

跟踪评级公告

联合[2014] 1202 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十五日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国海运（集团）总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

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

跟踪评级时间：2014 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	209.31	246.12	205.76	139.30
资产总额(亿元)	1610.34	1758.14	1764.68	1757.75
所有者权益(亿元)	794.35	826.91	763.63	762.71
短期债务(亿元)	113.36	149.88	274.62	221.32
全部债务(亿元)	581.22	711.40	777.75	807.95
营业收入(亿元)	633.16	660.97	682.61	170.24
利润总额(亿元)	1.49	7.25	4.13	1.04
EBITDA(亿元)	51.09	62.80	69.05	--
经营性净现金流(亿元)	32.46	19.93	-2.90	-4.01
营业利润率(%)	4.91	4.32	1.83	7.71
净资产收益率(%)	-0.83	1.44	-0.59	--
资产负债率(%)	50.67	52.97	56.73	56.61
全部债务资本化比率(%)	42.25	46.25	50.46	51.44
流动比率(%)	110.41	120.72	76.70	83.61
全部债务/EBITDA(倍)	11.38	11.33	11.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	2.69	2.64	--
经营现金流流动负债比(%)	10.75	6.20	-0.63	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；短期债务包括其他流动负债；长期债务包括应付融资租赁款。

分析师

董蓁洋 刘晓濛

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，全球航运行业运力供求结构性失衡、运价低位徘徊，行业景气程度很低。中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）受到行业景气度下降影响，航运主业亏损、经营活动净现金流大幅波动、短期支付压力加大。公司于 2013 年处置部分股票及下属子公司股权，非经营性损益对公司当期利润贡献很大。2014 年一季度，公司坚持发展航运主业，收入及利润水平同比提升。

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

“04 中海债”由中国农业银行（以下简称“农业银行”）授权其上海市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，农业银行主体长期信用等级为 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，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“04 中海债”、“11 中海运 MTN1”、“11 中海运 MTN2”、“12 中海运 MTN1”及“12 中海运 MTN2” AAA 的信用等级。

优势

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

3. 公司经营活动现金流入量大，货币资金充足，可供出售资产规模较大，对存续期债券保护能力强。

关注

1. 跟踪期内，航运行业运力矛盾突出、运价低迷，公司航运主业亏损。
2. 公司短期债务增速快，债务结构有待改善，短期支付压力加大。
3. 公司盈利能力受非经营性收入影响较大，利润稳定性较弱。
4. 公司经营活动现金流大幅波动。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国海运（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国海运（集团）总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国海运（集团）总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国海运（集团）总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国海运（集团）总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中国海运”）成立于1997年7月1日，总部设在上海，由交通部直属的中国沿海最大的三家航运企业上海海运（集团）公司、广州海运（集团）有限公司、大连海运（集团）公司以及中国海员对外技术服务公司、中交船业公司重组而成。公司为国有独资企业。2003年5月，国务院国有资产监督管理委员会成立后，由国资委依法代表国务院对公司履行出资人职责。

公司主营业务包括集装箱运输、油运、货运、客运、特种货运输等，此外，公司还拥有船舶管理、综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、贸易、信息技术等陆岸多元产业。公司总部设置董事会办公室、运输管理部、战略发展部、财务金融部、安全监管部等职能部门。

公司拥有三家直接控股上市公司，分别为中海集装箱运输股份有限公司（HK.2866，SH.601866，以下简称“中海集运”，公司直接持股45.89%、间接持股1.59%）、中海发展股份有限公司（HK.1138，SH.600026，以下简称“中海发展”，公司持股46.36%）和中海（海南）海盛船务股份有限公司（SH.600896，以下简称“中海海盛”，公司直接持股27.49%、间接持股0.23%）。此外，经国务院国有资产监督管理委员会国资改革[2010]825号《关于中国海运（集团）总公司与上海船舶运输科学研究所重组的通知》批准，上海船舶运输科学研究所（以下简称“上海船研所”）于2010年整体并入公司，公司通过上海船研所拥有上市公司中海网络科

技股份有限公司（股票简称“中海科技”，股票代码002401）55.81%股权。

截至2013年底，公司（合并）资产总额1764.68亿元，所有者权益763.63亿元（其中少数股东权益275.62亿元）；2013年公司实现营业收入682.61亿元，利润总额4.13亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额1757.75亿元，所有者权益762.71亿元（其中少数股东权益277.02亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入170.24亿元，利润总额1.04亿元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：许立荣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济

