

信用等级公告

联合[2008] 089 号

联合资信评估有限公司通过对中国海运（集团）总公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国海运（集团）总公司
企业主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

中国海运（集团）总公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 5 月 21 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
资产总额(亿元)	642.30	750.53	1092.86	1167.87
所有者权益(亿元)	342.62	386.86	617.26	648.50
长期债务(亿元)	101.59	120.37	159.15	175.92
全部债务(亿元)	149.72	187.99	256.70	266.68
营业收入(亿元)	532.23	618.16	763.32	208.78
净利润(亿元)	79.06	54.79	87.93	25.86
EBITDA(亿元)	127.87	116.68	154.00	----
营业利润率(%)	19.60	15.08	18.44	18.43
净资产收益率(%)	23.08	14.16	14.25	----
资产负债率(%)	46.66	48.46	43.52	44.47
全部债务资本化比率(%)	30.41	32.70	29.37	29.14
流动比率(%)	106.81	104.25	160.37	159.86
全部债务/EBITDA(倍)	1.17	1.61	1.67	----
EBITDA 利息倍数(倍)	12.66	10.23	13.09	----

注：公司自 2007 年起开始执行新会计准则，2006 年数据为 2007 年期初数，2005 年数据已作调整，2008 年一季度报表未经审计。

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对中国海运（集团）总公司（“公司”或“中国海运”）的评级反映了公司作为中央直属企业、中国最大的航运企业之一，在行业地位、资产规模、运载能力、政府支持以及抗风险能力等方面的优势，同时也考虑了全球经济增长放缓、原油价格上涨、人民币升值和国际贸易摩擦等因素可能给公司带来的负面影响。

公司未来计划资本支出规模较大，债务负担有上升的压力，但伴随公司新购建船舶和在建港口码头的陆续投产，公司在船队规模和运载能力上将有进一步提升，销售收入和盈利水平有望持续增长。联合资信对公司主体长期信用评级展望为稳定。

优势

1. 全球经济贸易总额的不断上升有利于航运业的长期发展。
2. 中国大量的进口原油海运需求和“国油国运”的能源安全政策有利于公司的发展。
3. 在集装箱运输领域，公司是中国第一大、全球第六大航运企业，规模优势明显。
4. 在油品运输领域，公司拥有国内最大的海上石油运输船队。
5. 在干散货运输领域，公司在沿海内贸市场上的煤炭等物品运输上占据主导地位。

关注

1. 航运业周期性明显，全球经济增长放缓的预期可能导致航运业景气的下降。
2. 公司有待进一步开拓油品和金属矿石等运输市场。
3. 公司部分船舶船龄较长，短期内干散货运输能力可能下降。
4. 原油价格上涨、人民币升值、国际贸易摩擦等给公司运营带来一定的影响。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国海运（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国海运（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。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国海运（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。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国海运（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。
- 中国海运（集团）总公司企业主体长期信用等级自 2008 年 5 月 21 日至 2009 年 5 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国海运（集团）总公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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）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，601866.SH，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。

截至2007年底，公司合并资产总额1092.86亿元，所有者权益617.26亿元；2007年实现营业收入763.32亿元，净利润87.93亿元。

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相互作用的影响下，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，尽管中间有所回落，但总体处于景气状态。国际货币基金组织和世界银行对2008年世界经济增速的预测分别为3.3%和3.7%，尽管较之前预期有所下降，但增长速度仍属较好水平。受此影响，预计2008年航运业增速可能减慢，但仍会平稳发展。

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，预计未来国际原油运输量将保持年均3%~5%的增长速度。

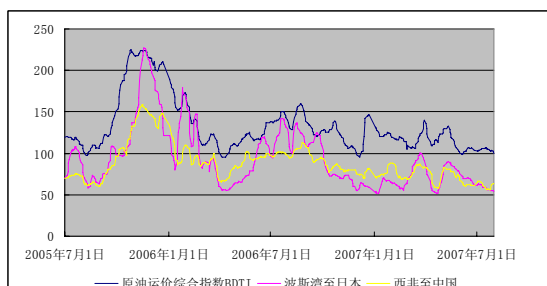
根据国际海事组织海洋环境保护委员会的要求，单壳油轮将于2010年前淘汰。目前，单壳油轮的运力约为1.28亿载重吨，约占油轮总运力的35%，因此，未来几年将有大量的油轮运力替换。

根据世界权威交通研究机构克拉克森的统计数据，2007年全球油轮净增加2430万载重吨，至2007年底全球油轮规模约为3.89亿载重吨，较2006年增长6.70%，国际油轮运力继续保持平稳增长。

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，2007年国际原油运输市场整体处于低位运行；由于2008年原油产量增加的

迹像不明显，预计2008年原油运输状况仍会保持平稳趋势。

图1 波罗的海交易所原油综合运价指数
(截至2007年7月底)



注：为清楚起见，原油运价综合指数缩小了10倍。

干散货类需求上升，运价上行

2007年全球经济继续保持增长，国际三大干散货类需求上升。根据克拉克森的统计，2007年干散货海运贸易量为29.96亿吨，其中铁矿石、动力煤和谷物仍是最主要的三大品种，分别占到干散货贸易量的26%、19%和10%。克拉克森预计，2008年全球干散货海运贸易总量将达到31.21亿吨，同比增长4.17%，略小于2007年的年增长率；其中，铁矿石、煤炭和谷物三大品种的海运贸易量将分别达到8.4亿吨，7.92亿吨和3亿吨。

