

信用等级公告

联合[2007] 227 号

联合资信评估有限公司通过对中国海运（集团）总公司 2007 年第二期 30 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国海运（集团）总公司
2007 年第二期 30 亿元短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中国海运（集团）总公司

2007年第二期30亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2007年5月14日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	5641363.23	6423026.11	7358042.91
所有者权益(万元)	1483618.37	1963291.11	2263396.08
主营业务收入(万元)	3584333.85	5322305.47	6178711.49
利润总额(万元)	751523.77	909528.14	640042.83
资产负债率(%)	52.92	46.66	47.20
全部债务资本化比率(%)	37.96	30.41	32.95
净资产收益率(%)	27.47	23.63	14.81
流动比率(%)	111.59	106.81	102.61
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.59	18.36	20.79
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.48	3.74	2.66
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.05	-0.86
现金类资产偿债倍数(倍)	4.05	3.49	3.62

分析员

夏 阳

010-85679696-8802

xiayang@lianheratings.com.cn

朱晓敏

021-58793525

sh_market@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评估观点

中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”或“公司”）是国内第二大航运企业，集装箱船队规模国内最大，全球排名第六，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。同时，公司是我国沿海最大的承运人，是国家重点支持发展的国有大型企业。公司主营业务突出，业务量快速增长，整体经营状况良好。目前，公司资产流动性较好，盈利能力强，现金流状况良好，融资渠道畅通，短期偿债能力较强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

优势

1、公司的集装箱船队规模大、船舶新、船型大、航速高、船价低、效率高、营运成本低，在国际上拥有一定的竞争优势。

2、公司在沿海石油和煤炭运输市场占据主导地位，拥有长期稳定的客户资源。

3、公司为国资委管理的中央企业，政府支持力度较大，管理风险低。

关注

1、受行业整体供求关系影响，2006年，公司集装箱运输业务盈利能力下降幅度较大。

2、油价波动、汇率波动、贸易摩擦等因素给公司的经营带来一定的不确定性。

3、公司近年来投资规模较大，债务负担加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国海运（集团）总公司（中国海运）构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国海运不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因中国海运和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国海运提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国海运 2007 年第二期 30 亿元短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”或“公司”）成立于1997年7月1日，总部设在上海，由交通部直属的中国沿海最大的三家航运企业上海海运（集团）公司、广州海运（集团）公司、大连海运（集团）公司以及中国海员对外技术服务公司、中交船业公司重组而成。公司为国有独资企业，2003年5月，国务院国有资产监督管理委员会成立后，由国资委依法代表国务院对公司履行出资人职责。

公司主营业务包括集装箱运输、油运、货运、客运、特种货物运输等，此外，公司还拥有船舶管理、综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、贸易、信息技术等陆岸多元产业。公司拥有三家控股上市公司，分别为中海集装箱运输股份有限公司（2866.HK，以下简称“中海集运”）、中海发展股份有限公司（1138.HK，600026.SH，以下简称“中海发展”）和中海（海南）海盛船务股份有限公司（600896.SH，以下简称“中海海盛”）。

公司总部设总裁事务部、运输部、计财部、企管部、人事部、发展部、安全管理部、监审部、党组办公室、组织部、宣传部、纪检组和工会等职能部门。截至2006年底，公司（按合并口径）拥有28家二级子公司。

截至2006年底，公司合并资产总额7358042.91万元，少数股东权益1621595.19万元，所有者权益2263396.08万元；2006年实现主营业务收入6178711.49万元，利润总额640042.83万元；2006年经营活动产生的现金流量净额796845.17万元，现金及现金等价物增加额为38920.17万元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：李绍德。

二、企业主体长期信用状况

航运业是国民经济的重要产业，全球经济

贸易的稳定增长为航运业持续发展提供了良好基础。公司是国内第二大航运企业，集装箱船队规模国内最大，全球排名第六，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。同时，公司是我国沿海最大的承运人，是国家重点支持发展的国有大型企业。

