

中国海运（集团）总公司 2004 年 20 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2004 年 10 月 25 日

主要数据：

项 目	2001 年	2002 年	2003 年
资产总额(万元)	2965104.02	3720955.46	4160576.34
股东权益(万元)	722857.88	737901.27	813135.64
主营业务收入(万元)	1591758.57	2027626.20	2668275.67
利润总额(万元)	-36532.50	56885.12	193120.50
负债比率(%)	66.15	70.32	70.14
全部资本化比(%)	66.15	70.32	70.14
净资产收益率(%)	-10.12	1.84	15.44
流动比率(%)	78.81	72.90	70.01
利息倍数(倍)	-2.72	1.89	3.43
债务保护倍数(倍)	0.10	0.21	0.29

分析员

朱海峰 张弛

电话

8610-64938802 64919935

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

企业概况

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）于1997年7月1日在上海成立，由原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、中交船业公司重组成立。

公司以中国海运（集团）总公司为核心企业，按照“规模化、专业化、集约化”的原则进行资产重组，打破原地区集团三足鼎立，同业竞争的局面，相继成立了油品运输、散杂货运输、集装箱运输、旅客运输、特种运输五大专业化公司，并在香港成立了中海香港航运有限公司和五洲航运有限公司、在上海成立了上海浦海航运有限公司。公司在大力发展航运主业的同时，还注重发展货运代理、船务代理、空运代理、仓储、码头、船舶供应、修船工业、通讯导航、劳务输出、贸易往来、投资发展等陆岸产业，在国内沿海港口设立了38家船务代理公司、52家物流、储运公司和58个工作网点。公司还大力加强境外业务的拓展，在20多个国家相继成立控股公司、船务代理机构和办事处，经营管理海外资产和业务，使公司发展成为以航运为主、多元化发展的跨地区、跨行业、跨国经营的大型企业集团。

公司以集团总公司为管理核心，总公司设置总裁事务部、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。

截止2003年底，公司资产总额4160576.34万元，股东权益813135.64万元，少数股东权益429332.5万元。2003年公司实现主营业务收入2668275.67万元，利润总额193120.5万元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：李克麟。

评估观点

公司是中国最大的航运企业之一，拥有国内规模第二大的运输船队，是我国沿海最大的承运人，并跻身于世界最大的船公司之列，在国民经济中占有重要地位，是国家重点支持发展的国有大型企业，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。

公司注重企业内部管理,建立了科学完善的决策和管理体系,拥有严格的财务制度和信息化网络管理系统。管理水平较高,总体管理风险很小。

公司已基本形成“主业突出,五业并进”的产业格局,以航运业为核心主业,辅以修船工业、码头、综合物流、供应外贸等相关产业的支撑。随着世界经济快速复苏加快,全球航运市场总体将保持增长势头,预计公司整体经营情况在良好的市场环境影响下还将有进一步的发展。

目前公司资产规模较大,资产结构基本合理。由于历史原因和行业特点,公司目前负债比率较高,但与同行业大型船公司相比,其负债比率仍处于正常水平。公司近几年总体经营状况良好,目前盈利水平很高,现金流充裕,与多家商业银行建立了良好的银企合作关系,并长期受到国家相关部门的大力支持,具有较强的融资能力及资金调度能力,公司实际债务偿还能力较强。

本期债券由中国农业银行授权中国农业银行上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保,担保实力很强。

综上所述,本期债券不能如期还本付息的风险很小。

中国海运（集团）总公司2004年 20亿元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）于1997年7月1日在上海成立，由原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、中交船业公司重组成立。

公司以中国海运（集团）总公司为核心企业，按照“规模化、专业化、集约化”的原则进行资产重组，打破原地区集团三足鼎立，同业竞争的局面，相继成立了油品运输、散杂货运输、集装箱运输、旅客运输、特种运输五大专业化公司，并在香港成立了中海香港航运有限公司和五洲航运有限公司、在上海成立了上海浦海航运有限公司。公司在大力发展航运主业的同时，还注重发展货运代理、船务代理、空运代理、仓储、码头、船舶供应、修船工业、通讯导航、劳务输出、贸易往来、投资发展等陆岸产业，在国内沿海港口设立了38家船务代理公司、52家物流、储运公司和58个工作网点。公司还大力加强境外业务的拓展，在20多个国家相继成立控股公司、船务代理机构和办事处，经营管理海外资产和业务，使公司发展成为以航运为主、多元化发展的跨地区、跨行业、跨国经营的大型企业集团。

公司以集团总公司为管理核心，总公司设置总裁事务部、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。

截止2003年底，公司资产总额4160576.34

万元，股东权益813135.64万元，少数股东权益429332.5万元。2003年公司实现主营业务收入2668275.67万元，利润总额193120.5万元。

公司地址：上海市东大名路 700 号；法定代表人：李克麟。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2004]448号”文批准，公司计划于2004年发行人民币债券20亿元。本期债券期限为10年，采用浮动利率，基准利率为发行首日和其他各计息年度起息日适用的中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率（如人民银行另有规定，按其相关规定调整）；基本利差为2.55%，在本期债券存续期内固定不变；如果任一计息年度的基准利率和基本利差之和小于5.20%，则该计息年度的债券利率按5.20%计算；本期债券的利率以主管部门最终批准之利率为准。本期债券采用单利按年计息，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一同兑付。本期债券由中国农业银行授权中国农业银行上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

公司于2000年5月向原国家计划委员会上报了《中国海运(集团)总公司“十五”期间船舶购置计划》，该计划涉及75艘船舶的购置，总金额为21.05亿美元，约合人民币174.29亿元。之后公司结合航运市场的需求变化，于2001年8月向国家计委上报了《关于“中国海运（集团）

总公司“十五”期间船舶购置计划”的调整说明》，对公司“十五”期间船舶购置计划进行了调整，拟购置船舶80艘，总金额为24.67亿美元，约合人民币204.27亿元。2002年11月，国家发展计划委员会下发《国家计委关于“十五”期间远洋运输船舶购置计划有关问题的批复》（计基础[2002]2495号），批准了公司调整后的“十五”期间船舶购置计划。

本期债券募集资金将主要用于公司“十五”期间26艘船舶的购置，这26艘船舶包括4100TEU集装箱船1艘，5618TEU集装箱船6艘，4万吨级油轮6艘，7万吨级油轮4艘，11万吨级油轮3艘，VLCC油轮2艘，74000吨巴拿马散货船4艘，总金额约为81.18亿元。

这些船舶是公司“十五”船队建设的重要组成部分，均已在公司调整后的“十五”期间船舶购置计划中列明。这些船舶的及时购置将明显增强公司的竞争实力，对于公司形成大型化、规模化、年轻化的船队结构，提高抗风险能力和盈利能力具有十分重要的意义。

3. 项目的经济效益预测

① 4100TEU集装箱船

该船计划投入到远东—地中海—美东航线中，按现有航线安排和相关收支预算进行测算，预计船舶投入运营后平均年运输利润为371万美元，年经营现金净流入为586万美元。项目静态投资回收期为7.26年，内部收益率达到12.25%。

② 5618TEU集装箱船

5618TEU是第五代全集装箱船舶，基于大船走干线的效益原则，新建船舶将投入远东——美西线和远东——欧洲线。

远东——美西线：现有航线安排和相关收支预算进行测算，单船单航次可获得98万美元毛利。按1年完成10.3个航次推算，整年度单船可获得1008万美元毛利，现金净流入约为698万美元。项目静态投资回收期约为8.9年。

远东——欧洲线：现有航线安排和相关收

支预算进行测算，单船单航次可获得132万美金毛利。按1年完成6.3个航次推算，整年度单船可获得831万美金毛利，现金净流入约为600万美元。项目静态投资回收期约为10.4年。

③ 4万吨级油轮

此类船舶主要用于承运外贸原油、成品油，替换原外贸油船。根据此类船舶运营不同航线进行测算，预计该类油轮的内含报酬率约为12.9%，静态投资回收期约为8年。

④ 7万吨级油轮

此类船舶主要投入进出口原油、燃料油及海洋油的运输。根据此类船舶运营不同航线进行测算，预计该类油轮的内含报酬率约为13.9%，静态投资回收期约为7年。

⑤ 11万吨级油轮

此类船舶将投入中东至韩国/日本的石脑油运输。按现有航线安排和相关收支预算进行测算，单船年运费收入为1010万美元，年现金净流入为479万美元，项目静态投资回收期为8年，内部收益率为12.7%。

