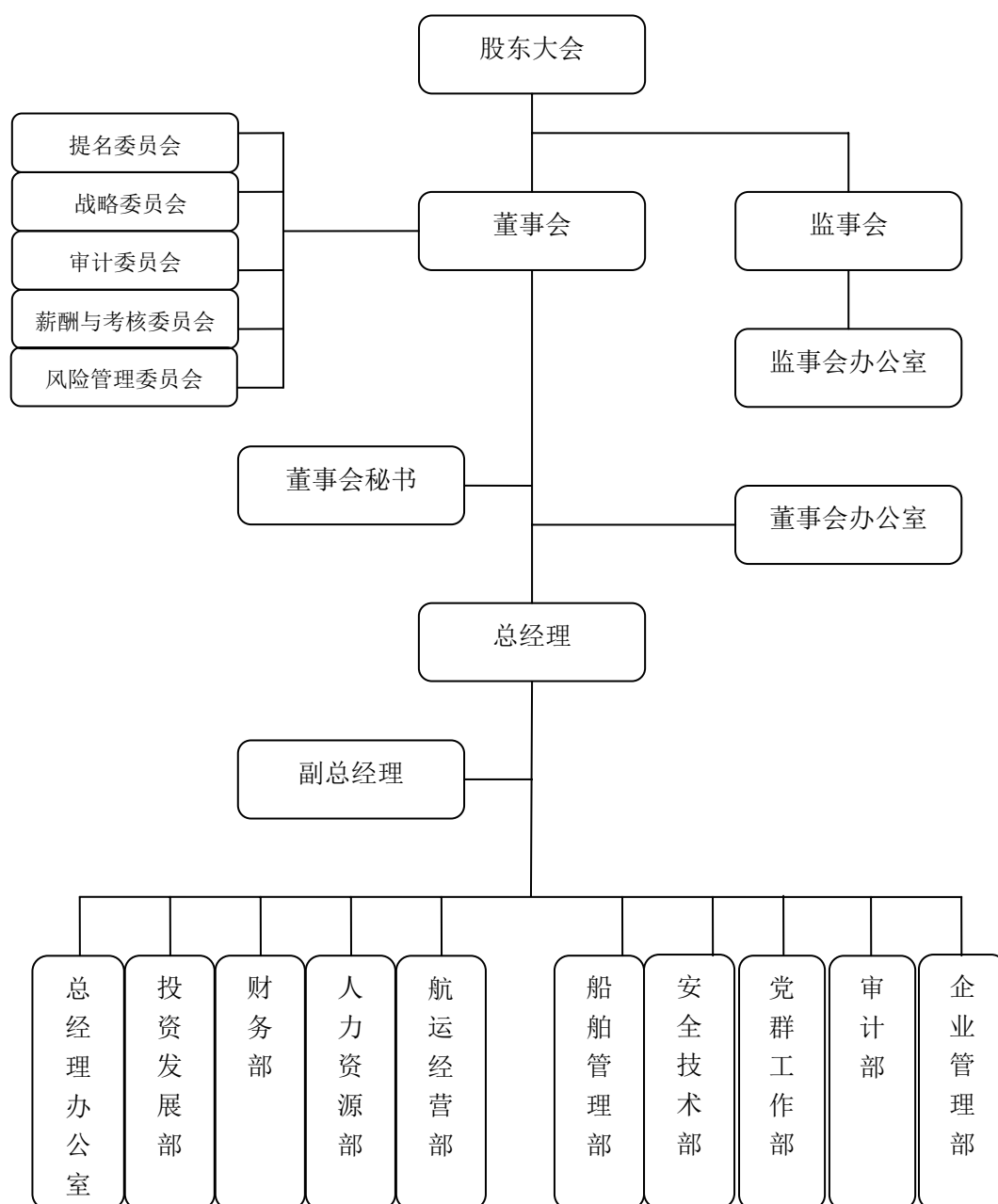
十二、结论

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 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	130628.94	103343.44	111798.03	-7.49	91796.52
交易性金融资产					
应收票据	1574.63	3308.98	300.00	-56.35	719.79
应收账款	36123.75	42530.89	72040.04	41.22	54031.55
预付款项	261199.28	273335.28	300142.86	7.20	297047.92
应收利息	0.00	247.20	1158.65		1359.48
应收股利					
其他应收款	3242.55	3068.78	3811.28	8.42	4194.77
存货	28103.88	40524.95	40510.73	20.06	44654.35
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	980.07	0.00		0.00
流动资产合计	460873.04	467339.58	529761.58	7.21	493804.38
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	2505.30	0.11	2505.28
投资性房地产					
固定资产	939833.75	1290510.28	1355031.41	20.07	1338062.49
在建工程	333241.69	149684.89	77716.85	-51.71	82140.09
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	0.00	78.51	150.81	#DIV/0!	146.69
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	306.18	6845.28	6830.19	372.31	6830.88
其他非流动资产					
非流动资产合计	1275881.62	1449618.97	1442234.56	6.32	1430305.24
资产总计	1736754.66	1916958.55	1971996.14	6.56	1924109.62