行业整体情况

近年来，随着中国经济和贸易快速增长，中国港口货物吞吐量、集装箱吞吐量都保持着较高的增长速度。2006年，中国港口货物吞吐量56亿吨，同比增长15.4%；集装箱吞吐量9340万TEU，同比增长23.4%。港口货物吞吐量和集装箱吞吐量连续四年稳居世界第一位。

在油运方面，由于国内原油开采量不能满足经济发展的需求，我国自1993年成为石油净进口国以来，对进口原油的需求呈逐年增长之势。2006年我国进口原油1.4518亿吨，同比增长14.5%。2006年我国进口成品油3636万吨，同比增长15.7%。近两年来我国新建投产的炼厂、油库较多，基本库存有所增长；同时，我国石油战略储备基地将逐渐建成，也将在一定程度上带动原油进口量的增长。预计2007年我国沿海主要港口外贸原油接卸量将继续保持快速平稳增长。

在货运方面，沿海干散货运输增幅放缓。2006年，全国主要港口煤炭发运量达到4亿吨，同比增长8.1%，增速略小于2005年；进口铁矿石3.4亿吨，比2005年增加6000万吨，同比增长21.7%，但与2005年37%的增速有大幅的下降。2007年，我国沿海干散货运输量预计将继续保持稳步增长，增幅有所下降。从图1可以看到，中国沿海（散货）综合运价指数（CCBFI）2006年整体呈上升趋势。2007年元月份以来，受煤炭、粮食等大宗物资季节性市场供需因素的影响，CCBFI有所下降。总体来看，预计2007年货运运价将高位运行。

在集装箱运输方面，尽管2007年中国集装箱运输市场需求预计仍将保持两位数的增长，但2005年至2007年是船舶集中交付的高峰

期，因此2007年将是集装箱运输市场的低谷年，总体呈现供大于求的局势。从中国出口集装箱综合运价指数（见图2）来看，2006年集装箱运价水平比2005年大幅下降，预计2007年仍将处于低谷波动。

图1 中国沿海（散货）综合运价指数（CCBFI）趋势图



图2 中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）趋势图



2006年以来，国际市场原油价格波动剧烈，一、二、三季度WTI原油（西德州中级原油，全球交易量最大的商品期货，全球石油市场最重要的定价基准之一）现货均价分别为62.9美元/桶、70.1美元/桶和71美元/桶，同比分别上涨27.8%、32.4%和13.2%。第四季度油价深幅回落，均价为60美元/桶，与2005年第四季度同比下降0.4%。进入2007年后，受全球气候持续温暖，取暖油需求大幅度降低等因素影响，国际油价连续数日暴跌。2007年1月22日，WTI期货价格跌至51.99美元/桶，为2005年5月份以来最低。2月份以后，受欧佩克减产和海湾局势紧张等多种因素影响，国际油价有所反弹，4月28日，WTI期货价格收于66.46美元/桶。总的来看，2007年油价仍将有较大幅度波动，航运企业燃油支出的不可控因素较大。

公司经营情况

2006年，公司完成货运量3.24亿吨、货运周转量5714.82亿吨海里，分别同比增长7.99%和10.67%；集装箱完成742.2万标准箱，同比增长26.96%；石油运量完成6682.58万吨，同比增长2.48%；煤炭运量完成1.14亿吨，同比基本持平；金属矿石完成1526.96万吨，同比增长5.10%；客运完成307.73万人次，同比增长10.02%；车运量完成26.33万辆，同比增长16.79%。

由于经营规模增长较快，2006年，公司实现主营业务收入6178711.49万元，同比增长16.09%；由于受行业整体情况影响，公司实现利润总额640042.83万元，同比下降29.63%；主营业务利润率由2005年的19.60%下降至12.59%，净资产收益率由2005年的23.63%下降至14.81%。