⑥ VLCC油轮

我国大陆目前有青岛、宁波和湛江三个VCLL终端，公司新造此类船舶拟投入宁波——阿曼——宁波的原油运输航线。按此航线安排和相关收支预算进行测算，单船年运费收入为1363万美元，年现金净流入为590万美元，项目静态投资回收期为14年，内部收益率为6.69%。

⑦ 74000吨巴拿马散货船

此类船舶将投入国内运输市场。在公司承担因船价用美元结算产生的汇率风险及船舶经营期限按十八年计算的条件下，依现有航线安排和相关收支预算进行测算，项目静态投资回收期为11.4年，内部收益率为18.0%。

4. 项目进展情况

2001年4月，公司与沪东中华船厂签署建造1艘4100TEU集装箱船的合同，该船已于2003年7月交付使用。

2000年6月，公司分别与沪东中华船厂和大

删除的内容：航线

删除的内容：根据项目可行性报告，如航线

连造船新厂各签署建造3艘5618TEU集装箱船的合同，此6艘船舶已分别于2003年2月、5月、6月、9月和10月陆续交付使用。

2000年12月和2002年8月，公司与广州广船国际股份有限公司分别签署建造4艘和2艘4万吨级油轮的合同，此6艘船舶已分别于2003年1月、5月、9月、12月和2004年3月、4月陆续交付使用。

2003年9月和12月，公司与大连重工集团公司签署建造4艘7万吨级油轮的合同，目前此4艘船舶尚未开工建设，合同约定交船时间分别为2005年7月、9月和2006年4月、6月。

2002年6月和2002年10月，公司与大连造船新厂分别签署建造2艘和1艘11万吨级油轮的合同。三艘船舶中一艘于2004年2月下水，预计8月交付使用；一艘于2004年2月上船台，合同约定12月交付使用；另外一艘于2004年2月开工，合同约定2005年4月交付使用。

2003年5月和9月，公司与大连造船新厂签署建造2艘VLCC油轮的合同。其中一艘船舶已于2003年12月上船台，预计2005年2月交付使用；另外一艘也已于2004年2月开工，合同约定2005年9月交付使用。

2000年4月，公司与江南造船厂签署建造4艘74000吨巴拿马散货船的合同，此4艘船舶已分别于2002年1月、4月、6月和10月交付使用。

三、行业分析

1. 世界海运业现状

海洋运输业是国民经济的重要组成部分，与其他运输方式相比具有运量大、运距长、成本低、能耗少等优点，是国际货运的最主要方式。据统计，世界贸易量的90%以上是通过远洋运输完成的。随着世界经济一体化进程的加快，国际贸易总额呈逐年上升的趋势，世界海运贸易总量也相应出现明显上升。

根据联合国贸易和发展会议发表的《2000年海洋运输报告》，世界海运贸易量已连续15年保持上升，1999年达到52.3亿吨，比上年增长1.3%。2000年，在世界经济增长加速、全球贸

易强劲增长的宏观背景下，世界航运市场全面繁荣，创下了海运史上的最高纪录，全年世界海运量达到58.8亿吨。但由于运量的增长速度小于运力的增长速度，各航运公司的经营情况自亚洲金融风暴后，一直处于不太景气状态。

2001年，由于世界经济走势疲软，使以全球有形商品贸易进出口量为主体的海运物流量减少，再加上“9.11”事件的严重冲击，使得世界海运市场更加雪上加霜。2003年，由于受到上半年伊拉克战争和SARS疫情两大事件的影响，投资和消费的信心受挫，导致全球经济增长势头一度放缓。2003年下半年以来，随着伊拉克局势日益明朗，美国等发达国家刺激经济措施开始发挥作用以及消费者和投资者信心恢复，世界经济复苏步伐明显加快。IMF最新预计2004年世界经济增幅可望达到4.6%，接近其长期增长潜力（2001、2002年这一数字分别仅为2.4%和3%，2003年为3.2%）。

在海运物流货物构成方面，2003年国际集装箱运输市场持续走强，全球集装箱运量8000万TEU，年增长幅度达到9.4%，高于前两年增长水平。这说明全球海运集装箱化趋势明显，尤其是远洋运输集装箱的进程正逐步加快。2003年世界干散货的海运总量为37.51亿载重吨，年增长幅度4%，其中五大货种（铁矿石、煤炭、粮食、铝矿、磷矿）运量增长7%，铁矿石海运量为5.19亿吨，增长9.5%，煤炭海运量为5.96亿吨，增长8.4%，谷物海运量为2.69亿吨，与2002年持平。2003年油轮运力总需求量为2.744亿载重吨，年增长4%，其中原油运力需求量占80%，年增长4.45%。

随着世界经济复苏加快，将带动原材料和能源需求、贸易的进一步增长，未来几年全球航运市场总体将保持增长势头。预计2004年，世界全集装箱船队保有量将递增7%，与去年的增幅持平；世界集装箱贸易总量将上升至9440TEU，海运需求增长将达到8.4%，仍然高于运力的增幅，预计全球大部分主干集装箱航线运价会有所上升；在世界钢铁业，尤其是中国钢铁市场持续旺盛的影响下，全球干散货海

运量将在2003年基础上增长2.2%。尽管运力预计增长3%，但由于运量增长的基数较大，所以2004年干散货运价会继续保持在较高的水平；预计2004年世界石油海运需求量将增长1.2%，而运力将增长3.7%。较大的新增运力将是阻碍世界油运市场价格上升的主要因素。同时，中东局势及世界形势的不稳定，有可能使2004年世界油运市场与2003年一样出现大起大落。

在需求强劲增长的同时，运力供给增长低于需求增长。由于世界航运业对运输安全性更加重视，部分老旧船型报废速度加快。以油轮为例，根据国际海事组织海洋环境保护委员会的要求，2010年前将淘汰所有单壳油轮，各主要船公司加快此类油轮报废的同时，各造船企业未来两年也将主要精力放在新订油船的建造上，干散货船等其他船型的运力供求矛盾难以得到有效缓解。

2. 中国海运业现状

建国以后，我国海洋运输业得到了长足发展，尤其是改革开放以来，随着外向型经济的逐步建立，国际贸易在国民经济中的比例日益增大，海运业作为服务贸易的重要组成部分也得到了迅猛发展。目前，我国船队总运力在世界船队运力总排位中位居第四位，如果加上香港和台湾船队则升至第二位。我国集装箱船队总量已位居世界第五位。

2003年，我国全年的进出口总额为8512亿美元，跃居世界第四位，其中出口4384亿美元，增长35%，进口4128亿美元，增长40%。我国加入WTO以后，进出口商品关税逐渐下调，出口货物退税率会适当提高，港口货物吞吐量和船舶进出口艘次和运量等也都会随之提高，航运市场、码头和船舶代理市场总量将有所扩大，这些因素将有力地推动进出口货物贸易量的大幅增长，从而使得海运运量显著增加。

2003年，我国水路货运量完成15.7亿吨，增长幅度达到10.6%，全国港口完成货物吞吐量33亿吨，增长17.9%，外贸运输完成9.5亿吨，增长21.6%，港口集装箱吞吐量4735TEU，增长

30.9%，首次超过美国，成为世界第一，其中上海港完成1128TEU，深圳港完成1065万TEU，分列世界集装箱大港的3、4位，我国集装箱运量占全世界的比重已高达19.4%。

2004年，世界经济预计恢复正常增长，中国经济也将保持持续快速、健康协调的发展，我国货运需求将持续攀升，预计我国各主要大宗海运货物进出口都有较大幅度的增长。其中，钢铁产量将在去年2.3亿吨的基础上继续增长，带动铁矿石进口增长10%以上，有望超过1.6亿吨；原油进口量将超过1亿吨，增长25%左右；预计煤炭进出口总和将超过1.1亿吨；由于近期内粮食产量低于需求，粮食进口也将继续增长，其中大豆进口将超过2000万吨；除大宗货物外，随着我国经济贸易的发展和跨国公司在华投资的不断增加，预计2004年我国集装箱货物进出口粮也将持续快速增长。从2004年第一季度的情况来看，我国主要港口的外贸货物吞吐量超过了2亿吨，比上年同期大幅增长了114%。由于进出口贸易量的增长，最近我国的海洋运输空前繁忙，我国的航运业务量进入了一个高速增长时期。

我国海运市场的开放程度一直领先于其他服务贸易行业。早在20世纪80年代初，我国即允许外国航运及外围产业在华设立代表处或联络处，为其母公司提供相关服务。截至2003年底，全球已有20多家外国（境外）航运公司在我国设立了经营性机构，在国际集装箱班轮运输中，60多家外国（境外）航运公司在我国港口开辟国际班轮航线，市场份额占65%以上，境外航商在华设立的代表处已达近500家。因此，我国的海运业已经成为一个开放度较大，竞争程度较高的产业。在这种情况下，中海集团已融入国际航运市场，在激烈的市场竞争中积累了丰富的经验，成为了一家国际化的企业。

