跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1725 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）总公司跟踪评级报告主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持 “11中海运MTN2”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

二零一六年七月二十六日

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）总公司中期票据跟踪评级报告

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
11 中海运 MTN2	40 亿元	2011/8/8-2018/8/8	AAA	AAA
12 中海运 MTN2	20 亿元	2012/3/26-2019/3/26	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	205.76	210.55	226.13	204.00
资产总额(亿元)	1764.68	2105.85	2321.59	2331.00
所有者权益(亿元)	763.63	865.32	906.04	919.93
长期债务(亿元)	503.12	662.87	685.85	758.29
全部债务(亿元)	777.75	997.68	1156.40	1187.50
营业总收入(亿元)	684.22	830.65	799.41	151.79
利润总额(亿元)	4.13	30.60	15.51	17.13
EBITDA(亿元)	69.05	114.50	105.45	--
经营性净现金流(亿元)	-2.90	61.51	54.20	16.45
营业利润率(%)	2.07	6.98	5.81	4.61
净资产收益率(%)	-0.59	1.47	0.32	--
资产负债率(%)	56.73	58.91	60.97	60.53
全部债务资本化比率(%)	50.46	53.55	56.07	56.35
流动比率(%)	76.70	79.44	74.65	75.68
全部债务/EBITDA(倍)	11.26	8.71	10.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.44	3.01	--
经营现金流动负债比(%)	-0.63	11.87	8.18	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债；3. 长期债务包括应付融资租赁款。

分析师

刘晓濛　韩家麒
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

中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中国海运”）是中国大型航运企业，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构等方面优势显著。跟踪期内，全球航运市场供需矛盾突出，燃油价格走低难以挽回航运市场的持续低迷，公司海运主业经营规模及盈利水平有所下滑。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，全球航运市场严峻、非经营性损益对利润贡献程度很大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司公布重大资产重组方案，主要事项包括子公司中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”）出售集运配套业务股权和中海港口股权，同时收购中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）和中国海运租赁类、金融类资产及股权；中海发展股份有限公司将其持有从事散运业务的中海散货运输有限公司100%股权与中远集团持有从事油运业务、LNG运输等业务的大连远洋运输有限公司100%股权进行交换。未来，随着重大重组事项的完成，公司各板块业务资源得以整合，专业运营能力有望增强，进而带动主业持续盈利能力提升。

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“11中海运MTN2”及“12中海运MTN2”AAA的信用等级。

优势

1. 公司拥有国内最大的海上石油运输船队，在行业地位、经营规模、运载能力等方面规模优势明显。
2. 公司重大重组事项完成后，主业将专注于航运金融及油气运输，专业化运营能力的增强有望带动主业持续盈利能力提升。
3. 公司经营活动现金流入量大，货币资金充足，

可供出售金融资产规模较大，对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 航运行业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。
2. 跟踪期内，非经营性损益对利润贡献程度很大。

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“11 中海运 MTN2”、“12 中海运 MTN2”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。2015 年，根据国务院国资委《关于中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号）批复，国务院国资委以无偿划转方式将公司整体划入中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中国远洋海运”）。2016 年 7 月 6 日，公司发布《关于公司股东变更工商登记的公告》，已完成上述股权划转工商登记工作。截至目前，中国远洋海运为公司唯一股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

公司经营范围包括许可经营项目：沿海、远洋、国内江海直达货物运输、集装箱运输。一般经营项目：进出口业务；国际货运代理业务；码头与港口的投资；船舶租赁及船舶修造；通讯导航及设备、产品的制造与维修；仓储、堆场；集装箱制造、修理、销售；船舶及相关配件的销售；钢材的销售；与上述业务有关的技术咨询、通讯信息服务。

截至2016年3月底，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”，公司直接间接持股46.35%）和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38.34%）。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）50.01%股权。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2321.59亿元，所有者权益906.04亿元（其中少数股东权益311.39亿元）；2015年公司实现营业收入799.41亿元，利润总额15.51亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2331.00亿元，所有者权益919.93亿元（其中少数股东权益359.91亿元）；2016年1～3月公司实现营业收入151.79亿元，利润总额17.13亿元。

