

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 994 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国海运(集团)总公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“04中海债”、“11中海运MTN1”、“11中海运MTN2”、“12中海运MTN1”及“12中海运MTN2” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十三日



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>

中国海运（集团）总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 中海债	20 亿元	2004/12/2-2014/12/2	AAA	AAA
11 中海运 MTN1	60 亿元	2011/5/19-2016/5/19	AAA	AAA
11 中海运 MTN2	40 亿元	2011/8/8-2018/8/8	AAA	AAA
12 中海运 MTN1	40 亿元	2012/3/26-2015/3/26	AAA	AAA
12 中海运 MTN2	20 亿元	2012/3/26-2019/3/26	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	187.60	209.31	246.12	195.81
资产总额(亿元)	1429.26	1610.34	1758.14	1704.68
所有者权益(亿元)	821.13	794.35	826.91	811.21
短期债务(亿元)	94.47	113.36	149.88	101.91
全部债务(亿元)	369.85	581.22	711.40	714.07
营业收入(亿元)	648.11	633.16	660.97	153.08
利润总额(亿元)	70.17	1.49	7.25	-8.98
EBITDA(亿元)	117.84	51.09	62.80	--
经营性净现金流(亿元)	58.97	32.46	19.93	-30.21
营业利润率(%)	15.66	4.91	4.32	3.33
净资产收益率(%)	7.70	-0.83	1.44	--
资产负债率(%)	42.55	50.67	52.97	52.41
全部债务资本化比率(%)	31.05	42.25	46.25	46.82
流动比率(%)	108.16	110.41	120.72	151.96
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	11.38	11.33	--
经营现金流流动负债比(%)	21.07	10.75	6.20	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计；短期债务包括其他流动负债；长期债务包括应付融资租赁款。

分析师

董璠洋

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，全球航运行业运力供求结构性失衡、运价低位徘徊、燃油价格高企，行业景气程度很低。中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）受到行业景气度下降影响，航运主业亏损、获现能力下降、债务负担略有上升。2013 年一季度航运主业亏损加重，现金流大幅波动。

但考虑到公司作为中国第二大航运企业，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面优势显著；且航运行业周期性波动明显，公司收入及利润波动符合行业特点。公司货币资金充足，可供出售金融资产规模较大，未来有望继续保持较强的竞争实力。

“04 中海债”由中国农业银行（以下简称“农业银行”）授权其上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，农业银行主体长期信用等级为 AA+，担保实力很强，更好地保证了“04 中海债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“04 中海债”、“11 中海运 MTN1”、“11 中海运 MTN2”、“12 中海运 MTN1”及“12 中海运 MTN2” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国第二大航运企业，拥有国内最大的海上石油运输船队，在沿海煤炭运输市场上占据主导地位，集装箱运输在国内市场占据领导地位，在国际市场中位居世界前列，规模优势明显。
2. 以集运、油运和货运业务为核心的水上运输与陆岸产业兼营的多元化业务格局使得公司具有较强的抗周期能力。
3. 公司经营活动现金流入量大，货币资金充足，对存续期债券保护能力强。

关注

1. 跟踪期内，航运行业运价低迷、燃油价格高企，公司航运主业亏损。
2. 公司投资收益及营业外收入对利润贡献大，利润稳定性相对较弱。
3. 公司经营活动现金流大幅波动。

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）与中国海运（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国海运（集团）总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，未因中国海运（集团）总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海运（集团）总公司提供，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海运（集团）总公司主体长期信用及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

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中国海运”）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）有限公司、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。公司总部设置董事会办公室、运输管理部、战略发展部、财务金融部、安全监管部等职能部门。

公司拥有三家直接控股上市公司，分别为中海集装箱运输股份有限公司（HK.2866，SH.601866，以下简称“中海集运”，公司持股47.39%）、中海发展股份有限公司（HK.1138，SH.600026，以下简称“中海发展”，公司持股46.36%）和中海（海南）海盛船务股份有限公司（SH.600896，以下简称“中海海盛”，公司持股27.72%）。此外，经国务院国有资产监督管理委员会国资改革[2010]825号《关于中国海运（集团）总公司与上海船舶运输科学研究所重组的通知》批准，上海船舶运输科学研究所（以下简称“上海船研所”）于2010年整体并入公司，公司通过上海船研所拥有上市公司海网络科技股份有限公司（股票简称“中海科技”，股票代码002401）55.81%股权。

截至2012年底，公司（合并）资产总额1758.14亿元，所有者权益826.91亿元（其中少数股东权益307.09亿元）；2012年公司实现营业收入660.97亿元，利润总额7.25亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额1704.68亿元，所有者权益811.21亿元（其中少数股东权益298.67亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入153.08亿元，利润总额-8.98亿元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：李绍德。

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、行业分析

2012年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力,而运力供给仍呈现上升趋势,运力过剩依旧严重,供需结构严重失衡,运价持续低迷,加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出,全球航运行业景气程度延续了2011年以来的下滑趋势,行业内企业经营面临较大困难。2013年以来,全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢,供求失衡局面未有显著改观,全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。

干散货航运

需求方面,2012年以来,全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷,国际干散货海运需求增速放缓。根据航运咨询机构 Clarkson 预计,2012年全球干散货海运量 39.50 亿吨,同比增