截至2007年底，全球干散货船队规模为3.98亿载重吨，2008年将有3040万载重吨的运力交付，因此，预计2008年全年运力投入约为4.3亿载重吨。考虑到海运运距的增加、港口拥堵以及干散货船舶中约有29%的船龄在20年以上，部分船舶将被淘汰，因此，有效运力的增长将可能小于新增交付的运力。

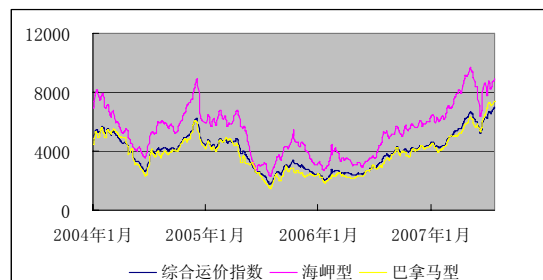
表1 散货船的主要类别

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

除2005年下半年~2006上半年波罗的海干散货运价指数处于低于运行外，2004~2007年的其他时间，波罗的海干散货运价指数一在高位运行（见图2）。特别是2007年出现了不断

攀升的格局，最终以9143点报收；全年平均值高达7061点，为2006年的2.2倍，2004年的1.5倍。2008年全球经济增速可能放缓，但市场整体供需状况没有发生根本变化，干散货海运市场仍有望继续保持景气局面。

图2 波罗的海干散货运价指数 (BDI)
(截至2007年7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的提高，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2 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2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。根据最新的统计数据，至 2008 年 4 月底，全球集装箱船队规模将达到 1200 万 TEU。由于近年来集装箱运力大幅增加，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。目前，行业前三甲马士基、地中海航运和达飞在全球集装箱运输市场中的占有率约为 34.1%，而行业前十位航运企业合计所占比例超过 60%。

2. 中国海运业现状

建国以后，中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。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。

油轮运输

由于国内原油开采量不能满足经济发展的需求，中国自 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 年中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。

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，而目前中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。目前，中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。

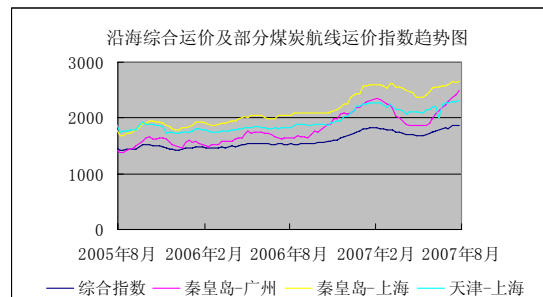
沿海干散货运输

中国煤炭资源的分布、工业企业的地区分布以及中国经济最发达地区集中于东南沿海的状况决定了中国沿海运输的重要性。

根据交通部快报统计，2007 年 1~11 月，全国主要港口煤炭发运量完成 4.29 亿吨，同比增长 15.6%，全年预计完成发运量 4.7 亿吨。其中沿海内贸煤炭发运量完成 3.7 亿吨。

根据海关统计，2007 年 1~11 月，中国进口铁矿石 3.49 亿吨，同比增长 17.3%；中钢协预计 2007 全年铁矿石进口量 3.7 亿吨。

图3 中国沿海运价指数走势图



资料来源：中国航运网。

由于 2007 年国际干散货运输市场行情的高涨，相关的船公司将部分运力投放到国际市场，使得国内沿海市场运力减少；同时，由于天气等原因，船舶进港作业受到影响，国内沿海运力状况较为紧张。在中国经济快速发展的环境下，预计中国沿海干散货运输市场将继续保持在高景气状态。

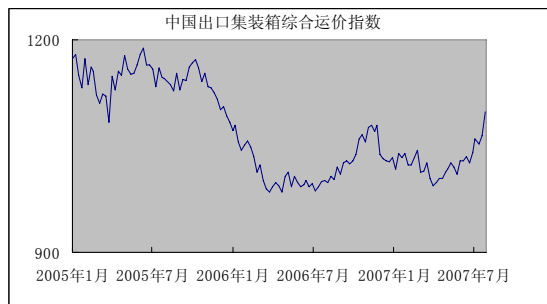
集装箱运输

据交通部水运司统计，中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，中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。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。

2007 年全国港口集装箱吞吐量达到 1.127 亿 TEU，同比增长 20.4%，连续五年保持港口集装箱吞吐量世界第一。但船舶集中交付期的到来将使得集装箱运输市场出现总体供大于求的局面。

从中国出口集装箱综合运价指数（见图 4）来看，2006 年集装箱运价水平比 2005 年大幅下降。2007 年下半年中国集装箱运输市场有所复苏，并于年底达到了 2005 年的平均水平，但 2008 年一季度又出现了较大幅度的下降。

图 4 中国出口集装箱运价指数走势图



资料来源：中国航运网。

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。

2002 年以来，国际原油价格不断上涨并不断创出高点，至 2006 年 7 月达到 80 美元/桶的价格，随后出现了半年多时间的调整，并出现了 50 美元/桶的相对低点。但自 2007 年初开始，国际原油价格不断攀升，最高接近 100 美元/

桶，2008 年初突破 100 美元。

作为战略性能源，随着全球经济的发展，以及部分国家和地区局势的紧张，国际原油价格出现大幅回落的可能较小，航运企业面临的燃油成本上升的压力较大。

竞争程度加剧

航运业发展具有较强的周期性，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。

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，对于中国航运企业，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、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中国第二大航运企业，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。

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，经营各类船舶 436 艘，拥有运力 1768 万载重吨，其中自有运力 1402 万载重吨。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。

中海集运是中国第一大、全球第六大集装箱航运公司。截至 2007 年底，公司已形成 152

艘船、44.8 万 TEU 的集装箱船队规模，其中运载能力逾 4000TEU 的大型船舶占总运力的 82%。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。

