

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 745 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)总公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持其“04中海债”、“08中海运MTN1”和“10中海运MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十七日



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
08 中海运 MTN1	25 亿元	2008/6/18-2011/6/18	AAA	AAA
10 中海运 MTN1	25 亿元	2010/4/22-2013/4/21	AAA	AAA

跟踪评级时间：2010 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 6 月
现金类资产(亿元)	248.32	208.20	208.88
资产总额(亿元)	1126.79	1354.75	1384.70
所有者权益(亿元)	681.15	823.61	785.57
短期债务(亿元)	69.10	63.62	39.35
全部债务(亿元)	255.00	308.53	366.38
营业收入(亿元)	748.62	449.53	333.54
利润总额(亿元)	90.56	1.49	21.78
EBITDA(亿元)	130.66	45.59	--
经营性净现金流(亿元)	107.28	16.16	19.84
营业利润率(%)	16.02	-3.21	11.61
净资产收益率(%)	10.82	-1.74	--
资产负债率(%)	39.55	39.96	43.27
全部债务资本化比率(%)	27.24	27.50	31.81
流动比率(%)	162.82	136.63	158.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	6.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.62	7.43	--

注：2010 年 1~6 月数据未经审计。

分析师

孙恒志 吕明远

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

2009 年，受金融危机影响，全球航运市场出现大幅波动，下游需求快速萎缩，运价水平大幅下滑，中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）经营状况也受到明显波及，收入规模、盈利水平及现金流状况均出现大幅下滑，但资产规模实现稳步增长，债务负担基本保持稳定，整体的偿债能力仍保持在较好水平。

2010 年以来，伴随全球经济的复苏及航运市场经营环境的逐步改善，公司盈利水平有明显恢复。

未来，全球经济及国际贸易形势的稳步回升将进一步改善航运产业的经营环境，公司作为国内第二大航运企业依托在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面的优势有望保持较强的竞争实力，并实现持续发展。

“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 AAApi，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”、“08 中海运 MTN1”和“10 中海运 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

- 2010 年以来，全球航运市场的运行状况有明显改善。
- 公司是国内第二大航运企业，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面具有优势，整体竞争实力和抗风险能力强。
- 公司现金类资产规模大，对待偿还债券总额的保障能力强。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

4. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。

关注

1. 2009年，行业的周期性波动对公司整体经营状况产生了较大冲击。
2. 近年，原油价格波动幅度大，增加了公司成本控制压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长。
4. 公司所有者权益易受可供出售金融资产公允价值变化影响。

一、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）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。

截至2009年底，公司（合并）资产总额1354.75亿元，所有者权益813.39亿元（含少数股东权益296.03亿元）；2009年公司实现营业收入449.53亿元，利润总额1.49亿元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额1384.70元，所有者权益785.57亿元（含少数股东权益305.41亿元）；2010年1~6月，公司实现营业收入333.54亿元，利润总额21.78亿元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：李绍德。

二、经营管理分析

航运业与国际贸易的发展密切相关，2009年受金融危机影响，世界经济陷入衰退，全球贸易大幅萎缩，根据国际货币基金组织的相关数据，全年世界经济整体下滑1.1%，全球贸易量下降12%。实体经济的波动对国际航运市场形成了较大的冲击，航运需求大幅下降，运价急剧下跌，尽管在业内企业撤销订单、延长新船制造周期、加大旧船拆解量的努力下，主要航运细分市场运价指数在2009年呈现震荡上行趋势，但在全年多数时间内，由于市场中供给过剩矛盾突出，运价水平低于航运企业的盈亏

平衡点，行业内多数企业出现亏损，全球航运行业巨头马士基在成立105年以来出现了第一次年度亏损。

2009年，散货运输需求萎缩，尤其是中国沿海煤炭运输需求大幅减少；加上中国外贸出口市场低迷，以外贸为主的集装箱作业量呈继续收缩趋势，导致2009年前三季度公司主营业务收入仅占2008年全年的50.31%，为373.55亿元。2009年四季度以来，集装箱运输进入传统旺季，同时伴随着经济回暖带动煤炭等散货需求的上升，集装箱和沿海散货运价均有所上扬，公司主营业务收入逐月递增，但全年整体收入规模仍出现较大下滑。2009年公司除石油和金属矿石外，其他类货运量均有所下滑，共完成货运量3.55亿吨，同比减少约4%，全年实现营业收入449.53亿元，同比减少39.95%，营业利润率也从上年的16.02%大幅下降-3.21%。从表1可以看出，2009年公司主营板块收入规模均出现不同程度的下滑，其核心的海运业务降幅最大，为44.59%，但仍是公司最主要的收入来源，当年收入占比为70.07%。