但同时，我国的航运业还存在一些弊端。我国的船舶投资主体仍以国有为主，但近年来多种投资主体投资国际海运的比例有上升趋势。2000年，在中国境内登记注册从事国际海上运输的航运公司290家，除中远、中海、中

外运这三个集团规模较大外（三家公司运力所占比重大于 60%），其他企业大部分规模偏小，平均船舶运力不足 1 万载重吨，许多公司为单船公司。企业规模偏小，缺少抵御市场风险的能力，规模经济效益不能发挥，同时，单船公司比例过大，也加剧了市场的无序竞争。

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

3. 中海集团在国际国内航运业中的地位

中海集团是我国乃至全球最大的航运公司之一，在世界海运业有着一定的地位和影响。截止2003年12月31日，中海集团共经营各型船舶412艘/1154万载重吨，船队详细结构组成参见表1。

表 1

船型	船舶数	总吨	载重吨	船龄
成品油	37	366025	604102	11.86
顶推驳	1	422	5000	29.00
高客	2	960	81	10.00
化学品	6	20884	33065	19.33
集装箱	129	2327660	2794225/ 200191 (TEU)	8.98
客滚	4	55255	12042	15.25
客货	2	10494	4590	19.50
客箱	4	56750	22362	7.50
沥青	6	31321	39687	21.67
散货	165	3542439	5805703	18.39
原油	54	1334596	2207554	19.70
杂货	2	8041	14461	23.50
总计	412	7754847	11542872	15.01

表 2 是国际知名航运咨询机构 BRSAphaliner 在 2004 年一月公布的世界 20 大轮公司的排名及规模，中海集团在世界二十大集装箱班轮公司中排名居第 11 位。

表 2

公司	排名	市场份额(%)	TEU 总计	艘数总计
马士基-海陆	1	12.3%	920,051	355
地中海航运	2	7.2%	539,504	218
长荣海运	3	6.1%	454,834	158
铁行渣华	4	5.6%	415,817	153
达飞轮船	5	4.2%	317,813	155
韩进海运	6	3.8%	284,937	76
美国总统	7	3.7%	277,684	82

日本邮船	8	3.4%	251,322	91
中远集运	9	3.2%	236,399	111
川崎汽船	10	2.7%	205,303	68
中海集运	11	2.6%	191,953	96
商船三井	12	2.5%	189,557	61
加拿大太平洋	13	2.5%	189,361	78
东方海外	14	2.4%	183,173	55
以星航运	15	2.4%	176,007	83
赫伯罗特	16	2.2%	164,420	41
智利航运	17	2.0%	149,322	64
汉堡航运	18	1.9%	142,306	74
阳明海运	19	1.9%	140,998	53
现代商船	20	1.7%	129,548	35

注：数据来源：BRS-AlphaLiner

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司在1997年成立之初，即按照“规模化、专业化、集约化”的原则实施了资产重组，组建了包括油运、货运、集装箱运输、客运、特种货物运输五大专业船公司。公司根据自身特点，制订了“抓住沿海，拓展远洋，一业为主，多元发展”的发展战略，以专业船队为载体，质量效益为中心，市场为导向，巩固和加强了沿海散货运输、油品运输优势，加快发展集装箱运输，调整和优化客运，稳步发展特种货物运输，海运主业呈现产量快速增长，营业收入大幅提高，效益显著改善的良好发展态势。尤其是集装箱运输在此期间实现了飞跃式的发展，创造了业内发展增长的奇迹。与此同时，在紧密结合运输主业需求的基础上，公司近年来对有关陆岸产业进行了专业化改制，集中发展综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、供应贸易、信息技术等产业，并已形成了一定的营业规模。

在短短的不到7年的发展历程中，公司已发展成为拥有包括集装箱船、干散货船、杂货船、客货船、特种船和油轮等各种船只412艘。中海船队的航迹已遍及世界170多个国家和地区的1400多个港口，年货运量超过2.45亿吨，是中国最大的航运企业之一，并跻身世界最大的船公司之列，在国际航运界创出了较高的声誉，具备较强的竞争力。公司在国际国内航运业中占据重要地位。

截至2004年6月，公司拥有境内外独资及合资子公司483家（包括子公司下属机构），其中

紧密层一级子公司27家（其中境外企业8家），半紧密层下属公司483家（其中境外企业35家）。公司子公司中有三家上市公司：中海发展股份有限公司为香港联合交易所H股和上海证券交易所A股上市公司，主营业务为海洋货物运输，主要运输货种是油品和以煤炭为主的干散货。截至2003年底，中海发展总资产95.85亿元，股东权益71.31亿元，总股本为33.26亿股，公司拥有其50.51%的股份；中海（海南）海盛船务股份有限公司为上海证券交易所A股上市公司，主营业务为特种货船舶运输，主要运输货种为沥青和化学品。截至2003年底中海海盛总资产10.72亿元，股东权益8.66亿元，总股本为3.17亿股，公司拥有其38.74%的股份；中海集装箱运输股份有限公司为香港联合交易所H股上市公司，主要业务为国际、国内集装箱航运运输的营运和管理。截至2004年6月底，中海集运总资产272.27亿元，股东权益122.13亿元，总股本为60.3亿股，公司拥有其59.87%的股份。

从总体情况分析，公司在同行中具有较大规模和较强实力，在国际国内船运市场中具有较强竞争优势。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员9人，包括总裁1人、副总裁6人、纪检和工会领导各1人，其中硕士研究生1名，大学本科5名，大专3名，且具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司总裁、党组书记李克麟先生，曾任中国远洋运输船舶船长，中国远洋运输公司航运处副处长，中国远洋运输公司经理，中国远洋运输(集团)总公司副总裁，具有多年的海运行业管理经验。

截止2003年底，公司在职员工总数为43841人，其中在岗员工35874人。生产员工22220人，非生产员工21621人，包括管理人员10564人。在所有在岗员工中，拥有大专学历者6727人，拥有大学本科及研究生以上学历者为5889人，分别占员工总数的18.75%和16.42%。在全部职工43841人中，年龄在30岁以下的人数为10672

人，30-50岁的人数为23136人，分别占总人数的24.34%和52.77%。公司员工的文化程度较高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

3. 政策支持

中海集团在国民经济总体布局以及国家运输发展战略中占有一定地位，在公司的体制改革、船队规模的扩大和调整等方面，国家有关部门都给予了大力支持，赋予了较大的经营自主权。1999年底，中海集团被核准为首批39家国有大型骨干企业之一，2001年被国务院批准成为授权投资机构。

“十五”期间，公司在扩展船队，新造船方面继续享有国务院相关的优惠政策。具体包括：中海集团在中国船舶工业集团公司和中国船舶重工集团公司所属企业建造的“内销远洋船”，给予造船企业税收补贴。（使内销远洋船船价与出口船接近）；由国家计委（现为国家发改委）审批建造的内销远洋船进口国内不能生产或性能不能满足要求的关键部件和设备，实行“双限”（限定用途、限定数量）暂定关税税率；以及船舶购置贷款计划安排、贷款条件、财政贴息方面的政策优惠。

此外，公司还享有财政部对中央管理企业实施的基本建设贷款贴息政策，包括基建政策性贷款财政贴息和基建专项贷款贴息。

总体看，国家政策的大力支持对公司的稳定发展较为有利。

五、企业管理分析

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业，国资委依照《公司法》和《企业国有资产管理暂行条例》等法律法规，对公司国有资产进行监督管理。国务院作为全部国有资产的出资者以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。国家有关部委按职责分别对公司实施归口管理。公司监事会由国务院派出，代表国家对国有资产保值增值状况实施监督。

公司实行总裁负责制，总裁为公司法定代

表人，由中央批准，国务院任免。公司另设副总裁（含总会计师、总经济师、总船长、总轮机长或总工程师）若干人，根据公司章程规定和总裁委托履行相应职责，协助总裁工作并对其负责。公司在决策过程中强调了决策的民主性和规范性，制订了相关的《中国海运（集团）总公司决策责任制》，明确重大事项决策过程中集团领导和参与重大决策过程人员的决策权力和责任，突出了集团党组、集团监事会、职工代表大会的监督作用。

