

中国海运（集团）总公司 2007 年度 企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：

AAA

评级时间：

2007 年 1 月 24 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	4093958.94	5641363.23	6423026.11	7431404.14
所有者权益(万元)	778805.68	1483618.37	1963291.11	2209897.99
主营业务收入(万元)	2668275.67	3584333.85	5322305.47	4779357.28
利润总额(万元)	198486.50	751523.77	909528.14	472004.98
资产负债率(%)	70.51	52.92	46.66	49.37
全部债务资本化比率(%)	60.15	37.96	30.41	33.54
净资产收益率(%)	16.81	27.47	23.63	11.99
流动比率(%)	69.77	111.59	106.81	114.70
EBITDA 利息倍数(倍)	6.47	11.54	12.66	11.62
债务保护倍数(倍)	0.20	0.39	0.49	0.25

分析员

夏 阳 刘雪城 蒋晟皓 朱晓敏

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层
100101Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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。

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）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，公司资产规模大，资产质量良好，盈利能力强，现金流状况良好，负债水平不高，融资渠道畅通。综合看，公司整体信用风险较小。

优势

1. 国际国内较好的经济贸易发展形势有利于航运业的长期发展。
2. 我国巨大的进口原油海运需求和“国油国运”的能源安全政策为公司提供了有利的市场条件。
3. 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。
4. 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。
5. 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. 航运业的周期性波动对公司经营影响较大。
2. 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。
3. 公司的国际石油运输市场有待进一步开

拓，大型油轮数量有待增加。

4. 公司的沿海干散货运输市场份额逐渐下滑，货运船队平均船龄偏大，运力有待扩充。

5. 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。

一、主体概况

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中海集团”）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（见附件5）。截至2005年底，公司（按合并口径）拥有28家全资、控股子公司。

截至2005年底，公司合并资产总额6423026.11万元，负债总额2996787.66万元，少数股东权益1462947.34万元，所有者权益1963291.11万元；2005年实现主营业务收入5322305.47万元，利润总额909528.14万元；2005年经营活动产生的现金流量净额1121151.38万元，现金及现金等价物增加额为-126399.44万元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：李绍德。

二、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。近年来，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。

世界航运市场的发展与世界经济形势及国际贸易发展息息相关。在全球船队的运力供给和贸易运输需求互相作用的影响下，航运业表现出较强的周期性规律。全球航运业最近一轮繁荣上升始于2003年下半年，在2004年形成景气高峰，2005年相对有所回落，但仍处于历史较高位置。根据国际货币基金组织（IMF）的研究分析，世界经济增速在2005年初见顶回落，2006年基本维持稳定增长，世界贸易量增长幅度从2004年9.9%的高位回落到2005年和2006年6.5%-7%的水平，预计2007年航运业仍将保持平稳发展状态。

截至2005年12月底，世界商用船队总规模达9.05亿载重吨，以油轮、散货船和集装箱船三种类型的商船为主，其占比分别为39.4%、38.1%和12.3%，其中，集装箱船的增长速度最快（见表1）。

表1 截至2005年12月底世界商用船队规模

船型	载重吨 (百万吨)	占世界商船 比重(%)	同比增长率 (%)
油轮	356.5	39.4	7.6
散货船	344.9	38.1	7
集装箱船	111.4	12.3	11.8
多用途船	22.8	2.5	3.2
液化天然气	12.7	1.4	10.4
液化石油气	11.4	1.3	0.1
普通货船	11.3	1.2	1.8
兼用船	9.7	1.1	-
滚装船	9.2	1	1.1
汽车滚装船	7.8	0.9	6.8
冷藏船	7.3	0.8	-1.4
世界船队总量	905	100.0	7.4

数据来源：世界权威交通研究机构克拉克森（CLARKSON）

油轮运力增长平稳，运价下行

目前，世界原油产量主要来自中东、欧洲、北美和西非等地，其产量分别占世界的28.5%、22%、18.7%和10.6%；世界石油消费主要地区是北美洲、亚太地区和欧洲，三大区域占世界总消费量的85%左右。原油产地和消费地分布的不均衡使全球油品的运输需求不断增长。2005年全球原油海运量约为19亿吨，预计未来五年全球石油运输周转量的年增幅在4-5%左右。

根据国际海事组织海洋环境保护委员会的要求，单壳油轮将于2010年前淘汰。目前，单壳油轮的运力约为1.28亿载重吨，约占油轮总运力的35%，因此，未来几年将有大量的油轮运力替换。

根据克拉克森的统计，2006年，油轮市场运力供给增长幅度较大，新船交付运力增长率为7.37%，实际运力增长率为6.7%；2007年，将有3350万载重吨新船交付使用，其中VLCC（巨型油船，含义见表2）交付量为1070万载重吨。而据国际知名航运咨询研究机构Fearnleys的统计预测，2007年将被淘汰的油轮约832万载重吨。由此预计，2007年国际油轮运力仍将保持平稳增长。

表2 油船的主要类别与常用航线

油船	载重吨(万吨)	常用航线	说明
巴拿马型油船 (Panamax Tanker)	6~8	墨西哥至远东	受巴拿马运河尺度限制
阿芙拉型油船 (Aframax Tanker)	8~12	欧洲、北美短程航线	
苏伊士型油船 (Suezmax Tanker)	12~20	海湾至欧洲	受苏伊士运河尺度限制
巨型油船 (VLCC)	20~30	海湾/西非至远东/欧洲/北美	Very Large Crude oil Carrier
超巨型油船 (ULCC)	>30	大多改作海上储油船使用	Ultra Large Crude oil Carrier

从图1可以看到，2005年10月份至2006年3月，波罗的海交易所原油综合运价指数（全球运输市场最重要的定价依据之一）呈下行趋势，经过五个月的小幅反弹后，在2006年8月又出现了下跌趋势。由于全球原油海运需求增幅低于

运力增幅，预计2007年国际原油运输市场将继续下行。

图1 波罗的海交易所原油综合运价指数
(截至2006年11月底)



干散货类需求上升，运价上行

2007年，国际三大干散货类需求上升。国际钢铁协会发表的预测表明，2007年全球钢材表观消费量增幅仍然保持在5.2%的较高水平。2007年，全球动力煤需求强劲，预计煤炭总需求量为5.617亿吨，增幅为4.8%。近年来，全球谷物海运贸易量在2.1亿吨上下波动，2007年预计可达2.14亿吨，达到2002年以来的最高水平。

目前，全球干散货船舶中船龄较老的部分还需五年左右的时间才会退出，并且单壳油轮的淘汰以及船台的紧张，将使生产能力倾向于利润率较高的油轮和集装箱轮，所以，预计干散货船舶的运力增幅将下降。预计到2007年年末，全球干散货船队规模将达到37806.3万载重吨，比2006年增长2.85%。其中，海岬型船队总运力增长4.5%；巴拿马型船队总运力增长3.1%；灵便型船队总运力增长1.2%。

表3 散货船的主要类别

散货船类别	载重吨(万吨)
灵便型散货船 (Handysize bulk carrier)	2~5
巴拿马型散货船 (Panamax bulk carrier)	6~7.5
好望角型 (海岬型) 散货船 (Capesize bulk carrier)	15左右
大湖型散货船 (Lake bulk carrier)	3左右

2006年下半年以来，波罗的海干散货运价指数呈上行趋势（见图2）。2007年，随着船队

规模增幅趋缓和干散货海运需求量稳步增长，预计干散货类运价仍将上行。据高盛公司2006年10月预测，2007年波罗的海干散货运价指数将增长10%。

图2 波罗的海干散货运价指数（BDI）
（截至2006年11月底）



数据来源：航运在线

集装箱运力增长迅猛，运价下行

集装箱运输的优点是增加灵活性、速度和安全性，降低成本。得益于国际经济和贸易的较快增长及货物集装箱化比率提高，全球的集装箱运输量近年来上升较快。据统计，过去十年，全球集装箱吞吐量的年均增长率约为11%，目前世界贸易杂货的集装箱化比率已超过80%。

表4 世界集装箱船队规模统计

时间	规模	总计	其中4000TEU以上的
2006年1月1日	艘数	3547	672
	TEU	8022890	3628869
2006年交付	艘数	391	141
	TEU	1356991	925219
2007年交付	艘数	377	156
	TEU	1430298	972959
2007年以后交付	艘数	326	182
	TEU	1494226	1186015

资料来源：《2005 中国航运发展报告》

由表4可以看到，截至2006年1月1日，世界集装箱船队总规模达802.29万TEU（Twenty-foot Equivalent Unit，即标准箱），其中4000TEU以上的集装箱船队规模达362.89万TEU，占比45.2%，反映出集装箱船队向大型化发展的趋势。此外，根据现在的定单分布，2006年、2007年及以后全球交付使用的集装箱船队规模分别为135.70万TEU、143.03万TEU和149.42万TEU，这意味着未来两到三年世界

集装箱船队总规模将以每年15%以上的速度增长。由于近年来集装箱运力大幅增加，在2005年下半年以后，集装箱运输行业竞争压力逐步加大，业内企业盈利能力普遍下降。

在全球集装箱航运市场上，东行及西行航线的运输量最大，其中最大的三条贸易航线为跨太平洋（远东/北美），远东/欧洲及跨大西洋（北美洲/欧洲）航线。

集装箱运输企业规模优势明显，行业集中度相对较高，并且行业内部的并购重组活动较频繁。据法国船舶经纪公司 Barry Rogliano Salles (BRS)统计，截至2005年底，全球集装箱航运市场60%的运载能力由10家最大的集装箱航运公司控制（见表5）。