表1 2008~2009年公司主营业务收入构成及毛利率

	主营业务收入（亿元）		毛利率（%）	
	2008年	2009年	2008年	2009年
海运业务	564.04	312.52	19.21	-8.25
物流业务	5.89	3.77	22.30	20.50
港口业务	3.22	2.23	41.10	41.07
代理业务	29.29	14.48	31.08	27.38
修造业	49.95	28.32	18.05	17.75
商贸业务	79.78	73.35	4.56	2.07
其他	12.13	11.34	-48.72	25.77
合计	744.30	446.01	17.04	-2.39

资料来源：公司审计报告

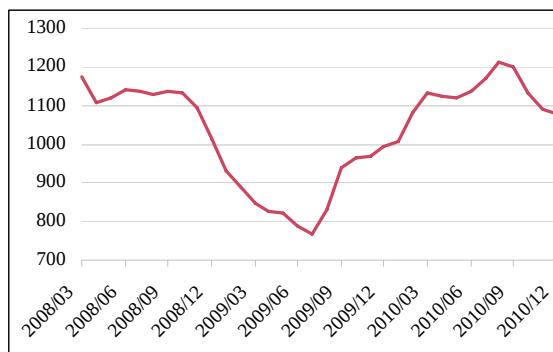
2009年，在船队建设方面，公司在做强做精集装箱核心船队的同时，加大油轮船队和货轮船队发展力度。全年建造新船18艘，新增运力201万载重吨，全年淘汰老旧船舶23艘，共54万载重吨、4280TEU。2009年底，公司经营运力442艘，共2018万载重吨、50.6万TEU，比上

年增加220万载重吨，首次突破2000万载重吨大关；平均船龄12.6年，同比下降1年。

集装箱运输

2009年受金融危机影响，中国集装箱吞吐量小幅下降，沿海内河港口一降一升。2009年，全国港口集装箱吞吐量为1.22亿TEU，比上年减少4.6%；其中沿海港口完成1.10亿TEU，比上年减少5.6%，内河港口完成1220万TEU，实现比上年增长5.4%。2010年全球经济逐步复苏，集装箱航运市场需求呈现回暖向好迹象，前三季度全国规模以上港口完成集装箱吞吐量10752.36万TEU，同比增长20.7%，回升态势明显。

图1 中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

从中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）来看，随着全球经济下滑，国际贸易需求萎缩，2008年下半年运价指数呈大幅下跌趋势，跌势一直持续到2009年6月，进入下半年，中国集装箱出口运价指数逐月上扬，年底已上升到996点，2010年延续回升态势，2010年8月27日升至1214.70点，9月以来升势有所回落，12月3日CCFI收于1075.84点。

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49.03%）运营。截至2009年底，中海集运船队规模为128艘，总舱位49.7万TEU，是国内集装箱航运市场的龙头企业。2009年，相比于干散货市场，以外贸为主的中国集装箱航运市场受到的冲击更为明显。全年中海

集运完成重量箱6741790TEU，较上年减少3.7%，其中欧洲/地中海航线和太平洋航线运量下降最为明显，同比降幅分别为23.7%和8.7%；全年外贸航线平均运费为4043元，将上年下降了40.3%。同期内，内贸航线运量有明显增加，同比增幅为12.5%，但平均运价较上年下降了33.9%，为1329元。2009年，中海集运通过升级精品航线建设、提高“三率”（准班率、载箱率、满意率）、加强箱管工作、适度扩大舱位租售、增加直航比例等措施加强成本控制，但在集装箱市场严重的运力过剩压力下，中海集运出现经营亏损，实现营业收入199.38亿元，同比减少43.4%，利润总额为-63.79亿元。