长 4.9%,增速明显低于 2011 年的 6.3%和 2010 年的 10.9%。运力方面,2012 年 7 月 1 日,PSPC (即所有类型船舶专用海水压载舱和散货船双舷侧处所保护涂层性能标准)正式生效,导致前期延迟交付的新船交付明显增长。据 Clarkson 统计数据显示,2012 年 1~11 月全球共交付干散货运力 9270 万载重吨,同比增长 0.9%。老旧船拆解方面,2012 年全球干散货船拆解量再创历史新高,但仍难缓解国际干散货运输市场严重供大于求局面。据 Clarkson 统计数据显示,2012 年 1~11 月,全球共拆解干散货船 3130 万载重吨,占现有运力的 4.6%,占新船交付量的 1/3。总体运力来看,2012 年全球干散货运力在新船大量交付下加速累积。据 Clarkson 统计数据显示,截至 2012 年 11 月底,全球干散货运力总共 6.76 亿载重吨,同比增长 11.7%,增速回落 2.4 个百分点。供需关系的持续严重失衡导致干散货航运市场运价延续 2011 年的下滑趋势。2012 年波罗的海干散货综合运价指数 (BDI) 全年平均值 920 点,同比下滑 40.6%,其中 2 月 3 日报收 647 点,为 1986 年以来历史最低点。2012 年 12 月 30 日, BDI 指数报收 669 点,较年初下滑 58.81%。2013 年以来,由于全球经济呈现弱势复苏态势,全球干散货航运市场需求有所回升, BDI 指数波动上升,2013 年 6 月 24 日, BDI 指数报收 1062 点,较年初上升 58.74%,但由于供需严重失衡状况未有显著改善, BDI 指数仍处于较低水平。

图 1 2010 年以来波罗的海综合运价指数趋势图

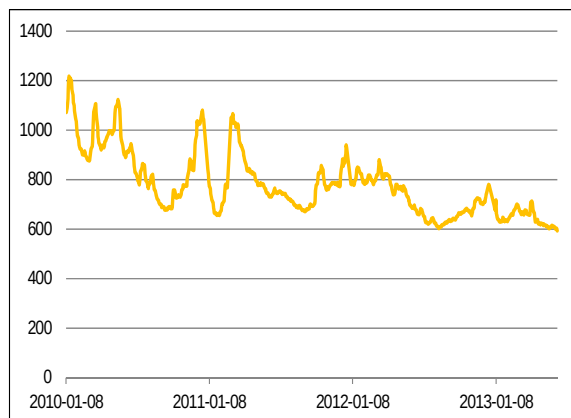


资料来源: Wind 资讯

油品航运

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）



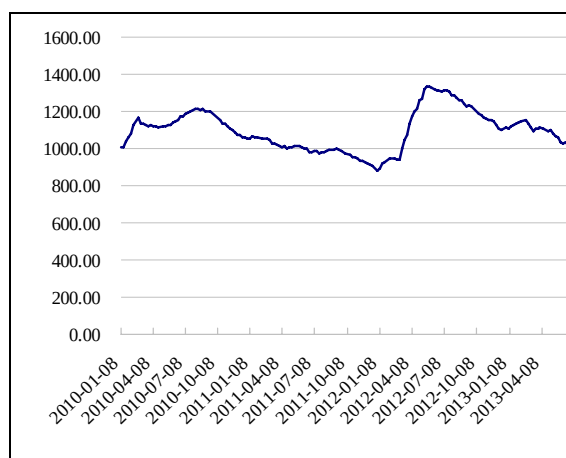
资料来源：iFinD，联合资信整理

集装箱航运

需求方面，根据世界贸易组织数据，2012年全球贸易增长约为2%，而中国作为全球最大的集装箱集散地，外贸集装箱运输量同比明显下降。运力方面，欧洲海运咨询机构 Alphaliner 报告指出，2012年全球集装箱船舶数量同比增长7.2%，远高于全球贸易额增幅，集装箱航运市场持续了2011年供需失衡的局面。由于2011年运费全年低迷，各大班轮公司亏损严重，2012年初起，全球各大班轮公司率先在亚欧航线成

功实施运价恢复计划。受亚欧航线运价顺利上调鼓舞，北美、澳新、波斯湾等多条远洋航线运价也跟随大幅上涨。2012年4月份，市场运价二度推涨，推动多条远洋航线运价重回盈亏平衡点以上。但随后运力控制逐步放开，导致5月份部分航线涨价力度减弱甚至推迟。班轮公司运价恢复计划对上半年班轮市场运价起到了恢复作用。2012年下半年因欧美市场需求持续疲弱，运价较上半年大幅回落。2012年12月31日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数（CCFI）指数报收1053.93点，较年初上涨4.91%。2013年以来，全球经济总体呈现为弱势复苏的态势，集装箱运力供过于求的局面短期内仍无法得到实质性改观。2013年6月21日，CCFI指数报收1017.08点，较年初下滑8.36%。总体看，跟踪期内全球集装箱航运市场景气度有所波动，整体仍呈现下行趋势。

图3 2010年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

燃油价格

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。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；进入二季度由于伊朗局势趋稳、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，三季度原油市场基本面未出现明显改善，四季度

尽管美国再度出台新一轮量化宽松政策，但原油月度均价接连下滑。2012年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.76美元/桶，较2012年初有所下降。2013年以来，原油价格呈震荡趋势。2013年6月24日，OPEC一揽子原油报价98.33美元/桶，较2013年初有所下降。

图4 2010年以来OPEC一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

港口行业

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。根据交通运输部《2012年公路水路交通运输行业发展统计公报》数据显示，2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，比上年增长7.3%，增速较上年的12.4%明显回落，其中，沿海港口完成68.80亿吨，内河港口完成38.96亿吨，比上年分别增长8.2%和5.9%；2012年中国港口完成集装箱吞吐量1.77亿TEU，比上年增长8.4%，增幅较上年的12.0%大幅回落。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，规模以上港口累计完成货物吞吐量24.76亿吨，同比增长9.5%，增速较2012年同期加快3个百分点，较2012年全年加快2.6个百分点；其中，沿海港口完成174173万吨，同比增长9.4%；内河港口完成73405万吨，同比增长9.7%。同期中国港口完成集装箱吞吐量1529.03万TEU，同比增长

8.56%。

总体看，2012年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了2011年以来的下滑趋势，行业内企业经营面临较大困难。2013年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。考虑到全球经济复苏疲软，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