表5 全球前10大集装箱航运公司

排名	公司	TEU	全球占比
1	马士基	1165272	18.2
2	地中海船运	784248	8.6
3	达飞	547954	5.6
4	长荣	477911	5.2
5	赫伯罗特	412344	4.5
6	中海集运	346493	3.8
7	美国总统轮船	331437	3.6
8	韩进海运/胜利	328794	3.6
9	中远集运	322326	3.5
10	日本邮船	302213	3.3

数据来源：法国BRS

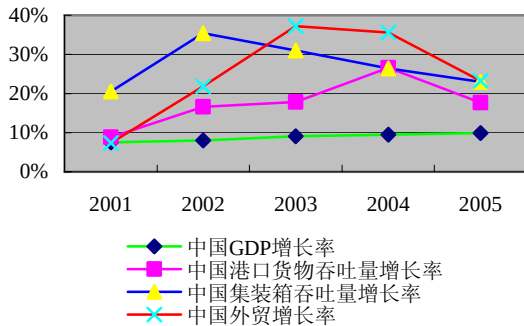
2. 中国海运业现状

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。

从图3可以看出，近五年，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。随着中国经济和贸易快速增长，中国航运业获得了稳定的发展。2005年全国港口完成货物吞吐量49.1亿吨，其中沿海港口完成33.8亿吨，集装箱吞吐量达到7580万标准箱。“十五”期间，我国沿海港口吞吐量年均增速达

18.9%，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量连续三年稳居世界第一位。

图3 经济贸易增长与航运业发展情况



资料来源：国家统计局、交通部

中国的世界制造工厂地位加快了中国航运业的发展。中国目前是世界上主要的产品制造地区。加工贸易的迅速增长促进了制成品的出口和原材料、能源的进口。

中国航运业在国际上的影响力不断增强，已成为繁荣全球航运的重要因素。据世界海运年会公布的数字，近两年中国海上贸易增长量占世界海上贸易增长量的60%以上。尽管中国目前仍只占世界海运进口的10%和海运出口的5%，却因增长迅速而对世界航运业影响重大。

油运市场保持快速平稳增长，政策利好

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，过去十年原油进口需求量的年复合增长率高达21%。根据国民经济发展对石油资源的需求，预计到2010年我国石油需求量将达到3.5亿吨，原油进口量将达到1.8亿吨以上。

2005年，我国进口原油1.27亿吨，其中通过海上油轮运输进口占93%，这其中只有约1000万吨是由中远集团、中海集团和招商局集团等国内航运公司运输的，仅占海上总运量的9%左右。在我国原油进口的两条主要航线中东东行和西非东行航线上，由于我国船东缺乏超级油轮运力，承运的份额更少。

出于能源安全考虑，降低对外依赖，中国政府在争取能源多元化的同时推行能源运输安

全战略，尽可能由中资企业承担油品运输。国家发改委、交通部早在2003年就提出“国油国运”政策，计划到2010年中资船东运送原油比例达到50%，之后逐步提高该比例到80%，该计划得到了国务院的认可，已列入国家能源发展规划。

据此推算，到2010年，国内油轮运力需求将达1600万载重吨，而目前我国远洋油轮运力约为900万载重吨，在未来五年需保持25%以上年复合增长率。我国巨大的进口原油海运需求和能源安全政策为我国油轮运输公司提供了非常有利的市场条件。目前，我国主要的油轮运输公司都与中石化集团、中石油集团、中海油集团、中化集团等中国最大的原油进口商建立了战略合作关系，签订了长期运输合同，油轮业务发展前景看好。

2006年1—11月，我国原油的总进口量达到近1.34亿吨，比2005年同期增长了15.37%，预计全年的原油进口量将超过1.45亿吨。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。

沿海干散货运输增幅放缓，运价上行

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。其中内贸3.45亿吨，增长13.1%，外贸6200万吨，同比减少12.8%。

图4 中国沿海（散货）综合运价指数（CCBFI）趋势图



资料来源：中华航运网

2006年，我国进口铁矿石3.4亿吨，比2005

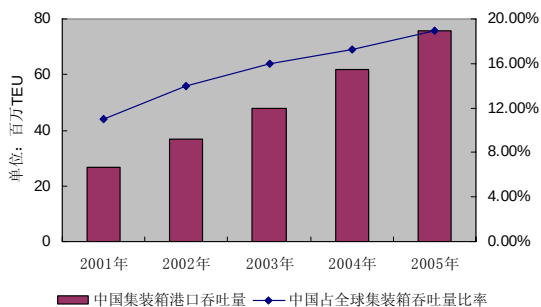
年增加6000万吨，同比增长21.7%，但与2005年37%的增速有大幅的下降。

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4可以看到，中国沿海（散货）综合运价指数（CCBFI）从2006年下半年起逐步走高，预计2007年将稳中有升。

集装箱运输量增长迅猛，运价下行

据交通部水运司统计，我国港口集装箱吞吐量在过去十年的复合增长率接近30%，2003年，我国港口集装箱吞吐量跃居世界第一。随着中国集装箱吞吐量快速增长，中国集装箱吞吐量在全球集装箱吞吐量中的比重不断加大（见图5）。目前中国外贸杂货集装箱化率约为60%，离世界杂货集装箱化比率80%尚有一定差距，发展空间大。

图5 集装箱吞吐量变动情况



数据来源：《Containerisation International》，2005年

2006年，全国港口集装箱吞吐量完成9340万TEU，同比增长23.4%，将连续四年保持港口集装箱吞吐量世界第一。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，预计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6）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。

中国集装箱航运市场可分为两个部分：国际集装箱航运业务及国内集装箱航运业务。国内集装箱航运的主要挂靠港口为东部沿海港

口，例如大连、天津、青岛、上海、厦门、深圳及广州。根据中国现行法律及惯例，只有悬挂中国国旗的船舶方可在中国国内港口间提供国内支线服务，相对于国际航线，国内航线的竞争相对要小。

图6 中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：中华航运网

3. 行业面临的主要问题

油价波动剧烈

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的20%~30%，部分船型甚至可达50%。因此，燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。目前，国际上燃油价格与原油价格紧密联动。

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，同比下降0.4%。进入2007年后，受美国气候持续温暖，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。

据路透社对预测油价的最新调查显示，2007年WTI平均价格为64.22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。

竞争程度加剧

航运业发展具有较强的周期性，2006—

2007 年处于平稳回落状态。而各大船公司近两年交付使用的运力增长较快，使得行业内部的竞争越来越激烈，其中集装箱运输领域表现尤为明显。2005 年下半年以来，多数集装箱班轮运输公司盈利能力大幅下滑。

为了在竞争中保持优势，各大航运公司不断开展并购、扩张以实现规模经济效益，以战略联盟的方式寻求外部发展，通过建立国际综合物流系统来增加服务价值和降低物流总成本，通过细化业务、开辟航运支线等等措施来进一步提高竞争力。

此外，国际航线的航运收入和成本均以外币计价，部分船舶的建造也以外币计价，对于我国航运企业，人民币的升值也意味着利润空间的压缩；贸易摩擦、港口使费上升以及经济发展中的其他不确定性因素也将会给航运企业经营带来一定不利影响。

三、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是中国第二大航运企业，拥有国内规模第二大的运输船队（见表 6），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，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。

表 6 2005 年中国航运企业船队总规模排名

单位：万载重吨

排名	单位名称	总运力	自有运力	租赁运力
1	中国远洋运输（集团）总公司	3509	2113	1396
2	中国海运（集团）总公司	1469.1	1224.1	245
3	河北远洋运输股份有限公司	903	512	391
4	中国长江航运（集团）总公司	503.4	456	47.4
5	中国对外贸易运输（集团）总公司	448.2	223.2	225

资料来源：《2005 中国航运发展报告》

公司拥有以集装箱运输、油运、货运、客运、特种货物运输等五大专业船公司组成的主营船队，经营各类船舶 400 多艘，近 1500 万载重吨，年运量超过 3 亿吨。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。

截至 2006 年 11 月底，公司已形成 151 艘船、399176TEU 的集装箱船队规模，其中运载能力逾 4000TEU 的大型船舶达 58 艘，平均船龄仅 2.66 年，占总运力的 78.1%。公司的集装箱船队船舶新、船型大、航速高、船价低、效率高、营运成本低，竞争优势明显。中海集运在全球集装箱航运公司中排名第六（见表 5），在国内排名第一（见表 7）。

表 7 2005 年中国航运企业集装箱船队规模排名

单位：万载重吨

排名	单位名称	总运力	自有运力	租赁运力
1	中国海运（集团）总公司	458.3	244.5	213.7
2	中国远洋运输（集团）总公司	444.0	346.0	98.0
3	中国对外贸易运输（集团）总公司	58.2	8.6	49.6
4	新海丰集装箱运输有限公司	39.5	12.9	26.6
5	山东省烟台国际海运公司	24.7	3.6	21.1

资料来源：《2005 中国航运发展报告》

公司拥有国内最大的海上石油运输船队，含各类油轮 89 艘，407.5 万载重吨，形成以 VLCC、阿芙拉型、巴拿马型为主的船队，是国家石油运输骨干船队之一。公司年石油运量 6500 余万吨，占国内海上石油运输量的 50% 以上。主要承运国内沿海原油、成品油和过驳油，中东及第三国的油品运输。

公司货运船队目前拥有各类沿海和远洋散、杂、自卸货轮 169 多艘、615.05 万载重吨，年运量达 1.2 亿吨，其中煤炭运量过 1.1 亿吨，在我国沿海煤炭市场长期保持主导地位。经营航线遍及国内沿海、长江中下游和世界各地主要港口，是中国沿海最大的散杂货运输船队（见表 8）。

表 8 2005 年中国主要航运公司沿海运力规模排名

单位：万载重吨

排名	企业名称	艘数	万载重吨
1	中国海运（集团）总公司	271	866
2	中国远洋运输（集团）总公司	77	198
3	浙江省海运集团	49	79
4	中国长江航运（集团）总公司	44	72
5	宁波海运（集团）总公司	25	57.6