的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

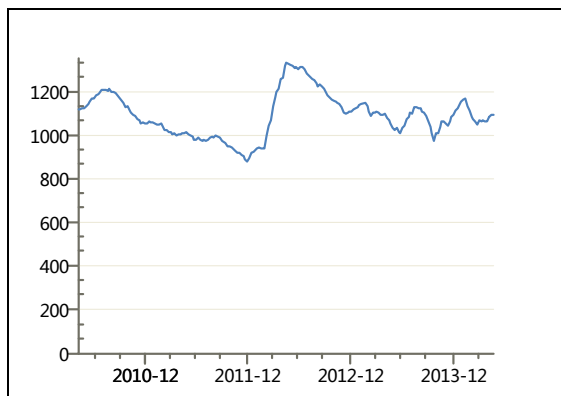
2013年世界经济处于政策刺激下的弱势复苏阶段；据国际货币基金组织2014年1月份估计，按照购买力平价法GDP汇总，2013年全球经济增长3.0%，比上年放缓0.1个百分点。在此背景下，全球航运行业走向复苏之路依旧步履蹒跚：干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。2014年以来，中国外向型经济发展将面临新的突破，贸易将整体维持平稳增长的情况下略好于去年，但由于2014年的新船订单的集中交付，航运市场还将面临运力过大的压力。

集装箱航运

2013年全球贸易增长有温和反弹，但集运运力无序投放、船舶交付处于历史高位、班轮公司竞争环境加剧使得运力矛盾仍成为制约全球集运市场发展的重要因素，国际集装箱市场回温势头并不强劲。2013年全球贸易量缓慢回升，集装箱海运量亦得到缓慢复苏，达到1.602亿TEU，同比增长4.77%。但根据欧洲海运咨询机构Alphaliner统计，2014年1月1日全球集装箱运力为1728万TEU，较2013年初增长了5.8%，高于全球海运量增幅，集装箱市场供需失衡局面持续发酵。

从中国出口集装箱综合运价指数来看，2013年中国出口集装箱运价指数平均值为1081.80点，同比下跌7.61%。一季度，成本上涨、需求萎靡，各大班轮公司寻求合力提价，分别于1月15日、1月30日、3月1日、3月15日进行提价。但3月份后，中国工厂节后开工率尚未完全恢复，航线货量总体表现不足，而后又恰逢万箱大船陆续交付，由于缺少充足货量支撑，运价大幅回落。下半年，随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升，船公司审时度势，在保持平均舱位利用率高位的同时，成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后，主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上，供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散，各主要航线在供大于求的背景下，市场运价继续下行。2014年1月份以来，受益于中国传统春节节前运输需求攀升，市场总体趋稳。与此同时，航商近期进一步提升冬季运力缩减力度，闲置运力近期大幅上升。双重影响之下，推动市场运价小幅攀升，中国出口集装箱运价指数呈上升趋势，在2月14日，CCFI达到1170.59点，比年初增长72.22点，但随后开始回落。

图1 2010年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind资讯

干散货航运

2013年全球干散货整体表现好于2012年，海运量同比小幅上涨，船队运力增幅同比明显放缓，市场供求矛盾得以缓解。从市场需求来看，根据中国海事服务网，2013年全球干散货贸易量为43.04亿吨，同比增长5.4%，增速较2012年底的6.7%有所减缓；而运力供给方面，2013年底全球干散货运力预计将达7.2亿载重吨，较年初增长6.0%，运力增速降至2004年以来最低，其中10万载重吨以上的船舶运力将达到2.95亿吨，增速为5.6%；巴拿马型运力将达到1.85亿载重吨，增速为8.8%。

从波罗的海干散货综合运费指数（BDI）指数来看，2013年全年BDI均值1206点，较去年同期上涨近31.04%，全年运价呈“前低后高”走势。年初受新兴经济体经济增长下行、全球大宗商品需求总体疲软、钢铁企业低库存策略影响下，运价在低位徘徊。二季度开始，在煤炭需求的带动下，运价相对走高。下半年，受澳矿巨头大举出货与黑德兰港铁矿石的价格优势带动，加上全球谷物贸易表现量化，干散货市场震荡向上突破，并创下了近3年来的高点。根据wind资讯的数据，2013年9月24日BDI指数回升至2021点，这也是2011年11月以来该指数首次突破海运业盈亏临界点（2000点）。2014年初国际干散货市场运价一路震荡下滑，主要是源于受季节性影响澳洲矿商出货意愿一般，

加上年初又是钢材市场需求的传统淡季，钢材需求疲软。2至3月份南美粮食的季节运输需求带动国际干散货市场运价开始出现缓慢回升趋势，随后震荡下跌、低位徘徊。

图2 2010年以来波罗的海综合运价指数趋势图

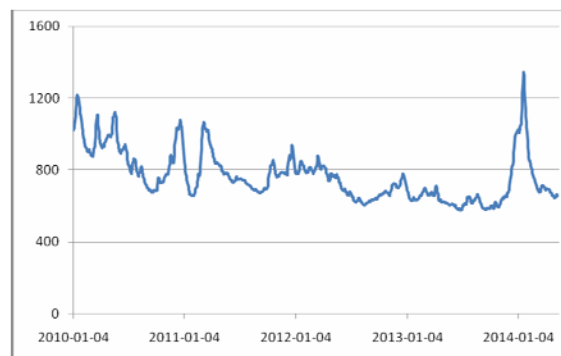


资料来源：Wind 资讯

油品航运

油运市场需求增速相对稳定，而运力的持续增长使得油运价格上涨面临较大的阻力。2013年，国际油轮运输市场整体呈现震荡下跌趋势。受美国石油增产和运力持续增长的影响，海运需求表现乏力，2013年BDTI指数日均642点，同比下降12.04%，运价在前三季度持续低迷，在四季度受旺季影响油轮市场明显回暖，运价开始回升，2013年末BDTI指数上升到997点。2014年1月份开始，BDTI指数受2013年四季度影响继续攀升，但在1月下半月后开始大幅回落，一直持续到5月；截至2014年5月1日，BDTI降至644点。