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	143712.59	154284.18	292379.88	42.64	293458.19
交易性金融负债					
应付票据					3000.00
应付账款	26691.93	42353.38	68227.51	59.88	79932.18
预收款项	1442.10	1051.50	1338.56	-3.66	1836.33
应付职工薪酬	582.44	1845.32	3322.69	138.85	3250.38
应交税费	-902.20	1248.80	1023.42	!	326.50
应付利息	4108.78	5199.82	5859.54	19.42	6887.33
应付股利	14.38	14.38	14.38	0.00	14.38
其他应付款	767.19	793.13	2432.04	78.05	3604.76
预计负债					
一年内到期的非流动负债	104488.82	137946.24	201684.49	38.93	168595.08
其他流动负债					
流动负债合计	280906.03	344736.74	576282.52	43.23	560905.13
非流动负债：					
长期借款	811570.48	811419.70	707521.74	-6.63	693283.19
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
长期应付款	79480.65	126461.68	163302.37	43.34	181390.49
专项应付款					
预计负债	251.31	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	28942.29	27319.48	39022.82	16.12	38377.08
非流动负债合计	1020244.73	1065200.86	1009846.93	-0.51	1013050.77
负债合计	1301150.76	1409937.60	1586129.45	10.41	1573955.90
所有者权益：					
实收资本(或股本)	161066.07	339418.92	339418.92	45.17	339418.92
资本公积	149368.08	140382.67	140640.15	-2.97	140640.15
减：库存股					
盈余公积	33677.79	33677.79	33677.79	0.00	33677.79
未分配利润	92362.55	-1911.29	-125793.96		-161734.86
外币报表折算差额	-7044.61	-11205.07	-11244.07	26.34	-11157.40
归属于母公司权益合计	429429.88	500363.02	376698.84	-6.34	340844.61
少数股东权益	6174.03	6657.93	9167.85	21.86	9309.12
所有者权益合计	435603.91	507020.95	385866.69	-5.88	350153.72
负债和所有者权益总计	1736754.66	1916958.55	1971996.14	6.56	1924109.62