公司拥有国内最大的海上石油运输船队，含各类油轮 76 艘，427.5 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，多年来油品运量稳定在 6500 余万吨。

公司货运船队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，目前拥有各类沿海和远洋散、杂、自卸货轮 181 多艘、750 万载重吨，年货运量 1.4 亿吨，其中煤炭运量超过 1.2 亿吨，在我国沿海煤炭市场长期保持主导地位。

中国企业联合会、中国企业家协会发布的“中国 500 强企业排行榜”中，公司分别位列 2005~2007 年第 62 位、49 位和 57 位。

2. 人员素质

截至 2007 年底，公司职工总数为 4.61 万人，其中在岗职工 4.08 万人。在岗职工中，按岗位构成划分，管理人员占 19.46%，研究开发人员占 0.38%，销售人员占 2.54%，专职审计人员占 0.13%，专职纪检监察人员占 0.14%，船员、生产工人及其他人员占 77.35%；按学历构成划分，研究生学历占 0.63%，本科学历占 20.99%，专科学历占 21.42%，中专及以下学历占 56.96%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 20.09%，40~49 岁占 24.07%，30~39 岁占 27.30%，29 岁以下占 28.54%。公司员工文化程度较高，年龄结构合理，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、党组副书记李绍德先生，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，具有多年的行业管理经验。

3. 外部环境

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，中国海运被核准为首批 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、管理体制

1. 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。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。中国海运的管理架构，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. 管理制度

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，管理风险较低。

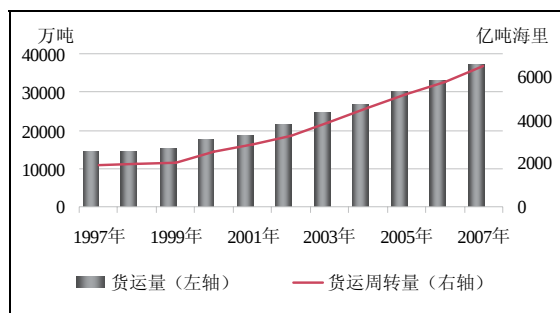
五、生产经营

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。经过近十年的发展，公司已跻身世界较大的船公司之列，在中国海运市场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，近五年年均增长 10.79%；货运周转量近五年年均增长 13.55%。2007 年，公司完成货运量 37025.76 万吨，货运量周转量 6456.40 亿吨海里（见图 5），分别较上年增长 12.61%和 12.98%。

图 5 公司货运量与货运周转量增长趋势图



资料来源：根据公司提供数据整理。

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；2007 年 12 月在上海证券交易所发行 A 股 23.37 亿股，募资金净额 152.22 亿元。截至 2007 年底，公司对其持股比例为 47.89%。2007 年，中海集运实现营业收入 391.34 亿元，实现净利润 33.24 亿元。

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 2007 年底，公司对其持股比例为 47.46%。2007 年，中海发展实现营业收入 126.87 亿元，净利润 45.96 亿元。

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 2007 年底，公司对其持股比例为 27.49%。2007 年，中海海盛实现营业收入 9.59 亿元，净利润 2.99 亿元。

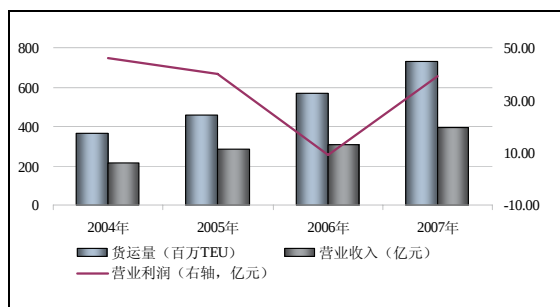
（1）集装箱运输

中海集运成立之初，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%。

中海集运 2004~2007 年货物运载量和营业收入增长较快，年均增长率分别为 25.93%和 21.79%；营运利润呈下降趋势，特别是 2006 年受重要航线运价下跌和燃油价格上升双重影响，营业利润处于低水平。

图 6 中海集运近年来收入与盈利情况变化趋势图



数据来源：根据中海集运招股说明书和 2007 年年报整理。

2007 年中海集运继续优化船队结构、扩大船队规模，使公司运力达到 44.6 万 TEU，同时 4000TEU 以上的大船占到总运力的 82%。中海集运根据市场需求，2007 年调整了部分航线的运力比重，不仅使航线得到进一步优化，还充分提升了航线的盈利能力；同时根据市场特征及变化适时切入新兴市场，通过各种方式的合作开辟新航线，扩大全球承运人的服务范围；并通过增加内贸市场的运力投入，以及充分利用内贸同船运输的优势，节省了中转成本、提高了运力的使用效率和舱位利用率。另外，2007 年公司深挖箱管、中转、燃油等各项成本控制的潜力，取得一定成效。

通过上述努力，2007 年公司太平洋航线、亚太航线及内贸航线运量大幅增长，公司营业收入和营业利润得以快速提升。

表 3 中海集运运量

航线	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
太平洋航线	89.28	112.48	143.26	162.81
欧洲及地中海	87.45	121.94	135.17	145.79
亚太航线	66.33	77.63	102.19	123.30
中国国内航线	110.19	140.23	171.27	274.91
其他	12.22	7.46	13.91	23.07
合计	365.48	459.74	565.80	729.88

数据来源：根据中海集运招股说明书和 2007 年年报整理。

总的来看，中海集运依托良好的市场形势以及相关方合作，市场规模不断得到扩张，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；同时受全球经济增长放缓及出口贸易下降的预期，全球集装箱市场的发展前景具有一定的不确定性，因此公司未