图3 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）



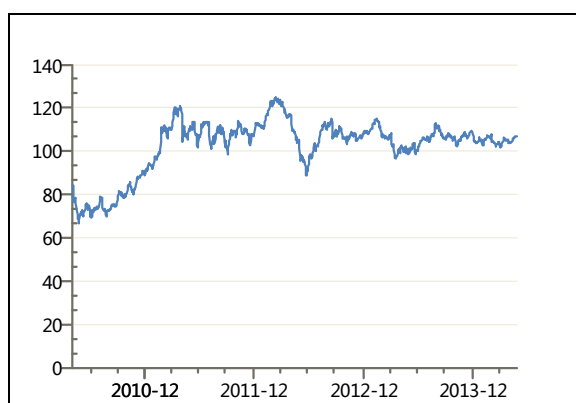
资料来源：Wind 咨询

燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比最大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。

2013年，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价持续波动。上半年，世界银行和国际货币基金组织（IMF）相继下调全球经济增长预期，美国制造业、房地产等个别数据不稳定，加之来自美国官方和国际能源机构下调石油需求增长预期等调控，构成了打压油价的大环境，国际油价2月下旬开始降温，直至5月底。下半年，由于石油季节性需求增加、欧佩克的产量政策、伊朗大选结果、地缘政治冲突等因素之间的强弱对比，国际油价的走势再次回升在四季度趋于平稳。2013年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.94美元/桶，较2013年初有所下降。从全年来看，2013年OPEC一揽子原油价格平均值为105.87桶/美元。进入2014年，OPEC一揽子原油价格走势相对起伏较小，平均维持在105桶/美元左右，截至2014年5月1日，为103.77桶/美元。

图3 2010年以来 OPEC 一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，跟踪期内，由于全球主要经济体需求不振，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾突

出，国际航运市场持续低迷。干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。然而考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。2014年新船订单的集中交付，航运市场还将继续面临运力过大的压力。

五、基础素质分析

公司是中国第二大航运企业，是中国沿海最大的承运人，是国家重点支持发展的国有大型企业，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。

公司拥有以集装箱运输、油运、货运、客运、特种货运输等五大专业船公司组成的主营船队。目前公司拥有各类船舶 530 余艘，3400 多万载重吨，集装箱载箱位 61 万标准箱；2013 年公司完成货物运输量 4.8975 亿吨，1207 万标准箱，货运周转量 9328 亿吨海里。此外，公司还拥有船舶管理、综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、贸易、信息技术等陆岸多元产业。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及管理制度无重大变动。

根据党中央、国务院决定，因年龄原因，李绍德同志不再担任公司董事长、党组书记职务；许立荣同志任公司董事长、党组书记，免去其公司总经理职务；张国发同志任公司董事、总经理。

许立荣，硕士学位，历任上海远洋运输公司管理一处副处长、总经理助理、总经理，上远货运公司副总经理、总经理兼党委书记，上海航运交易所总裁、党委书记，中远集装箱运

输有限公司（上远公司）总经理、党委委员、党委副书记，中国远洋控股股份有限公司副总经理、党委委员、副书记，中国远洋运输（集团）总公司副总裁、工会主席、党组成员，公司董事、总经理、党组成员；现任公司董事长、党组书记。

张国发，博士学位，历任交通部运输司、水运管理司、水运司科员、副处长、处长、司长助理、副司长，公司党组成员，副总裁，中海集运执行董事、副董事长，中海发展副董事长。高级工程师，现任公司董事、总经理、党组成员。

公司董事长及总经理文化水平较高，且均有多年航运行业管理经验，有助于公司生产经营活动的顺利开展。

七、经营分析

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

等陆上产业。从表 1 可以看出，公司主营业务较为突出，海运业务收入是主要来源。2013 年全球航运行业景气程度低迷，公司海运业务主要经营指标同比略有下降，但公司着力发展燃料油代理业务，带动公司以海运业务为主的主营业务收入同比增长 3.49%；2013 年公司实现主营业务收入 676.45 亿元，其中海运业务收入 442.66 亿元。2013 年公司货运量和货运周转量分别为 48975 万吨和 9328 亿吨海里，同比分别增长 6.10%和 5.76%。由于海运运价低迷，公司海运主业有所亏损，公司 2013 年实现主营业务毛利率为 1.99%，较上年下降 2.75 个百分点，其中海运业务为-2.95%，体现为亏损。