进入2010年以来，受益于下游需求的快速恢复以及运价水平的回升，中海集运经营状况有明显改善，上半年共完成重量箱3552722TEU，同比增长11.6%，其中太平洋航线、欧洲/地中海航线和内贸行业运量增幅分别为17.3%、7.4%和23.6%；同期内，由于运价水平的快速回升，中海集运收入同比增幅达到77.4%，运输业务营业利润率较上年同期提升了44.5个百分点，期内共实现营业收入160.41亿元，实现利润总额12.33亿元。

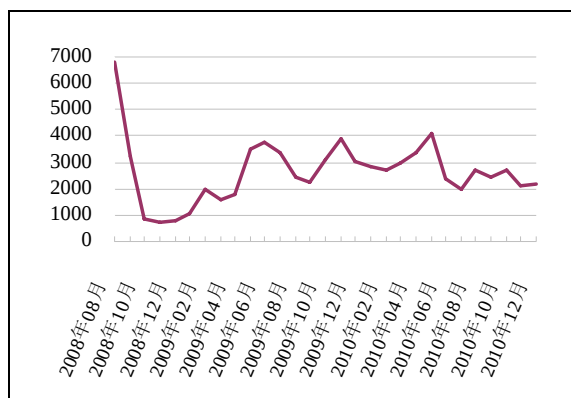
干散货运输

2009年，世界经济在经历金融危机严重冲击后进入调整复苏阶段，在新兴经济体运营状况率先回暖的带动下，全球干散货市场在经历一季度的低迷后，开始出现反弹，波罗的海综合运费指数（BDI）从上年末663点的历史低点震荡上行至年末的3005点，但受严重运力过剩影响，全年BDI平均值为2617点，较2008年下跌59%，仅相当于2003年水平。

公司的干散货运输业务主要由控股子公司中海发展股份有限公司（以下简称“中海发展”，）负责运营。2009年，中国进口铁矿石6.28亿吨，同比增长42%，煤炭进口量为1.26亿吨，同比增长212%。尽管煤炭、铁矿石进口量的大幅增长对国内干散货运输市场下滑形成一定缓冲，但从全年来看干散货市场需求较上年仍有

显著下降，且运价仍处较低水平，中国沿海散货运价指数CCBFI全年均值为1218，同比下降41.8%，受此影响中海发展的干散货业务收入出现下滑。2009年，中海发展共完成干散货运量954.4亿吨海里，同比减少23.8%；其中内贸运输556.8亿吨海里，同比减少29.5%，外贸运输397.6亿吨海里，同比减少14.3%。同期内，公司干散货业务实现收入37.28亿元，同比减少61.1%。从利润率水平看，2009年煤炭运输的营业利润率为17.5%，较上年减少31.0个百分点；其他干散货营业利润率为-1.8%，较上年减少40.6个百分点。

图2 波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

进入2010年，世界经济逐步复苏，全球贸易及航运市场逐步回暖，全球干散货市场的景气度也有所回升，1~6月波罗的海干散货运价指数BDI均值为3165，同比上升48.7%。国内干散货市场方面，由于上半年西南大旱导致水电发电量大幅下降，东部沿海地区煤炭需求有明显增长，也使国内干散货市场维持了较好的行情，期内中国沿海散货运价指数CCBFI均值为1512点，同比上升35.8%。

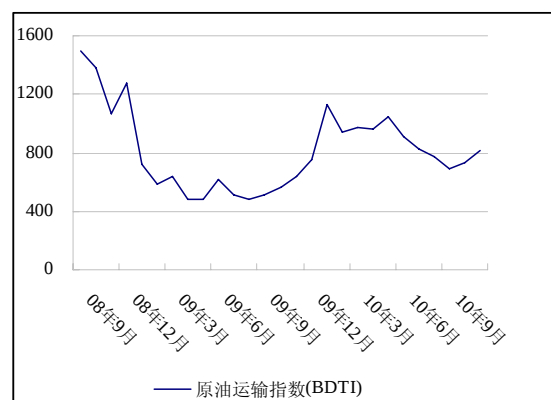
2010年上半年，受益于行业景气度回升，中海发展的干散货业务运营状况也明显改善，年度沿海散货COA合同签约量约为6500万吨，平均基准运价较上年上调约10%。1~6月，共完成干散货运量489.9亿吨海里，实现营业收入25.29亿元，同比分别增长7.2%和38.7%；从营