资料来源：《2005 中国航运发展报告》

2004 年，公司被中宣部、国资委评选为十大国有企业改革典型之一。2005 年，公司在中国企业联合会、中国企业家协会推出的“中国 500 强企业排行榜”中位列第 62 位。

2. 人员素质

截至 2006 年底，公司职工总数为 45378 人，其中在岗职工 39940 人。在岗职工中，按岗位构成划分，管理人员占 19.13%，研究开发人员占 0.34%，销售人员占 2.22%，专职审计人员占 0.13%，专职纪检监察人员占 0.13%，船员、生产工人及其他人员占 78.05%；按学历构成划分，研究生学历占 0.58%，本科学历占 19.25%，专科学历占 21.59%，中专及以下学历占 58.58%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 18.98%，40~49 岁占 23.90%，30~39 岁占 28.10%，29 岁以下占 29.02%。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。

公司现有高层管理人员 8 人，包括总裁 1 人、副总裁 5 人、纪检和工会领导各 1 人，其中博士研究生 2 名，硕士研究生 2 名，大学本科 3 名，大专 1 名，均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、党组书记李绍德先生，曾任上海海运局副局长，上海海运（集团）公司副总经理、总经理，中国海运（集团）总公司副总裁、党组书记，具有多年的海运行业管理经验。

3. 外部支持

在国际海运市场，为适应多变的国际政治、经济形势，保证国家战略物资运输、储备安全，国家急需一支庞大的船队承担起国家战略物资的运输任务；国家推进、鼓励企业“走出去”的战略政策也必将促进国际海上运输。随着国家战略石油储备计划的启动实施，中石油、中石化、中海油等公司海外项目的建成、投产，以及“国油国运”计划的逐步落实，公司将获

得有利的发展机遇。

在国内海运市场，国家将继续维持沿海运输保护政策，同时，交通结构的不断调整和相关法规、政策的不断推出也将使国内海运市场更加规范。

公司作为中国第二大航运企业，在国家运输发展战略中占有重要地位，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。同时，公司与国内外的大型石油公司及货主保持了长期良好的合作关系，在国家石油战略储备计划中发挥着重要作用。

总体看，国家政策的大力支持对公司的稳定发展较为有利。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司是国有独资企业，国资委作为出资人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。公司目前尚未设立董事会，监事会由国资委派出，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。

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。

公司采用总部集权管理体制下适当分权的母子公司管理架构。总裁办公会是公司最高决策层，负责公司的重大战略决策、资源配置和组织协调；管理层由企管、运输、安管、发展以及计财等集团职能部门和服务部门（见附件 5）组成，归口管理下属二级子公司的对应业务；执行层是以集团主业为核心，在生产经营上相互独立又相互依存的二级子公司，二级子公司

仅负责日常业务运营。集团二级子公司除经营权以外的对外采购权、对外投资权、人事任命权、财务权等均集中在集团。中海集团的管理架构，一方面集权度较高，便于进行整体控制和协调；另一方面又保证了所属各子公司在业务上的灵活性。

2. 管理水平

在“统一领导，分级管理”的管理体制下，公司总部对所属公司有较强的控制力。

在重大决策方面，公司强调决策的民主性和规范性，制订了《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、职代会的监督作用。

在财务管理方面，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，各业务管理部门根据年度预算计划编制收入预算和成本费用预算，同时生成各部门财务类关键绩效指标，财务部门在汇总基础上，形成公司资金预算和利润预算；集团各级管理层定期对预算执行情况进行分析、监控及决策。

在资金管理方面，公司实行“集中管理、统一调度、主业优先、控制风险”的原则，公司总部宏观掌握和控制集团资金筹措、运用及综合平衡。信贷资金筹措按照“统一授信、统一信贷、适度筹措、综合平衡”的原则，建立并保持与各大银行的战略合作关系，以争取最优的利率和条款。资金运用按照“统一开户、统一结算、集中存储、规范运作”的原则进行运作，计财部作为负责部门，需要合理保持资金存量、引导资金投向，以保证公司资金的安全性、流动性和收益性；结算中心作为实际执行部门，原则上要求下属公司必须在结算中心开设账户用于办理资金结算，下属公司对账户内的自有资金具有自由支配权。

由于公司主营业务收入约一半为外币，公司面临人民币升值的汇率风险，公司正努力调整债务结构，适当增加外币借款，并加大存量美元的即期结汇力度，同时，积极探索金融衍生工具的应用，以最大程度的规避汇率风险。

对外担保方面，公司制定了《中国海运集团担保管理细则》，详细规定了对外担保的条件、程序和风险管理等内容。所有对外担保均由公司本部统一审批管理，并原则上要求对方提供反担保，未经公司本部审批，所属公司不得对外提供担保。

安全生产方面，公司制定了超过二十个的管理文件，在安全管理机构设置、安全教育、安全检查、安全监督、应急事件、事故报告、事故处理、责任追究等众多方面均做出了明确的规定，公司本部并与所属公司主要负责人签订《安全生产工作责任书》，提出履职要求，明确管理责任，并作为签订单位的考核范围。

总体看，公司建立了较为科学完善的决策制度和管理体系，管理水平较高，内部控制机制较为完善，管理风险低。

五、经营分析

航运是公司的主营业务（见表9）。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，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、专业化的运输队伍。

另一方面，公司依托主业发展优势，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，增加多种经营收入，有效分担和降低了航运主业的市场风险。

表 9 2005 年公司业务构成表

业务分类	主营业务 收入		利润总额(毛利)	
	数量 (万元)	比重 (%)	数量 (万元)	比重 (%)
主业	5205520	97.8	1076078	98.46
1、水上运输	4208866	79.08	1006813	92.12
2、船舶及浮动装置制造与修理	85363	1.60	3488	0.32
3、物流及与运输相关的配套服务	911291	17.12	65777	6.02
非主业	116785	2.20	16911	1.54
合计	5322305	100	1092989	100

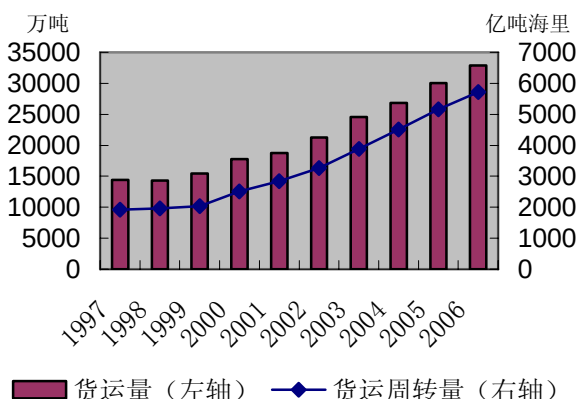
注：“比重”指该主业占企业总量的比重。

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。公司经过近十年的发展，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。

随着我国对外贸易的增长，公司的货运量逐年增加（见图 7），但增长幅度有一定的波动，近三年年均增长 10.55%；同时，公司货运周转量也逐年增长，增长幅度在近三年出现连续下降。2006 年，公司完成货运量 32880.3 万吨，货运量周转量 5714.82 亿吨海里（见图 7），分别增长 9.49%和 10.67%，幅度均低于 2005 年 11.80%和 14.44%的水平。

图 7 公司货运量与货运周转量增长趋势图



公司控股三家上市公司，分别为中海集运、中海发展和中海海盛。

中海集运统一经营公司的集装箱船队，

2004 年 6 月在香港上市，发行 H 股 24.2 亿股，募集资金折合人民币 71.343 亿元。截至 2006 年底，公司对其持股比例为 59.87%。2005 年，中海集运实现营业额 2837468 万元，实现利润总额 430926.30 万元。

中海发展专营油品运输和干散货运输，其前身为上海海运全资子公司上海海兴轮船有限公司（以下简称“海兴轮船”），1994 年 11 月在香港上市。1997 年 12 月，海兴轮船正式更名为中海发展股份有限公司，2002 年 5 月增发了 3.5 亿股 A 股。截至 2006 年底，公司对其持股比例为 47.46%。2005 年，中海发展实现主营业务收入 870044.82 万元，利润总额 316953.80 万元。

中海海盛主营特种货物和干散货运输，其前身是海南海盛实业股份有限公司，1996 年在上海证券交易所上市。截至 2006 年底，公司对其持股比例为 27.49%。2005 年，中海海盛实现主营业务收入 72674.62 万元，利润总额 14546.43 万元。

中海集运和中海发展是公司主要的收入和利润来源。

（1）集装箱运输

集装箱运输业务是公司航运核心主业的重中之重，由中海集运统一经营。

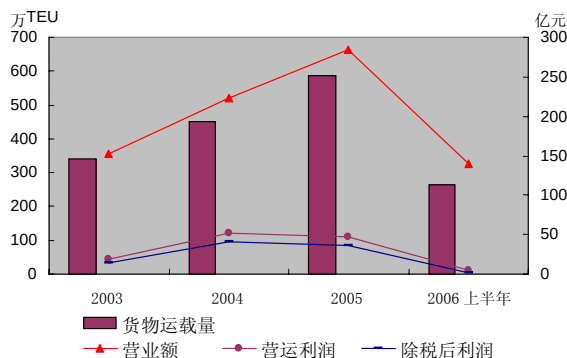
中海集运自 1997 年成立至今，发展迅速。成立之初，全球集装箱货运市场运力过剩的状况日渐突出，市场竞争的加剧使得集装箱运费水平逐步下行，集装箱市场持续低迷。公司抓住这一时机，在 1998 年果断地以低价租进一大批集装箱船，一年后，全球租船价格迅速上涨一倍以上；随后，公司运用“反周期运作”果断投资，及时订造大批大型集装箱船，这些船几乎都是在周期性低谷期建造，在航运市场高峰期交付使用，其造价与现时相比，单船可节省 1-3.5 亿元人民币不等，新造船只投入运营后，公司在市场竞争中优势日趋明显。