2014 年一季度，公司实现营业收入 170.24 亿元，同比增长 10.08%；实现货运量和货运周转量分别为 12684 万吨、2450 亿吨海里，分别同比增长 12.99%、11.23%。当期公司实现主营业务毛利率 7.52%，与上年同期相比大幅提升了 4.16 个百分点，主要是公司海运及修造业务盈利能力有所提升带动所致。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率

项目	主营业务收入（亿元）			毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
海运业务	422.66	450.80	442.66	3.12	-1.48	-2.95
物流业务	9.37	13.61	30.99	13.45	17.59	7.99
港口业务	3.51	3.84	3.61	58.38	57.42	33.23
代理业务	15.02	31.99	54.85	11.89	47.42	30.69
修造业	71.17	44.43	30.83	12.99	25.85	-5.63
商贸业务	84.25	89.20	93.93	2.62	2.81	4.35
其他	22.19	19.77	19.58	27.35	19.78	18.72
合计	628.18	653.63	676.45	5.70	4.74	1.99

资料来源：公司审计报告

在船队建设方面，跟踪期内公司大型船舶逐步替代老旧船舶，总运力规模较 2013 年一季度变动不大。截至 2014 年 3 月底，公司经营运力 534 艘、共 3442.78 万载重吨、61.72 万 TEU，较 2013 年 3 月底增加 376 万载重吨。

集装箱运输

公司的集装箱业务主要由控股子公司中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”，截至2013年底公司持股45.89%、间接持股1.59%）运营。截至2014年4月2日，根据法国海

运咨询机构（Alphaliner）统计，中海集运总运力在全球排行第九位，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。2013年世界主要经济体需求不振，全球集装箱运输行业运力持续扩张，市场运价持续低位震荡，中海集运坚持发展大型化船队、控制运营成本，并调整服务模式，打造服务优势、成本优势和竞争优势，完成重量箱819.1万TEU，较2012年增长2%（2012年同比增速为8%），且仍以外贸航线为主（见表2）。国际航线尤其是亚太航线重箱完成量均呈现增长；国内航线完成量与上年相比略有下降。

表2 2012~2013年中海集运各航线运量
(单位: TEU)

航线	2012年	2013年
外贸航线	4380758	4672596
太平洋航线	1313915	1347236
欧洲及地中海航线	1367765	1436438
亚太航线	1634489	1808098
其他航线	64589	80824
内贸航线	3649670	3518608
合计	8030428	8191204

资料来源：根据中海集运2012~2013年年报整理

运价方面，2013年国际集运市场运价持续低位震荡，运力持续投放以及需求不旺是制约其运价提升的主要因素。2013年中海集运的平均运费为3709元/TEU，同比下降了7.6%，其中外贸航线平均运价5172元/TEU，同比下降13.5%。而公司内贸航线侧重于提供运输延伸服务，平均运费为1766元/TEU，同比增长了6.6%。

2013年中海集运积极补充燃油代理业务，实现营业收入343.41亿元，同比增长5.40%；然而低迷的运价侵蚀了企业盈利能力，中海集运完成营业成本362.24亿元、净利润-26.21亿元，体现为净亏损。2014年一季度，集运行业景气度无明显提升，中海集运运量平稳增长，实现营业收入85.66亿元，同比增长5.73%；实现投

资收益2.95亿元，主要是公司当期处置洋山储运公司及崢锦实业股权的投资收益；利润总额0.75亿元，净利润0.67亿元，扭亏为盈。

干散货运输

公司的干散货运输业务主要由中海发展股份有限公司（以下简称“中海发展”）负责运营。2013年，中海发展在坚持发展国内沿海电煤和油品运输业务的基础上，着力于发展外贸铁矿石运输。2012年中海发展超大型矿砂船陆续投产，2013年已经形成了由8艘23万吨、6艘30万吨VLOC组成的大型矿砂船队，带动中海发展以远洋运输为主的干散货运输周转量稳定提升。2013年，中海发展共完成干散货运输周转量2171.7亿吨海里，实现干散货运输收入59.58亿元，分别同比变动了13.6%、7.9%。

在远洋运输方面，随着中海发展超大型矿砂船VLOC陆续投产，中海发展远洋干散货物运输周转量占干散货运输比重超过60%。其中，大型矿砂船队2013年完成货运量2053万吨，同比增长22.7%，实现利润5.4亿元；中海发展完成铁矿石运输周转量1130.7亿吨海里，实现收入21.21亿元，分别同比增长30.7%、12.2%。在中海发展铁矿石运量提升的带动下，2013年中海发展外贸干散货实现收入31.16亿元，同比增长13.6%。

在沿海运输方面，中海发展坚持以电煤COA合同为中心，积极拓展新客户，大力推进新的联营合作项目；并在市场低迷的情况下采取市场化、更加灵活的定价机制。2013年中海发展完成内贸散货COA合同5343万吨，完成内贸运输周转量666.2亿吨海里，同比增长5.0%；实现内贸运输收入28.42亿元，同比增长2.3%。

