

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 209 号

联合资信评估有限公司通过对中国海运（集团）总公司 2004 年 20 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级，确定中国海运（集团）总公司 2004 年 20 亿元企业债券的信用等级维持 AAA，评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年六月二十日



中国海运（集团）总公司 2004 年 20 亿元企业债券跟踪评级分析报告 (2006 年)

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006 年 6 月 20 日

初次评级结果：AAA

初次评级时间：2004 年 10 月 25 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(亿元)	416.06	564.14	642.30
所有者权益(亿元)	81.31	148.36	196.33
主营业务收入(亿元)	266.86	358.43	532.23
利润总额(亿元)	19.31	75.15	90.95
资产负债率(%)	70.14	52.92	47.99
全部债务资本化比率(%)	59.68	37.96	30.41
净资产收益率(%)	15.44	27.47	23.63
流动比率(%)	70.01	111.59	106.81
EBITDA 利息倍数(倍)	6.40	11.54	12.66
债务保护倍数(倍)	0.20	0.39	0.49

分析员

申汲龙 朱海峰

电话

8610-64912118

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 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）是中国最大的航运企业之一，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。

2005 年，全球经济继续保持平稳增长，海运贸易总体比较活跃，航运市场发展态势良好。

本期债券于 2004 年发行，期限为十年，募集资金已全部用于公司“十五”期间 26 艘船舶的购置，这些船舶是公司“十五”船队建设的重要组成部分，该项购置明显改善了公司的船队结构，提高了抗风险能力和盈利能力。

截至 2005 年末，公司经营船舶 432 艘，1469.57 万载重吨、34.76 万载箱位，基本形成了大型化、规模化、专业化骨干船队。

前三年，公司资产规模、经营规模均大幅增长，增长质量较好。2005 年中海集团实现主营业务收入 722.8 亿元，较去年增长 57.35%；实现利润总额 90.95 亿元，增幅为 21.02%；资产负债率和全部资本化比率分别下降至 47.99%和 30.41%，负债水平进一步降低，目前债务压力较小；盈利水平较高，2005 年净资产收益率达到 23.63%。

本期债券由中国农业银行提供担保。中国农业银行 2005 年度业务发展较快，经营质量与效益有所提升，全年实现经营利润 424.83 亿元，实现投资收益 232.82 亿元。

综合各因素分析，联合资信认为公司的整体经营、管理与财务状况，以及担保实力没有发生影响本期债券信用水平的不利变化，本期债券信用等级 AAA 保持不变。

正面因素

1. 近年来国内经济和对外贸易持续稳定增长，国家政策也予以大力支持，中海集团经营环境良好。
2. 中海集团已初步形成“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。
3. 公司经营规模大，2005 年 EBITDA 达到 1278735.42 万元，为本期债券的 6.39 倍，偿债能力强。

关注

1. 油价上涨及利率和汇率变化等因素，给航运企业造成很大的成本压力。
2. 近年来，大量新增运力投放市场，公司所承受的市场竞争压力不断增加。

评级展望

预计未来几年内，全球经济将继续保持平稳增长，中国经济也将保持较快增长，国内外航运市场还将持续较好的发展势头，运价也能够维持在较高水平。随着新投资的项目陆续运营，中海集团抗风险能力进一步增强。

综合以上，联合资信对本期债券的信用评级展望为“稳定”

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	平均增长率 (%)
资产总额	4160576.34	5641363.23	6423026.11	24.25
流动资产	1285413.14	2011646.80	1816387.36	18.87
应收账款	261254.42	280034.38	449883.10	31.23
应收票据	19465.74	27549.91	24579.38	12.37
存货	84757.13	104486.98	175334.42	43.83
流动负债	1836001.67	1802753.45	1700548.35	-3.76
短期债务	943768.63	632245.52	481319.34	-28.59
长期债务	1081732.89	1182193.27	1293679.65	9.36
少数股东权益	429332.50	1172514.04	1462947.34	84.59
所有者权益	813126.64	1483618.37	1963291.11	55.39
主营业务收入	2668275.67	3584333.85	5322305.47	41.23
主营业务利润	361316.43	91121.50	1043421.93	69.94
利润总额	193120.50	751523.77	909528.14	117.02
净利润	125565.10	407555.36	463843.61	92.20
利息支出	79369.29	92598.75	100996.49	12.80
销售商品、提供劳务收到的现金	2781094.39	3720592.50	5460512.73	40.12
经营活动产生的现金流量净额	695821.17	1043255.41	1121151.38	26.94
投资活动产生的现金流量净额	-652530.41	-1035163.01	-1106147.10	30.20
筹资活动产生的现金流量净额	180097.24	517727.71	-122215.32	
现金及现金等价物净增加额	225963.74	529322.48	-126399.44	
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	7.78	12.19	13.61	11.19
存货周转次数 (次)	-27.32	-27.60	-30.23	-28.38
总资产周转次数 (次)	1.28	0.73	0.88	0.97
主营业务利润率 (%)	13.54	25.42	19.60	20.13
总资本收益率 (%)	4.93	8.87	8.80	7.53
净资产收益率 (%)	15.44	27.47	23.63	22.18
现金收入比率 (%)	104.23	103.80	102.60	103.29
长期债务资本化比率 (%)	41.88	27.22	22.87	27.98
全部债务资本化比率 (%)	59.68	37.96	30.41	38.53
资产负债比率 (%)	70.14	52.92	47.99	53.23
流动比率 (%)	70.01	111.59	106.81	96.14
速动比率 (%)	65.40	105.79	96.50	89.23
EBITDA (万元)	507942.68	1068473.99	1278735.42	951717.36
筹资活动前现金流量净额 (万元)	43290.76	8092.40	15004.28	22129.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.40	11.54	12.66	11.07
债务保护倍数 (倍)	0.20	0.39	0.49	0.40
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.55	0.09	0.15	0.21