公司地址：上海市东大名路700号；法定代表人：许立荣。

三、重大事项

1. 中国远洋海运集团有限公司收购要约事项

根据国务院国资委《关于中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司重组的通知》（国资发改革[2015]165 号）批复，国务院国资委以无偿划转方式将中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）、中国海运整体划入中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中国远洋海运”）。

中国远洋海运于 2016 年 2 月 5 日注册成立，注册资本 110 亿元。2016 年 5 月 3 日，中国远洋海运以国有股权行政划转的方式将中远集团与中国海运的全部权益划入事宜的产权登记变更申请已经获得国务院国资委审核通过，相关产权变更登记工作已完成。中国远洋海运隶属于国务院国资委，是国务院国资委直接管理的中央企业，国务院国资委是中国远洋海运

的唯一出资人和实际控制人。

中国远洋海运成立时间较短，目前尚未开展实质性的经营业务。中国远洋海运主营业务将整合中远集团和中国海运优势资源，打造以航运、综合物流及相关金融服务为支柱，多产业集群、全球领先的综合性物流供应链服务集团。中国远洋海运将围绕“规模增长、盈利能力、抗周期性和全球公司”四个战略维度，着力布局航运、物流、金融、装备制造、航运服务、社会化产业和基于商业模式创新的互联网+相关业务“6+1”产业集群，进一步促进航运要素的整合，全力打造全球领先的综合物流供应链服务商。

2016 年 7 月 6 日，公司发布《关于公司股东变更工商登记的公告》，公司已完成上述股权划转工商登记工作。本次交易完成后，公司唯一股东变更为中国远洋海运，实际控制人保持不变，仍为国务院国资委，不影响公司正常生产经营活动。

2. 重大资产重组

重大资产重组交易一：2015 年 12 月，公司控股子公司中海集运发布《中海集装箱运输股份有限公司第四届董事会第四十次会议决议公告》，审议通过重大资产出售及重大资产购买交易的整体方案。本次重大资产重组方案由资产出售和资产购买两部分构成，资产出售方面：中海集运及其全资子公司中海集装箱运输（香港）有限公司（以下简称“中海集运香港”）将其持有 34 家公司股权以出售予中远集团及所属公司和中国海运及所属公司，同时中海集运将其持有的中海港口发展有限公司 49%股权出售予中远太平洋有限公司；拟出售资产交易价格 49.24 亿元人民币，均以现金方式交易。资产购买方面：中海集运及全资子公司中海集运香港收购中国远洋及所属公司持有的 Long Honour Investment Limited 100%股权、佛罗伦货箱控股有限公司（以下简称“佛罗伦”）100%股权、渤海银行股份有限公司 13.67%股权；收购中国海运及所属公司持有的中海集团投资有限公司 100%股权、中海集团租赁有限公司 100%股权、东方国际投资有限公司（以下简称“东方国际”）100%股权、中海绿舟控股有限公司 100%股权、海宁保险经纪有限公司 100%股权、中海集团财务有限责任公司 40%股权；向中远财务有限责任公司以增资方式认购其 17.53%股权；拟购买资产交易对价 372.0 亿元，均以现金方式支付，资金来源包括债务融资、资产处置及存量资金。

在本次重组中，中海集运通过将集装箱船舶和集装箱出租予中国远洋，同时出售集运配套业务股权和中海港口股权，收购中远和中海集团租赁类、金融类资产及股权，成为专注于航运金融服务的上市平台。通过本次交易，中海集运将形成三大核心板块业务，即包括集装箱租赁与制造、船舶租赁、医疗、教育、新能源等融资租赁业务在内的多元化租赁板块；包括股权投资、集团内部金融服务的投资板块；以及包括渤海银行、上海人寿、海宁保险等股权在内的其他金融板块。重组完成后，中海集运的船舶租赁业务规模居于世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第三，非航运融资租赁业务前景广阔。根据公司于 2016 年 7 月 5 日发布的《中海集装箱运输股份有限公司关于重大资产重组实施进展的公告》，中海集运正在就中海集装箱运输代理（深圳）有限公司 100%股权及深圳中海五洲物流有限公司 100%股权办理付款交割手续。此外，本次重大资产重组所涉购买渤海银行股份有限公司 13.67%股份交易及对中远财务有限责任公司增资交易尚需取得相关主管部门的批准。除上述交易外，其余均已完成交割。联合资信将持续关注上述事项进展。