2006年，公司船队结构调整取得较好成效。截至2006年底，公司经营船舶429艘，总载重吨1556.6万吨，40万载箱位，12712客位，8020载车位。2006年新增船舶20艘，其中，新接15艘，租赁2艘，购置3艘，总计105.8万载重吨、3.74万TEU；处置船舶35艘，总计41.5万载重吨。船队平均船龄13.81年，比2005年下降0.57年。公司先后签订了8艘VLCC、4艘4250TEU集装箱船、4艘4.2万吨级油轮、4艘5.3万吨级散货船、2艘7000吨级化学品船的建造合同，总计新增302万载重吨、1.7万TEU。公司船队结构进一步得到优化。

2006年，公司对外联营合作取得积极成效。公司与中石化签订了进口一程原油长期运输协议；与中石油开展了东北固体化工产品南下集装箱运输和物流合作；与中海油加强了海洋油运输合作；与首钢签署了《战略合作协议》和《包运合同》；与宝钢集团签订长期远洋、沿海运输合同；与华能集团加大推进时代航运的发展；与神华集团推进新世纪航运船队建设；与中远集团推进集装箱运输合作；与中外运签署了在长江、珠江等集装箱揽货、支线运输的经

营合作协议；与民生实业签署了长江集装箱支线运输的战略合作协议。公司还积极加大与其它航运企业、港口、银行、船厂等多种形式的联营合作，为公司发展奠定了坚实基础，拓展了市场空间，巩固和提升了公司在行业中的主导地位 and 影响力。

综合来看，尽管由于受行业整体情况影响，公司2006年盈利能力有所下降，但公司在我国沿海航运市场仍处于主导地位，集装箱船队在国际上具有较强竞争力。随着公司近年来订造的船舶陆续交船，公司的船队规模将进一步扩大，竞争力增强，整体经营情况向好。

联合资信于2007年1月24日出具了《中国海运（集团）总公司2007年主体长期信用评级分析报告》，评定其主体长期信用等级为AAA。

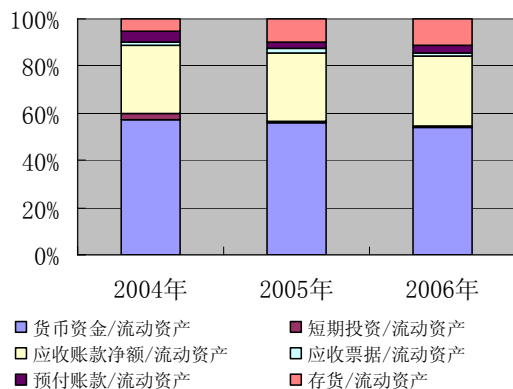
三、企业主体短期信用分析

1、资产流动性分析

近三年，公司流动资产占资产总计的比重分别为35.66%、28.28%和26.46%，占比下降的原因主要是近年来公司订造的船舶陆续交船，固定资产增长较快。

截至2006年底，公司流动资产中所占比重较大的主要是货币资金、应收帐款净额和存货，分别占流动资产的53.81%、29.50%和11.13%（见图3）。

图3 近三年公司流动资产构成变化



近三年，公司货币资金变化不大，2006年

底为1047435.26万元。

近三年，公司应收帐款增长较快，年均增长率达33.84%。截至2006年底，公司应收帐款合计522376.94万元，其中帐龄在一年以内的占98.67%，回收可能性大。公司已计提坏帐准备20717.30万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司其他应收款合计83192.46万元，公司已计提坏帐准备10622.53万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司存货合计46377.04万元，其中库存商品和原材料分别占31.47%和61.84%。公司共对存货计提跌价准备146.24万元。

整体看，公司资产流动性较好。

2、流动资金需求分析

近三年，公司负债合计年均增长7.86%，2006年底为3473051.64万元，其中流动负债和长期负债分别占54.62%和45.37%。

近三年，公司流动负债主要以短期借款、应付账款、应付工资、其他应付款和一年内到期的长期负债为主，2006年底占比分别为21.30%、23.74%、10.00%、18.60%和13.62%。长期负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，2006年底占比分别为64.48%、12.75%和22.37%。