业利润率看，煤炭运输业务利润率回升至24.7%，其他干散货业务营业利润率回升至35.1%。

油品运输

2009年，全球经济疲弱导致石油需求负增长，同时新船大量交付，导致油轮运输市场运力严重过剩，国际油轮运输市场各航线运价全面大幅回落，波罗的海原油油轮运价指数（BDTI）日均581点，同比下降61.5%，其中VLCC船型中东至日本航线运价指数日均WS41.7点，同比下降68.7%。2009年中国石油消耗量仍保持较快增长，全年累计进口原油2.04亿吨，创历史新高，同比增幅为13.9%。原油进口量的大幅增长使国内新增运力得到有效消化，全年国内沿海油品运输需求总体平稳，运价保持基本稳定。

图3 波罗的海原油运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

中海发展同时是公司油品运输业务的运营主体。2009年，在油运业务方面，中海发展做好重点航线、重点船舶和重点货源的经营，积极推进大客户合作战略，努力扩大COA合同货源，全年共完成成品运量1262.6亿吨海里，同比增长21.4%，其中内外贸航线运量增幅分别为7.8%和24.3%，内贸油运市场份额仍保持在60%左右。但由于国际市场运价的大幅下降，中海发展油品业务收入规模仍有所下降，全年油品业务实现收入49.90亿元，同比减少17.9%，其中内贸业务完成25.45亿元，同比增长14.1%，

外贸业务完成24.45亿元，同比减少36.5%。受外贸运价下滑影响，中海发展2009年油运业务利润率有所下滑，但整体仍保持在较高水平，为19.8%。

2010年上半年，国内油运市场仍保持的较好的发展状况，市场需求及运价水平均有所提升；国际油运市场有所波动，各细分市场表现不一，原油市场量价齐升，成品油市场运价水平则持续下滑。2010年1~6月，中海油运业务运营状况较上年有明显改善，公司完成油品运量783.5亿吨海里，同比增长40.0%，其中内外贸运量增幅分别为39.78%和40.06%，共实现营业收入30.63亿元，同比增长28.2%，但期内由于国际油价水平的较快上涨，中海发展燃料成本增速明显高于收入增幅，油运业务营业利润率为19.2%，较上年同期减少了6.9个百分点。

2010年以来，公司主营的集运、干散货运输及油运业务的运营状况均有明显回升，盈利能力逐步恢复，2010年上半年公司共实现营业收入333.54亿元，同比增长38.38%，营业利润率为11.61%，较上年同期回升了约15个百分点，实现利润总额21.78亿元。

总体看，跟踪期内，受航运业周期性调整的影响，公司收入规模及盈利状况均有所波动。2010年以来，伴随全球经济的复苏及航运市场经营环境的逐步改善，公司盈利水平有明显改善。未来，全球经济及国际贸易形势的稳步回升将进一步改善航运产业的经营环境，公司作为国内第二大航运企业依托在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面的优势仍有望较强的竞争实力，并实现持续发展，但盈利能力的回升一定程度将受到市场新增运力及原油价格水平的限制。

三、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表业经天职国际会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2009 年合并范围在 2008 年基

础上因新设及注销子公司各增加和减少 11 家，相关企业资产及营收规模占公司合并口径比例很小，合并范围的变化对公司财务数据的影响程度小。

1. 盈利能力

跟踪期内，全球金融危机对国际航运市场造成明显冲击，市场需求及运价水平均出现较大幅度的下降。公司收入水平的变化与行业走势基本一致，2009 年实现营业收入 449.53 亿元，同比减少 39.95%，营业利润率下滑至-3.21%，较上年同期下降约 20 个百分点。2010 年以来，全球经济的复苏带动了航运市场景气度的回升，公司经营状况也呈现明显的向好趋势，2010 年上半年公司实现营业收入 333.54 亿元，同比增长 38.38%，营业利润率为 11.61%，较上年同期回升了约 15 个百分点。

2009 年，受营业收入下滑影响，公司期间费用占比小幅上升至 7.18%。2009 年，公司实现投资收益 33.82 亿元，较上年净增 19.54 亿元，对公司经营利润形成了有力补充；从投资收益的构成看，受合营单位经营状况下滑影响，长期股权投资收益较上年大幅下降至 3.58 亿元，增加部分主要来自变现可供出售金融资产，合计 28.39 亿元。2009 年，公司实现利润总额及净利润 1.49 亿元和-14.13 亿元，净利润中归属母公司净利润为 12.56 亿元，少数股东损益为-26.69 亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为-0.94%和-1.74%。