公司下设运输部、计财部、企管部、发展部、人事部、安管部、监审部等七个部门，按各自职能分别管理公司内部相关业务。

公司主要经营航运业务的子公司有：中海集装箱运输股份有限公司、中海发展股份有限公司、中海（海南）海盛船务股份有限公司，以及地处香港的中海香港航运有限公司和五洲航运有限公司。同时，公司按照所属船队运营货物的类型又将船队划分为集装箱、货运、油运、客运、特种货运输等五大专业船公司。所属船舶运营统一由总公司运输部调控管理，有效避免了公司内部船队之间的竞争。通过船舶动态管理系统，公司可以对船队执行动态跟踪、生产统计和安全管理等职能。目前公司正加强对集装箱运输管理系统的管理和完善。该系统以中海集运为中心，将国内 50 多个代理网络和代理点，以及海外 100 多个代理网络和代理点相连，将数据进行集中处理和传递，达到信息共享要求。

在对船队的运输管理方面，公司通过科学决策程序决定公司船队规模发展规划和运力在各条航线上的分布。公司在决策时的分析内容包括了各航线的未来货源发展情况、未来世界经济发展波动对货源的影响以及未来全球运力和运量的对比情况，对其他陆上替代性交通方式的发展规划也予以了充分关注，保障了船队的合理发展和运力的合理分布。同时，公司还将继续加强服务质量，提高竞争力，并采取强化与大货主的战略合作关系，强化揽货力度等策略，保障货源供给。

公司建立了健全的内部财务及审计监督制度，着重加强预算、资金和成本管理。根据战略规划，公司下属公司和部门编制各自的年度预算计划，预算计划中包括资本投入、收入、成本、费用、利润以及资金借贷计划等。根据年度预算计划，各业务部门编制收入预算和成本费用预算，管理部门编制费用预算，同时生成各部门财务类关键绩效指标。财务部门在汇总各部门运作计划和预算后，形成公司资金预算和利润预算；集团各级管理层利用管理报告定期对预算执行情况进行分析、监控及决策之用。

在资金管理方面，公司通过中海结算中心实现了境内企业资金的统一管理，公司内部单位统一在结算中心开户和结算。公司计财部负责资金总体平衡和筹措，安排资金的调度，做好月度、年度的现金流量计划、调控，确定最佳货币资金持有量，盘活资金，努力降低资金成本，提高资金使用效益。为了与海外发展战略相结合，适应集约、规范、高效的资金管理要求，集团借鉴国际大型跨国经营公司现金管理经验，建立了总部集中控制、全球分层管理的现金管理体系（Global Cash Management System），对海外资金实行分层、集中管理。通过与美国摩根大通银行和花旗银行的合作，公司目前已在北美、欧洲和亚太等境外 17 个地区 34 家公司的 88 个账户成功实现了资金余额及收支报告自动生成、网上收付、总公司实时查询及划拨款项等多项功能，覆盖全球的资金管理网络已基本形成。

成本控制对于航运业至关重要。公司除制定严格的成本控制规定以外，在船舶燃油、润滑油及物料供应，船舶修理，船舶通信导航服务，船员租赁和船舶代理等服务方面，坚持以集团内部采购为首选，这样既有效降低了船队的运营成本，同时给公司内部提供服务的子公司带来了稳定的业务收入，达到“双赢”的局面。

在体制改革方面，公司目前仍是国有独资公司，但下属企业均按现代企业制度的要求进行公司制改革，建立了以资产为纽带的母子

公司管理体制。公司建立了较为完善的集团、控股公司、下属公司逐级经营管理责任制，总公司对一级子公司和区域公司按照职能部门集中管理。公司负责直属全资子公司管理人员（包括董事会成员、监事会成员、总经理、副总经理、经济技术负责人及党组、工会负责人）的任免，并按照法定程序和出资比例，向控股企业和参股企业委派或更换股东代表，推荐董事会、监事会成员。

总体看，公司建立了完善科学的决策制度和管理体系，在同行业中，公司的管理水平处于领先行列，内部控制机制较为完善，管理风险较小。

六、经营分析

航运是公司的主营业务，其收入占公司总营业收入的比率接近90%。公司成立以来，制订了“抓住沿海，拓展远洋，一业为主，多元发展”的总体发展战略，立足航运主业，优化产业结构，拓展陆上产业和航运相关产业。在航运主业方面，公司保持了沿海运输的主导地位和优势。同时，根据中国加入WTO后货源流向特征变化，公司加快发展集装箱运输，确立了公司全球承运人的地位；积极稳步的发展石油、干散货、特种货物的远洋运输，通过对船队结构的不断优化调整，形成了规模化、大型化、专业化的运输能力。

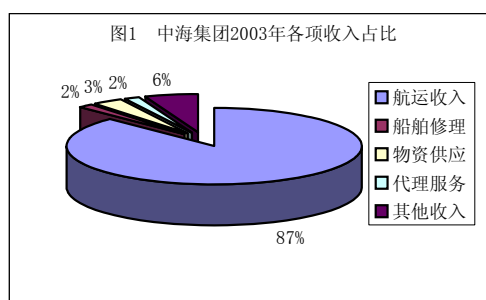
在此基础上，公司以经济效益为中心，依托主业发展优势，加快完善综合物流运输体系，抓紧构建具备多式联运、全程配送、动态信息跟踪功能的全球物流网络；并且围绕航运主业需求积极稳妥的发展码头投资管理、工程劳务、供应贸易、金融等产业，提升相关辅助产业支持和服务功能，同时增加多种经营收入，有效分担和降低航运主业市场风险。

经过多年的发展调整，公司已初步形成“主业突出，五业并进”的产业格局，逐步发展成经营国际化、业务多元化、管理现代化的大型跨国企业集团。

1. 航运业务

航运是公司的传统和主营业务，具有投资大、回报期长、风险高的特点。公司在原组建企业的基础上，经过近7年的发展，目前已跻身世界较大的船公司之列，在我国海运业有着举足轻重的地位和影响。

公司主营船队由集装箱船队、干散货船队、油轮船队、客运船队和特种货物运输船队五部分组成，经营各种类型船只共412艘，载重吨1154万载重吨（参见表1）。2003年公司完成运输生产保持持续增长，货运量完成2.44亿吨，3880亿吨海里，分别增长14.6%和18.8%；重箱完成340万TEU，增长22.7%；油品运输完成6150万吨，增长15.3%；煤炭运输完成9200万吨，增长12.8%；金属矿石运输完成1650万吨，增长16.1%；旅客运输完成230万人次，为年计划的115%。据公司快报统计，2004年第一季度公司完成客运量、货运量、货运周转量分别为去年同期的118.8%、117.6%、124.6%；重箱完成同比增长46.1%，继续保持迅猛的发展势头，经营状况良好。2003年航运业务占同期主营业务收入的87.12%（见图1）。



（1）集装箱船队

集装箱运输业务是公司航运核心主业的重中之重，其船队由中海集装箱运输有限公司统一经营。截至2003年底，公司拥有集装箱船舶（含驳船）129艘，总箱位近20万TEU。公司先后开辟中国各港至日本、韩国、东南亚、澳大利亚、欧洲(地中海)、北美、西非、波斯湾等数十条国际集装箱班轮航线和国内沿海内贸线及外贸内支线。其中，美国航线共投入16艘全集

集装箱船进行远东——北美的班轮服务，所涉及的内陆点多达40个；中国至日本、韩国、东南亚各主要港口间航班密度大、布局广，已形成网络运输的格局；欧洲、地中海航线在国内直挂港口最多，投入运力最大；沿海内贸干支线，贯通中国南北，途径11个主要港口，在国内内贸集装箱运输市场上整体实力最强。

中海集运自1997年成立至今，实现了跨越式的发展。公司成立之初，恰逢全球集装箱货运市场运力过剩的状况日渐突出，由此导致市场竞争的加剧，使得集装箱运费水平逐步下行，集装箱市场持续低迷。公司抓住这一时机，在1998年全球租船市场处于低迷时期，果断地以低价租进一大批集装箱船，一年后，全球租船价格迅速上涨一倍以上；随后，公司运用“反周期运作”果断投资，及时订造大批大型集装箱船，这些船几乎都是在周期性低谷期建造，在航运市场高峰期交付使用，其造价与现时相比，单船可节省1—3.5亿元人民币不等，这使得公司在市场竞争中优势明显。尤其在目前集装箱市场行情看涨的情况下，公司船队的低成本因素是保证高额利润的主要条件之一。

表 3

总排名	公司名称	TEU总计	船舶总计	增长率	增长箱位
18	汉堡航运	142306	74	40.9%	+41335
25	IRIS Lines	55983	61	38.4%	+16055
5	达飞轮船	319180	155	36.0%	+84414
17	智利航运	149322	64	32.2%	+36367
11	中海集运	191953	96	25.5%	+39030