公司是中国第二大航运企业，是中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，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。

公司拥有以集装箱运输、油运、货运、客运、特种货运输等五大专业船公司组成的主营船队。目前公司拥有各类船舶500余艘，3060多万载重吨，集装箱载箱位60万标准箱；2012年公司完成货物运输量近4.6159亿吨，1197万标准箱，货运周转量8819亿吨海里。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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高层管理人员无重大变动。

七、经营分析

公司经营的核心业务是集装箱运输、石油运输、干散货运输、客运和特种货运输五大运输构成的海运业务，此外，公司还拥有物流业

务、港口业务、代理业务、修造业、商贸业务等陆上产业。从表 1 可以看出，公司主营业务较为突出，海运业务收入是主要来源。2012 年全球航运行业景气程度低迷，公司海运业务主要经营指标同比略有提升，带动公司以海运业务为主的主营业务收入同比增长 4.05%；2012 年公司实现主营业务收入 653.63 亿元，其中海运业务收入 450.80 亿元。2012 年公司货运量和货运周转量分别为 4.6159 亿吨和 8819 亿吨海里，同比分别增长 6.04%、14.20%。由于海运

运价低迷，燃油价格及人工成本价格维持高位，公司 2012 年实现主营业务毛利率为 4.74%，较上年下降 0.96 个百分点，其中海运业务为 -1.48%，体现为亏损。

2013 年一季度，公司实现营业收入 153.08 亿元，占上年全年的 23.16%；实现货运量和货运周转量分别为 1.1226 亿吨、2202.67 亿吨海里，分别同比 3.75%、5.56%。当期公司实现毛利率 3.69%，较上年全年数据继续下滑。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率

项目	主营业务收入（亿元）			毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
海运业务	478.58	422.66	450.80	17.85	3.12	-1.48
物流业务	7.34	9.37	13.61	11.76	13.45	17.59
港口业务	3.24	3.51	3.84	58.21	58.38	57.42
代理业务	13.81	15.02	31.99	10.29	11.89	47.42
修造业	43.05	71.17	44.43	13.67	12.99	25.85
商贸业务	73.02	84.25	89.20	2.98	2.62	2.81
其他	22.60	22.19	19.77	29.50	27.35	19.78
合计	641.63	628.18	653.63	16.26	5.70	4.74

资料来源：公司审计报告

在船队建设方面，跟踪期内公司大型船舶逐步替代老旧船舶，总运力规模较 2010 年变动不大。截至 2013 年 3 月底，公司经营运力 504 艘、60.54 万 TEU、3066.59 万载重吨，较 2011 年底增加 710 万载重吨。

集装箱运输

公司的集装箱业务主要由控股子公司中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”，公司持股 47.39%）运营。截至 2013 年 6 月 24 日，根据法国海运咨询机构（Alphaliner）最新统计，中海集运总运力在全球排行第九位，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。2012 年世界经济依旧脆弱，欧元区及美国财政政策风险加剧，导致欧美地区市场需求依旧疲弱，中海集运抢抓市场机遇，提高航线效益，

重量箱 803 万 TEU，同比增长 8%（2011 年增速为 3.2%），且仍以外贸航线为主（见表 2）。国际航线尤其是欧美航线及亚太航线重箱完成量均呈现增长；国内航线完成量与上年相比较为平稳。

表 2 2011~2012 年中海集运各航线运量

（单位：万 TEU）

航线	2011 年	2012 年
外贸航线	389.39	438.08
太平洋航线	123.88	131.39
欧洲及地中海航线	117.75	136.78
亚太航线	139.85	163.45
其他航线	7.90	6.46
内贸航线	354.41	364.97
合计	743.80	803.04

资料来源：根据中海集运 2011~2012 年年报整理

运价方面, 2012年国际航运市场较2011年有所改善, 亚欧航线等多条远洋航线一度上扬, 运价曾重回盈亏平衡点, 中海集运2012年国际航线平均运价为5845元/TEU, 同比增长了9.2%。国内航线受“营改增”影响, 平均运价较上年减少了66元, 为1586元/TEU。中海集运全年平均运费为3909元/TEU, 同比增长了8.9%。

2012年中海集运实现营业收入325.81亿元, 利润总额1.52亿元, 净利润5.71亿元, 分别同比变动15.21%、2.84%、2.08%。2013年一季度, 中海集运运量同比变动不大, 实现营业收入79.31亿元, 同比增长22.59%。同期, 公司营业成本83.15亿元, 同比增长了7.18%。公司表现为净亏损, 实现利润总额-6.80亿元, 净利润-6.90亿元; 营业利润率为-4.98%。

干散货运输

公司的干散货运输业务主要由中海发展股份有限公司(以下简称“中海发展”)负责运营。2012年, 中海发展坚持以国内沿海电煤和油品运输业务为核心。在干散货运输市场环境极度低迷的背景下, 中海发展超大型矿砂船陆续投产, 带动中海发展以远洋运输为主的干散货运输周转量稳步提升。2012年, 中海发展共完成干散货运输周转量1911.2亿吨海里, 实现干散货运输收入55.2亿元, 分别同比变动了20.5%、-8.6%。

在远洋运输方面, 中海发展超大型矿砂船VLOC陆续投产, 中海发展远洋运力已超过干散货总运力的50%。2012年, 中海发展集中优势力量重点经营VLOC, 积极落实各钢铁公司货源并开拓太平洋、大西洋和其他外贸市场。在极度低迷的市场形势下, 中海发展外贸干散货实现收入27.42亿元, 同比增长42.0%。

在沿海运输方面, 中海发展坚持以电煤COA合同为中心, 同时积极开拓新老客户的市场煤、中转矿和粮食等市场货源增量。2012年中海发展完成内贸散货COA合同运量约4300万吨, 平均基准运价较2011年度同比下降6.7%, 高于市场运价水平。