由于未来三年公司经营规模扩大，因此，预计公司未来对流动资金需求将保持增长趋势。

3、现金流分析及预测

近三年，基于经营规模的扩大，公司的经营活动现金流入量和流出量均有一定的增加，2006年度分别达到6236048.91万元和5439203.74万元，流入量的增幅（28.47%）小于流出量（41.02%）的增幅。2006年经营现金流量净额为796845.17万元，比上年下降28.92%。

近三年，公司投资活动现金流入规模相对

较小，2006年为128523.95万元，其中收回投资所收到的现金、取得投资收益所收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金分别占比18.00%、36.59%和45.41%；由于近年来公司不断增加轮船购建订单，同时也在加大对港口码头的投资建设，公司投资活动现金流出规模较大，近三年分别为1176480.13万元、1208815.04万元和1182236.02万元。2006年，公司筹资活动前现金流量净额为负，对外部资金需求加大。

2004年中海集运香港发行上市，吸收到大量的权益性投资现金；公司借款收到的现金2006年增长较快，比上年增长131.28%，达到2005750.55万元。2006年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为309899.93万元。

值得注意的是，由于其主营业务收入约一半为外币，因此汇率变动对现金流的影响较大。近三年，汇率变动对现金的影响分别为3502.36万元、-19188.41万元和-14112.86万元。

总体上看，近三年，公司投资活动有较大的现金需求，由于2006年经营活动产生的现金流量净额有所下降，公司对外部资金需求加大。

公司预计2007年经营活动现金流入量为6600000万元，比上年增长5.84%；经营活动现金流量净额为720000万元，比上年下降9.64%；投资规模仍然较大，投资活动现金流出量为1090000万元，投资活动现金流量净额为-1020000万元。结合近年来航运业的发展和公司的经营情况，我们认为公司实现预测的可能性大。

4、短期偿债能力分析

近三年，公司流动比率和速动比率有所下降，三年平均值分别为105.67%和95.70%。

近三年，公司经营现金流动负债比率有所下降，三年平均值为0.52%，公司经营活动产生的现金流净额对流动负债的保护能力较强。

近三年，公司现金收入比率和利润现金比率变化不大，三年平均值分别为101.58%和

242.53%，公司收入和利润的实现质量较好。

总体看，公司短期偿债能力较强。

四、短期融资券概况

公司计划发行 2007 年第二期 30 亿元短期融资券，期限 365 天。本期短期融资券主要用于满足公司生产经营流动资金的需求及偿还部分银行借款。本期短期融资券无担保。

公司于 2006 年 4 月 28 日发行 2006 年第一期短期融资券 30 亿元（06 中海运 CP01），已于 2007 年 4 月 29 日到期并兑付完毕。

公司于 2007 年 2 月 28 日发行 2007 年第一期短期融资券 20 亿元（07 中海运 CP01），期限 365 天，预计于 2008 年 2 月 29 日到期。

五、短期融资券发行后对企业现有债务的影响

由于 06 中海运 CP01 已于 2007 年 4 月 29 日兑付完毕，07 中海运 CP01 已于 2007 年 2 月 28 日成功发行，因此，以 2006 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 30 亿元短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.60%和 35.19%，公司债务负担略有加重。

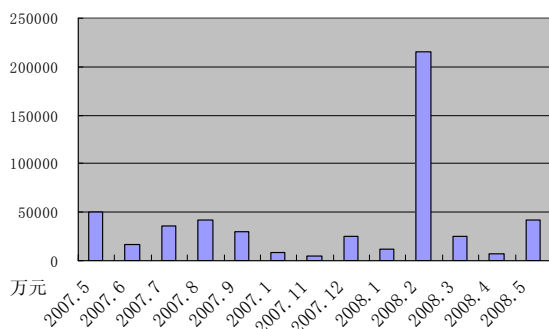
六、本期短期融资券偿债能力

近三年，公司现金类资产偿债倍数略有波动，三年平均值为 3.67 倍，对本期短期融资券的保护能力较强。

本期短期融资券预计于 2007 年 5 月发行，2008 年 5 月到期。

公司现有的 2007 年 5 月~2008 年 5 月的短期债务和一年内需偿还的长期债务的还款期限分布见图 4。可以看到，除了 2008 年 2 月为还款高峰外（主要是由于需要兑付 07 中海运 CP01 短期融资券 20 亿元），公司的短期债务分布比较均匀，有利于本期债券的到期偿还安排。