随着自行建造和长期租赁的一批新造船舶的交付使用，中海集运逐步形成了以4250-9600TEU的集装箱船舶为主力，船队配置结构更加完善，运营力度更加强大的现代化船队。表3是BRS-Alphaliner在2004年1月份公布的2003年世界班轮公司规模增长排行，中海集运名列第五名，领先其他与其规模相近的公司。在BRS-Alphaliner的另一项统计中，目前公司在造的7500TEU以上的集装箱船只共有15艘，仅次于马士基海陆和智利航运，跻身世界前三位。预计至2004年底，中海集运总箱位将达到30万TEU。而明后两年的集装箱船舶交付，特别是

2004年下半年起的8100TEU船舶的交付，将进一步确立中海集运在市场竞争中的船舶优势和成本优势。预计至2005年，中海集装箱船队将拥有总箱位达35万TEU，形成58艘4100-9600TEU，平均箱位5200TEU的核心船舶为主的船队规模，总体实力将位列全球班轮公司前十位。

（2）油轮船队

公司1997年成立之初，其主营油轮船队按照“专业化”原则，经资产重组，由原上海海兴股份有限公司油运分公司与广州海运（集团）公司所属泰华油运公司合并而成。

目前，公司绝大多数油轮船队归属中海发展股份有限公司管理，截至2003年底，公司自有控制和参与管理的AFRAMAX、PANAMAX、HANDY-SIZE等各种规模油轮共91艘，总载重吨281.2万吨，年运量近6000万吨，是中国最大的水上油品运输船队，也是国内沿海、沿江主要炼化企业的最大沿海原油运输供应商。尤其在进口原油二程中转运输、海洋油的内贸运输和二程中转、路上管道油的海上内贸运输等方面，更是占有绝对领先地位。

公司油轮运输航线以沿海为主，承运货物以国内原油为主。2003年公司完成原油品运输6150万吨，较上年增长15.3%，占国内总原油海运市场的71.47%。

同时，公司在内贸成品油运输市场中，也占有一定份额，主要集中于将东北下海的汽、柴油等产品运输到华东、华南等成品油消费地区。在外贸成品油运输方面，近年来，公司加大了市场开发力度，在从日本、韩国和俄罗斯等国进口燃料油运输中，占有一定市场份额。2003年公司完成内外贸成品油运输量共计1547万吨。

（3）千散货船队

公司半数以上干散货船队归属中海发展股份有限公司管理。截至2003年底，公司自有和管理的散货船只已达165艘，总载重吨达到580.6万吨。公司在我国沿海干散货运输市场中一直处于领先地位，尤其是在煤炭运输领域，是当之无愧的业界龙头企业。

中国是煤炭消费大国，在国内一次能源消费结构中煤炭所占比重超过 70%。电力用煤是煤炭消费的主要市场，由于中国煤炭产地主要集中在北方地区，而华东、华南等沿海经济发达地区的电力需求增长迅速，因此中国煤炭运输长期呈现北煤南运的特点，运输的主要方式为水运。

公司与华东地区主要电力公司、钢铁企业建立了长期合作关系，是华东地区电力和钢铁企业最大的煤炭运输供应商。目前公司的煤炭运输业务已拓展到华南地区。2003 年，公司完成沿海煤炭运输总量 8700.5 万吨，占全国沿海煤炭运量的 50.83%。

除干散货外，公司还从事特种货物的运输。公司的特种货物运输包括化学品、液化气、散装沥青、散装水泥、木材和重大件等货物的运输，截至 2003 年底，公司拥有特种货物运输船舶 12 艘，载重吨位为 7.27 万吨。

2. 陆上产业

近年来，公司加大了陆上产业的开发力度，建立发展了造船工业、综合物流、码头经营、船务代理、工程劳务、工贸业务及信息技术等与主业密切相关的多元化产业，这些多元化产业构成了对公司主业的有益补充，其发展也能有效抵御航运主业市场风险。目前，公司陆上产业以修船工业和综合物流业务为主。

（1）修船工业

中海工业有限公司成立于1998年，是公司的一级子公司。中海工业有限公司是公司的陆岸支柱企业，也是中国船舶工业的重要成员。

中海工业有限公司主要从事船舶修理、改装和特种船艇的制造，下属船厂和专业公司大多位于上海和广州。下属船厂除了在常规船舶修理上经验丰富之外，在液化气船、沥青船、化学品船、滚装船、挖泥船、海洋多用途船等特种船舶的修理和改装方面也具有良好的业绩。下属专业公司配合常规船舶修理，能提供柴油机部件翻新及自动化、锅炉、增压器、螺旋桨等特种修理，并能提供船舶舱室特涂、船

体测厚、批量钢结构工程、气体工程、钢结构工程等多种专业服务。

中海工业有限公司每年承修各类船舶400多艘以上，修船产量自1998年起连续三年位居中国市场第一位，在中国修船行业中处于举足轻重的地位。

（2）综合物流

现代物流在综合运输与多式联运的基础上，作为一种崭新的社会化大生产方式迅速地向运输服务贸易领域发展。为了增强在国际航运市场的竞争能力，国际上许多著名航运公司都成立了物流公司，现代物流服务已经成为国际型的集装箱运输企业拓揽货源的重要手段之一。中海集团物流有限公司是公司直属的专业从事综合物流业务的国有大型企业，是以沿海和内陆城市为枢纽，为客户提供全球性物流服务的专业化公司。该公司注册资金5亿元人民币，汇集数千名专业人才，遍布全国的200余个服务网点，服务网络覆盖沿海地区和长江、珠江区域并向内陆省市延伸。中海集团物流有限公司以四十余条遍及全球的海上集装箱运输班轮航线为依托，以沿海各口岸仓储、堆场、集卡、驳船等业务项目为基础，以良好的服务和完善的信息网络作支撑，形成完整的物流供应链，为客户提供全方位的综合物流服务。

3. 未来发展

公司在未来发展中，将进一步合理调整船队运力结构，继续向大型化、规模化和专业化发展，并建立和完善与之相适应的各种保障体系，维持并增强市场竞争力。在班轮运输方面，进一步加强集装箱干线的运力投入和经营，提高运输整体效能，增强片区公司和海外代理揽箱能力；石油运输继续增强内贸运输优势，加大拓展外贸市场，提高综合运输效率；货运确保电煤运输需要，巩固联营合作优势，增强市场主导地位和控制力。本期债券募集资金投资的船舶投入使用后，公司的船队规模、市场份额和盈利能力将进一步提高。

在发展航运主业的同时，公司还将积极发

展造船、码头、物流等与主业相关的其他产业，加快海外产业的发展步伐，进一步增强和完善网络服务功能，拓展相关业务。

公司预计2004年完成集装箱运量450万TEU，货运量23000万吨，周转量3700亿吨海里，全年预计实现收入352.28亿元。预计未来几年内，国内外航运市场还将持续较好的发展势头，运价能够继续维持在较高水平，货物量稳中有升。按照公司目前市场占有率、承运量和盈利能力推测，实现上述预测并保持未来的适度增长是可能的。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2001—2003年财务报表已经上海众华沪银会计师事务所审计。

截至2003年底，公司资产总额为4160576.34万元，其中流动资产1285413.14万元，固定资产合计2649413.64万元，长期投资合计184866.21万元；负债总额2918108.20万元，其中流动负债1836357.88万元，长期负债1081376.68万元；净资产1242468.14万元。2003年实现主营业务收入2668275.67万元，利润总额193120.5万元。

2. 盈利能力分析

公司近三年主营业务收入、主营业务利润和利润总额均呈现快速增长趋势。其中，主营业务收入年平均增长率达到29.47%，主营业务利润年平均增长率达到了184.81%（见表4）。2001年公司还处于亏损状态，利润总额为-36532.5万元，主要原因是当时航运市场整体处于低迷状态。2003年，公司利润总额则达到193120.5万元。由此可见，受到近两年航运市场复苏，外部运营环境转好，以及公司运营措施得当等因素影响，公司的业务收入和利润得以保持迅猛的发展势头。

航运产业是公司的主要收入来源。2003年，公司实现航运收入2324655.66万元，占主营业务收入总数的87.12%。在航运收入中，沿海运输收入和远洋业务收入分别占72.18%和27.82%。