中海集运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)、美洲、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，美国航线共投入近 30 艘全集装箱船进行远东——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，途径沿海 30 余个大小港口，在国内内贸集装箱运输市场上整体实力最强。以集装箱吞吐量计算，中海集运部分内贸航线于国内多个主要港口的市场占有率逾 50%，部分港口的占有率更高达 80%至 90%。

由图 8 可以看到，中海集运 2003—2005 年货物运载量和营业额增长较快，其中营业额年均增长率达 36.29%；营运利润 2004 年增长较快，增长率达 177.19%，2005 年却同比下降了 8.22%。这是由于 2004 年是全球集装箱运输业发展周期的顶点，2005 年后开始逐渐回落。

图 8 中海集运近年来收入与盈利情况变化趋势图



注：数字来源于公司在香港联交所的公告，其会计报表根据香港会计准则编制

根据中海集运在香港联交所公开披露的信息，2006 年上半年，中海集运实现营业收入 1397320.20 万元，同比增长 3.5%；实现营运利润 41374.80 万元，同比下降 84.9%；实现除税后利润 8282.90 万元，同比下降 96.1%。

公司业绩下滑的主要原因是由于集装箱航运市场的运力供大于求，导致几条主要航线如欧洲及地中海、澳洲线等的运价持续下跌。此外，不断上升的燃油成本、港口作业费和内陆

中转成本等也给公司的经营构成压力。

对此，公司加大了对外合作的力度，先后与其它班轮公司合作开辟了南美西航线、远东—美西航线、欧洲—美东航线、欧洲—美湾航线、中东—欧洲航线、中东支线、地中海支线等航线，并独立开辟了远东—中东—美西航线。通过一系列航线的开辟有效的增加了航线的覆盖面，提高了全球承运人的服务能力。随着新辟航线与区域市场的磨合，航线的效益将逐渐显现。从 2006 年第三季度的运量和收入来看（见表 10），上述措施开始逐渐显现成效。同时，2006 年第四季度以来，燃油价格开始回落，预计下半年的经营形势将比上半年有所改善。

表 10 中海集运 2006 年第三季度运量及收入

航线	载箱量 (TEU)	同比增 加/减少	总收入 (万元)	同比增 加/减少
北美	356665	28.0%	354000	16.3%
南美	21789	36.0%	19529	9.5%
欧洲及地中海	336380	16.8%	229326	-12.8%
澳洲	45890	-14.2%	31951	-12.5%
近洋	167399	16.1%	43328	6.2%
中东	77533	2658.2%	37047	2019.5%
内贸	388040	10.2%	72648	52.9%
其他	43856	-35.6%	59477	-9.7%
合计	1437552	19.4%	847305	9.0%

注：数字来源于公司在香港联交所的公告

总的来看，中海集运依托良好的的市场形势以及国际同行的合作，竞争力不断得到增强，但与国际顶级班轮公司相比，在船舶艘数、总箱位、国际干线运力投入、国际运输市场占有率等方面还存在着差距。由于集装箱运输行业整体呈下行态势，因此公司未来两到三年的经营情况值得关注。

（2）石油运输

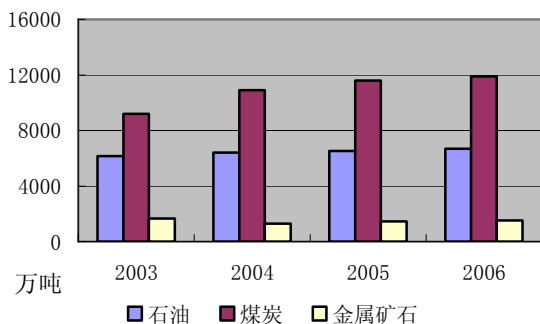
中海油运船队归属中海发展管理。截至 2006 年 5 月，公司经营各类油轮 89 艘，407.5 万载重吨，形成以 VLCC、阿芙拉型、巴拿马型为主的船队，结构合理、具有较强内外贸竞争优势，是国家石油运输骨干船队之一。目前，公司油运年货运量达 6500 余万吨（见图 9），占国内海上石油运输量的 50%以上。主要承运国内沿海原油、成品油和过驳油，中东及第三

国的油品运输。

公司在油运市场上始终保持较强的盈利能力，与国内外的主要石油公司及货主保持长期良好的合作关系，在国家石油战略储备计划中发挥着重要作用，具有较高的安全管理水平和服务质量，及良好的市场信誉和较强的市场竞争力。

目前，油运市场的竞争在进一步加剧。与国际知名大型油轮公司如 Frontline、Teekay 相比，2005 年中海油运在资产规模上仅为上述两家公司的 20% 和 18%，船队规模分别为 20% 和 42%。中海油运还需进一步加大对国际石油运输市场的开拓，努力增加第三国运输，提升在国际石油运输市场中的地位。同时，公司还需增加 VLCC 等大型油轮的数量，以改善船队结构。

图 9 公司近年来油运和干散货运载量情况



(3) 干散货运输

公司在我国沿海干散货运输市场中一直处于领先地位，其中半数以上干散货船队归属中海发展管理。在沿海煤炭运输市场中，中海集团一直保持了最高的占有率。2006 年，公司煤炭运量达 1.19 亿吨。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。但公司的干散货船队平均船龄偏大，需要补充新船以改善船队结构。同时，受运力发展滞后的制约，公司在煤炭运输市场的份额已呈现逐年下降的趋势（2004、2005、2006 年的市场份

额分别为 45.71%、40.71%、34.26%）。中远干散货船队从 2004 年上半年开始大规模地进入沿海运输市场，对沿海干散货运输市场的格局产生了重大影响。

(4) 客运和特种运输

中海集团客（车）运输市场主要在渤海湾地区。承担客（车）运输的中海客运占据了当地约 50% 的市场份额，2006 年运输量达 307.73 万人次。安全管理水平高、服务质量好是其特色，但发展受区域经济限制。

中海集团现有的化学品船队与国际专业大公司相比，在船队规模、船型、市场份额等方面尚存在较大差距，还不具备大举进入国际散化市场的规模和实力，全球化学品海运量以年 3% 的速度增长，运力发展相对滞后。国内多个大型石化项目上马，必将带动沿海化学品运输的进一步增长。中海集团具有化学品船队的经营管理经验，保有一批适合化学品船营运的船员，具有发展海上化学品运输的潜力。

中海集团已组建了汽车专用运输船队，2006 年汽车运输量达 26.3 万辆。

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，这些多元化产业成为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。

(1) 修船工业

中海工业有限公司（以下简称“中海工业”）成立于 1998 年，是公司的一级子公司。中海工业是公司的陆岸支柱企业，也是中国船舶工业的重要成员之一。

中海工业主要从事船舶修理、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技术水平。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。

中海工业每年承修各类船舶400多艘以上，在中国修船行业中处于举足轻重的地位。该公司目前正在进行中海长兴的修船基地建设，计划2008年全面完成一期工程，达到“两坞八泊位”的生产规模。2005年，中海工业完成主营业务收入14.61亿元。

（2）港口码头

公司积极参与国内沿海和国际主枢纽港和干线港的投资经营，码头类型包括集装箱、油品、液体化工品和汽车滚装等。公司“十五”期间投资了大连港、湛江港、连云港、上海港、天津港、锦州港和美国洛杉矶港，2005年完成吞吐箱量320.7万标准箱，收入20.24亿元。

（3）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。2005年，该公司完成主营业务收入5.98亿元。

（4）集装箱制造

公司先后在连云港、锦州、广州等地投资集装箱制造项目。连云港箱厂已于2005年建成

投产，当年制造干货箱3.75万个标箱，产值4.8亿元。

此外，公司还有下属子公司从事船务代理、工程劳务等相关产业，相对主业而言规模较小。

3. 经营效率

近三年公司资产规模快速增长，年均增长率为25.26%；由于船队规模不断扩大，运载量增长较快，使得主营业务收入以年均41.23%的增长率增长，高于资产规模增长速度，公司资产增长质量与业务发展情况良好。

从经营效率主要指标看，近三年公司管理费用率不断降低，2005年为1.51%；由于燃油价格波动较大，公司成本率2004年以来有所回升，2005年为79.46%；近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，并处于较高水平，加权平均值分别为12.05次、28.85次和0.80次。综合看，公司整体经营效率较高。

4. 未来规划

公司确立了“立足国内沿海和国际运输两个市场，做强、做大、做好航运主业”的工作思路，保持公司在沿海运输市场的主导、支柱地位，提高在国家进出口物资运输市场的占有率，扩展第三国运输，融入国际海运大体系。

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。

按照公司“十一五”规划，2010年公司总资产将超过1000亿元，净资产超过450亿元，船舶总运力规模达到2500万载重吨，货运量与周转量分别达到5.6亿吨和12500亿吨海里，集装箱运力规模超过65万TEU，总收入超过1100亿元（外贸收入超过58%）。

根据目前的定单，公司2007年将新增的运力包括：集装箱27730TEU、油轮19.8万吨、干散货15.2万吨；2008年将新增的运力包括：集

装箱46870TEU、油轮9.4万吨、干散货5.3万吨。

六、财务分析

公司提供了2003~2005年经上海众华沪银会计师事务所审计的财务报表，该事务所对公司2003年、2004年财务报表出具了有解释说明段的无保留审计意见，对公司2005年财务报表出具了标准无保留审计意见。

2004年公司由原来执行行业会计制度改为执行《企业会计制度》，会计政策变更导致财务报表期初期末数有一定的调整，为保持报表的连续可比性，本报告2003年资产负债表、利润表采用2004年期初数，2003年现金流量表仍采用当年数。