2014年1~3月，中海发展完成干散货运输周转量1001.72亿吨海里，实现干散货运输收入17.40亿元，分别同比39.76%、29.26%。

油品运输

公司控股子公司中海发展是公司油品运输业务的运营主体，公司油运船队归属中海发展管理。2013年国际油运市场运力矛盾突出，运价同比走低，国内油品运输市场相对平稳，中

中海发展油运业务开展规模较上年略有减少，且低迷的运价影响了中海发展油运业务收入；2013年中海发展共完成油运运输量1941.1亿吨海里，实现营业收入53.91亿元，分别同比变动-2.2%、-3.7%。

2013年，中海发展践行全员营销的理念，成立了市场营销快速反应小组，全力推进“大客户、大合作、大服务”战略。当年公司内贸原油运输市场份额约为54%，继续保持在沿海油运市场的领先地位。在外贸油品运市市场上，公司发展内外贸市场互补优势，及时调整运力配置，全年VLCC船队经营效益优于市场水平。

2013年，中海发展完成油品运输量1941.1亿吨海里，同比下降2.2%；其中，内贸运输完成163.8亿吨海里，同比下滑8.8%，外贸运输1777.3亿吨海里，同比下降1.5%。

2014年1~3月，油运运费呈现前低后高态势；中海发展完成油品运输周转量491.34亿吨海里，实现油运运输收入14.98亿元，分别同比增长0.07%、9.80%。

2013年中海发展实现营业收入113.92亿元，同比增长2.11%，实现营业利润-17.28亿元，利润总额-22.94亿元，体现为亏损，且亏损幅度较上年扩大；2014年1~3月实现营业收入31.94亿元，同比增长21.29%，实现营业利润0.68亿元、利润总额0.73亿元，扭亏为盈。

跟踪期内，全球航运行业运力供需矛盾凸显，运价持续低迷，航运企业经营环境依然严峻。公司积极补充燃油代理业务，同时加大超大型砂矿船VLOC的使用效率，公司实现了营业收入的平稳提升。然而低迷的运价压缩了公司的利润空间，公司盈利能力继续明显弱化。2014年一季度，集运市场无明显转暖，公司加大干散货货运周转量，经营业绩同比提升。全球航运行业周期性波动特性明显，未来公司业绩仍将很大程度上依赖行业景气度波动。

八、募集资金用途

“04 中海债”募集资金主要用于公司26艘船舶的购置，其中包括4100TEU集装箱1艘、5618TEU集装箱6艘、4万吨级油轮1艘、7万吨级油轮4艘、11万吨级油轮3艘、VLCC油轮2艘、74000吨巴拿马散货船4艘。截至目前，募集资金已全部投入上述项目。

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

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

九、财务分析

公司提供的2011~2013年度财务报告均已经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2014年1~3月财务数据未经审计。

根据《企业会计准则第4号-固定资产》的规定，从2007年1月1日起，公司对集装箱运输船舶及集装箱的预计净残值进行了调整，由原来的预计净残值率4%调整为按预计处置时的废钢价乘以船舶轻吨数减去预计处置成本来确定船舶净残值。每个会计期末，公司根据废钢价格变动趋势对固定资产净残值进行复核调整。2012年度公司自有船舶的净残值计算标准为每轻吨470美元；经复核，自2013年1月1日公司根据市场变化将自有船舶的净残值计算标准调整为每轻吨420美元。该会计估计变更减少2013年税前利润1.01亿元。

截至2013年底，公司合并范围子公司493家，本年不再纳入合并范围原子公司7家，新纳入合并范围子公司41家，新纳入合并范围子公司所有者权益及净利润在公司合并报表占比

很小，公司合并范围变动对财务可比性影响不大。

截至2013年底，公司（合并）资产总额1764.68亿元，所有者权益763.63亿元（其中少数股东权益275.62亿元）；2013年公司实现营业收入682.61亿元，利润总额4.13亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额1757.75亿元，所有者权益762.71亿元（其中少数股东权益277.02亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入170.24亿元，利润总额1.04亿元。

1. 盈利能力

2013年，世界主要经济体需求不振，航运行业景气度依旧低迷，公司运量规模同比略有增长，同时着力扩张燃油代理业务。2013年公司实现营业收入682.61亿元，同比增长3.27%；完成营业成本667.55亿元，同比增长6.28%。由于跟踪期内航运景气度下滑，公司以航运为主的经营主业受到较大影响，2013年公司营业利润率为1.83%，其中航运主业毛利率为-2.95%，体现为亏损。

同期，公司以管理费用为主的期间费用为66.18亿元，同比增长20.38%，期间费用收入占比为9.69%，同比提升了1.38个百分点；公司当期财务费用增速快。

2013年公司实现投资收益61.21亿元，是当期利润总额的15.02倍，对公司当期扭亏为盈起到了关键性的作用；其中包括处置可供出售金融资产（主要是股票等）取得的收益43.34亿元，及可供出售金融资产持有期间取得的分红收益7.16亿元，另包括处置长期股权投资产生的收益2.40亿元（主要是处置下属子公司股权）及长期股权投资收益3.83亿元。公司实现营业外收入14.42亿元，主要是政府补助；营业外支出8.80亿元，主要是亏损合同及离退休人员费用。