从公司收入现金比的情况看，公司近3年收入现金比的平均值为103.93%，2003年为104.23%，表明公司收入实现的质量较高。

表 4 盈利能力

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
主营业务收入	1591758.57	2027626.20	2668275.67	29.47
主营业务利润	44542.99	146079.37	361316.43	184.81
利润总额	-36532.50	56885.12	193120.50	
净利润	-73141.04	13583.96	125565.10	
利息支出	9821.14	63860.53	79369.29	184.28
股东权益	722857.88	737901.27	813135.64	6.06
总债务	1354307.72	1521701.87	1765475.60	14.18
销售商品、提供劳务收到的现金	1737012.62	1995706.51	2781094.39	26.53
指 标	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
主营业务利润率(%)	2.80	7.20	13.54	7.85
现金收入比 (%)	109.13	98.43	104.23	103.93
总资产盈利率 (%)	-1.29	5.34	10.57	4.88
净资产收益率 (%)	-10.12	1.84	15.44	2.39

从盈利指标看，2003年公司主营业务利润率为13.54%，总资本盈利率和净资产收益率分别达到了10.57%和15.44%，均比上年同期水平有了较大幅度的提高，公司目前盈利水平较高。

未来几年内，预计世界经济发展，尤其是我国的经济发展仍将保持良好的态势，持续增长的贸易量和货物运输量将带动航运需求量的增长，预计航运市场仍将持续目前的繁荣景象。公司通过对自身船队结构的调整，着重发展集装箱班轮，适应目前航运业发展的趋势，大大提高了船队的竞争力。在外部航运市场运行良好的情况下，公司凭借自身优势，其航运业务的高盈利水平应该能够得以保持。同时，公司的工业、物流、房地产、金融、等行业仍将为公司的盈利提供多元化支持，预计公司在未来几年的盈利能力能够继续保持较高水平。

3. 财务构成分析

从公司的资产构成看，2003年底，流动资产为1285413.14万元，占总资产的30.9%，所占比例不高。在流动资产中，货币资金占47.11%，应收账款、应收票据和其他应收款三项合计占34.13%，存货占6.59%。应收账款中，一年以内的占95.43%、一年至两年的占2.5%、两年至三年的占0.29%、三年以上的占1.78%，一年以

内账款占绝大多数。存货占流动资产比例很小，主要为船舶所用燃料油和在产品，符合航运企业经营特点。

2003年底，公司固定资产为2649413.64万元，占资产总额63.68%。其中，船舶总价值占77.74%，是公司固定资产的主要构成部分。公司长期投资为182484.53万元，占资产总额的4.39%，主要为公司对一些航运附属产业和陆上产业的投资，与其航运主业相比，规模很小。

总体来看，公司资产结构基本合理，符合航运业特征。公司的流动资产比重不高，但与同行业企业平均水平相比较，其资产整体流动性尚可，公司资产质量总体较好。在突出航运主业的同时，公司近三年长期投资的额度较为平稳，保持了对附属产业和陆上产业的投资力度，以增强集团整体抵御航运风险的能力。

从公司资金来源分析，2003年底公司所有者权益为813135.64万元，自有资金占总资金来源的比例为19.54%，自有资金实力较弱。负债中，流动负债为1836357.88万元，占负债总额的62.93%。流动负债中，短期借款和其他应付款为主要部分，分别占39.95%和26.34%。长期负债占负债总额的37.07%，主要为各银行的长期借款。

表 5 财务构成

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
净资产	1003620.44	1104461.18	1242459.14	11.26
短期债务	754765.00	819649.03	870079.80	7.37
长期债务	599542.72	702052.83	895395.81	22.21
负债总额	1961483.58	2616494.28	2918108.20	21.97
资产总额	2965104.02	3720955.46	4160576.34	18.46
指 标	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
长期资本化比率 (%)	37.40	38.86	41.88	39.38
全部资本化比率 (%)	57.44	57.94	58.69	58.02
负债比率 (%)	66.15	70.32	70.14	68.87

从表5看，2003年底，公司负债比率为70.14%，于去年同期基本持平。长期资本化比率为41.88%，全部资本化比率为58.69%，近三年来均呈缓慢上升趋势。公司总体负债水平较高。

航运业是资本密集型行业，船舶通常以融资租赁或贷款方式购买，因此航运企业的资产

负债率一般较高，与同行业大型船公司相比，公司目前负债率处于行业正常水平。

本期债券发行后，公司长期负债将增加 20 亿元，以 2003 年底的财务数据为基准，预计债务将增长 6.85%，资产负债率将达到 71.51%，全部资本化比率将达到 61.27%，与目前指标相比增加幅度不大，在同行业中仍属于较低水平，本期债券的发行对公司整体财务结构产生的影响不大。未来近期内，公司没有大规模债务融资计划。而且，目前中海集运已完成在香港股市的公开发行，预计公司在未来一段时间内财务结构将更加趋于合理。

4. 偿债能力分析

从表6看，近三年公司平均流动比率为73.91%，速动比率为67.99%，2003年底分别为70.11%和64.58%，流动比率和速动比率较低，且近三年均呈现下降趋势，公司短期债务偿还能力较弱，但仍处于行业正常水平内；2003年公司利息倍数为3.43倍，利息支付能力较强。债务保护倍数为0.29倍，表明公司对债务整体偿还能力正常。

表 6 偿债能力

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
流动资产	1047191.77	1278086.02	1285413.14	10.79
流动负债	1328674.70	1753217.42	1836001.67	17.55
折旧	150535.14	187296.26	222691.09	21.63
摊销	9067.85	10899.74	12761.80	18.63
利息支出	9821.14	63860.53	79369.29	184.28
利润总额	-36532.50	56885.12	193120.50	!
EBITDA	132891.64	318941.66	507942.68	95.51
自由纯现金	239016.03	197360.42	708835.06	72.21
总债务	1354307.72	1521701.87	1765475.60	14.18
指 标	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
流动比率 (%)	78.81	72.90	70.01	73.91
速动比率 (%)	72.09	67.30	64.58	67.99
利息倍数 (倍)	-2.72	1.89	3.43	0.87
债务保护倍数 (倍)	0.10	0.21	0.29	0.20
自由纯现金债务比(倍)	0.18	0.13	0.40	0.24

从现金流量看，公司2003年经营活动收到的现金达2781094.39万元，现金净增加额225963.73万元，其中经营活动产生的现金流量净额为695821.17亿元。公司现金流规模较大，对保证债务偿还提供了基础。本期债券发行后，公司增加应付债券20亿元，公司资产负债率变

为71.51%，以目前公司的盈利水平测算，公司的债务保护倍数将变为0.26倍，仍处于合理水平内。近年来国内外航运市场行情看好，预计公司盈利能力与规模还将进一步提高，当其债务保护倍数应高于预测数值。

从公司实际运作情况看，公司与各商业银行间建立了良好的长期合作关系，信用记录优良，在国内多家商业银行均拥有授信额度，因此间接融资的渠道畅通。公司同时不断加大从资本市场直接融资的力度，目前中海集运股票已经在香港公开发行上市，这将在一定程度上增强公司的自有资金实力。此外，由于公司的特殊地位，公司在融资方面能够得到国家有关部门的大力支持。因此，公司的综合融资能力很强，能够有效降低债务偿还风险。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

本期债券由中国农业银行授权中国农业银行上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保函，此次担保的范围为债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为自计息日起至债务的停息日后二年，保证方式为连带责任担保。

中国农业银行实行一级法人体制，因此本次债券的实际的担保人是中国农业银行。

2. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。截止2003年底，中国银行业金融机构包括：3家政策性银行、4家国有商业银行、11家股份制商业银行、4家资产管理公司、112家城市商业银行、192家外资银行营业机构、209家外资银行代表处、723家城市信用社、34577家农村信用社、3家农村商业银行、1家农村合作银行，另外还包括74家信托投资公司、74家财务公司、12家金融租赁公司和遍布城乡的邮政储汇等非银行金融机构。

截止2003年底，我国境内银行业金融机构

（本外币）资产总额约28万亿元，占全国金融机构资产总额的95%，以银行业务为主的间接融资仍占主导地位。在全部银行业金融机构中，四家国有独资商业银行总资产达15万亿元人民币，占到全部银行业资产总额的55%。目前四家国有商业银行吸收各类存款占全部银行业存款总额的57%，发放各类贷款占全部银行业贷款总额的55%，并承担着全社会80%左右的支付结算量。四家国有商业银行一直处于十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

从目前我国金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

银行业是一种风险行业，在提供金融服务过程中，它们承担了各种金融风险。目前，我国银行业的信用风险仍是主要风险，而且信用风险较大，主要表现为不良贷款比率仍然很高。截止2003年底，全国银行业金融机构（本外币）不良贷款余额2.4万亿元，比年初下降1574亿元；不良贷款率15.19%，比年初减少4.69个百分点。其中，四家国有商业银行不良贷款余额为1.59万亿元，比年初下降1312亿元，不良贷款率为16.86%，比年初减少4.71个百分点。目前，我国商业银行不良贷款比率距离10%的国际警戒线仍有一定的距离；与国际领先的银行相比，我国商业银行不良贷款率显得更高，如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只有2.7%和3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003 年 3 月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继 1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与 8% 的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足 8% 资本充足率的要求。根据银行改革的需要，国务院未来向四大国有商业银行继续注资的可能性是很大的。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