近三年，公司每年均有较多数量的新企业纳入合并范围，也有较多数量的企业退出合并范围，但由于纳入或退出合并范围企业的资产和收入所占比重很小，且会计政策变更导致的调整数额也较小，公司近三年会计报表的可比性仍较强。

截至2005年底，公司合并资产总额为6423026.11万元，所有者权益总额1963291.11万元；2005年度，公司实现合并主营业务收入5322305.47万元，利润总额909528.14万元；经营活动产生的现金流量净额为1121151.38万元。

截至2005年底，公司本部资产总额为3535988.28万元，所有者权益总额1899794.46万元；2005年度，公司本部实现主营业务收入为0，投资收益537945.99万元，利润总额446633.04万元；经营活动产生的现金流量净额为35135.48万元。

截至2006年9月底，公司合并资产总额为7431404.14万元，所有者权益总额2209897.99万元；2006年前9个月，公司实现合并主营业务收入4779357.28万元，利润总额472004.98万元；经营活动产生的现金流量净额为406090.63万元。

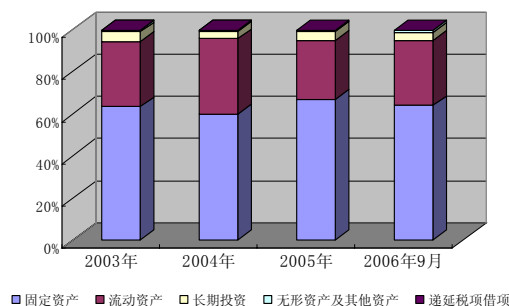
公司2006年9月30日的资产负债表，以及2006年1至9月份的利润表和现金流量表未经审计，且未经过严格的合并抵消处理。

以下报表分析所引数据来自公司合并报表。

1. 资产质量

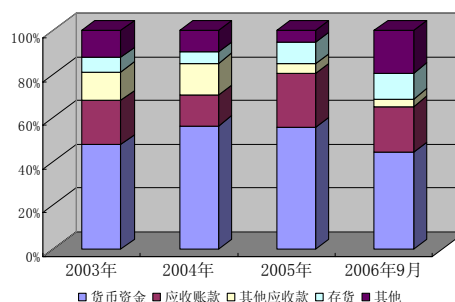
近三年，公司总资产的年均增长25.26%，截至2005年底，公司总资产6423026.11万元。在总资产较快增长的同时，公司资产结构保持相对稳定（见图10），2005年底，固定资产占比66.77%，流动资产占比28.28%。

图 10 公司总资产构成变化



公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成（见图11）。截至2005年底，公司流动资产1816387.36万元，其中货币资金占55.52%，应收账款占24.77%，其他应收款占比4.60%，存货占9.65%。

图 11 公司流动资产构成变化



近三年，公司货币资金增长较快，年均增长率为29.05%。截至2005年底，公司货币资金余额为1008515.09万元。

近三年，公司应收账款保持较快增长，年

均增长率为32.21%。截至2005年底，公司应收账款账面余额为471811.22万元，其中账龄在一年以内的占97.74%；坏账准备余额21928.12万元，平均计提比例为4.65%

近三年，公司其他应收款年均下降29.45%。截至2005年底，公司其他应收款账面余额为94760.86万元，其中账龄在一年以内的占比77.40%，一年以上二年以下的占比8.36%；公司其他应收款坏账准备余额11281.27万元，平均计提比例为11.90%。

近三年，公司存货大幅增长，年均增长率为44.34%。截至2005年底，公司存货账面余额175829.91万元，其中原材料占73.41%，库存商品占20.75%。2005年，公司存货跌价准备余额495.49万元，平均计提比例为0.28%。

近三年，公司长期投资年均增长18.07%，至2005年底，为256120.10万元，其中，长期股权投资为254138.42万元，占长期投资总额的99.23%。

近三年，公司因大量购造船舶、集装箱等运输设备引起固定资产原值保持较快增长，年均增长率为22.93%。截至2005年底，公司固定资产原值5816081.66万元，其中船舶占74.59%，集装箱占11.48%；累计折旧2021099.48万元，其中船舶占77.83%，集装箱占7.08%。公司船舶、集装箱的平均成新率为63.74%和78.59%。

近三年，公司船舶购造活动不断增加，由于船舶购造周期较长，大量新增船舶的投入运行也需要更多的配套服务，因此公司每年均有一定量的在建工程。近三年，公司在建工程年均增长21.88%。截至2005年底，在建工程为554416.32万元，其中船舶购造工程为449115.67万元，占81.01%；码头、泊位等相关建设工程为93976.28万元，占16.95%。

公司无形资产及其他资产在资产总额中的比重很小，2005年为60531.44万元，占比0.94%。近三年，公司无形资产及其他资产保持较快增长，年均增长率为21.94%，增长主要来自下属子公司股权分置改革导致的其他长期资产（股

权分置流通权）增加，以及合并报表范围的变化导致的无形资产调整增加。

截至2006年9月底，公司资产总额为7431404.14万元，较2005年末增长15.70%，资产结构仍然保持相对稳定。其中，流动资产2296074.07万元，较2005年底增长26.41%，增长主要来自预付账款的大量增加。货币资金为1015887.09万元，仍保持着2005年底的高水平；应收账款为483008.26万元，较2005年底增长7.36%；其他应收款为81046.18万元，较2005年底下降2.91%；存货271763.5万元，较2005年底增长55%，其中原材料增长24.61%，库存商品增长173.55%。

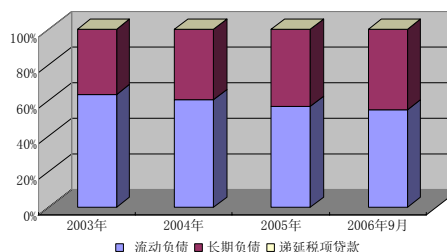
截至2006年9月底，公司长期投资为292485.28万元，较2005年底增长14.20%；固定资产和在建工程分别较2005年底增长12.66%和下降0.92%；无形资产为86604.62万元，较2005年底增长43.07%，在资产总额中所占比重上升至1.17%。

总体上看，公司资产结构合理，符合航运公司的运营特点。

2. 负债及权益结构

近三年，公司负债总额基本不变，年均增长率仅为1.89%；负债结构有一定变化，流动负债所占比重逐年下降，长期负债所占比重逐年上升（见图12）。截至2005年底，公司负债总额2996787.66万元，其中流动负债占56.74%，长期负债占43.17%。

图 12 公司负债构成变化

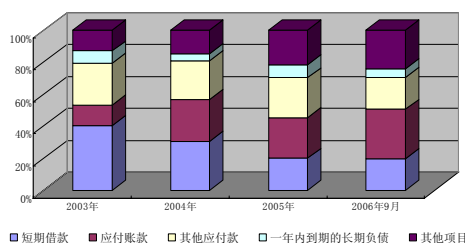


近三年，公司流动负债小幅下降，年均下降3.38%；流动负债结构出现较大变化（见图

13)，其中短期借款所占比重明显下降。截至2005年底，公司流动负债为1700548.35万元，其中，短期借款占19.94%、应付账款占25.37%，其他应付款占24.84%。

近三年，公司长期负债年均增长速度为10.24%，主要来自因船舶购造引起的长期应付款（融资租赁款）增加。截至2005年底，公司长期负债1293679.65万元，其中，长期借款占63.00%；应付债券占15.53%，应付债券为公司于2004年发行的20亿元企业债券；长期应付款占20.97%。

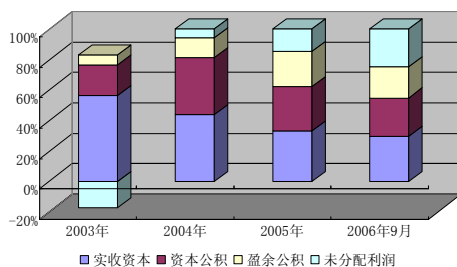
图 13 公司流动负债构成变化



近三年，公司少数股东权益年均增长率为84.73%，至2005年底为1462947.34万元，增长主要缘于2004年中海集运的发行上市。

近三年，公司所有者权益大幅增长，年均增长率达到58.77%。所有者权益的增长来自中海集运香港发行上市导致的资本公积增加，以及公司近年大幅盈利所导致的盈余公积和未分配利润增加，截至2005年底，所有者权益合计1963291.11万元，其中实收资本占33.35%，资本公积占28.85%，盈余公积占23.20%，未分配利润占14.62%，构成正常。

图 14 公司所有者权益构成变化



近三年，公司资产负债率连续下降，至2005

年下降至46.66%，公司负债水平正常。

近三年，公司短期有息债务大幅下降，长期有息债务小幅增长，而公司少数股东权益和所有者权益大幅增长；在此影响下，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均出现连续的大幅下降，至2005年底，两指标分别下降至22.87%和30.41%，公司债务负担较轻。

截至2006年9月底，公司负债总额3668571.19万元，较2005年底增长22.42%，流动负债所占比重继续下降，长期负债所占比重继续上升。其中，流动负债2001825.45万元，较2005年底增长17.72%，增长主要来自应付账款的增加；长期负债总额1664261.82万元，较2005年底增长28.65%。其中，长期借款增长37.89%，长期应付款增长20.96%；所有者权益2209897.99万元，较2005年底增长12.55%，增长主要来自盈利所导致的未分配利润增加。

截至2006年9月底，公司少数股东权益达到1552934.95万元，较2005年底增长6.15%。

2006年前三季度，公司负债增长速度略大于资产，公司资产负债率小幅上升；由于长期借款的大幅增加，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有不同程度的上升。