来两到三年的经营情况值得关注。

（2）石油运输

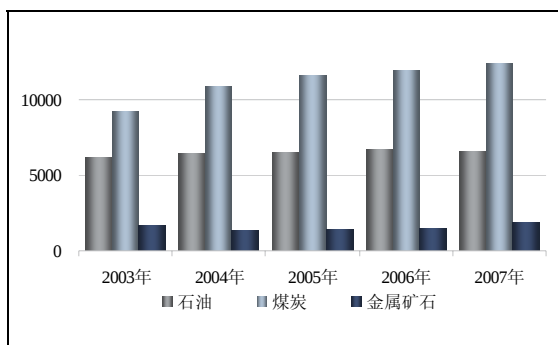
中国海运油运船队归属中海发展管理。截至 2007 年，公司经营各类油轮 76 艘，427.5 万载重吨，形成以 VLCC、阿芙拉型、巴拿马型为主的船队，是国家石油运输骨干船队之一。近年，公司油运年货运量稳定在 6500 余万吨左右（见图 7）。

公司在油运市场上始终保持较强的盈利能力，与国内外的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。

2007 年中国内贸油品运输市场基本稳定，国际油运市场低迷，中海发展根据各细分市场的特点，精心组织运输，努力做好安全管理和成本控制，全年共完成油品运量 972 亿吨海里，同比增长 6.2%；完成油品运输营业收入 50.03 亿元，同比下降 8.0%。内贸油品运输方面，2007 年中海发展继续加大老旧油轮的处置力度，导致运力减少 15%，全年完成内贸油运量 165 亿吨海里，其中完成海洋油运量 96 亿吨海里，完成进口中转油运量 43 亿吨海里，完成成品油运量 18.8 亿吨海里。外贸油品运输方面，2007 年中海发展重点抓好主力船舶的揽货工作，加大市场开拓力度；随着新造油轮的交付，外贸运力投放增长 11%，全年共完成外贸油品运量 807 亿吨海里，其中完成外贸原油运量 420 亿吨海里，完成外贸成品油运量 388 亿吨海里。

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，公司油运船队规模还相对较小。公司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，公司还需继续改善船队结构。

图7 公司近年来油运和干散货运载量情况



资料来源：根据公司提供数据整理。

(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，中国海运一直保持了最高的占有率，2007年公司煤炭运量为1.24亿吨。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，2004~2006年公司在煤炭运输市场的份额已呈现逐年下降的趋势。

中海发展2006年底收购的干散货船于2007年初全部投入运营，干散货运输能力大幅提高，全年完成干散货运量1192亿吨海里。在煤炭运输方面，2007年中海发展坚持以沿海电煤运输为核心，全力做好大客户的电煤运输保障工作，全年共完成煤炭运量813亿吨海里，实现营业收入54.74亿元。其中，完成内贸煤运量736亿吨海里，同比增长66.7%；完成外贸煤运量77亿吨海里，同比下降9.8%。

在其他干散货运输方面，2007年中海发展共完成运量379亿吨海里，营业收入21.65亿元，同比分别增长43.10%和106.10%。其中，完成外贸运量299亿吨海里，完成内贸运量80亿吨海里，同比分别增长33%和99.8%。

总体看，公司在煤炭运输方面保持了增长态势，具有较好的市场竞争力，但在金属矿石

等其他干散货运输方面，公司的运输规模保持稳定，未来需要继续大力开拓新市场。

(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，在当地占有约50%的市场份额，2007年运输量为299.09万人次。公司在客（车）运输方面具有安全管理水平高、服务质量好的特色，但发展受区域经济限制。

中国海运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。中国海运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。

中国海运已组建了汽车专用运输船队，2007年汽车运输量达27.7万辆。

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。2007年，中海工业完成主营业务收入25.93亿元。

（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，2007年完成吞吐箱量67.24万标准箱，收入4.71亿元。

（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。2007年，该公司完成主营业务收入9.99亿元。

（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，2007年销售干货箱22万个标箱，完成主营业务收入29.5亿元。

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

中海集运的A股发行上市和船队规模的扩张使公司资产总额快速增长，2005~2007年年均增长率为30.44%；得益于近年航运业的总体景气，公司货物运载量保持较快增长，营业收入年均增长19.76%。

2005~2007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总体保持稳定并处于较高水平，加权平均值分别为12.26次、26.36次和0.86次。

总体看，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。

集装箱运输业务方面，（1）2008年将有部分新船投放，预计2008年底中海集运的集装箱运力将达到51.24万TEU；（2）2007年8月订造的8艘13300TEU大型集装箱船，预计将于2010年至2012年间陆续交付；（3）根据中海集运A股发行承诺，中海集运未来将投入约88亿元用于订造集装箱船舶，投入约20亿元用于收购与集装箱运力业务相关的资产，包括但不限于码头、物流及集装箱制造等业务，以延长产业链，发挥协同效应，提升整体优势。

（4）在未来的经营思路，中海集运将继续扩大合作范围，增加航线覆盖面，寻找新的盈利增长点；继续加大对内贸市场的投入，强化

在内贸业务上的优势；继续改善运输不平稀的局面，加强回程货的揽取以及扩大长期客户的比例。

油品运输和干散货运输方面，（1）继续以电煤运输为核心，加强与重要客户的战略合作，并积极拓展新增市场，进一步扩大市场占有率；（2）继续保持与首钢、宝钢、武钢等国内大型钢铁企业的合作，努力签订进口铁矿石长期包运合同，保障货源稳定；（3）继续加强与中石油、中石化、中海油等大货主战略合作，一方面进一步理顺沿海海运运价机制，另一方面以与中石化签订的长期运输协议为依托，积极寻求与国际大石油公司的战略合作，建立长期稳定的运价机制，降低货源和运价波动风险；（4）在 2007 年处置老旧船舶 22 艘/40.8 万载重吨的基础上，2008 年计划继续处置老旧船舶 13 艘/21 万载重吨；（5）继续加大新船建造力度，2007 年共签约建造 10 艘油轮和 38 艘散货船，将全部于 2012 年底前交付使用。