2010 年以来，在收入规模及利润率空间回升的带动下，公司盈利水平快速回升，1~6 月实现利润总额 21.78 亿元，较上年同期净增加 36.55 亿元，实现净利润 16.87 亿元，较上年同期净增加 32.76 亿元。

总体看，2009 年受航运业周期性调整的影响，公司收入规模及盈利状况均大幅下降。2010 年以来，受益于全球经济的复苏及航运市场经营环境的逐步改善，公司盈利水平有明显改善。

2. 现金流及保障

2009年,受收入规模及盈利水平下滑影响,公司经营活动现金流入量及净流量均出现明显下降,分别为460.87亿元和16.16亿元。2009年,公司现金收入比100.15%,较上年下降约15个百分点,主要是由于经营压力加大,下游客户延长付款周期。

2009年,在变现可供出售金融资产产生的现金流入的带动下,公司投资活动产生的现金流入为46.05亿元,同比增长72.76%。2009年,在行业景气度低谷,公司放缓了扩张步伐,投资活动现金流出量较上年减少61.71%,合计67.97亿元,净流出量为21.92亿元,较上年减少了128.96亿元。

2009年,公司资金需求主要通过存量的货币资金解决,筹资活动现金流净额表现为净流出,合计38.40亿元。全年现金及现金等价物净增加值为-44.34亿元。

2010年1~6月,在收入及盈利回升的带动下,公司主营业务获现能力有所回升,销售商品、提供劳务收到的现金扣除购买商品、接受劳务支付的现金及支付给职工以及为职工支付的现金后净额为46.07亿元。同期内,公司收到和支付其他与经营活动有关现金分别达到1220.89亿元和1233.84亿元。同期内经营活动现金流净额为19.84亿元。2010年以来,随着行业运营状况的改善,公司投资力度有所加大,上半年投资活动现金流出和净流出分别为71.32亿元和61.49亿元,均超过上年全年水平。投资活动资金需求主要通过外部融资渠道解决,筹资活动现金净流入为47.17亿元。

总体看,2009年盈利水平的下滑对公司经营活动获现能力产生影响,但2010年以来已有所恢复,近年公司投资规模较大,未来仍可能存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2009年底,公司资产总额合计1354.75亿元,较上年末增长20.23%,其中流动资产占

比由上年的31.33%下降为22.15%,合计300.11亿元,同比减少15.00%,主要是受货币资金规模下降的影响,其他科目中除交易性金融资产增长较快外,其他变动不大。截至2009年底,公司流动资产中现金类资产占比为69.37%,整体流动性强。

截至2009年底,公司非流动资产合计1054.64亿元,同比大幅增长36.31%,主要来自固定资产及可供出售金融资产。其中,可供出售金融资产净增加额为215.09亿元,主要是限售期满后,公司及下属子公司将持有的不具控制(或共同控制、重大影响)的上市公司股权认定为可供出售金融资产,并以市值作为公允价值计价。

截至2009年底,公司负债合计541.36亿元,同比增长21.48%,其中流动负债规模基本保持稳定,合计219.65亿元。流动负债构成中,短期借款规模同比减少35.33%,合计14.64亿元;延长了付款期限;流动负债其他构成变动不大。

截至2009年底,公司非流动负债合计321.71亿元,同比增加40.61%,其中长期借款和应付债券的合计净增加额为59.01亿元,同比增长31.74%;递延所得税负债则由上年末的4.53亿元增加至52.37亿元,主要是受可供出售金融资产公允价值增加的影响;受应付融资租赁款的减少,公司长期应付款规模也有较明显下降,合计10.89亿元,非流动负债其他科目变动不大。

2009年,公司债务规模保持较快增长,截至年末合计308.53亿元,债务结构有所改善,长期债务占比小幅提升至79.38%。同期内,由于权益规模基本实现与债务规模同比增长,公司整体的负债水平和债务负担变化不大,截至2009年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.96%和27.50%。