表 11 未来预测

项目 (万元)	2006 年 预计	2007 年 预计	2008 年 预计	变动率 (%)
规划投资	1100000	1090000	1040000	-2.77
折旧	322000	400000	500000	24.61
摊销	10000	20000	20000	41.42
利息支出	70000	100000	130000	36.28
少数股东权益	1600000	1690000	1780000	5.48
所有者权益	2290000	2410000	2540000	5.32
短期债务余额	460000	500000	550000	9.35
长期债务余额	1620000	1800000	2000000	11.11
总资产	7650000	8570000	9630000	12.20
指 标	2006 年	2007 年	2008 年	加权 平均值
资产负债率%	49.15	52.16	55.14	53.05
全部债务资本化比率(%)	34.84	35.94	37.12	36.31

资料来源：公司提供

表11是公司2006~2008年规划投资和资产负债情况的预测。公司2006~2008年规划投资额仍保持在较高水平，投资项目仍然集中在

船舶、码头港口等相关设施的建造上，大量的投资使得长、短期债务余额不断上升，年增长率分别为11.11%和9.35%。受此影响，全部债务资本化比率略有上升，2008年为37.12%，仍处于正常水平。

3. 盈利能力

近三年，公司主营业务利润率有所波动，2004年增长较快，2005年有所下降，三年加权平均值为20.30%。

近三年，公司银行借款有所减少，财务费用也有相应下降，近三年年均下降4.20%；在严格的预算管理和考核制度下，公司管理费用得到有效控制，近三年年均下降2.25%；尽管营业费用增长较快，但总量很小。

近三年，公司利润总额和净利润得到大幅度提高，年均增长率分别为114.06%和88.22%，其中2004年增幅较大，而2005年增幅较小。2005年，公司实现利润总额909528.14万元，实现净利润463843.61万元。

近三年，公司净资产收益率和总资本收益率保持着较高水平，三年加权平均值分别为23.42%和10.63%，公司具有很强的盈利能力。

2006年前三季度，公司实现主营业务收入4779357.28万元，占2005年全年水平的89.80%；实现利润总额472004.98万元，实现净利润265060.04万元，分别占2005年全年水平的51.90%和57.14%。由于主营业务成本率的大幅提高，利润水平出现明显下降，公司盈利能力减弱。

未来两年（2007年～2008年），受航运业的周期性影响，特别是由于大型集装箱运力的投入增加影响到市场的供需平衡与运价波动，将对公司产生较大的经营压力。

4. 现金流量

近三年，公司销售商品提供劳务收到的现金基本与主营业务收入保持同步增长，年均增长率为40.12%；购买商品接受劳务支付的现金增长率略高，为48.05%；而经营活动产生的现

金流量净额增长速度只有26.94%；2005年，经营活动产生的现金流量净额为1121151.38万元。

近三年，公司现金收入比的加权平均值为103.28%，由于运输收入所缴纳的流转税为5%营业税，因此公司收入质量较好；但是，现金收入比近三年出现了连续小幅下降的趋势。

近三年，公司不断增加轮船购建定单，同时也在加大对港口码头的投资建设，因此，因购建固定资产所支付的现金较多。近三年，公司投资活动产生的现金流量一直为负值，且其绝对值连年增长，年均增长率为30.20%；2005年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1106147.10万元。

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连续减少，近三年年均减少23.26%。2005年，公司筹资活动产生的现金流量净额出现负值，为-122215.32万元。

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2575.74万元、3502.36万元和-19188.41万元。

总体上看，近三年，公司投资活动有较大的现金需求，但经营活动产生的现金流量净额可以满足投资的需要，公司现金流量状况良好。

2006年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为406090.63万元，占2005年全年水平的36.22%，下降幅度较大；公司现金收入比出现较大下降，为94.90%。由于轮船、港口码头建设周期较长，仍需较大规模的现金投入，前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-720659.58万元。由于为优化负债结构而发行了短期融资券以及投资需求增加，公司借款收到的现金与偿还债务所支付的现金均有较大的增长，前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额为317119.41万元。

表12列示了公司2006年～2007年的现金流预测数据。从表12可以看到，受行业低谷影

响,公司 2006、2007 年经营活动产生的现金流量净额比 2005 年有较大幅度的下降;而根据目前在建项目的工程进度,以及 2006、2007 年的投资计划(见表 11),公司仍将保持较大的投资力度,因此投资活动产生的现金流量净额仍将保持较大数额的负值;公司对外的筹资需求将明显增强。

表 12 现金流预测

项 目(万元)	2005 年	2006 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	5507036.17	6420000	6600000
现金流出小计	4385884.79	5690000	5880000
经营活动产生现金流量净额	1121151.38	730000	720000
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	102667.94	160000	70000
现金流出小计	1208815.04	1100000	1090000
投资活动产生现金流量净额	-1106147.10	-940000	-1020000
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	871743.05	1270000	1210000
现金流出小计	993958.37	950000	990000
筹资活动产生现金流量净额	-122215.32	320000	220000
四、现金及现金等价物净增加额	-126399.44	110000	-80000

资料来源:2005 年数据来自审计报告;2006 年及 2007 年数据为公司提供

七、偿债能力

1. 短期偿债能力

近三年,公司流动资产保持较快增长,而流动负债出现小幅下降,因此,公司流动比率上升较快,加权平均值为 100.84%;由于公司存货所占比例很低,公司速度比率与流动比率

基本持平,加权平均值为 93.02%。

近三年,公司筹资活动前现金流量净额保持低水平并出现下降,对利息支出具有部分偿还能力,筹资活动前现金流量净额利息偿还倍数加权平均值为 0.21 倍。

2006 年前三季度,公司流动资产增长速度快于流动负债,公司流动比率和速动比率分别上升至 114.70%和 101.12%。前三季度,由于筹资活动前现金流量净额出现负值,对利息支出不具有偿还能力。

总体上看,公司短期偿债能力正常。

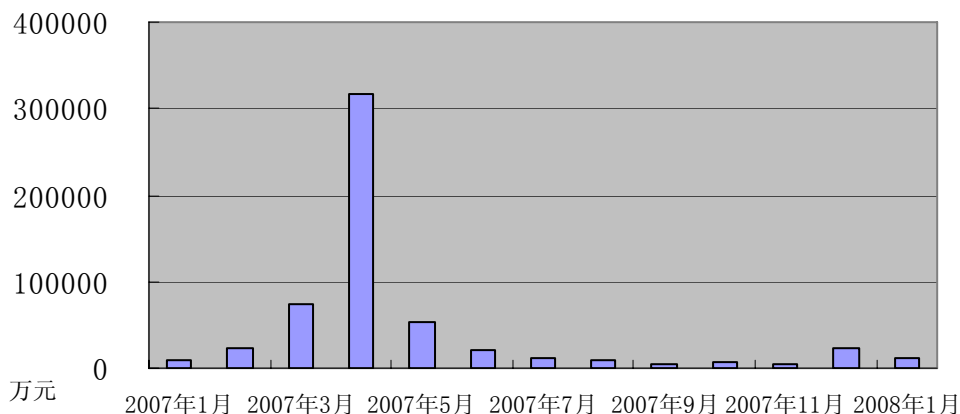
2. 长期偿债能力

近三年,公司利润总额高速增长,带动 EBITDA 也保持快速增长,公司 EBITDA 利息倍数连续上升,至 2005 年为 12.66 倍,三年加权平均值为 11.09 倍。

近三年,公司净利润年均增长 88.22%,而债务总额年均下降 9.36%,因此,公司债务保护倍数逐年上升,至 2005 年为 0.49 倍,三年加权平均值为 0.40 倍,公司对长期债务的保护能力较强。

由于近三年筹资活动前现金流量净额保持低水平,且出现下降趋势,对公司有息债务保护作用不强。

图15 公司长短期借款及短期融资券偿还期限分布图



公司 2007 年 1 月至 2008 年 1 月的债务偿还分布见图 15。可以看到，除 2007 年 4 月需要偿还第一期短期融资券 30 亿元外，公司其他期间的债务偿还分布较为均匀，偿债压力不大。

截至 2006 年 12 月底，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，间接融资渠道畅通。同时，公司拥有三家上市公司，有着较为畅通的直接融资渠道。

截至 2006 年 12 月底，公司对外担保总额为 222796.60 万元，占公司所有者权益（2006 年 9 月底数据）的 10.08%。其中，公司为招商局轮船股份有限公司（以下简称“招商局”）提供反担保 209677.00 万元，占对外担保总额的 94.11%，担保期截止至 2007 年 9 月。该担保发生的原因是：2005 年招商银行股份有限公司（以下简称“招行”）进行股权分置改革，招行第一大股东招商局需向上海证券交易所就认沽权证的派发提供人民币 127 亿元的银行担保，而公司作为招行第三大股东，需向招商局按持股比例提供反担保。

截至 2006 年 12 月底，公司涉及金额 5000 万元以上的未决诉讼案件 3 起，分别为“国鹏”轮期租合同纠纷案、“国鸿”轮光船租赁合同纠纷案以及“华凌”轮与“MSC CHRISTINA”轮碰撞案。

截至 2006 年 12 月底，公司涉及承诺事项 44 项，全部为造船合同，合同金额总计 255035 万美元，尚未支付的金额为 183385 万美元。公司未支付款项资金来源如下：自有资金 44506 万美元，银行贷款 134729 万美元，4150 万美元尚未安排融资计划。

八、综合评价

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。公司主营业务突出，整体经营状况良好，业务量快速增长。但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，公司资产规模大，资产质量良好，盈利能力强，现金流状况良好，融资渠道畅通。综合看，公司对全部债务具有较强的保护能力，整体信用风险较小。

1. 企业概况

1.1 基本情况

企业名称	中国海运(集团)总公司	组织机构代码	13228524-7
经营场所	上海市东大名路700号	邮政编码	200080
注册时间		注册资本	0
法人代表		李绍德	
所属产业		联系电话	02165966477/6481
传 真		02165966203	
主营业务	集装箱运输、油运、货运、客运、特种货物运输等	电子信箱	yanlh@/marvin@cnsipping.com
帐号		09004400169	
基本帐户开户行	中国工商银行	贷款卡号	310101000015016402