2013年公司实现营业利润-1.49亿元，利润总额4.13亿元，净利润-4.53亿元。公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.40%、-0.59%，

分别同比降低了0.89、2.03个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入170.24亿元，同比增长10.08%，营业成本156.64亿元，同比增长5.88%，营业利润率为7.71%，较上年全年提升了5.88个百分点。公司实现投资收益3.91亿元（主要是公司权益法核算对外投资取得的收益），营业利润0.10亿元，利润总额1.04亿元，净利润-0.29亿元。

总体看，航运行业周期性明显，跟踪期内行业供需矛盾突出、运价低迷，受此影响公司航运主业盈利能力削弱。2013年公司处置部分股票，非经营性损益对当期利润公司很大；公司利润稳定性相对较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司以销售商品提供劳务收到的现金为主的经营活动现金流入同比增长4.10%；而公司2013年将公司认定拥有服务定价权且已承担服务风险的代理业务采用总额法计算，带动公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长了13.59%，同时支付给职工的现金亦有所增加。公司2013年经营活动产生的现金流量净额为-2.90亿元，体现为现金净流出。当年公司现金收入比116.92%，与2012年相比变动不大。

从投资活动来看，2013年公司处置部分股票及下属子公司股权，收回投资及投资收益收到的现金、处置子公司收到的现金规模较大，带动公司当期投资活动现金流入同比提升47.88%，至128.84亿元；同时，公司维持购建运输船舶、集装箱及长期股权投资支出的现金；公司投资活动净现金流为-85.82亿元。

从筹资活动来看，2013年公司筹资活动现金流入量以取得借款收到的现金为主，另有少量下属子公司吸收投资收到的现金；而同期偿还债务、支付利息支付的现金规模较上年增速较快；公司筹资活动现金流量净额为50.30亿元。

2014年1~3月，公司内部单位资金往来

内部抵消不充分，导致销售商品提供劳务收到的现金、购买商品接受劳务支付的现金、收到其他与经营活动有关的现金及支付其他与经营活动有关的现金规模均较大；当期公司经营活动现金净流量为-4.01 亿元。公司购建部分船舶，投资活动净现金流为-66.41 亿元；筹资活动净现金流为 5.69 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流大幅波动，投资规模较大，对外筹资依赖程度大。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 1764.68 亿元，同比增长 0.37%；公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占 79.93%。非流动资产中，公司当期处置部分股票，可供出售金融资产同比减少 61.84 亿元，为 115.66 亿元；长期股权投资同比大幅增长 71.39 亿元，为 157.07 亿元，主要是年内新增对中国光大银行股份有限公司（50.03 亿元）、昆仑银行股份有限公司（8.39 亿元）、神华中海航运有限公司（4.37 亿元）等公司的长期股权投资；公司固定资产账面余额 991.48 亿元，占当期非流动资产的 70.29%，同比增加了原值 155.81 亿元，主要是运输船舶、集装箱及房屋建筑物由在建工程转入，累计计提折旧 312.57 亿元，减值准备 10.52 亿元；在建工程同比减少 59.43 亿元，主要源于当期新造船项目逐渐完工转出至固定资产。公司流动资产中，货币资金占比大，为 190.68 亿元，同比降低了 17.33%，其中受限资金 16.37 亿元。

截至 2013 年底，公司负债合计 1001.05 亿元，同比增长了 7.5%，主要源于流动负债的增加。公司非流动负债占比同比下降，由 2012 年底的 65.48%下降至 53.87%。公司非流动负债 539.25 亿元，同比下降 11.57%；其中由于到期偿付，长期借款及应付债券同比分别减少 22.68 亿元、38.44 亿元，2013 年底分别为 239.44 亿元、256.57 亿元。公司流动负债为 461.80 亿元，同比增长了 140.34 亿元，主要源自短期借款的

增长；截至 2013 年底，公司短期借款 138.95 亿元，同比增加 120.13 亿元，主要为信用借款规模大幅增长所致；公司其他流动负债 20.00 亿元，为公司当期发行的 20 亿元超短期融资券。

截至 2013 年底，公司所有者权益 763.63 亿元，同比下降 7.65%，主要系公司可供出售金融资产处置及公允价值变动引起的资本公积减少所致。截至 2013 年底，公司资本公积 180.90 亿元，同比减少 49.62 亿元，主要是公司当期可供出售金融资产处置导致前期计入资本公积部分转出公允价值变动 47.70 亿元。所有者权益其他各科目均同比变动不大。