3. 担保人担保能力分析

中国农业银行（以下简称“农行”）是我国四大国有商业银行之一，是中国国内机构网络分布最广的银行。

农行实行“一级法人体制”，总行对分支行实行垂直领导，所有分支行机构在总行授权、转授权或再转授权的范围之内经营，即统一法人、统一对外承担责任，按照“分级管理，授权经营”的方式经营。

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

截止 2003 年底，农行的资产总额为 34940.16 亿元，存款总额为 29972.88 亿元，贷款总额为 22683.93 亿元，所有者权益合计 1379.69 亿元；2003 年全年实现营业收入 562.94 亿元，税后净利润为 19.22 亿元。在《银行家》按一级资本的排名中，农行列第 25 位。在《欧洲货币》按所有者权益排名的全球新兴市场 250 大银行中，农行名列第三。农行连续多年入选《财富》“世界 500 强”企业，并首批取得 QFII 托管行资格。

从表 7 看，农行近几年资产总额、存款总额、贷款总额都有较快的增长，所有者权益增长相对较慢，负债比率和存贷比略有上升；利息收入呈上升趋势，但同期利润总额呈波动状态，2003 年利润总额比上年减少了 33.42%，目前盈利能力一般。总体看，农行近几年经营状况有所好转。

表 7 农行基本财务状况表

项目 (亿元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率(%)
资产总额	25279.90	29765.66	34940.16	17.56
所有者权益	1331.59	1360.40	1379.69	1.79
贷款	16461.78	19129.60	22683.93	17.39
存款	20914.11	24796.18	29972.88	19.71
利息收入	830.81	848.08	929.32	5.76
净利息收入	415.91	452.23	513.35	11.10
税前利润	11.52	29.17	19.42	29.84
税后利润	11.52	28.97	19.22	29.17
计算指标(%)	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
贷存比	127.05	129.62	132.13	129.60
资产利润率	0.05	0.10	0.06	0.07
净资产收益率	0.87	2.13	1.41	1.47
负债比率	94.73	95.43	96.05	95.40

农行的主要优势为：资产规模和市场市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆

盖率高；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量偏低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，有一定管理难度。

本期债券额度相当于农行 2003 年底资产总额的 0.057%，贷款总额的 0.088%，所有者权益的 1.45%，2003 年净利息收入的 3.89%。立即偿还担保的本期债券对农行的影响很小。

总的来看，农行作为我国四大商业银行，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。本期债券由中国农业银行提供担保，整体担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

九、综合评价

公司是中国最大的航运企业之一，拥有国内规模第二大的运输船队，是我国沿海最大的承运人，并跻身于世界最大的船公司之列，在国民经济中占有重要地位，是国家重点支持发展的国有大型企业，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。

公司注重企业内部管理，建立了科学完善的决策和管理体系，拥有严格的财务制度和信息化网络管理系统。管理水平较高，总体管理风险很小。

公司已基本形成“主业突出，五业并进”的产业格局，以航运业为核心主业，辅以修船工业、码头、综合物流、供应外贸等相关产业的支撑。随着世界经济快速复苏加快，全球航运市场总体将保持增长势头，预计公司整体经营情况在良好的市场环境影响下还将有进一步的发展。

目前公司资产规模较大，资产结构基本合理。由于历史原因和行业特点，公司目前负债比率较高，但与同行业大型船公司相比，其负债比率仍处于正常水平。公司近几年总体经营状况良好，目前盈利水平很高，现金流充裕，与多家商业银行建立了良好的银企合作关系，并长期受到国家相关部门的大力支持，具有较强的融资能力及资金调度能力，公司实际债务

偿还能力较强。

本期债券由中国农业银行授权中国农业银行上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，担保实力很强。

综上所述，本期债券不能如期还本付息的风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	2,852,844,870.27	3,796,283,270.34	6,055,920,587.08	45.70
短期投资	528,659,758.19	471,189,584.64	509,367,435.07	-1.84
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	528,659,758.19	471,189,584.64	509,367,435.07	-1.84
应收票据	141,083,537.62	161,473,444.91	194,657,377.75	17.46
应收股利	10,266,089.49	3,138,790.95	1,082,997.01	-67.52
应收利息				
应收账款	2,177,367,660.99	3,886,859,476.62	2,612,544,191.98	9.54
其他应收款	2,865,937,301.81	2,577,269,336.52	1,774,869,256.97	-21.30
减：坏账准备				
应收账款净额	5,043,304,962.80	6,464,128,813.14	4,387,413,448.95	-6.73
预付账款	1,000,473,402.77	901,025,633.85	707,675,538.85	-15.90
应收补贴款				
存货	766,035,379.70	803,095,846.33	847,571,344.01	5.19
减：存货跌价准备				
存货净额	766,035,379.70	803,095,846.33	847,571,344.01	5.19
待摊费用	127,087,995.00	179,156,038.11	149,428,566.27	8.43
待处理流动资产净损失	2,123,541.26	1,368,744.22	1,014,141.92	-30.89
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	38,148.72			-100.00
流动资产合计	10,471,917,685.82	12,780,860,166.49	12,854,131,436.91	10.79
长期投资				
长期股权投资	2,045,189,416.13	1,836,053,746.37	1,821,267,893.36	-5.63
长期债权投资	4,394,743.75	52,552,470.81	3,577,378.38	-9.78
长期投资合计	2,049,584,159.88	1,888,606,217.18	1,824,845,271.74	-5.64
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	2,049,584,159.88	1,888,606,217.18	1,824,845,271.74	-5.64
合并价差	-661,369.41	-602,884.08	23,816,823.43	
固定资产				
固定资产原值	26,075,487,799.72	32,108,645,823.74	38,477,709,295.16	21.48
减：累计折旧	11,684,686,487.64	13,804,078,772.88	15,655,608,217.93	15.75
固定资产净值	14,390,801,312.08	18,304,567,050.86	22,822,101,077.23	25.93
固定资产净值减值准备	69,151.19	69,151.19	60,283,987.66	2852.58
固定资产净额	14,390,732,160.89	18,304,497,899.67	22,761,817,089.57	25.77
工程物资			217,930.26	
在建工程	2,059,175,282.36	3,670,729,110.07	3,732,559,246.40	34.63
固定资产清理	4,815,070.08	358,215.03	-459,875.88	
待处理固定资产净损失			2,000.00	
固定资产合计	16,454,722,513.33	21,975,585,224.77	26,494,136,390.35	26.89
无形资产及其他资产				
无形资产	232,019,307.99	151,617,048.30	80,166,212.91	-41.22
开办费				
长期待摊费用	443,235,321.07	412,850,364.94	320,337,376.79	-14.99
其他长期资产	207,913.67		8,251,408.38	529.97
无形资产及其他资产合计	675,462,542.73	564,467,413.24	408,754,998.08	-22.21
递延税项				
递延税项借项	14,652.00	638,440.15	78,498.53	131.46
资产总计	29,651,040,184.35	37,209,554,577.75	41,605,763,419.04	18.46