1.2 经营规模(截止 2005 年 12 月)

单位: 万元

项 目	资产总额	固定资产净值	净资产	主营业务收入	利润总额	员工人数(人)
数 据	6423026.11	3735691.89	1963291.12	5322305.47	909528.14	

1.3 人员素质

总人数	项 目	文化素质			技术职称			年龄分布		
		高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
高层领导 8人	人数(人)		1	7					1	7
	比重(%)		12.5	87.5					12.5	87.5
员工人数 39940人	项 目	高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
	人数(人)	23397	8623	7920				11592	20766	7582
	比重(%)	58.58	21.59	19.83				29.02	51.99	18.98

2. 未来预测

单位: 万元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年	年
计划投资数额	1100000	1090000	1040000		
预计主营业务收入					
预计利润总额					
预计净利润					
预计折旧	322000	400000	500000		
预计摊销	10000	20000	20000		
预计所有者权益	2290000	2410000	2540000		
预计少数股东权益	1600000	1690000	1780000		
预计长期债务余额	1620000	1800000	2000000		
预计短期债务余额	460000	500000	550000		
预计利息支出	70000	100000	130000		
到期长期借款本金					
其它偿债资金					
全部债务资本化比率(%)	34.84	35.94	37.12		
EBITDA利息倍数(倍)	5.74	5.2	5		
净资产收益率(%)					
债务保护倍数(倍)	0.16	0.18	0.2		
到期债务偿还倍数(倍)					

3.基础数据

3.1.1 资产负债表(资产)

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 9 月
流动资产					
货币资金	605592.06	1134914.53	1008515.09	29.05	1015887.09
短期投资	50936.74	53453.78	13600.17	-48.33	68724.69
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额	50936.74	53453.78	13600.17	-48.33	68724.69
应收票据	19465.74	27549.92	24579.37	12.37	29725.98
应收股利	108.3	440.53	789.45	169.99	
应收利息					
应收账款	257373.03	280034.38	449883.1	32.21	483008.26
其他应收款	167701.48	295713.76	83479.59	-29.45	81046.18
减: 坏账准备					
应收款项净额	425074.51	575748.14	533362.69	12.02	564054.44
预付账款	70618.03	85567	56450.85	-10.59	312324.44
应收补贴款		38.18	1.53	-95.99	2013.63
存货	84157.39	104486.98	175334.43	44.34	271763.5
减: 存货跌价准备					
存货净额	84157.39	104486.98	175334.43	44.34	271763.5
待摊费用	14942.86	28886.08	3516.23	-51.49	30562.27
待处理流动资产净损失					36.03
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	101.42	561.67	237.55	53.04	982
流动资产合计	1270997.05	2011646.81	1816387.36	19.55	2296074.07
长期投资					
长期股权投资	180994.48	205198.68	254138.42	18.5	290924.43
长期债权投资	357.74	404.27	367.97	1.42	316.05
长期投资合计	181352.22	205602.95	254506.39	18.46	291240.48
减: 长期投资减值准备					
合并价差	2381.68	2003	1613.71	-17.69	1244.8
长期投资净额	183733.9	207605.95	256120.1	18.07	292485.28
固定资产					
固定资产原值	3848476.13	4557843.3	5816081.66	22.93	6485727.09
减: 累计折旧	1565450.52	1753547.35	2021099.48	13.63	2217917.93
固定资产净值	2283025.61	2804295.95	3794982.18	28.93	4267809.16
减: 固定资产减值准备	57746.38	57747.12	59290.29	1.33	59290.3
固定资产净额	2225279.23	2746548.83	3735691.89	29.57	4208518.86
工程物资	21.79			-100	852.56
在建工程	373255.92	644189.77	554416.32	21.88	549325.18
固定资产清理	-45.79	76.38	-1164.2	404.23	-3470.36
待处理固定资产净损失					6.52
固定资产合计	2598511.15	3390814.98	4288944.01	28.47	4755232.76
无形资产及其他资产					
无形资产	8016.62	8283.9	26618.87	82.22	38707.09
开办费					
长期待摊费用	31867.23	22125.18	844.91	-83.72	1721.67
其他长期资产	825.14	869.25	33067.65	533.05	46175.86
无形资产及其他资产合计	40708.99	31278.33	60531.43	21.94	86604.62
递延税项					
递延税款借项	7.85	17.16	1043.21	1052.79	1007.41
资产总计	4093958.94	5641363.23	6423026.11	25.26	7431404.14

3.1.2 资产负债表 (负债及所有者权益)

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	本年截止 9 月
流动负债					
短期借款	733402	549832.14	339172.65	-32	393493.65
应付票据	73688.81	5330.96	2917.61	-80.1	62684.54
应付账款	236871.33	468525.27	431411.81	34.96	617453.19
预收账款	36590.17	60171.91	55746.67	23.43	63491.93
代销商品款					
应付工资	30886.52	81817.95	152700.2	122.35	148046.52
应付福利费	49050.71	55024.09	62198.5	12.61	64688.39
应付股利	444.37	434.58	683.12	23.99	5130.86
应交税金	16444.97	32876.44	57452.63	86.91	33932.01
其他应交款	21926.42	24071.99	27264.04	11.51	23460.45
其他应付款	477301.81	441335.78	422452.49	-5.92	399450.23
预提费用	4188.39	3481.57	4489.2	3.53	72296.36
一年内到期的长期负债	136677.8	77082.42	139229.09	0.93	110515.3
其他流动负债	4153.89	2768.34	4830.34	7.84	7182.02
流动负债合计	1821627.19	1802753.44	1700548.35	-3.38	2001825.45
长期负债					
长期借款	878481.97	792325.46	814993.37	-3.68	1123759.21
应付债券		200866.67	200866.67	0	208666.67
长期应付款	185979.9	188949.35	271255.04	20.77	328121.75
专项应付款			3819.2		663.23
住房周转金					
其他长期负债	0.98	51.8	2745.36	5192.81	3050.96
长期负债合计	1064462.85	1182193.28	1293679.64	10.24	1664261.82
递延税项					
递延税项贷款	373.64	284.09	2559.66	161.74	2483.92
负债合计	2886463.68	2985230.81	2996787.65	1.89	3668571.19
少数股东权益	428689.58	1172514.04	1462947.34	84.73	1552934.95
所有者权益					
注册资本	678936.52	654661.43	654661.43	-1.8	654661.43
资本公积	243780.22	559138.97	566341.16	52.42	566930.11
盈余公积	76165.8	196583.51	455449.07	144.53	454569.84
其中: 公益金	28650.45	88617.88	206659.94	168.57	
未分配利润	-205133.02	82021.45	286999.5		552700.83
外币报表折算差额	2384.67	2108.34	-81.67		-18885.84
其它	-17328.51	-10895.32	-78.37	-93.27	-78.37
所有者权益合计	778805.68	1483618.38	1963291.12	58.77	2209898
负债及所有者权益合计	4093958.94	5641363.23	6423026.11	25.26	7431404.14

3.2 利润及利润分配表

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 9 月
一、主营业务收入	2668275.67	3584333.85	5322305.47	41.23	4779357.28
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	2668275.67	3584333.85	5322305.47	41.23	4779357.28
减: 主营业务成本	2233027.76	2611403.81	4229316.23	37.62	4152452.07
主营业务税金及附加	52454.41	61716.54	49567.31	-2.79	35629.9
二、主营业务利润	382793.5	911213.5	1043421.93	65.1	591275.31
加: 其他业务利润	8911.31	19379.18	13712.51	24.05	-23664.7
减: 存货跌价损失					
营业费用	22201.51	25623.92	40079.42	34.36	29502.49
管理费用	84284.27	81188.59	80532.66	-2.25	57331.23
财务费用	87985.11	89773.12	80742.13	-4.2	53308.13
三、营业利润	197233.92	734007.05	855780.23	108.3	427468.76
加: 投资收益	15612.22	12173.16	49527.5	78.11	36047.98
补贴收入	971.48	718.79	1210.51	11.63	653.03
营业外收入	9962.33	17911.17	14121.05	19.06	14434.8
减: 营业外支出	25293.45	13286.41	11111.15	-33.72	6599.59
其他支出					
加: 以前年度调整					
其它					
四、利润总额	198486.5	751523.76	909528.14	114.06	472004.98
减: 所得税	24305.74	87835.89	113520.51	116.11	65943.39
少数股东损益	54860.98	252224.99	326773.77	144.06	141001.55
加: 未确认的投资损失	11611.31	-3907.53	-5390.24		
其它					
五、净利润	130931.09	407555.35	463843.62	88.22	265060.04
加: 年初未分配利润	-270637.1	-205133.02	82021.45		286999.5
盈余公积转入					
减: 合资企业提取奖福基金					
加: 其它	-49469.26				930.11
六、可供分配的利润	-189175.27	202422.33	545865.07		552989.65
减: 提取法定盈余公积	8198.15	60332.22	140045.68	313.31	3.14
提取法定公益金	7752.82	59967.42	118042.06	290.2	
加: 其它	6.78	15.87	118.06	317.29	51.73
七、可供股东分配的利润	-205133.02	82106.82	287659.27		552934.78
减: 应付优先股股利					56.8
提取任意盈余公积		85.37	659.77	672.84	
应付普通股股利					177.15
转作股本的普通股股利					
加: 其它					
八、未分配利润	-205133.02	82021.45	286999.5		552700.83