截至 2013 年底，公司全部债务同比平稳增长，至 777.75 亿元；由于公司短期借款规模快速增长，公司长期债务占比由上年的 78.93%下降至 64.69%。公司资产负债率、全部债务资本化比率均同比有所提升，分别为 56.73%、50.46%；长期债务资本化比率同比略有下降，为 39.72%。公司短期债务快速增加，债务负担一般，债务结构有待改善。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1757.75 亿元，较上年底下降 0.39%，主要是源于货币资金的减少，同期公司存货、长期股权投资、固定资产（船舶及集装箱）同比有所增长。公司负债总额 995.04 亿元，较上年底下降 0.60%，公司偿还一年内到期的非流动负债规模较大，同时新增长期借款及债券；所有者权益较上年变动不大。截至 2014 年 3 月底，公司债务规模持续增长，达到 807.95 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 56.61%、51.44%、43.47%，债务负担较上年底变动不大。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2013 年底，公

司短期借款快速增长，流动比率、速动比率均较上年底大幅下滑，分别为 76.70%和 64.50%；截至 2014 年 3 月底分别为 83.61%和 65.52%，指标略有提升。截至 2013 年底，公司经营现金流动负债比为-0.63%。考虑到公司经营活动现金流入规模大且稳定增长，跟踪期内，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，公司长期偿债能力指标较上年变动不大，公司 2013 年全部债务/EBITDA 为 11.26 倍，EBITDA 倍数为 2.64 倍。公司长期偿债能力一般。

公司目前处于存续期的债券合计金额 180 亿元（包括 20 亿元“04 中海债”、60 亿元“11 中海运 MTN1”、40 亿元“11 中海运 MTN2”、40 亿元“12 中海运 MTN1”、20 亿元“12 中海运 MTN2”），一年内到期债券 20 亿元（“04 中海债”）。公司 2013 年 EBITDA 为存续期债券发行总额的 0.38 倍，截至 2014 年 3 月底现金类资产为存续期债券发行总额的 0.77 倍，可供出售金融资产为存续期债券发行总额的 0.58 倍；截至 2014 年 3 月底公司现金类资产为一年内到期债券的 6.96 倍，可供出售金融资产为一年内到期债券的 5.78 倍。公司货币资金规模大，可供出售金融资产规模较大，对存续的中长期债券安全保护程度高。同时考虑到公司一年后到期的债券偿还期分布较为分散，公司集中偿付压力不大。公司于 2004 年发行的 20 亿元“04 中海债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）提供不可撤销连带责任担保，进一步增强了存续期债券的偿债保障。

截至 2014 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 3640 亿元，尚未使用额度 2805 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有中海集运、中海发展、中海海盛等多家在内地和香港上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保总额为 1.85 亿元，担保比率 0.24%，担保比率很小，或有负债风险很低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告，截至 2014 年 6 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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

十、担保方分析

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

农业银行的前身是中国农业银行，系由中国人民银行于 1979 年批准成立的国有独资商业银行，2009 年 1 月，改制为股份有限公司。2010 年 7 月和 8 月，农业银行分别在上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。截至 2012 年底，农业银行股本总额为 3247.94 亿元，境内总共设有分支机构 2.35 万个，其中包括总行本部、37 个一级(直属)分行、348 个二级分行、3482 个一级支行、19545 个基层营业机构以及 55 家其他机构；在境外设有 4 家分行及 5 家代表处；主要控股公司包括农银汇理基金管理有限公司、农银国际控股有限公司、农银金融租赁有限公司、农银财务有限公司、农银国际控股有限公司、中国农业银行（英国）有限公司以及 6 家村镇银行；在职员工 46.11 万人。截至 2012 年末，农业银行资产总额 132443.42 亿元，其中发放贷款和垫款净额 61534.11 亿元；负债总额 124929.88 亿元，其中存款余额 108629.35 亿元；股东权益 7513.54 亿元；不良贷款率 1.33%，拨备覆盖率 326.14%；资本充足率 12.61%，核心资本充足率 9.67%。2012 年，

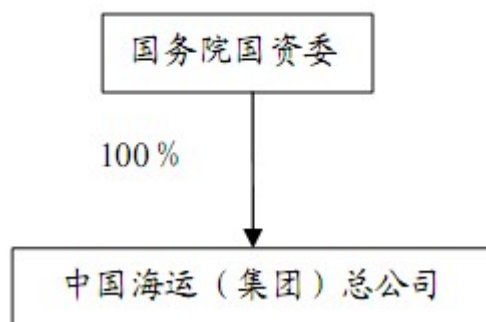
农业银行实现营业收入 4219.64 亿元，净利润 1451.31 亿元。

经联合资信评定，农业银行主体信用等级为 AAApi,具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保有效提升“04 中海债”本息偿还的安全性。