2013年1~3月, 中海发展完成干散货运输周转量716.72亿吨海里, 实现干散货运输收入12.44亿元, 分别同比变动19.9%、-5.94%。

油品运输

公司控股子公司中海发展是公司油品运输业务的运营主体。公司油运船队归属中海发展管理。2012年国际油运市场持续低迷, 国内油品运输市场竞争加剧, 中海发展油运业务开展规模较上年变动不大, 但是低迷的运价影响了中海发展油运业务收入; 2012年中海发展共完成油运运输量1982.8亿吨海里, 实现营业收入56.0亿元, 分别同比变动5.8%、-10.2%。

2012年, 中海发展成立专门的营销部门拼抢货源, 同时继续深化与大客户的合作, 争取各主要炼厂及更多货主签订COA合同。2012年, 中海发展承运三大石油公司的运量和收入占油品总运量和收入的近70%。在外贸市场上, 中海发展着力推进多元化经营, 加强船舶航线效益测算, 优化航线配置, 积极承揽回程货源, 提高船舶效益。

2012年, 中海发展完成油品运输量1982.8亿吨海里, 同比增长5.8%; 其中, 内贸运输完成178.4亿吨海里, 同比下滑30.1%, 外贸运输1804.4亿吨海里, 同比增长11.5%。

2013年1~3月, 油运运费受到供求关系失衡影响仍持续低迷, 中海发展经营业绩同比下滑。中海发展完成油品运输周转量490.99亿吨海里, 实现油运运输收入13.65亿元, 分别同比变动-5.77%、-2.45%。

2012年中海发展实现营业收入111.57亿元, 同比减少9.23%, 实现营业利润-4.65亿元, 利润总额-3.31亿元, 体现为亏损; 2013年1~3月实现营业收入26.33亿元, 同比减少3.86%, 实现营业利润-4.84亿元、利润总额-4.82亿元, 亏损规模进一步扩大。

跟踪期内, 全球航运行业运力供需矛盾凸显, 运价持续走低, 此外高企的燃油价格进一步压缩了行业内企业的利润空间。公司2012年超大型矿砂船VLOC陆续投产, 实现了货运量

及货运周转量的平稳提升，营业收入亦同比有所增加，但是受到行业景气程度明显下滑影响，公司航运主业盈利能力显著下滑，体现为净亏损，2013年一季度亏损规模继续加剧。未来，国际航运运力供需矛盾难以在短期消除，运价回升尚存在不确定性，公司经营情况仍可能受到一定程度的影响。

八、募集资金用途

“04 中海债”募集资金主要用于公司 26 艘船舶的购置，其中包括 4100TEU 集装箱 1 艘、5618TEU 集装箱 6 艘、4 万吨级油轮 1 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。截至目前，募集资金已全部投入上述项目。

2011 年发行的“11 中海运 MTN1”及“11 中海运 MTN2”募集资金合计 100 亿元，全部用于补充公司生产经营相关资金需求；目前募集资金已经全部投入。

2012 年同期发行的“12 中海运 MTN1”及“12 中海运 MTN2”募集资金合计 60 亿元，全部用于补充营运资金，目前募集资金已经全部投入。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度财务报告均已天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~3 月财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2012 年，航运行业运力供求矛盾加剧，运价低迷，受此影响，公司运量规模同比增长的情况下，营业收入仅同比小幅提升了 4.39%，为 660.97 亿元；而高企的燃油价格推动了公司营业成本的增长，当期公司营业成本同比增长了 5.24%。由此，公司营业利润率较上年的 4.91% 略有下降，至 4.32%。

同期，公司以管理费用为主的期间费用为 54.97 亿元，同比增长 20.15%，期间费用收入占比为 8.32%，同比略有提升；公司当期财务费用增速快。股票等交易性金融资产公允价值变动收益为 0.43 亿元；可供出售金融资产（股票等可供出售权益工具）持有期间取得的投资收益（投资收益）等合计 14.09 亿元；处置集装箱利得（14.78 亿元）、政府补助收入（营业外收入）23.03 亿元；离退休人员费用、处置船舶损失、捐赠支出（营业外支出）3.82 亿元。公司投资收益及营业外收入合计 37.12 亿元，对利润贡献很大。

2012 年，公司实现营业利润 -11.96 亿元，净利润 11.92 亿元。公司整体盈利能力同比有所提升，总资本收益率及净资产收益率分别为 2.29%、1.44%，分别同比提升 1.78、2.27 个百分点。但剔除投资收益及营业外收入两项非经营性损益后，公司净利润为 -25.20 亿元，体现为净亏损。整体看，公司对非经营性损益依赖程度很大，整体盈利能力仍然较弱。

2013 年 1~3 月，国际航运行业持续低迷，公司实现营业收入 153.08 亿元，占 2012 年全年的 23.16%，营业成本占 2012 年全年的 23.47%，营业利润率为 3.33%，较上年全年下降了 0.99 个百分点。期间费用营业收入占比上升至 9.90%。公司实现营业利润 -9.58 亿元，净利润 -9.59 亿元。

总体看，航运行业周期性明显，跟踪期内行业运价低迷、燃油价格高企。受此影响，公司航运主业盈利能力削弱，整体盈利能力较弱。且公司非经营性损益对当期利润贡献大，利润稳定性相对较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年公司以销售商品提供劳务收到的现金为主的经营活动现金流入同比增长 23.07%；而燃油价格高企带动公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长了 22.63%，同时公司存放在中央银行和同业款项净增加额 28.63 亿元。公司 2012 年经营活动产

生的现金流量净额为 19.93 亿元，较 2011 年大幅下降 38.61%。同年，在航运行业景气度下滑的背景下，公司 2012 年公司现金收入比 116.39%，较 2011 年提升了 17.66 个百分点。