3.3.1 现金流量表

单位: 万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 9 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	2781094.39	3720592.5	5460512.72	40.12	4535822.51
收到的租金					
收到的税费返还	3790.63	15662.44	6354.85	29.48	9838.14
收到的其他与经营活动有关的现金	32265.83	42051.07	40168.59	11.58	1886723.85
现金流入小计	2817150.85	3778306.01	5507036.16	39.82	6432384.5
购买商品、接受劳务支付的现金	1726495.42	2145989.03	3784088.24	48.05	3813190.56
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	272247.65	310239.54	355696.72	14.3	307207.32
支付的各项税费合计	88707.38	172009.51	151329.31	30.61	147855.43
支付的其他与经营活动有关的现金	33879.24	106812.51	94770.52	67.25	1758040.57
现金流出小计	2121329.69	2735050.59	4385884.79	43.79	6026293.88
经营活动产生的现金流量净额	695821.16	1043255.42	1121151.37	26.94	406090.62
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	5048.65	92619.27	42635.49	190.6	79496.95
取得投资收益所收到的现金	13013.89	11518.28	41158.2	77.84	131745.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	10225.29	37179.57	18874.25	35.86	114905.34
收到的其他与投资活动有关的现金					40128.97
现金流入小计	28287.83	141317.12	102667.94	90.51	366276.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	671331.07	1059022.94	1156123.09	31.23	645400.12
投资所支付的现金	9487.18	117457.19	52691.95	135.67	407455.09
支付的其他与投资活动有关的现金					34080.77
现金流出小计	680818.25	1176480.13	1208815.04	33.25	1086935.98
投资活动产生的现金流量净额	-652530.42	-1035163.01	-1106147.1	30.2	-720659.59
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		1041967.67	4500	-99.57	172681.28
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	1472830.6	1336578.27	867243.07	-23.26	1634693.45
收到的其他与筹资活动有关的现金					398963.72
现金流入小计	1472830.6	2378545.94	871743.07	-23.07	2206338.45
偿还债务所支付的现金	1213364.06	1665900.01	900445.43	-13.85	1219403.06
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	79369.29	122347.93	93512.94	8.54	250356.99
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		72570.29		-100	419458.98
现金流出小计	1292733.35	1860818.23	993958.37	-12.31	1889219.03
筹资活动产生的现金流量净额	180097.25	517727.71	-122215.3		317119.42
四、汇率变动对现金的影响	2575.74	3502.36	-19188.41		4821.55
五、现金及现金等价物净增加额	225963.73	529322.48	-126399.44		7372

3.3.2 现金流量表补充资料

单位: 万元

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率(%)	本年截止 月
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	125565.1	407555.36	463843.61	92.2	
加: 少数股东损益	54860.98	252224.99	326773.77	144.06	
计提的资产减值准备	5356.54	15026.74	18390.99	85.29	
固定资产折旧	222691.09	213484.51	266710.6	9.44	
无形资产摊销	638.6	1453.83	1078.72	29.97	
长期待摊费用摊销	12123.2	9413.13	421.47	-81.35	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-2991.65	-6977.75	137.5		
待摊费用减少(减:增加)	2972.74	-13943.23	-165.22		
预提费用增加(减:减少)	1335.22	-706.83	1007.66	-13.13	
固定资产报废损失	7500.31	1270.92	39.4	-92.75	
财务费用	76793.55	117495.61	109784.9	19.57	
投资损失(减:收益)	-15612.22	-12173.16	-49527.5	78.11	
递延税款贷项(减:借项)	268.62	-98.85	1249.51	115.68	
存货的减少(减:增加)	-4447.55	-20329.59	-70989.95	299.52	
经营性应收项目的减少(减:增加)	145880.37	-174205.21	91809	-20.67	
经营性应付项目的增加(减:减少)	74497.58	249857.41	-44803.32		
其他	-11611.31	3907.53	5390.24		
经营活动产生的现金流量净额	695821.17	1043255.41	1121151.38	26.94	
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	605592.06	1134914.53	1008515.09	29.05	
减: 货币资金的期初余额	379628.33	605592.05	1134914.53	72.9	
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	225963.73	529322.48	-126399.44		

3.4 其他数据

单位: 万元

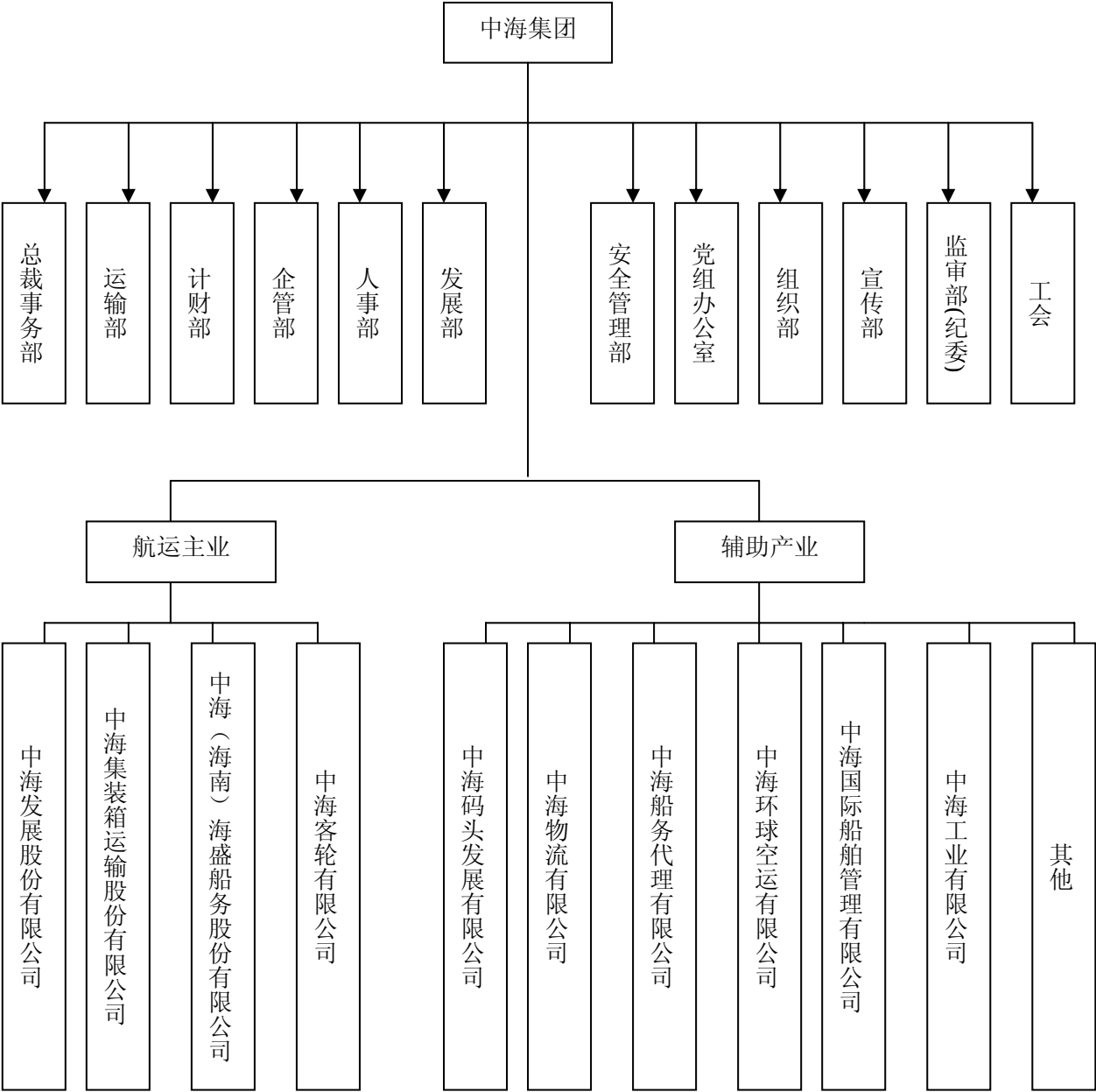
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 9 月
职工人数(人)					
产值(万元)					
研究开发费(万元)					
研究开发人员数(人)					
利息支出(万元)	79369.29	92598.75	100996.49	12.8	64204.03
折旧(万元)					
摊销(万元)					
不良资产(万元)					
待处理资产损失(万元)					
对外担保余额(万元)					
本期已还贷款本金(万元)					
本期应还贷款本金(万元)					
逾期贷款额(万元)					
本期已还贷款利息(万元)					
本期应还贷款利息(万元)					
当年应偿还的债务本金(万元)					
期内应偿还的长期债务本金(万元)					

4 主要计算指标

单位: 万元

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	本年截止 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.64	12.27	13.61	12.41	9.32
存货周转次数(次)	26.53	27.69	30.23	28.73	15.28
总资产周转次数(次)	0.65	0.74	0.88	0.79	0.64
盈利能力					
总资产收益率(%)	6.94	11.68	11.47	10.63	5.82
净资产收益率(%)	16.81	27.47	23.63	23.42	11.99
主营业务利润率(%)	14.35	25.42	19.6	20.3	12.37
现金收入比(%)	104.23	103.8	102.6	103.29	94.9
财务构成					
资产负债率(%)	70.51	52.92	46.66	53.31	49.37
全部债务资本化比率(%)	60.15	37.96	30.41	38.62	33.54
长期债务资本化比率(%)	42.11	27.22	22.87	28.02	26.15
偿债能力					
EBITDA利息倍数(倍)	6.47	11.54	12.66	11.09	
债务保护倍数 (倍)	0.2	0.39	0.49	0.4	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02		0.01	0.01	-0.17
流动比率(%)	69.77	111.59	106.81	100.84	114.7
速动比率(%)	65.15	105.79	96.5	93.02	101.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.55	0.09	0.15	0.21	-4.9
筹资前现金流量净额本息偿还能力(倍)					
期内长期债务偿还能力					

附件 5 公司组织架构图



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	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年平均增长率	(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
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) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
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%
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%
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

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

债务资本 = 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

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。