总体来看，公司近年保持了较快的发展速度，原规划的 2010 年资产总额达到 1000 亿元的目标已于 2007 年提前实现。未来的发展中，各业务板块均有明确的工作重点，并有大规模的扩张计划，在全球经济及中国经济继续快速增长的环境下，公司的整体实力有望进一步提高。但联合资信也注意到，全球经济放缓及进出口贸易量下降的迹象已经出现，作为与宏观经济密切相关的航运业，公司也将不可避免地受到冲击；在现有老旧船艘淘汰的过程中，短期内出现的运力下降将可能影响公司的收入和利润规模；原油价格的上涨、人民币升值、国际贸易摩擦增加等因素的存在也将给公司经营带来一定的不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005~2007 年经审计的财务报表，其中 2005~2006 年报表经上海众华沪银会

计师事务所审计，2007 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，报表均具有标准无保留的审计意见。

2005~2007 年公司财务报表合并范围均有变化，主要是部分企业清算、注销或新设引起，该类企业的资产和收入在公司中所占比重小；2007 年公司开始执行新会计准则，以公允价值计量的资产金额在资产总额中所占比重较轻，其他会计科目的计量方法也未呈现实质性差异；总体看，公司 2005~2007 年报表的可比性仍较强。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 1092.86 亿元，所有者权益 617.26 亿元；2007 年实现营业收入 763.32 亿元，净利润 87.93 亿元。

截至 2008 年 3 月底，公司合并资产总额 1167.87 亿元，所有者权益 648.50 亿元；2008 年一季度实现营业收入 208.78 亿元，净利润 25.86 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年，公司资产总额年均增长 30.44%；因 2007 年中海集运 A 股的发行上市，公司资产结构发生较大变化。截至 2007 年底，公司资产总额 1092.86 亿元，其中流动资产占 39.15%、非流动资产占 60.85%。

2005~2007 年，公司流动资产年均增长 53.48%；流动资产构成未发生明显变化，货币资金、应收账款和存货是其最主要的组成部分。截至 2007 年底，公司流动资产 427.88 亿元，其中货币资金占 67.86%、应收账款占 14.44%、存货占 6.66%。

货币资金在公司流动资产中所占比重一直超过 50%，2007 年因中海集运 A 股的发行上市，所占比重继续上升。截至 2007 年底，公司货币资金余额为 290.34 亿元。

随着公司经营规模的不断扩大，公司应收账款出现了较快增长，年均增长率为 17.17%，略低于营业收入的增长速度 19.76%。截至 2007 年底，公司应收账款账面余额 64.09 亿元，其中

帐龄在一年以内的占99.11%，账龄结构良好。公司按账龄结构分析法和个别认定法对应收账款计提坏账准备，计提余额符合公司政策。

2005～2007年，公司其他应收款年均增长52.20%。截至2007年底，公司其他应收款账面余额26.03亿元，其中账龄在一年之内的占比71.92%，按个别认定法确认的占23.30%；公司对其他应收款计提坏账准备余额6.69亿元，平均计提比例25.70%，计提较为充分。

2005～2007年，公司预付账款年均增长97.07%，2007年底为21.92亿元，其中一年以内的占99.85%。

2005～2007年，公司存货年均增长27.50%，2007年底为28.50亿元，其中燃油等原材料占67.89%、集装箱制造等在产品 and 库存商品占29.15%；公司对存货计提跌价准备余额72.37万元，平均计提比例0.03%。

2005～2007年，公司长期投资年均增长50.83%，2007年底为58.27亿元。公司长期投资对象较为分散，主要集中于航运企业，另外还包括较大量的上市公司股份。

2005～2007年，公司因购造船舶、集装箱等使固定资产原值保持较快增长，年均增长率为10.43%。截至2007年底，公司固定资产原值709.27亿元，其中船舶占72.01%，平均成新率为64.78%；集装箱占13.33%，平均成新率为76.64%。

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。2005～2007年，公司在建工程年均增长38.68%。截至2006年底，在建工程为106.62亿元，其中购造船工程占81.79%。

公司无形资产主要为土地使用权，2007年底公司无形资产为8.45亿元，其中土地使用权占82.72%。

总体上看，公司资产结构合理，资产质量正常，流动资产流动性质量好。

2. 负债及权益结构

船舶队伍的扩充和经营规模扩大，使公司资本支出和流动资金需求增长，2005～2007年公司负债总额年均增长25.98%，负债结构未有明显变化。截至2007年底，公司负债总额475.61亿元，其中流动负债占56.10%，非流动负债占43.90%。

2005～2007年公司流动负债年均增长25.26%，流动负债结构未有明显变化；2007年底公司流动负债余额266.81亿元，其中短期有息债务占36.52%、应付账款占26.78%、其他应付款占9.39%、应付职工薪酬占12.75%。

2007年底公司应付账款余额71.45亿元，主要为应付港使费、运费和定舱费、材料款等；其他应付款余额25.04亿元，主要为非合并下属公司的暂存款、应付运费、押金和保证金等。