截至2009年底,公司所有者权益合计813.39亿元,较上年增加了19.41%,所有者权益构成中未分配利润和盈余公积基本保持稳

定，少数股东权益减少；所有者权益的增长主要来自可供出售金融资产公允价值增加带动的资本公积的增长，净增加额为 143.71 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司资产总额为 1384.71 亿元，较上年末小幅增长 2.21%，资产构成中变动较大包括存货和可供出售金融资产，其中，存货合计 41.52 亿元，同比增长 31.60%，主要来自燃料储备的增加；可供出售金融资产为 168.32 亿元，较上年末减少 21.09%，主要是受持有股票市值变化影响。

截至 2010 年 6 月，公司负债合计 599.13 亿元，同比增长 10.67%，主要来自应付账款、长期借款和应付债券的增加。同期内，可供出售金融资产公允价值的变化导致的资本公积的下降使公司权益规模较上年减少 3.42%。债务规模的扩张及所有者权益的下降使公司负债水平和债务负担较上年末均有所上升，截至 2010 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.81%和 43.27%，目前公司整体的债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司 2009 年底流动比率和速动比率较上年末有所下滑，但仍保持在相对较高水平，分别为 136.63%和 122.27%，截至 2010 年 6 月底，分别上升至 158.27%和 138.32%。受经营活动获现能力下降影响，经营现金流动负债比大幅下降至 7.36%。截至 2010 年 6 月底，公司现金类资产合计 208.88 亿元，为同期短期债务的 5.31 倍和为同期流动负债的 1.00 倍。总体看，公司现金类资产充足，债务结构合理，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，由于利润总额的大幅下降，公司 EBITDA 较上年减少 66.36%，为 45.59 亿元，由此导致 EBITDA 对利息支出及全部债务保障能力较上年明显下降，EBITDA 利息倍数从上年的 19.62 倍下降为 7.43 倍，全部债务/EBITDA 从上年的 1.95 倍升至 6.77 倍，从偿债指标的绝对水平看，公司长期偿债能力

仍较强。未来，盈利水平的回升将提升公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力。

目前公司处于存续期内的债券包括将于 2014 年 12 月偿还的 20 亿元“04 中海债”、于 2011 年 6 月偿还的 25 亿元“08 中海运 MTN1”和于 2013 年 4 月偿还的 25 亿元“10 中海运 MTN1”，总额合计 70 亿元，偿还期分布相对较分散。

2009 年公司经营活动产生的现金流入量、现金流量净额和 EBITDA 分别为 460.87 亿元、16.16 亿元和 45.59 亿元，分别为待偿还债券总额的 6.58 倍、0.23 倍和 0.65 倍；截至 2010 年 6 月底，公司现金类资产合计 208.88 亿元，为待偿还债券总额的 2.98 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障能力强，未来随着盈利水平的回升，经营性净现金流和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力也将有所提升。

截至 2009 年底，公司对外提供担保 5543.61 万元，担保比例很小，或有负债风险很低。

“04 中海债”由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。经联合资信公开评级，农业银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力很强，进一步保障了“04 中海债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持中国海运（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”、“08 中海运 MTN1”和“10 中海运 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：				
货币资金	2349436.98	1906008.26	-18.87	1942131.83
交易性金融资产	93216.96	153156.86	64.30	118435.45
应收票据	40506.06	22799.59	-43.71	28200.63
应收账款	398426.69	337919.98	-15.19	410128.07
预付款项	197927.07	166887.12	-15.68	210786.12
应收利息	10987.35	400.29	-96.36	2927.03
应收股利	590.14		-100.00	
其他应收款	74086.47	97291.67	31.32	166781.08
存货	365507.64	315539.71	-13.67	415237.22
一年内到期的非流动资产		37.48		238.30
其他流动资产	1.17	1074.42	92045.61	502.81
流动资产合计	3530686.52	3001115.39	-15.00	3295368.54
非流动资产：				
可供出售金融资产	6924.23	2157794.21	31062.96	1683218.06
持有至到期投资	10169.28	10128.22	-0.40	130013.87
长期应收款		474.97		12326.79
长期股权投资	550675.20	490561.53	-10.92	692504.17
投资性房地产	9264.50	5295.21	-42.84	4444.14
固定资产	4906148.25	5714666.02	16.48	6013180.11
在建工程	2031133.87	1942478.39	-4.36	1789224.02
工程物资				
固定资产清理	73.19	348.95	376.79	281.66
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	104202.73	105707.48	1.44	105251.06
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	6852.06	13071.50	90.77	23032.50
递延所得税资产	106501.96	97322.51	-8.62	97134.61
其他非流动资产	5288.39	8566.22	61.98	1027.99
非流动资产合计	7737233.66	10546415.19	36.31	10551638.97
资产总计	11267920.18	13547530.58	20.23	13847007.51