从投资活动来看，2012 年公司投资活动现金流量仍体现为现金净流出。投资活动现金流出主要是购建运输船舶、集装箱等支出的现金，及股票等权益工具投资支付的现金，现金流出规模同比降低 20.63%；同期公司出售部分集装箱、船舶，处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额同比大幅增长，投资活动流入量为 87.13 亿元；投资活动现金净流量为 -81.75 亿元，规模较大。

从筹资活动来看，2012 年公司筹资活动现金流入量同比变动不大，包括取得借款收到的现金（其中包含发行债券获得的现金 110 亿元）及吸收的国家资本金；而同期偿还债务、支付利息支付的现金规模较上年增速较快；公司筹资活动现金流量净额为 113.45 亿元。

2013 年 1~3 月，公司内部单位资金往来内部抵消不充分，导致销售商品提供劳务收到的现金、购买商品接受劳务支付的现金、收到其他与经营活动有关的现金及支付其他与经营活动有关的现金规模均较大；当期公司经营现金净流量为 -30.21 亿元。公司投资活动现金支出规模减少，处置部分船舶，投资活动净现金流为 -7.65 亿元；筹资活动净现金流为 -9.80 亿元。

总体看，跟踪期内，受到行业景气程度波动影响，公司经营活动现金流大幅波动，投资规模较大，对外筹资依赖程度大。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额 1758.14 亿元，同比增长 9.18%，主要是运输船舶投入运营带动所致。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占 77.93%。非流动资产中固定资产占 66.68%，同比增加了 115.31 亿元，主要源于运输船舶的增加，当期公司减少集装箱固定资

产原值 41.75 亿元，主要是出售、处置引起，当年计提折旧 38.57 亿元；在建工程同比减少了 62.15 亿元，主要是购造船工程转入固定资产所致；可供出售金融资产 177.50 亿元，规模较大，同比增加了 24.58 亿元，主要源于公司当期加大对可供出售权益工具的投资；长期股权投资 85.67 亿元，同比增长了 5.54 亿元，主要是按权益法核算的股权投资增长带动引起。公司流动资产中，货币资金占比较大，为 230.66 亿元，同比增长了 18.33%，其中受限资金 14.96 亿元。

截至 2012 年底，公司负债合计 931.24 亿元，同比增长了 14.12%，主要源于非流动负债的增加。公司非流动负债占比进一步提升，达到 65.48%。公司非流动负债以长期借款、应付债券为主，2012 年公司长期借款规模扩张，同时新发行了 110 亿元债券（40 亿元“12 中海运 MTN1”、20 亿元“12 中海运 MTN2”及中海发展两期合计 50 亿元公司债券），非流动负债同比新增 95.60 亿元；公司流动负债中其他流动负债增速较快，为公司当期发行的 40 亿元超短期融资债券。

截至 2012 年底，公司所有者权益 826.91 亿元，同比变动不大。截至 2012 年底，公司实收资本 77.36 亿元，同比增加了 8.02 亿元，为公司根据财政部文件财企[2012]440 号《财政部关于下达中国海运（集团）总公司 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》和财企[2012]390 号《财政部关于下达 2012 年中央国有资本经营预算节能减排资金预算（拨款）的通知》，将拨付的中央企业改革脱困补助支出 8.00 亿元以及中央国有资本预算节能减排资金 0.02 亿元增加国家资本金。

截至 2012 年底，公司全部债务较上年底平稳增长；截至 2012 年底，公司全部债务 711.40 亿元，其中长期债务占 78.93%。公司各项债务指标均呈上升趋势；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 52.97%、46.25%、40.44%，债务弹性一般。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 1704.68 亿元,较上年底减少 3.04%,主要是源于货币资金的减少,同期公司可供出售金融资产亦有所减少。公司负债总额 893.47 亿元,较上年底减少 4.06%,主要源于公司偿还一年内到期的非流动负债规模较大;公司所有者权益较上年变动不大。截至 2013 年 3 月底,公司债务规模持续增长,达到 714.07 亿元;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 52.41%、46.82%、43.01%,债务负担较上年底变动不大。

总体看,公司资产以船舶等固定资产为主,资产质量较好。跟踪期内,公司债务负担略有增长,债务弹性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,截至 2012 年底,公司流动比率、速动比率分别为 120.72%和 104.87%,均较上年底略有提升;截至 2013 年 3 月底分别为 151.96%和 124.98%,指标继续提升。截至 2012 年底,公司经营现金流动负债比为 6.20%。跟踪期内,公司货币资金充足、经营活动现金流入规模大,短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看,公司长期偿债能力指标较上年变动不大,公司 2012 年全部债务/EBITDA 为 11.33 倍。公司长期偿债能力一般。

公司目前处于存续期的债券合计金额 180 亿元(包括 20 亿元“04 中海债”、60 亿元“11 中海运 MTN1”、40 亿元“11 中海运 MTN2”、40 亿元“12 中海运 MTN1”、20 亿元“12 中海运 MTN2”),公司 2012 年 EBITDA 为存续期债券发行总额的 0.35 倍,截至 2013 年 3 月底现金类资产为存续期债券发行总额的 1.09 倍,可供出售金融资产为存续期债券发行总额的 0.94 倍。公司货币资金规模大,可供出售金融资产规模较大,对存续的中长期债券安全保护程度高。同时考虑到公司一年后到期的债券偿还期分布较为分散,公司集中偿付压力不大。公司于 2004 年发行的 20 亿元“04 中海债”由中国

农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”)提供不可撤销连带责任担保,进一步增强了存续期债券的偿债保障。

截至 2013 年 3 月底,公司获得的各家银行累计授信总额 3578.5 亿元,尚未使用额度 3235.0 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有中海集运、中海发展、中海海盛等多家在内地和香港上市公司,直接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底,公司对外担保总额为 1.48 亿元,担保比率 0.17%,担保比率很小,或有负债风险很低。