图 4 公司未来 1 年的债务偿还分布



七、备用支持

截至 2006 年底，公司获得的各家银行累计授信总额 5898000 万元，已使用额度 856305 万元，公司的剩余授信额度均为综合授信。公司间接融资渠道畅通，为本期短期融资券的偿还提供了较为可靠的备用支持。同时，公司拥有三家上市子公司，有着较为畅通的直接融资渠道。

八、综合评价

公司是国内第二大航运企业，集装箱船队规模国内最大，全球排名第六，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。同时，公司是我国沿海最大的承运人，是国家重点支持发展的国有大型企业。公司主营业务突出，整体经营状况良好，业务量快速增长。航运业的周期性波动对公司经营影响较大，尤其是 2006 年以来，受行业整体供求关系影响，公司集装箱运输业务盈利能力下降幅度较大。此外，油价波动、港口使费上升、贸易摩擦、人民币升值等因素给公司的经营带来一定的不确定性。

目前，公司资产流动性较好，盈利能力强，现金流状况良好，融资渠道畅通，短期偿债能力较强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	1134914.53	1008515.09	1047435.26	-3.93
短期投资	53453.78	13600.17	15213.73	-46.65
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	
短期投资净额	53453.78	13600.17	15213.73	-46.65
应收票据	27549.91	24579.38	22650.40	-9.33
应收股利	440.53	789.45	381.58	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	280034.38	449883.10	501659.64	33.84
其他应收款	295713.76	83479.59	72569.93	-50.46
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	
应收账款净额	575748.13	533362.69	574229.57	-0.13
预付账款	85567.00	56450.85	64465.51	-13.20
期货保证金	0.00	0.00	0.00	-
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	38.18	1.53	817.90	
存货	104486.98	175334.43	216725.92	44.02
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	104486.98	175334.43	216725.92	44.02
待摊费用	28886.08	3516.23	4159.96	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	561.67	237.55	501.43	
流动资产合计	2011646.80	1816387.36	1946581.26	-1.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	205198.68	254138.42	360431.60	32.53
长期债权投资	404.27	367.97	359.93	
长期投资合计	205602.96	254506.39	360791.53	32.47
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
合并价差	2003.00	1613.71	3207.95	
长期投资净额	207605.95	256120.10	363999.48	32.41
固定资产	0.00	0.00	0.00	
固定资产原值	4557843.30	5816081.66	6603167.66	20.36
减：累计折旧	1753547.35	2021099.48	2259599.54	13.52
固定资产净值	2804295.95	3794982.17	4343568.11	24.45
固定资产净值减值准备	57747.12	59290.29	59286.40	1.32
固定资产净额	2746548.84	3735691.88	4284281.72	24.90
工程物资	0.00	0.00	1558.38	
在建工程	644189.77	554416.32	669361.79	1.94
固定资产清理	76.38	-1164.20	-172.86	
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	3390814.99	4288944.00	4955029.02	20.88

无形资产及其他资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产	8283.90	26618.87	46236.28	136.25
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	22125.18	844.91	549.99	-84.23
其他长期资产	869.25	33067.65	45646.88	624.66
无形资产及其他资产合计	31278.33	60531.44	92433.15	71.91
递延税项	0.00	0.00	0.00	-
递延税项借项	17.16	1043.21	0.00	-100.00
资产总计	5641363.23	6423026.11	7358042.91	14.21