2005～2007年公司非流动负债年均增长27.04%，2007年底为208.80亿元，其中长期借款占49.13%；应付债券占27.09%，主要为公司及下属公司发行的企业（公司）债券；长期应付款占16.37%，主要为应付融资租赁款。

2005～2007年公司所有者权益大幅增长，主要是经营产生的未分配利润，中海集运A股的发行上市和权益法下被投资单位其他所有者权益变动引起的资本公积增加等。截至2007年底公司所有者权益617.26亿元，其中归属于母公司的所有者权益为324.02亿元；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占20.20%、资本公积占36.90%、未分配利润占32.07%。

2005～2007年公司资产负债率和全部债务资本化比率均有小幅波动，加权平均值分别为45.63%和30.58%，2007年分别为43.52%和29.37%，公司债务负担较轻。

总体看，公司负债结构合理、债务负担轻，所有者权益稳定性正常。

3. 盈利能力

公司船队规模的扩大使营业收入保持较快增长，但受到油价波动、运价下跌、港口使用费增加等因素的影响，公司营业利润率有所

下降，特别是2006年下降幅度较大；2005～2007年公司营业利润率加权平均值为17.66%，2007年为18.44%。

经营规模的扩大、有息债务的增加使公司管理费用和财务费用大幅增长，2007年分别为28.23亿元和13.89亿元。投资收益和营业外收支等非经常性损益大幅增长，在利润总额中所占比重不断上升，2007年约为14%。

2005～2007年公司利润总额和净利润年均分别增长10.45%和5.46%，2007年分别实现110.95亿元和87.93亿元。公司净资产收益率和总资产收益率均呈下降趋势，2007年分别为14.25%和11.41%；2007年12月中海集运发行股票募集的资金尚未完全产生效益，若剔除此因素的影响，公司净资产收益率和总资产收益率指标将较目前值有大幅提高。

总体上看，受油价、运价等因素变化的影响，公司盈利有所波动，但整体仍保持较好的盈利能力。

4. 偿债能力

2005～2006年公司流动比率和速动比率指标保持稳定，2007年中海集运A股的发行使公司货币资金大幅增长，流动比率和速动比率分别提升至160.37%和149.69%，短期偿债能力明显增强。2005～2007年公司经营现金流动负债比率有所波动，2007年为48.84%。总体看，公司短期支付能力较强。

受2006年公司利润下降的影响，公司EBITDA利息倍数出现一定波动，但总体仍呈增长趋势，近三年加权平均值为12.15倍；全部债务/EBITDA逐年上升，但仍保持较低水平，近三年加权平均值为1.55倍；公司长期偿债能力强。

截至2007年底，公司获得的各家银行累计授信总额672亿元，尚未使用额度579.8亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2007年底，公司对外担保总额1.69亿元，占公司所有者权益的0.27%，担保对象主

要为同一参股公司股东，实际代偿风险不大。

目前公司涉及的重大未决诉讼案件2起，分别为“国鹏”轮期租合同纠纷案和李克江挪用公款案，涉案总金额约为公司净资产的1%。

“国鹏”轮期租合同纠纷案：2002年公司下属企业中海发展股份有限公司货轮公司（中海货轮）与福建国航远洋运输股份有限公司（福建国航）签订“国鹏”轮期租合同。2005年福建国航将该轮出售给福州国鸿船务有限公司（福建国鸿），2006年福建国航在厦门海事法院提起诉讼，要求解除与中海货轮之间的租期合同。中海货轮提出管辖权异议并在宁波海事法院提起诉讼，要求确认与福建国鸿之间的轮期租合同有效并要求继续履行，否则承担给公司造成的经济损失15370万元。浙江省高级人民法院裁定本案由厦门海事法院管理，目前厦门海事法院尚未安排开庭。

李克江涉嫌侵占公款案：2008年公司下属企业中国海运（韩国）株式会社（中海韩国）财务部经理李克江涉及侵占公款并负案潜逃。公司接报当日即派工作组赴韩国协助查案，同时向下属单位进行案情通报，并采取各种措施强化集团资金风险防范的管理。目前中韩两国司法部门接报后均已刑事立案，案件正在侦查过程中，尚未定性。

七、综合评价

公司是中国第二大航运企业，拥有大规模的船舶队伍，在集装箱远洋运输、沿海干散货运输以及油品运输方面均具有较强的竞争能力。公司管理制度较为健全，管理风险较低，近年来业务保持快速发展。同时，公司资产结构合理，资产质量有所提高，债务负担较轻，偿债能力强，盈利能力有所波动但整体保持较高水平。

综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很小。

附件 1-1 公司合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2005 年	负债及所有者权益	2005 年
流动资产		流动负债	
货币资金	1008515.09	短期借款	339172.65
短期投资	13600.17	应付票据	2917.6
应收票据	24579.38	应付账款	431411.81
应收股利	789.45	预收账款	55746.67
应收账款	449883.1	应付工资	152700.2
其他应收款	83479.59	应付福利费	62198.5
预付账款	56450.85	应付股利	683.12
应收出口退税	1.53	应付利息	4097.54
存货	175334.43	应交税金	57452.63
待摊费用	3516.23	其他应交款	27264.04
其他流动资产	237.55	其他应付款	422452.49
流动资产合计	1816387.36	预提费用	4489.2
		预计负债	275.3
长期投资		一年内到期的长期负债	139229.09
长期股权投资	254138.42	其他流动负债	457.5
长期债权投资	367.97	流动负债合计	1700548.35
长期投资合计	254506.39	长期负债	
合并价差	1613.71	长期借款	814993.37
长期投资净额	256120.1	应付债券	200866.67
固定资产		长期应付款	271255.04
固定资产原值	5816081.66	专项应付款	3819.2
减: 累计折旧	2021099.48	其他长期负债	2745.36
固定资产净值	3794982.17	长期负债合计	1293679.65
固定资产净值减值准备	59290.29	递延税项	
固定资产净额	3735691.88	递延税项贷款	2559.66
工程物资	0	负债合计	2996787.66
在建工程	554416.32	少数股东权益	1462947.34
固定资产清理	-1164.2	所有者权益	
固定资产合计	4288944	实收资本	654661.43
无形资产及其他资产		资本公积	566341.16
无形资产	26618.87	盈余公积	455449.07
长期待摊费用	844.91	其中: 公益金	206659.94
其他长期资产	33067.65	未确认的投资损失	-78.37
无形资产及其他资产合计	60531.44	未分配利润	286999.5
递延税项		外币报表折算差额	-81.67
递延税项借项	1043.21	所有者权益合计	1963291.11
资产总计	6423026.11	负债及所有者权益合计	6423026.11