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-201211645870),截至 2012 年 11 月 29 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,跟踪期内,运力供需矛盾加剧、运价低迷、燃油价格高企,给行业内企业经营造成了较大困难。受此影响,公司航运主业盈利能力削弱、经营活动现金流有所波动、对外筹资依赖程度加大。但考虑到公司是中国第二大航运企业,在国内及国际行业地位领先、运力规模突出,公司整体抗风险能力很强。

十、担保方分析

“04 中海债”由中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”)提供不可撤销连带责任担保。

农业银行的前身是中国农业银行,系由中国人民银行于 1979 年批准成立的国有独资商业银行,2009 年 1 月,改制为股份有限公司。2010 年 7 月和 8 月,农业银行分别在上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。截至 2011 年底,农业银行股本总额为 3247.94 亿元,境内总共设有分支机构 2.35 万个,其中包括总行

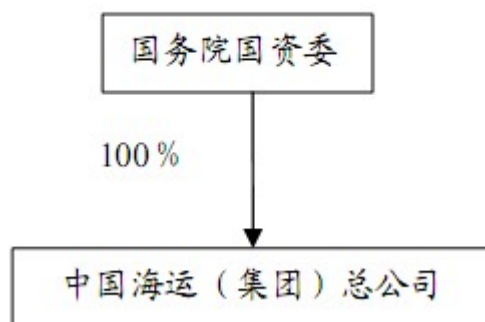
本部、32 个一级分行、5 个直属分行、316 个二级分行、3479 个一级支行、19573 个基层营业机构以及 55 家其他机构；在境外设有 3 家分行及 4 家代表处；主要控股公司包括农银汇理基金管理有限公司、农银金融租赁有限公司、农银财务有限公司、农银国际控股有限公司、中国农业银行（英国）有限公司以及 4 家村镇银行；在职员工 44.74 万人。截至 2011 年末，农业银行资产总额 116775.77 亿元，其中发放贷款和垫款净额 53988.63 亿元；负债总额 110277.89 亿元，其中存款余额 96220.26 亿元；股东权益 6497.88 亿元；不良贷款率 1.55%，拨备覆盖率 263.10%；资本充足率 11.94%，核心资本充足率 9.50%。2011 年，农业银行实现营业收入 3777.31 亿元，净利润 1219.56 亿元。

经联合资信评定，农业银行主体信用等级为 AA^A_{pi}，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 中海债”本息偿还的安全性。

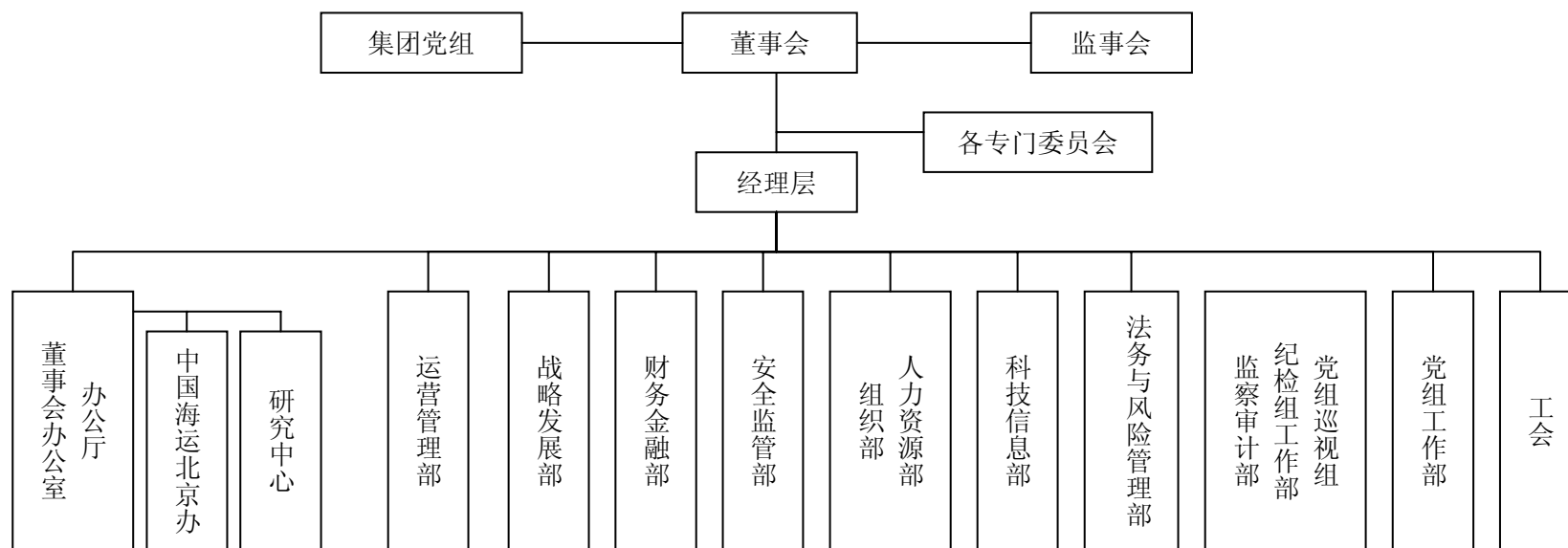
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“04 中海债”、“11 中海运 MTN1”、“11 中海运 MTN2”、“12 中海运 MTN1”及“12 中海运 MTN2” 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：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	1722506.35	1949398.54	2306636.30	15.72	1821216.11
交易性金融资产	103152.84	75619.94	104680.35	0.74	94797.57
应收票据	50334.85	68121.14	49860.06	-0.47	42062.15
应收账款	389374.94	486152.78	516717.51	15.20	492958.74
预付款项	227900.59	111953.53	137074.67	-22.45	125851.06
应收利息	2176.04	1482.80	20363.77	205.91	2389.33
应收股利		1771.27	5331.34		9189.37
其他应收款	103285.56	111320.36	137595.58	15.42	216892.44
存货	424177.67	517445.30	509460.08	9.59	610490.53
一年内到期的非流动资产	3795.05	3401.10	6332.47	29.17	6692.21
应收分保账款		398.62	1155.19		3433.84
其他流动资产		5242.48	85378.64		11977.74
流动资产合计	3026703.89	3332307.87	3880585.97	13.23	3437951.07
非流动资产：					
发放贷款及垫款	6895.00	25350.00	11644.46	29.95	3000.00
可供出售金融资产	1739139.84	1529191.73	1774988.97	1.03	1693182.04
持有至到期投资	4014.72	13.68	9895.13	56.99	79894.83
长期应收款	28979.49	45034.90	62054.76	46.33	82197.08
长期股权投资	684118.59	801307.70	856731.45	11.91	872982.06
投资性房地产	18865.73	19565.89	21086.79	5.72	119690.70
固定资产	6545696.59	7983025.52	9136168.16	18.14	9110813.42
在建工程	1991914.15	2131773.00	1510263.47	-12.93	1354395.41
工程物资					
固定资产清理	411.07	863.03	235.98	-24.23	11515.85
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	104106.14	102649.38	82293.37	-11.09	81398.19
开发支出	791.52				
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	21957.84	23070.22	21790.29	-0.38	20905.09
递延所得税资产	117735.32	108066.74	174869.91	21.87	177967.05
其他非流动资产	1237.74	1138.27	38796.61	459.86	912.12
非流动资产合计	11265863.74	12771050.05	13700819.35	10.28	13608853.84
资产总计	14292567.62	16103357.92	17581405.32	10.91	17046804.91