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：				
短期借款	308807.31	146361.00		94648.40
交易性金融负债				
应付票据	10056.08	82207.41	717.49	32470.64
应付账款	674589.20	784431.84	16.28	953478.83
预收账款	159091.38	87204.05	-45.19	100077.66
应付职工薪酬	341975.85	362845.24	6.10	336387.38
应交税费	89037.79	68550.80	-23.01	42027.14
应付利息	18016.85	20682.88	14.80	30513.01
应付股利	18462.45		-100.00	
其他应付款	176114.52	230120.29	30.67	223211.37
预计负债				
一年内到期的非流动负债	372164.41	407624.70	9.53	266429.05
其他流动负债	159.43	6477.52	3962.80	2928.14
流动负债合计	2168475.28	2196505.73	1.29	2082171.62
非流动负债：				
长期借款	1226812.39	1322344.40	7.79	1893310.96
应付债券	632203.68	1126804.23	78.23	1376979.51
长期应付款	274556.87	108902.42	-60.34	106391.72
专项应付款	2604.04	10674.60	309.92	6962.02
预计负债	100748.13	72853.10	-27.69	72290.41
递延收益				
递延所得税负债	45261.25	568978.10	1157.10	440080.91
其他非流动负债	5749.23	6518.69	13.38	13085.73
非流动负债合计	2287935.59	3217075.54	40.61	3909101.27
负债合计	4456410.87	5413581.26	21.48	5991272.89
所有者权益：				
实收资本（或股本）	654661.43	654661.43		654661.43
资本公积	1245542.32	2682619.54	115.38	2243052.77
未确认的投资损失		-102122.72		
盈余公积	471509.09	479895.22	1.78	479895.22
未分配利润	1403996.15	1458548.42	3.89	1533270.75
外币报表折算差额	-97899.62		-100.00	-109236.62
归属于母公司所有者权益合计	3677809.36	5275724.61	43.45	4801643.55
少数股东权益	3133699.95	2960347.43	-5.53	3054091.07
所有者权益合计	6811509.31	8236072.04	20.91	7855734.62
负债和所有者权益总计	11267920.18	13649653.30	21.14	13847007.51

附件 2 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	7486153.49	4495291.02	-39.95	3335407.91
减: 营业成本	6194634.58	4582035.91	-26.03	2929639.77
营业税金及附加	92440.27	57507.82	-37.79	18540.52
营业费用	27790.19	19179.73	-30.98	14413.94
管理费用	288961.52	281247.38	-2.67	131930.00
财务费用	91454.41	22512.36	-75.38	41570.16
资产减值损失	32198.08	3368.26	-89.54	1691.23
加: 公允价值变动收益	-58451.29	123849.11	-311.88	-38113.22
投资收益	142773.87	338155.43	136.85	34447.50
其中: 对合营企业投资收益	77658.52	26446.15	-65.95	20634.12
汇兑收益				
二、营业利润	842997.02	-8555.90	-101.01	193956.56
加: 营业外收入	84283.95	59166.72	-29.80	33144.67
减: 营业外支出	21678.99	35740.75	64.86	9310.16
其中: 非流动资产处置损失	2938.11	9682.11	229.54	138.39
三、利润总额	905601.98	14870.07	-98.36	217791.08
减: 所得税费用	168275.01	156190.35	-7.18	49090.89
四、净利润	737326.97	-141320.28	-119.17	168700.18
其中: 归属于母公司的净利润	409446.90	125620.83	-69.32	74722.33
少数股东损益	327880.07	-266941.12	-181.41	93977.85