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	549832.14	339172.65	404003.52	-14.28
应付票据	5330.96	2917.60	30103.79	137.63
应付账款	468525.27	431411.81	450407.39	-1.95
预收账款	60171.91	55746.67	61770.50	1.32
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	81817.95	152700.20	189743.42	52.29
应付福利费	55024.09	62198.50	44753.58	-9.81
应付股利	434.58	683.12	69.56	-59.99
应付利息	2090.86	4097.54	7283.99	86.65
应交税金	32876.44	57452.63	59691.77	34.75
其他应交款	24071.99	27264.04	26761.93	5.44
其他应付款	441335.78	422452.49	352915.03	-10.58
预提费用	3481.57	4489.20	5290.85	23.28
预计负债	359.12	275.30	5623.87	295.73
递延收益	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	77082.42	139229.09	258423.23	83.10
其他流动负债	318.37	457.50	218.63	-17.13
流动负债合计	1802753.45	1700548.35	1897061.08	2.58
长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期借款	792325.46	814993.37	1015963.94	13.24
应付债券	200866.67	200866.67	200866.67	0.00
长期应付款	188949.35	271255.04	352442.02	36.57
专项应付款	0.00	3819.20	4057.79	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	51.80	2745.36	2286.84	564.43
长期负债合计	1182193.27	1293679.65	1575617.26	15.45
递延税项	0.00	0.00	0.00	-
递延税项贷款	284.09	2559.66	373.30	14.63
负债合计	2985230.82	2996787.66	3473051.64	7.86
少数股东权益	1172514.04	1462947.34	1621595.19	17.60
所有者权益	0.00	0.00	0.00	-
实收资本	654661.43	654661.43	654661.43	0.00
资本公积	559138.97	566341.16	570115.15	0.98
盈余公积	196583.51	455449.07	540637.68	65.84
其中：公益金	88617.88	206659.94	0.00	-100.00
未确认的投资损失	-10895.32	-78.37	-45.32	-93.55
未分配利润	82021.45	286999.50	542929.84	157.28
外币报表折算差额	2108.34	-81.67	-44902.71	-
所有者权益合计	1483618.37	1963291.11	2263396.08	23.51
负债及所有者权益合计	5641363.23	6423026.11	7358042.91	14.21

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	3584333.85	5322305.47	6178711.49	31.29
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	3584333.85	5322305.47	6178711.49	31.29
减: 主营业务成本	2611403.81	4229316.23	5341737.00	43.02
主营业务税金及附加	61716.54	49567.31	58799.53	-2.39
经营费用	0.00	0.00	0.00	-
二、主营业务利润	911213.50	1043421.93	778174.96	-7.59
加: 其他业务利润	19379.18	13712.51	15936.46	-9.32
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	25623.92	40079.42	44060.18	31.13
管理费用	81188.59	80532.66	78443.34	-1.71
财务费用	89773.12	80742.13	99428.45	5.24
三、营业利润	734007.04	855780.23	572179.45	-11.71
加: 投资收益	12173.16	49527.50	62624.33	126.81
补贴收入	718.79	1210.51	6512.75	201.01
营业外收入	17911.17	14121.05	23657.96	14.93
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	13286.41	11111.15	24931.67	36.98
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	751523.77	909528.14	640042.83	-7.71
减: 所得税	87835.89	113520.51	111853.10	12.85
减: 少数股东损益	252224.99	326773.77	193458.60	-12.42
加: 未确认的投资损失	-3907.53	-5390.24	580.57	-
五、净利润	407555.36	463843.61	335311.70	-9.30
加: 年初未分配利润	-205133.02	82021.45	292806.75	-
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	202422.34	545865.06	628118.46	76.15
减: 提取法定盈余公积	60332.22	140045.68	85055.59	18.73
提取法定公益金	59967.42	118042.06	0.00	-100.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	-
提取企业发展基金	0.00	14.34	5.61	-
提取储备基金	15.88	103.71	72.00	112.94
其他	0.00	0.00	0.00	-
七、可供股东分配的利润	82106.81	287659.27	542985.26	157.16
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	85.37	659.77	55.41	-19.43
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	82021.45	286999.50	542929.84	157.28