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	428368.69	508825.24	662918.10	24.40	191114.28
减: 营业成本	383988.43	527935.61	711129.34	36.09	202960.66
营业税金及附加	5179.77	5049.81	3298.77	-20.20	183.67
销售费用	1659.69	2327.07	1961.43	8.71	448.42
管理费用	9409.27	10567.17	8530.97	-4.78	1922.51
财务费用	28753.51	48605.17	64087.71	49.29	21277.17
资产减值损失	314.77	-181.31	-34.75		2.78
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.00	0.00	67.35		0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	4.81		0.00
汇兑收益					
二、营业利润	-936.75	-85478.28	-125988.01		-35680.94
加: 营业外收入	2533.51	4875.25	2497.88	-0.71	4.53
减: 营业外支出	852.93	35.36	27.96	-81.90	2.00
其中: 非流动资产处置损失	779.77	4.92	6.83	-90.64	0.00
三、利润总额	743.83	-80638.38	-123518.09		-35678.41
减: 所得税费用	3203.66	-5705.04	316.70	-68.56	121.22
四、净利润	-2459.83	-74933.34	-123834.79		-35799.63
其中: 归属于母公司的净利润	-2542.84	-79577.70	-123921.66		-35940.90
少数股东损益	-600.36	483.90	47.87		141.27
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	427701.60	499726.02	633123.01	21.67	213212.56
收到的税费返还	711.94	1426.29	18.94	-83.69	21.94
收到其他与经营活动有关的现金	17361.05	7814.69	4051.98	-51.69	2948.26
经营活动现金流入小计	445774.58	508967.00	637193.93	19.56	216182.76
购买商品、接受劳务支付的现金	257045.34	325053.99	444373.46	31.48	150189.80
支付给职工以及为职工支付的现金	40677.35	51417.90	44354.53	4.42	13390.82
支付的各项税费	13176.56	6722.15	4693.27	-40.32	2735.06
支付其他与经营活动有关的现金	117302.96	142137.73	162266.64	17.61	18367.01
经营活动现金流出小计	428202.22	525331.77	655687.91	23.74	184682.70
经营活动产生的现金流量净额	17572.36	-16364.77	-18493.98		31500.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	65.01		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	62.54		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的	2986.32	6037.64	2480.50	-8.86	582.00
处置子公司及其他单位收到的现金净					
收到其他与投资活动有关的现金	10752.65	17086.00	19762.00	35.57	0.00
投资活动现金流入小计	13738.97	23123.64	22370.05	27.60	582.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	308944.42	150145.32	40116.06	-63.97	3901.11
投资支付的现金	2500.00	0.00	0.50	-98.59	0.00
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	522.22	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	311966.64	150145.32	40116.56	-64.14	3901.11
投资活动产生的现金流量净额	-298227.67	-127021.68	-17746.51		-3319.11
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	4249.65	-2.82	0.00
取得借款收到的现金	513022.69	305887.07	362879.65	-15.90	77050.27
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	5716.68	0.00	40000.00	164.52	20000.00
筹资活动现金流入小计	523239.36	458462.07	407129.31	-11.79	97050.27
偿还债务支付的现金	165833.75	257710.02	260014.77	25.22	122207.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49603.13	64490.63	77861.29	25.29	16467.95
支付其他与筹资活动有关的现金	11027.10	38227.22	54225.21	121.75	6752.38
筹资活动现金流出小计	226463.98	360427.88	392101.28	31.58	145428.01
筹资活动产生的现金流量净额	296775.38	98034.19	15028.03	-77.50	-48377.74
四、汇率变动对现金的影响	-1862.83	-2727.86	-107.88		-366.60
五、现金及现金等价物净增加额	14257.24	-48080.12	-21320.34		-20563.39
加: 期初现金及现金等价物余额	116371.70	130628.94	82548.82	-15.78	61238.48
六、期末现金及现金等价物余额	130628.94	82548.82	61228.48	-31.54	40675.09

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	-2459.83	-74933.34	-123834.79		-35799.63
加: 资产减值准备	314.77	-181.31	-34.75		0.00
固定资产折旧及其他	35821.40	51589.45	62060.63	31.62	0.00
无形资产摊销	0.63	2.51	11.60	329.81	0.00
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失	77.54	-2663.05	-2111.69		0.00
固定资产报废损失	1.73	0.00	0.00	-100.00	0.00
公允价值变动损失					
财务费用	25024.07	37723.51	65707.92	62.04	0.00
投资损失	0.00	0.00	-67.35		0.00
递延所得税资产减少	-197.93	-6539.10	15.09		0.00
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-8724.90	-12421.07	14.23		0.00
经营性应收项目的减少	-30374.81	-19820.27	-54027.52		0.00
经营性应付项目的增加	-1476.17	15598.03	33909.93		0.00
其他	-3177.08	-4720.12	-137.27		0.00
经营活动产生的现金流量净额	14829.43	-16364.77	-18493.98		-35799.63
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	0.00	63244.66	47552.15		0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	130628.94	82548.82	61228.48	-31.54	0.00
减: 现金的期初余额	116371.70	130628.94	82548.82	-15.78	0.00
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	14257.24	-48080.12	-21320.34		0.00

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	22.73	12.18	11.22	13.81	--
存货周转次数(次)	27.33	15.39	17.55	18.86	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.28	0.34	0.33	--
现金收入比(%)	99.84	98.21	95.51	97.19	111.56
盈利能力					
营业利润率(%)	9.15	-4.75	-7.77	-3.48	-6.29
总资本收益率(%)	1.65	-1.54	-3.54	-1.90	--
净资产收益率(%)	-0.56	-14.78	-32.09	-20.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	67.67	64.26	67.67	66.64	69.38
全部债务资本化比率(%)	72.70	70.36	77.13	74.21	78.23
资产负债率(%)	74.92	73.55	80.43	77.27	81.80
偿债能力					
流动比率(%)	164.07	135.56	91.93	119.45	88.04
速动比率(%)	154.06	123.81	84.90	110.40	80.08
经营现金流动负债比(%)	6.26	-4.75	-3.21	-1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	0.40	0.04	0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.76	61.54	492.68	268.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.12	-0.03	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.76	-2.95	-0.57	-3.12	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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