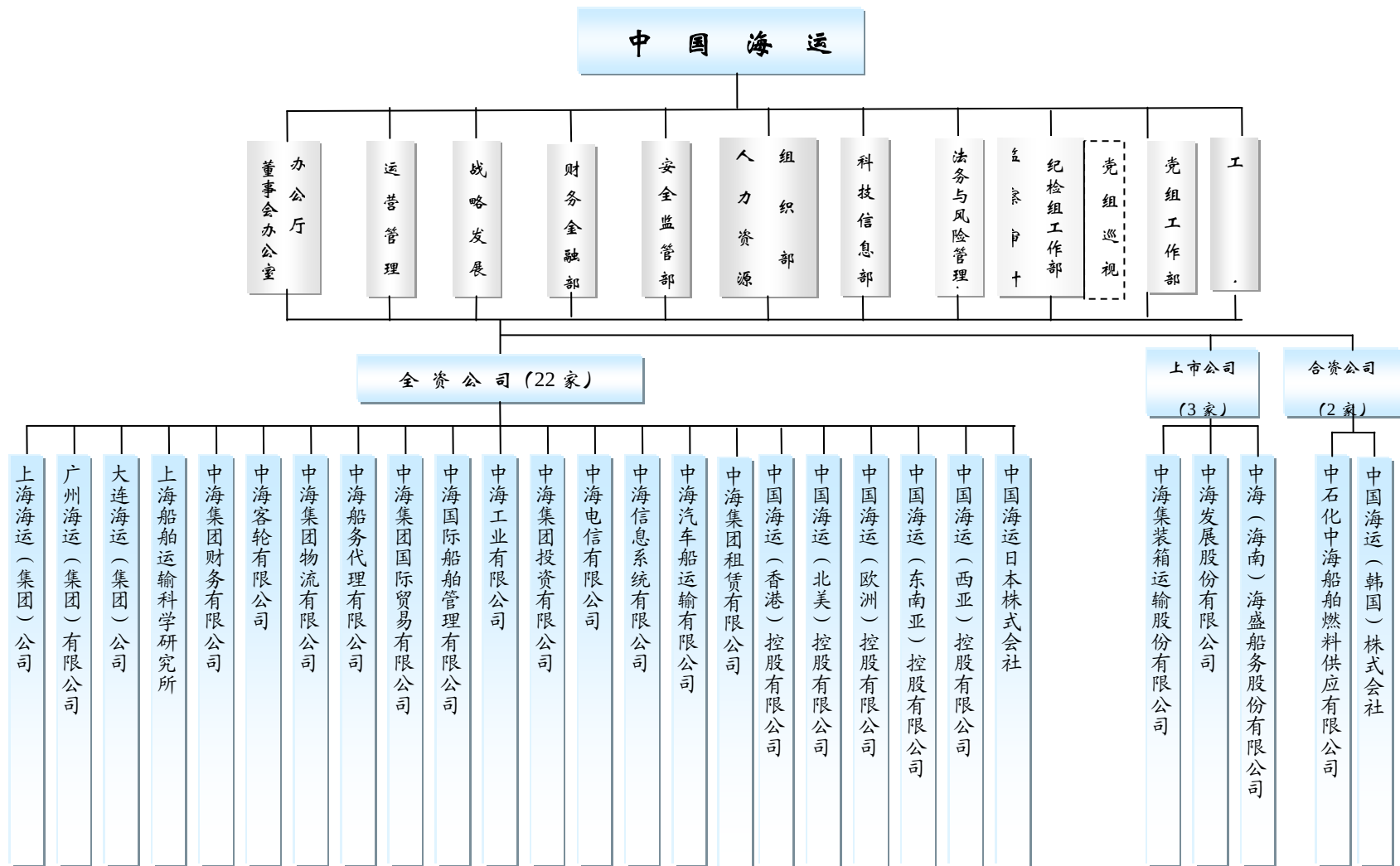
十一、结论

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	209.31	246.12	205.76	139.30
资产总额(亿元)	1610.34	1758.14	1764.68	1757.75
所有者权益(亿元)	794.35	826.91	763.63	762.71
短期债务(亿元)	113.36	149.88	274.62	221.32
长期债务(亿元)	467.86	561.52	503.12	586.62
全部债务(亿元)	581.22	711.40	777.75	807.95
营业收入(亿元)	633.16	660.97	682.61	170.24
利润总额(亿元)	1.49	7.25	4.13	1.04
EBITDA(亿元)	51.09	62.80	69.05	--
经营性净现金流(亿元)	32.46	19.93	-2.90	-4.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.74	11.79	11.31	--
存货周转次数(次)	12.68	12.23	12.45	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.39	0.39	--
现金收入比(%)	98.72	116.39	116.92	139.26
营业利润率(%)	4.91	4.32	1.83	7.71
总资本收益率(%)	0.51	2.29	1.40	--
净资产收益率(%)	-0.83	1.44	-0.59	--
长期债务资本化比率(%)	37.07	40.44	39.72	43.47
全部债务资本化比率(%)	42.25	46.25	50.46	51.44
资产负债率(%)	50.67	52.97	56.73	56.61
流动比率(%)	110.41	120.72	76.70	83.61
速动比率(%)	93.27	104.87	64.50	65.52
经营现金流动负债比(%)	10.75	6.20	-0.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	2.69	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.38	11.33	11.26	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；短期债务包括其他流动负债；长期债务包括应付融资租赁款。

附件 3 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 4 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。