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：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	224231.17	285872.83	188166.01	-8.39	254001.42
吸收存款及同业存放	4843.17	5583.15	6745.98	18.02	4547.03
应付票据	77268.14	10171.14	20537.08	-48.45	43014.73
应付账款	865909.49	979397.80	774039.58	-5.45	572337.84
预收款项	152295.40	136808.87	104037.71	-17.35	25084.09
应付职工薪酬	431775.19	383200.04	395182.18	-4.33	349908.36
应交税费	85033.02	44717.17	-34671.42		-25691.36
应付利息	28700.30	52754.05	87107.57	74.21	83986.48
应付股利		3279.75	10489.35		1795.32
其他应付款	285063.14	277699.85	369092.60	13.79	227171.11
应付分保账款		1082.37	3790.94		4107.40
一年内到期的非流动负债	643215.48	837546.39	890093.27	17.64	372070.63
其他流动负债			400000.00		350059.07
流动负债合计	2798334.50	3018113.43	3214610.83	7.18	2262392.13
非流动负债：					
长期借款	1570949.32	2553048.25	2621291.59	29.17	2908327.98
应付债券	1127404.84	2096233.37	2950039.99	61.76	3213251.30
长期应付款	76092.93	61834.50	85052.05	5.72	112386.91
专项应付款	6983.63	4168.93	3596.01	-28.24	3652.69
预计负债	65890.76	51671.25	47874.57	-14.76	47912.07
递延收益					
递延所得税负债	417728.24	356677.06	370938.53	-5.77	367432.87
其他非流动负债	17915.50	18135.67	18950.23	2.85	19352.42
非流动负债合计	3282965.24	5141769.01	6097742.97	36.29	6672316.24
负债合计	6081299.74	8159882.44	9312353.80	23.75	8934708.37
所有者权益：					
实收资本(或股本)	691996.32	693412.32	773636.32	5.73	773636.32
资本公积	2270239.46	2150225.53	2305153.43	0.77	2239822.39
盈余公积	494286.98	494286.98	494286.98		494286.98
专项储备			1647.32		6987.37
未分配利润	1710477.20	1713444.62	1818856.44	3.12	1804263.64
外币报表折算差额	-138881.92	-192308.54	-195392.74	18.61	-193608.52
归属于母公司权益合计	5028118.03	4859060.90	5198187.75	1.68	5125388.17
少数股东权益	3183149.85	3084414.58	3070863.78	-1.78	2986708.37
所有者权益合计	8211267.88	7943475.48	8269051.52	0.35	8112096.54
负债和所有者权益总计	14292567.62	16103357.92	17581405.32	10.91	17046804.91

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	6481092.06	6331566.49	6609661.46	0.99	1530771.11
利息收入		17437.50	23391.71		5665.15
已赚保费		1071.54	1124.61		1175.25
减：营业成本	5420961.34	5967895.22	6280837.82	7.64	1474297.72
利息支出	55.58	70.83	61.81	5.46	
手续费及佣金支出		60.31	130.60		1.29
营业税金及附加	44977.21	52663.10	43259.82	-1.93	5507.36
销售费用	34313.40	47644.49	31566.86	-4.09	11646.98
管理费用	311005.24	319546.73	364870.79	8.31	84234.29
财务费用	80379.12	90366.40	153299.14	38.10	55645.59
资产减值损失	7698.93	3400.78	25001.56	80.21	561.44
加：公允价值变动收益	-45148.66	-26720.85	4334.95		3469.42
投资收益	101789.39	121166.74	140884.94	17.65	1819.70
其中：对合营企业投资收益	49449.85	68646.40	50306.62	0.86	879.45
汇兑收益					
二、营业利润	638341.97	-37126.45	-119630.71		-95833.15
加：营业外收入	87516.62	78653.61	230301.38	62.22	12673.69
减：营业外支出	24190.19	26614.63	38156.25	25.59	6670.56
其中：非流动资产处置损失	917.47	2487.71	12122.51	263.50	48.60
三、利润总额	701668.40	14912.54	72514.41	-67.85	-89830.02
减：所得税费用	69633.39	80991.06	-46696.93		6064.86
四、净利润	632035.01	-66078.52	119211.34	-56.57	-95894.88
其中：归属于母公司的净利润	296203.92	2967.42	113007.49	-38.23	-22535.64
少数股东损益	335831.09	-69095.59	6216.95	-86.39	-66508.26

