

信用等级公告

联合[2008] 090 号

联合资信评估有限公司通过对中国海运（集团）总公司 2008 年 25 亿元中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国海运（集团）总公司
2008 年 25 亿元中期票据的信用等级为
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

2008 年 25 亿元中期票据信用评级分析报告

评级结果：AAA
发行额度：25 亿元
发行期限：3 年
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	----
经营性净现金流(亿元)	112.12	77.74	130.31	-13.23
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	----
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.11	4.67	6.16	----

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

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中国海运”）拟发行的 2008 年 25 亿元中期票据的信用级别为 AAA。基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司资产规模大、债务负担相对较轻，本期中期票据对公司债务结构影响较小。
2. 公司经营活动现金流规模大，对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 全球经济增长放缓的预期可能导致航运业景气度的下降。
2. 公司未来计划资本支出规模大。

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 2008 年 25 亿元中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的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、本期中期票据概况

公司计划发行总额度为50亿元的中期票据，分两期发行；2008年计划发行25亿元，期限3年，募集资金将主要用于优化融资结构、项目建设投资、营运资金周转，具体为：12亿元用于归还流动资金贷款，10亿元用于长兴岛修船基地和江都造船基地建设，3亿元用于补充流

动资金；第二期计划于2009年6月发行，发行规模25亿元，发行期限3年。

公司本期中期票据无担保。

三、企业主体长期信用状况

全球航运市场的发展与全球经济形势及国际贸易发展息息相关。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，全球海运市场在2003~2007年总体保持着景气状态。其中，油品运输市场受原油产量增长缓慢的影响总体保持平稳态势；干散货运输市场受铁矿石、煤炭、谷物三大品种需求增长，但运力不足的影响，景气度较好；集装箱运输市场随着运力从紧张到过剩的转变出现了较大的波动。

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。

公司是中国第二大航运企业，是我国沿海最大的承运人，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。在集装箱运输领域，公司是中国第一大、全球第六大集装箱航运公司，截至2007年底拥有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%；在油品运输领域，公司是国家石油运输骨干船队之一，拥有国内最大的海上石油运输船队，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；在散杂货运输领域，公司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。

公司制度体系较为完善，管理风险较低。

近年来，公司业务保持快速发展，2007年资产总额和主营业务收入分别突破1000亿元和800亿元。财务数据显示，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。

经联合资信评估有限公司综合评估，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、现金流分析与预测

2005~2007年，公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长19.80%，与营业收入的增长速度保持一致，2007年实现783.66亿元；公司现金收入比率保持相对稳定，2007年为102.66%，公司收入的现金实现质量正常。由于燃油价格上涨、港口使用费增加等原因，公司购买商品接受劳务支付的现金增长速度相对较快，年均增长24.41%；受此影响，公司经营活动获取现金净额的能力提高不明显，2005~2007年经营现金流量净额年均增长7.81%，2007年实现130.31亿元；2006年因运价下跌、油价上涨等原因，经营活动产生的现金流量净额较2005年大幅下降。

2005~2006年，公司投资活动现金流入规模相对较小，2007年因下属公司进行证券投资交易引起的现金收回增加，以及集中处置的一批船舶等原因，投资活动产生的现金流入增加明显，为69.03亿元。由于公司不断增加轮船购建订单，同时也在加大对港口码头的投资建设，公司投资活动现金流出规模较大，2005~2007年累计流出量为445.09亿元。

大量的固定资产投资需大规模的资金投入，同时经营规模的扩大也需要大量的流动资金周转，公司对筹资需求增加。

2005~2007年公司筹资活动的现金流入年均增长121.98%，主要为借款融资，2007年中海集运A股发行上市使权益性融资也大幅增长；筹资活动的现金流出主要用于偿还到期债务。2005~2007年公司筹资产生的现金净流入累计

为215.33亿元。

值得注意的是，由于公司营业收入约50%为外币结算，在汇率变动较大的环境下，其对公司现金流也有较大影响。2005~2007年，汇率变动对现金的影响累计为-5.39亿元。

总体上看，公司经营活动获取现金净额的能力小幅提升，但不能满足投资的支出需求，公司对外部资金需求加大。

未来三年，公司经营活动现金流入和流出预计将保持平稳增长趋势，经营活动现金流量净额平稳放大。从投资活动现金流情况看，未来三年，公司投资活动产生的现金流出量继续保持较大规模，主要还是以港口码头投资建设和轮船购建为主。从筹资活动现金流情况看，由于公司投资规模较大，经营活动产生的现金流不足以覆盖公司的投资支出，需要依靠外部融资，未来三年公司存在一定外融资压力。总体看，公司未来现金流状况良好。

五、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期中期票据拟发行额度为25亿元，占2007年底全部债务的9.74%，占2008年3月底全部债务的9.37%，对公司现有债务影响不大。

以2008年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由44.47%和29.14%上升至45.63%和31.02%，公司债务负担虽略有加重，但仍处于较轻水平。

2. 企业整体偿债能力分析

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 利息支出倍数出现一定波动，但总体仍呈增长趋势，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，加权平均值为 1.55 倍；公司长期偿债能力强。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2006~2007 年，公司经营活动的现金流入对本期中期票据的保护倍数分别为 24.62 倍和 32.01 倍；经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的保护倍数分别为 3.10 倍和 5.21 倍。总体看，公司经营现金流对本期中期票据具有良好的保障能力。

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。

六、综合评价

公司是中国第二大航运企业，是我国沿海最大的承运人，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，具有良好的规模优势。

近年公司业务快速增长，整体经营状态良好。目前公司资产结构合理，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，公司整体信用风险低。

本期票据对公司目前的债务结构影响小，公司经营活动现金流强劲，对本期中期票据覆盖程度较高，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.11	4.67	6.16	5.50
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%
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 6 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 2008 年 25 亿元中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期中期票据发行后第 12 个月进行定期跟踪评级，并在中期票据存续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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，如本期中期票据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。