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	3720592.50	5460512.72	6183938.47	28.92
收到的税费返还	15662.44	6354.85	17493.26	5.68
收到的其他与经营活动有关的现金	42051.07	40168.59	34617.18	-9.27
现金流入小计	3778306.01	5507036.17	6236048.91	28.47
购买商品、接受劳务支付的现金	2145989.03	3784088.24	4664077.45	47.42
支付给职工以及为职工支付的现金	310239.54	355696.72	400768.37	13.66
支付的各项税费	172009.51	151329.31	174577.44	0.74
支付的其他与经营活动有关的现金	106812.51	94770.52	199780.47	36.76
现金流出小计	2735050.60	4385884.79	5439203.74	41.02
经营活动产生的现金流量净额	1043255.41	1121151.38	796845.17	-12.60
				-
二、投资活动产生的现金流量				-
收回投资所收到的现金	92619.27	42635.49	23140.03	-50.02
取得投资收益所收到的现金	11518.28	41158.20	47027.50	102.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	37179.57	18874.25	58356.43	25.28
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	141317.12	102667.94	128523.95	-4.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1059022.94	1156123.09	1053412.93	-0.27
投资所支付的现金	117457.19	52691.95	128823.09	4.73
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流出小计	1176480.13	1208815.04	1182236.02	0.24
投资活动产生的现金流量净额	-1035163.01	-1106147.10	-1053712.07	0.89
				-
三、筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	0.00	-
吸收权益性投资所收到的现金	1041967.67	4500.00	27804.72	-83.66
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	1336578.27	867243.05	2005750.55	22.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	2378545.94	871743.05	2033555.27	-7.54
偿还债务所支付的现金	1665900.01	900445.43	1545687.98	-3.68
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	122347.93	93512.94	176746.35	20.19
支付的其他与筹资活动有关的现金	72570.29	0.00	1221.00	-87.03
现金流出小计	1860818.23	993958.37	1723655.33	-3.76
筹资活动产生的现金流量净额	517727.71	-122215.32	309899.93	-22.63
				-
四、汇率变动对现金的影响	3502.36	-19188.41	-14112.86	-
五、现金及现金等价物净增加额	529322.48	-126399.44	38920.17	-72.88

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	407555.36	463843.61	335311.70	-9.30
加: 少数股东本期收益	252224.99	326773.77	193458.60	-12.42
计提的资产减值准备	15026.74	18390.99	-9432.43	-
固定资产折旧	213484.51	266710.60	313229.80	21.13
无形资产摊销	1453.83	1078.72	1738.79	9.36
长期待摊费用摊销	9413.13	421.47	1411.00	-61.28
待摊费用减少(减:增加)	-13943.23	-165.22	-643.74	-78.51
预提费用增加(减:减少)	-706.82	1007.63	1737.89	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-6977.75	137.50	-16749.34	54.93
固定资产报废损失	1270.92	39.40	275.95	-53.40
财务费用	117495.61	109784.90	115468.75	-0.87
投资损失(减:收益)	-12173.16	-49527.50	-54654.46	111.89
递延税款贷项(减:借项)	-98.85	1249.51	-105.90	3.50
存货的减少(减:增加)	-20329.59	-70989.95	-41042.25	42.09
经营性应收项目的减少(减:增加)	-174205.21	91809.00	-47590.46	-47.73
经营性应付项目的增加(减:减少)	249857.41	-44803.32	5011.84	-85.84
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 未经确认的投资损失	-3907.53	-5390.24	580.57	-
经营活动产生的现金流量净额	1043255.41	1121151.38	796845.17	-12.60
				-
三、现金及现金等价物净增加情况				-
货币资金的期末余额	1134914.53	1008515.09	1047435.26	-3.93
减: 货币资金的期初余额	605592.06	1134914.53	1008515.09	29.05
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
				-
现金及现金等价物净增加额	529322.48	-126399.44	38920.17	-72.88