附件 1-2 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
流动资产			
货币资金	1027988.25	2903385.73	2518035.37
交易性金融资产	37767.20	29443.22	25299.95
应收票据	22605.40	29239.30	36658.55
应收账款	582405.55	617669.52	1008595.13
预付款项	64525.51	219244.73	334020.29
应收股利	381.58	677.89	174.93
应收利息	0.00	1.18	6518.44
其他应收款	59950.14	193381.42	378416.46
存货	196752.62	285032.81	363168.03
一年内到期的非流动资产	0.00	94.28	1.20
其他流动资产	501.43	583.77	2708.61
流动资产合计	1992877.68	4278753.87	4673596.97
非流动资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	53713.68	76801.23	67714.67
持有至到期投资	365.06	42.33	94.28
长期股权投资	448870.80	582671.65	638015.15
投资性房地产	14287.78	9579.10	12675.14
固定资产原价	6437437.78	7092652.38	6856701.27
减:累计折旧	2208708.81	2305571.15	2093141.14
固定资产净值	4228728.96	4787081.23	4763560.12
减:固定资产减值准备	59286.40	59239.43	59239.43
固定资产净额	4169442.57	4727841.80	4704320.70
在建工程	638579.42	1066192.98	1539250.04
工程物资	1558.38	4015.70	8898.44
固定资产清理	-172.86	38.31	-104950.11
无形资产	76191.57	84517.95	84245.84
商誉	0.00	0.00	1292.83
长期待摊费用(递延资产)	24270.31	7687.85	5309.41
递延所得税资产	83528.57	88619.56	39605.84
其他非流动资产(其他长期资产)	1818.01	1877.00	8629.86
非流动资产合计	5512453.30	6649885.48	7005102.09
资 产 总 计	7505330.98	10928639.35	11678699.05

附件 1-3 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

流动负债	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
短期借款	403753.52	740326.03	800540.88
交易性金融负债	0.00	685.78	0.00
应付票据	30103.79	30496.69	35027.25
应付账款	495618.26	714501.91	1020585.73
预收款项	61866.65	154712.73	195455.30
应付职工薪酬	309582.27	340044.46	329620.81
应交税费	88319.55	220155.27	168766.55
应付利息	13520.81	12464.44	20538.29
应付股利（应付利润）	69.56	280.26	386.16
其他应付款	266490.03	250404.82	280663.28
一年内到期的非流动负债	242097.02	203516.63	71167.02
其他流动负债	218.63	467.90	854.19
流动负债合计	1911640.09	2668056.92	2923605.46
非流动负债	0.00	0.00	0.00
长期借款	1002824.21	1025930.44	1250840.14
应付债券	200866.67	565559.26	508339.47
长期应付款	364933.02	341780.15	332468.88
专项应付款	123.94	842.27	46.36
递延收益	0.00	599.37	592.29
预计负债	48717.15	88636.53	85076.93
递延所得税负债	101517.57	64153.51	92634.26
其他非流动负债	6102.12	516.53	138.12
非流动负债合计	1725084.67	2088018.07	2270136.44
负 债 合 计	3636724.77	4756074.99	5193741.90
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	654661.43	654661.43	654661.43
资本公积	595474.23	1195643.09	1209938.33
盈余公积	456483.24	457035.46	538830.71
未分配利润	625893.76	1039132.93	1149529.77
外币报表折算差额	-38266.26	-106305.75	-69751.25
归属于母公司所有者权益合计	2294246.39	3240167.16	3483208.99
少数股东权益	1574359.82	2932397.20	3001748.17
所有者权益合计	3868606.21	6172564.36	6484957.16
# 减：资产损失			
所有者权益合计（剔除资产损失后的余额）	3868606.21	6172564.36	6484957.16
负债及所有者权益合计	7505330.98	10928639.35	11678699.05

附件 2-1 公司合并利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年
一、主营业务收入	5322305.47
减：折扣与折让	0.00
主营业务收入净额	5322305.47
减：主营业务成本	4229316.23
主营业务税金及附加	49567.31
二、主营业务利润	1043421.93
加：其他业务利润	13712.51
减：营业费用	40079.42
管理费用	80532.66
财务费用	80742.13
其他	0.00
三、营业利润	855780.23
加：投资收益	49527.50
补贴收入	1210.51
营业外收入	14121.05
其他	0.00
减：营业外支出	11111.15
四、利润总额	909528.14
减：所得税	113520.51
减：少数股东损益	326773.77
加：未确认的投资损失	-5390.24
五、净利润	463843.61
加：年初未分配利润	82021.45
盈余公积转入数	0.00
其他调整因素	0.00
六、可供分配的利润	545865.06
减：提取法定盈余公积	140045.68
提取法定公益金	118042.06
提取任意盈余公积	0.00
提取职工奖励及福利基金	0.00
提取企业发展基金	14.34
提取储备基金	103.71
其他	0.00
七、可供股东分配的利润	287659.27
减：应付优先股股利	0.00
提取任意盈余公积	659.77
应付普通股股利	0.00
转作股本的普通股股利	0.00
八、未分配利润	286999.50