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 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	8705743.02	4501984.77	-48.29	4466132.39
收到的税费返还	43040.43	23366.01	-45.71	10233.61
收到其他与经营活动有关的现金	100104.69	83354.57	-16.73	12208945.45
经营活动现金流入小计	8848888.15	4608705.34	-47.92	16685311.45
购买商品、接受劳务支付的现金	6548598.47	3510689.00	-46.39	3695946.84
支付给职工以及为职工支付的现金	560115.45	589167.31	5.19	309455.76
支付的各项税费	389123.52	238470.55	-38.72	143266.79
支付其他与经营活动有关的现金	278218.78	108781.52	-60.90	12338284.99
经营活动现金流出小计	7776056.22	4447108.38	-42.81	16486954.38
经营活动产生的现金流量净额	1072831.93	161596.96	-84.94	198357.06
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	37768.98	95406.28	152.60	23959.38
取得投资收益收到的现金	84020.34	302282.36	259.77	8924.05
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	144196.61	62097.67	-56.94	33416.60
处置子公司及其他单位收到的现金净额	598.97	363.07	-39.38	8896.41
收到其他与投资活动有关的现金		397.61		23165.33
投资活动现金流入小计	266584.89	460546.99	72.76	98361.77
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1729491.38	580118.77	-66.46	529157.95
投资支付的现金	42009.83	99443.75	136.72	120525.89
取得子公司等支付的现金净额				60919.01
支付其他与投资活动有关的现金	3878.05	170.67	-95.60	2634.18
投资活动现金流出小计	1775379.27	679733.20	-61.71	713237.02
投资活动产生的现金流量净额	-1508794.37	-219186.21	-85.47	-614875.26
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	33369.10	9139.95	-72.61	57780.59
取得借款收到的现金	1795359.05	1798242.90	0.16	1284887.84
发行债券收到的现金				46124.78
收到其他与筹资活动有关的现金	295575.24	1013.92	-99.66	
筹资活动现金流入小计	2124303.38	1808396.77	-14.87	1388793.22
偿还债务支付的现金	1871548.02	1837312.96	-1.83	644196.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	265272.33	138953.36	-47.62	72492.18
支付其他与筹资活动有关的现金	72846.22	216146.50	196.72	200383.06
筹资活动现金流出小计	2209666.57	2192412.82	-0.78	917071.30
筹资活动产生的现金流量净额	-85363.19	-384016.05	349.86	471721.92
四、汇率变动对现金的影响	-32623.12	-1823.42	-94.41	-19080.16
五、现金及现金等价物净增加额	-553948.76	-443428.71	-19.95	36123.57
加: 期初现金及现金等价物余额	2903385.73	2349436.98	-19.08	1906008.26
六、期末现金及现金等价物余额	2349436.98	1906008.26	-18.87	1942131.83

附件 3-2 合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	737326.97	-141320.28	-119.17
加: 资产减值准备	32198.08	3368.26	-89.54
固定资产折旧及其他	328900.42	373146.58	13.45
无形资产摊销	2877.50	3704.44	28.74
长期待摊费用摊销	2656.60	2854.28	7.44
处置固定资产、无形资产等损失	-54093.27	-19719.03	-63.55
固定资产报废损失	-1246.27	-839.78	-32.62
公允价值变动损失	58451.29	-123849.11	-311.88
财务费用	99213.05	63142.69	-36.36
投资损失	-142773.87	-338155.43	136.85
递延所得税资产减少	-17882.39	9179.44	-151.33
递延所得税负债增加	-20265.35	12973.07	-164.02
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-103380.91	67037.92	-164.85
经营性应收项目的减少	374281.91	82913.05	-77.85
经营性应付项目的增加	-223431.82	167160.84	-174.82
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1072831.93	161596.96	-84.94
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	2349436.98	1906008.26	-18.87
减: 现金的期初余额	2903385.73	2349436.98	-19.08
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	-553948.76	-443428.71	-19.95

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	31.11	11.24	--
存货周转次数(次)	33.46	13.46	--
总资产周转次数(次)	1.21	0.36	--
现金收入比(%)	116.29	100.15	133.90
盈利能力			
营业利润率(%)	16.02	-3.21	11.61
总资本收益率(%)	8.59	-0.71	--
净资产收益率(%)	10.82	-1.74	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.44	23.14	29.39
全部债务资本化比率(%)	27.24	27.50	31.81
资产负债率(%)	39.55	39.96	43.27
偿债能力			
流动比率(%)	162.82	136.63	158.27
速动比率(%)	145.96	122.27	138.32
经营现金流流动负债比(%)	49.47	7.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.62	7.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	6.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.55	-0.94	--

注：2010 年 1~6 数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期债券到期偿还额

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

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 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。