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.27	13.61	12.37	12.72
存货周转次数(次)	27.69	30.23	27.25	28.23
总资产周转次数(次)	0.74	0.88	0.90	0.86
盈利能力				
主营业务利润率(%)	25.42	19.60	12.59	17.26
总资本收益率(%)	11.68	11.47	7.54	9.55
净资产收益率(%)	27.47	23.63	14.81	19.99
财务构成				
长期资本化比率(%)	27.22	22.87	23.85	24.23
全部资本化比率(%)	37.96	30.41	32.95	33.19
资产负债比率(%)	52.92	46.66	47.20	48.18
偿债能力				
流动比率(%)	111.59	106.81	102.61	105.67
速动比率(%)	105.79	96.50	91.19	95.70
EBITDA 利息倍数(倍)	11.54	12.66	10.44	11.32
债务保护倍数(倍)	0.39	0.49	0.34	0.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.01	-0.13	-0.06
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.09	0.15	-2.53	-1.21
现金流				
现金收入比(%)	103.80	102.60	100.08	101.58
盈利现金比率(%)	255.98	241.71	237.64	242.53
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	8092.40	15004.28	-256866.90	-

附件 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 少数股东损益 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额 / 利润总额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
现金类资产偿债倍数	(货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

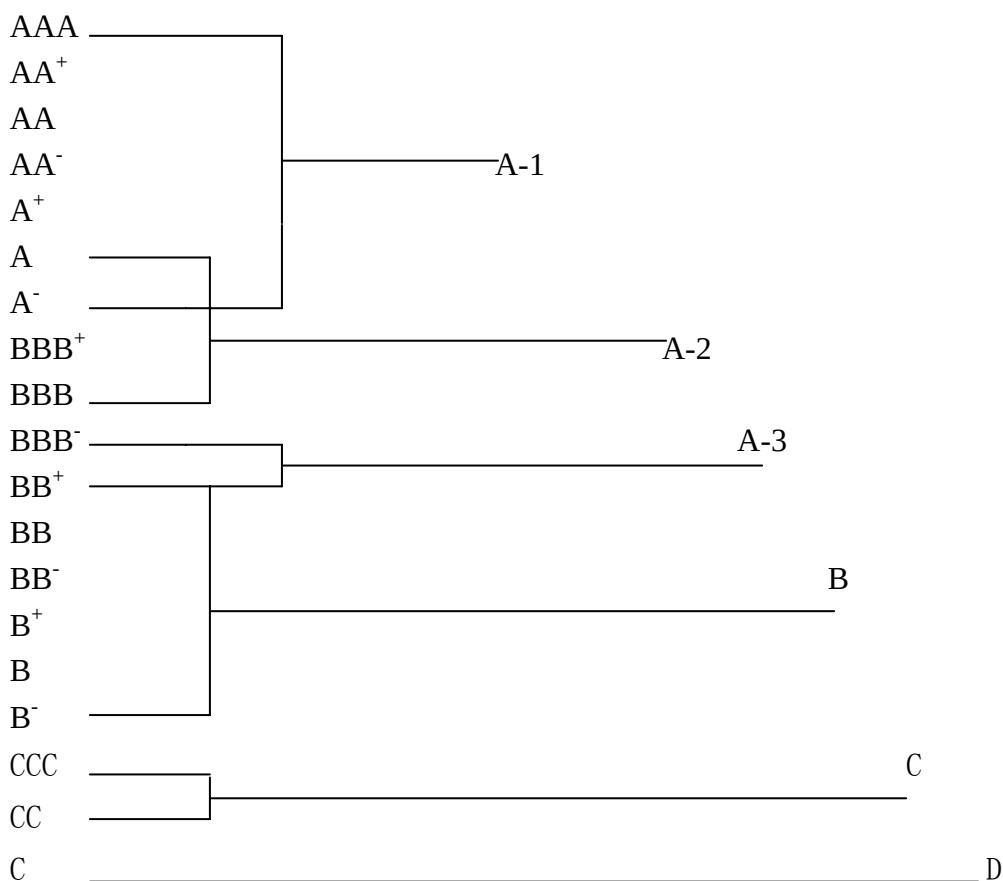
A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系



关于中国海运（集团）总公司 2007 年第二期 30 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国海运应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国海运如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国海运的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国海运出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国海运不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国海运提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国海运、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十四日