附件 2-2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
一、营业收入	6181595.83	7633212.22	2087794.56
其中：主营业务收入	6132545.12	7588821.56	2076563.29
其他业务收入	49050.71	44390.66	11231.27
减：营业成本	5192265.65	6156029.68	1682576.81
其中：主营业务成本	5159151.40	6112725.36	1673573.36
其他业务成本	33114.25	43304.32	9003.45
营业税金及附加	57251.30	69564.88	20509.61
销售费用	43049.37	34839.53	18276.50
管理费用	208503.48	282334.03	59775.26
财务费用	112245.48	138923.12	9607.81
资产减值损失	-11160.04	59740.72	1463.40
其他			
加：公允价值变动收益	9131.33	6670.87	-9360.03
投资收益	67425.00	131558.21	23279.19
二、营业利润	655996.92	1030009.34	309504.35
加：营业外收入	43570.17	98848.58	20766.61
减：营业外支出	24929.54	19391.92	5567.58
三、利润总额	674637.55	1109466.00	324703.37
减：所得税费用	126702.06	230146.15	66092.02
加：未确认的投资损失			
四、净利润	547935.49	879319.85	258611.35
减：*少数股东损益	190866.40	459272.46	113262.09
五、归属于母公司所有者的净利润	357069.08	420047.39	145349.26

附件 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 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	5460512.72	6107262.29	7836635.10	19.80	2154304.75
收到的税费返还	6354.85	16937.55	33723.69	130.36	7022.99
收到的其他与经营活动有关的现金	40168.59	31954.37	132273.73	81.47	448585.20
现金流入小计	5507036.17	6156154.21	8002632.52	20.55	2609912.94
购买商品、接受劳务支付的现金	3784088.24	4617280.03	5857222.43	24.41	1673915.03
支付给职工以及为职工支付的现金	355696.72	397508.09	415652.40	8.10	115593.28
支付的各项税费	151329.31	171136.71	196548.38	13.97	62910.55
支付的其他与经营活动有关的现金	94770.52	195804.05	230070.82	55.81	889780.27
现金流出小计	4385884.79	5381728.89	6699494.04	23.59	2742199.13
经营活动产生的现金流量净额	1121151.38	774425.32	1303138.48	7.81	-132286.19
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	42635.49	23140.03	279527.18	156.05	13817.12
取得投资收益所收到的现金	41158.20	47027.50	113871.38	66.33	481.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	18874.25	58175.30	291950.83	293.30	4464.07
收到的其他与投资活动有关的现金			1708.75		137.20
现金流入小计	102667.94	128342.82	690291.30	159.30	18899.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1156123.09	999528.35	1692671.53	21.00	396046.94
投资所支付的现金	52691.95	170823.09	375252.44	166.86	463.89
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3652.56		412.07
现金流出小计	1208815.04	1170351.44	2071704.74	30.91	396922.91
投资活动产生的现金流量净额	-1106147.10	-1042008.62	-1381413.44	11.75	-378023.10
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	4500.00	27804.72	1557446.78	1760.37	0.00
借款所收到的现金	867243.05	1960637.76	2737946.86	77.68	541049.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	2122.93	0.00		165036.90
现金流入小计	871743.05	1990565.41	4295393.63	121.98	706086.67
偿还债务所支付的现金	900445.43	1514437.98	2041045.20	50.56	377514.98
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	93512.94	173739.70	276525.96	71.96	14671.28
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	1221.00	3500.00		160959.48
现金流出小计	993958.37	1689398.69	2321071.16	52.81	553145.74
筹资活动产生的现金流量净额	-122215.32	301166.72	1974322.48		152940.92
四、汇率变动对现金的影响	-19188.41	-14110.26	-20650.04	3.74	-11811.07
五、现金及现金等价物净增加额	-126399.44	19473.16	1875397.48		-363817.61

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.61	11.45	12.19	12.26
存货周转次数(次)	30.23	25.12	25.56	26.36
总资产周转次数(次)	0.88	0.89	0.83	0.86
盈利能力				
营业利润率(%)	19.60	15.08	18.44	17.66
总资本收益率(%)	18.11	11.52	11.41	12.78
净资产收益率(%)	23.08	14.16	14.25	15.99
财务构成				
长期资本化比率(%)	22.87	23.73	20.50	21.94
全部债务资本化比率(%)	30.41	32.70	29.37	30.58
资产负债比率(%)	46.66	48.46	43.52	45.63
偿债能力				
流动比率(%)	106.81	104.25	160.37	132.82
速动比率(%)	96.5	93.96	149.69	122.33
EBITDA 利息倍数(倍)	12.66	10.23	13.09	12.15
全部债务/EBITDA(倍)	1.17	1.61	1.67	1.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.14	-0.03	-0.06
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.15	-2.35	-0.67	-1.01
现金流				
现金收入比(%)	102.6	98.80	102.66	101.49
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	15004.28	-267583.30	-78274.96	-116411.62

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
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%
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

附件 6 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 中国海运（集团）总公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第6个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

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

联合资信将密切关注中国海运（集团）总公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国海运（集团）总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如中国海运（集团）总公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国海运（集团）总公司、主管部门、交易机构等。