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 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	6506563.52	6250780.68	7692790.22	8.73	2215893.19
客户存款和同业存放款项净增加额	4843.17	739.98	1162.83	-51.00	
收到再保险业务现金净额		672.92	368.05		
收取利息、手续费及佣金的现金	8799.12	18282.84	11296.94	13.31	
收到的税费返还	36419.51	73959.02	66367.34	34.99	9405.41
收到其他与经营活动有关的现金	69394.76	88605.86	194497.29	67.41	1219774.55
经营活动现金流入小计	6626020.08	6433041.30	7966482.66	9.65	3445073.16
购买商品、接受劳务支付的现金	4535137.93	5177419.28	6349036.90	18.32	2140891.27
客户贷款及垫款净增加额	7000.00	18455.00	-13705.54		
存放中央银行和同业款项净增加额	428255.67	-128273.68	286268.67	-18.24	
支付利息、手续费及佣金的现金	50.95	131.14	192.41	94.34	
支付给职工以及为职工支付的现金	736441.96	746308.74	831702.00	6.27	214259.10
支付的各项税费	208825.27	191670.06	189601.29	-4.71	23661.48
支付其他与经营活动有关的现金	120628.73	102760.78	124119.14	1.44	1368400.32
经营活动现金流出小计	6036340.50	6108471.31	7767214.88	13.43	3747212.17
经营活动产生的现金流量净额	589679.57	324570.00	199267.78	-41.87	-302139.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	55056.83	26526.45	300107.95	133.47	131269.28
取得投资收益收到的现金	61916.51	63653.41	95307.90	24.07	31017.70
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	70001.85	66497.12	444582.69	152.01	20167.33
处置子公司及其他单位收到的现金净额		859.50	28687.56		
收到其他与投资活动有关的现金	9394.13		2573.28	-47.66	447.32
投资活动现金流入小计	196369.32	157536.48	871259.39	110.64	182901.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1559740.73	2019924.60	1180246.84	-13.01	140705.74
投资支付的现金	322224.17	107923.67	500603.09	24.64	118666.86
取得子公司等支付的现金净额	4910.86				
支付其他与投资活动有关的现金	19762.68		7955.25	-36.55	
投资活动现金流出小计	1906638.43	2127848.27	1688805.18	-5.89	259372.60
投资活动产生的现金流量净额	-1710269.10	-1970311.79	-817545.80		-76470.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	45905.66	26490.92	96629.85	45.09	1215.00
取得借款收到的现金	1825586.49	3841082.78	3649607.60	41.39	936341.54
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	8559.62	34306.44			11102.40
筹资活动现金流入小计	1880051.77	3901880.14	3746237.46	41.16	948658.93

偿还债务支付的现金	1208355.35	1626169.56	2342241.45	39.23	918145.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	133656.23	206912.53	239002.18	33.72	85887.17
支付其他与筹资活动有关的现金	45964.45	28975.68	30505.41	-18.53	42638.70
筹资活动现金流出小计	1387976.03	1862057.78	2611749.04	37.17	1046671.02
筹资活动产生的现金流量净额	492075.74	2039822.37	1134488.41	51.84	-98012.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-22945.58	-34367.82	-936.68		-8798.12
五、现金及现金等价物净增加额	-651459.38	359712.76	515273.72		-485420.19
加：期初现金及现金等价物余额	1933517.02	1282057.65	1641770.41	-7.85	2306636.30
六、期末现金及现金等价物余额	1282057.65	1641770.41	2157044.13	29.71	1821216.11

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	632035.01	-66128.17	119224.44	-56.57
加: 资产减值准备	7572.93	3400.78	22952.33	74.09
固定资产折旧及其他	390801.48	420350.17	385050.55	-0.74
无形资产摊销	4376.96	4323.23	5156.37	8.54
长期待摊费用摊销	3947.74	2831.51	3140.77	-10.80
处置固定资产、无形资产等损失	-47869.58	-39296.08	-136101.46	
固定资产报废损失	243.19	-1667.58	468.55	38.81
公允价值变动损失	45148.66	26720.85	-4334.95	
财务费用	100505.07	127125.25	163048.48	27.37
投资损失	-101789.39	-121166.74	-140884.94	
递延所得税资产减少	-20012.43	11752.02	-68955.09	
递延所得税负债增加	-101.11	-7899.80	-35122.39	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-87352.30	-94973.72	-3483.25	
经营性应收项目的减少	-172353.15	-30935.11	-53082.80	
经营性应付项目的增加	-165473.51	90133.38	-59456.15	
其他			1647.32	
经营活动产生的现金流量净额	589679.57	324570.00	199267.78	-41.87
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1282057.65	1641770.41	2157044.13	29.71
减: 现金的期初余额	1933517.02	1282057.65	1641770.41	-7.85
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	-651459.38	359712.76	515273.72	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.19	12.74	11.79	--
存货周转次数(次)	14.66	12.68	12.23	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.42	0.39	--
现金收入比(%)	100.39	98.72	116.39	144.76
盈利能力				
营业利润率(%)	15.66	4.91	4.32	3.33
总资本收益率(%)	6.26	0.51	2.29	--
净资产收益率(%)	7.70	-0.83	1.44	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.11	37.07	40.44	43.01
全部债务资本化比率(%)	31.05	42.25	46.25	46.82
资产负债率(%)	42.55	50.67	52.97	52.41
偿债能力				
流动比率(%)	108.16	110.41	120.72	151.96
速动比率(%)	93.00	93.27	104.87	124.98
经营现金流动负债比(%)	21.07	10.75	6.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	11.38	11.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.28	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.83	-12.02	-2.64	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计；短期债务包括其他流动负债；长期债务包括应付融资租赁款。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。