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	6,134,880,000.00	7,616,083,491.38	7,334,020,000.00	9.34
应付票据	3,326,989.66	615,321,938.22	736,888,322.98	1388.25
应付账款	2,255,017,597.70	3,582,300,187.04	2,399,319,200.07	3.15
预收账款	157,671,475.49	155,868,912.65	365,901,733.02	52.34
代销商品款				
应付工资	86,295,554.17	71,544,555.23	362,525,152.18	104.96
应付福利费	402,386,867.01	416,146,220.74	490,327,974.34	10.39
应付股利	89,674,079.01	186,496,164.89	4,443,725.53	-77.74
应交税金	73,428,197.52	97,954,620.81	164,117,376.33	49.50
其他应交款	202,030,255.05	216,890,732.12	219,264,154.33	4.18
其他应付款	2,440,903,636.17	3,944,474,255.07	4,836,570,394.27	40.76
预提费用	25,620,893.27	48,686,251.45	79,311,849.36	75.94
一年内到期的长期负债	1,412,770,000.18	580,406,842.28	1,366,777,985.60	-1.64
其他流动负债	2,741,492.55		548,852.03	-55.26
流动负债合计	13,286,747,037.78	17,532,174,171.88	18,360,016,720.04	17.55
长期负债				
长期借款	5,995,427,246.60	7,020,528,321.40	8,953,958,053.35	22.21
应付债券				
长期应付款	319,037,177.17	1,602,196,983.86	1,859,798,975.34	141.44
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债	10,829,784.00	8,433,232.85	3,571,866.43	-42.57
长期负债合计	6,325,294,207.77	8,631,158,538.11	10,817,328,895.12	30.77
递延税项				
递延税项贷款	2,794,573.52	1,610,096.01	3,736,387.50	15.63
负债合计	19,614,835,819.07	26,164,942,806.00	29,181,082,002.66	21.97
少数股东权益	2,807,625,561.07	3,665,599,063.60	4,293,325,014.71	23.66
股东权益				
股本	6,620,226,800.00	6,620,226,800.00	6,620,226,800.00	0.00
资本公积	2,319,658,497.29	2,418,165,916.52	2,450,014,550.74	2.77
盈余公积	624,922,170.38	801,605,189.20	961,182,731.34	24.02
其中：公益金				
未确认投资损失	-38,623,770.42	-120,260,713.86	-166,200,868.58	
未分配利润	-2,319,039,419.07	-2,359,184,322.98	-1,757,803,527.53	-12.94
外币报表折算差额	21,434,526.03	18,459,879.27	23,846,715.70	5.48
股东权益合计	7,228,578,804.21	7,379,012,748.15	8,131,266,401.67	6.06
负债及股东权益合计	29,651,040,184.35	37,209,554,617.75	41,605,673,419.04	18.46

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	15,917,585,716.13	20,276,261,979.71	26,682,756,732.87	29.47
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	15,917,585,716.13	20,276,261,979.71	26,682,756,732.87	29.47
减: 主营业务成本	15,107,348,536.11	18,409,026,277.05	22,383,937,645.70	21.72
主营业务税金及附加	260,880,581.35	304,233,402.77	524,544,116.73	41.80
经营费用	103,926,700.71	102,208,590.21	161,110,659.90	24.51
二、主营业务利润	445,429,897.96	1,460,793,709.68	3,613,164,310.54	184.81
加: 其他业务利润	31,082,665.94	142,820,044.27	89,113,086.16	69.32
减: 存货跌价损失				
营业费用		3,903,712.41	60,904,472.76	
管理费用	557,012,947.06	649,569,289.36	842,842,667.27	23.01
财务费用	580,067,458.43	638,106,635.46	879,851,120.69	23.16
三、营业利润	-660,567,841.59	312,034,116.72	1,918,679,135.98	
加: 投资收益	287,390,953.74	263,429,007.93	156,122,228.48	-26.30
补贴收入	3,697,247.19	6,765,017.86	9,714,817.68	62.10
营业外收入	69,063,976.86	45,598,905.29	99,623,331.03	20.10
减: 营业外支出	64,909,306.68	58,975,822.53	252,934,482.14	97.40
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	-365,324,970.48	568,851,225.27	1,931,205,031.03	
减: 所得税	188,195,631.08	192,765,694.94	243,057,427.77	13.64
减: 少数股东损益	198,971,157.65	328,399,267.65	548,609,758.86	66.05
加: 未确认的投资损失	21,081,352.87	88,153,299.08	116,113,114.83	
五、净利润	-731,410,406.34	135,839,561.76	1,255,650,959.23	
加: 年初未分配利润	-1,455,723,251.57	-2,319,039,419.07	-2,359,184,322.98	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素	23,994,303.27	-21,658,905.37	-494,692,621.64	
六、可供分配的利润	-2,163,139,354.64	-2,204,858,762.68	-1,598,225,985.39	-14.04
减: 提取法定盈余公积	78,346,819.47	79,054,508.96	81,981,513.80	2.29
提取法定公益金	75,781,082.40	75,239,010.73	77,528,185.08	
提取储备基金	1,772,162.56	32,040.61	67,843.26	
七、可供股东分配的利润	-2,319,039,419.07	-2,359,184,322.98	-1,757,803,527.53	-12.94
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-2,319,039,419.07	-2,359,184,322.98	-1,757,803,527.53	-12.94

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 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	17,370,126,171.77	19,957,065,144.04	27,810,943,937.86	26.53
收到的租金				
收到的税费返还	20,139,815.23	36,382,931.27	37,906,294.27	37.19
收到的其他与经营活动有关的现金	790,351,496.69	104,824,599.34	322,658,306.56	-36.11
现金流入小计	18,180,617,483.69	20,098,272,674.65	28,171,508,538.69	24.48
购买商品、接受劳务支付的现金	12,870,799,677.20	14,563,873,062.11	17,264,954,200.02	15.82
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	1,829,871,837.55	2,223,369,752.69	2,722,476,458.68	21.98
支付的各项税费	651,179,814.63	665,143,285.06	887,073,796.82	16.72
支付的其他与经营活动有关的现金	615,366,743.83	805,360,083.58	338,792,410.00	-25.80
现金流出小计	15,967,218,073.21	18,257,746,183.44	21,213,296,865.52	15.26
经营活动产生的现金流量净额	2,213,399,410.48	1,840,526,491.21	6,958,211,673.17	77.30
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	157,507,541.91	606,933,041.88	50,486,527.39	-43.38
取得投资收益所收到的现金	176,760,861.20	133,077,710.69	130,138,905.04	-14.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	75,622,033.24	73,859,357.96	102,252,931.17	16.28
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	409,890,436.35	813,870,110.53	282,878,363.60	-16.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,466,118,860.30	2,681,297,707.62	6,713,310,719.57	113.99
权益性投资所支付的现金	216,912,357.62	833,664,435.46	94,871,778.37	-33.87
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	1,683,031,217.92	3,514,962,143.08	6,808,182,497.94	101.13
投资活动产生的现金流量净额	-1,273,140,781.57	-2,701,092,032.55	-6,525,304,134.34	126.39
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	8,698,853,248.00	13,850,620,151.83	14,728,305,959.12	30.12
收到的其他与筹资活动有关的现金		828,416,400.00		
现金流入小计	8,698,853,248.00	14,679,036,551.83	14,728,305,959.12	30.12
偿还债务所支付的现金	7,937,008,572.46	12,176,678,743.55	12,133,640,644.25	23.64
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	672,607,374.84	724,293,139.16	793,692,936.26	8.63
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	8,609,615,947.30	12,900,971,882.71	12,927,333,580.51	22.54
筹资活动产生的现金流量净额	89,237,300.70	1,778,064,669.12	1,800,972,378.61	349.24
四、汇率变动对现金的影响	-16,123,576.64	25,939,272.29	25,757,399.30	
五、现金及现金等价物净增加额	1,013,372,352.97	943,438,400.07	2,259,637,316.74	49.33

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 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 ^a				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	-731,410,406.34	135,839,561.76	1,255,650,959.23	
加: 少数股东损益			548,609,758.86	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	69,151.19		53,565,376.35	2683.19
固定资产折旧	1,505,351,406.22	1,872,962,645.86	2,226,910,929.38	21.63
无形资产摊销	11,795,719.39	6,136,041.93	6,386,008.62	-26.42
长期待摊费用摊销	78,882,827.68	102,861,338.93	121,231,961.31	23.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-30,114,888.02	-30,747,686.23		-100.00
待摊费用减少(减:增加)	-45,461,377.65	-52,068,043.11	29,727,471.84	
预提费用增加(减:减少)	-17,201,192.41	23,065,358.18	13,352,182.95	
固定资产报废损失		18,634,428.59	75,003,143.22	
财务费用	688,730,951.48	610,580,441.27	767,935,536.96	5.59
投资损失(减:收益)	-289,155,640.34	-263,429,007.93	-156,122,228.48	-26.52
递延税款贷项(减:借项)		-1,808,265.66	2,686,233.11	
存货的减少(减:增加)	93,912,183.63	-37,060,466.63	-44,475,497.68	
经营性应收项目的减少(减:增加)	132,306,067.33	-1,340,973,042.95	1,458,803,693.40	232.05
经营性应付项目的增加(减:减少)	815,694,608.32	796,533,187.20	744,975,777.69	-4.43
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2,213,399,410.48	1,840,526,491.21	7,104,241,306.76	79.16
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	2,852,844,870.27	3,796,283,270.34	6,055,920,587.08	45.70
减: 货币资金的期初余额	1,839,472,517.30	2,852,844,870.27	3,796,283,270.34	43.66
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	1,013,372,352.97	943,438,400.07	2,259,637,316.74	49.33

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自有纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+分得股利或利润所收到的现金+取得债券利息收入所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收帐款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券