表 1 本次重大资产重组标的企业情况

序号	标的公司名称	股权比例
重大资产出售交易		
1	中海集装箱运输大连有限公司	100%
2	中海集装箱运输天津有限公司	100%
3	中海集装箱运输青岛有限公司	100%

4	中海集装箱运输上海有限公司	100%
5	中海集装箱运输厦门有限公司	100%
6	中海集装箱运输广州有限公司	100%
7	中海集装箱运输深圳有限公司	100%
8	中海集装箱运输海南有限公司	100%
9	中海集装箱运输营口有限公司	10%
10	中海集装箱运输秦皇岛有限公司	10%
11	连云港中海集装箱运输有限公司	10%
12	龙口中海集装箱运输有限公司	10%
13	中海集装箱运输浙江有限公司	45%
14	江苏中海集装箱运输有限公司	45%
15	泉州中海集装箱运输有限公司	10%
16	福州中海集装箱运输有限公司	10%
17	汕头市中海集装箱运输有限公司	10%
18	中山中海集装箱运输有限公司	10%
19	防城港中海集装箱运输有限公司	10%
20	湛江中海集装箱运输有限公司	10%
21	江门中海集装箱运输有限公司	10%
22	东莞中海集装箱运输有限公司	10%
23	中海（洋浦）冷藏储运有限公司	100%
24	中海集运（大连）信息处理有限公司	100%
25	上海浦海航运有限公司	98.2%
26	大连万捷国际物流有限公司	50%
27	锦州港集铁物流有限公司	45%
28	鞍钢汽车运输有限责任公司	20.07%
29	中海集装箱运输代理（深圳）有限公司	100%
30	五洲航运有限公司	100%
31	鑫海航运有限公司	60%
32	中海集装箱运输（香港）代理有限公司	100%
33	中国海运（新加坡）石油有限公司	91%
34	中海港口发展有限公司	49%
重大资产购买交易		
1	中海集团投资有限公司	100%
2	中海集团租赁有限公司	100%
3	中海集团财务有限责任公司	40%
4	中海绿舟控股有限公司	100%
5	海宁保险经纪有限公司	100%
6	东方国际投资有限公司	100%
7	长誉投资有限公司	100%
8	佛罗伦货箱控股有限公司	100%

资料来源：公司公告

重大资产重组交易二：2016 年 3 月 30 日，中海发展披露《中海发展重大资产出售及购买暨关联交易报告书（草案）》，拟将其持有的中海散货运输有限公司（以下简称“中海散运”）100%股权与中远集团持有的大连远洋运输有限公司（以下简称“大连远洋”）100%股权进行交换，中海散运 100%股权的接收方为中远集团的全资子公司中远散货运输（集团）有限公司，资产交换差额 12.97 亿元由中海发展以现金方式支付。截至 2015 年底，中海散运资产总额 341.18 亿元，所有者权益 53.71 亿元；2015 年实现营业收入 66.36 亿元，利润总额-15.05 亿元。截至 2015 年底，大连远洋资产总额 172.39 亿元，所有者权益 61.10 亿元；2015 年实现营业收入 48.20 亿元，实现利润总额 8.16 亿元。

本次交易完成后，中海发展散运业务相关资产将全部出售，同时购买从事油运业务、LNG 运输等业务的大连远洋，中海发展将成为公司下属唯一专业从事油气运输业务的平台，主营业务将更为专注于油品运输业、LNG 运输业务，持续盈利能力或将得到提升。截至目前，中海发展重大资产重组事项已获得中国远洋海运出具的《关于中海散货运输有限公司及大连远洋运输有限公司国有股权转让事项的批复》（“中远海合[2016]330 号”），同意中海发展本次重大资产重组事项。根据中海发展 2016 年 7 月 15 日发布的《中海发展股份有限公司关于重大资产重组实施进展的公告》，本次重大重组事项涉及拟出售标的资产及拟购买标的资产交易价款差额部分（人民币 12.97 亿元）已由中海发展于 7 月 15 日按照协议约定向中远集团支付。至此，中海发展本次重大资产重组已完成交割，但尚须办理工商过户登记手续。

总体看，上述重大资产重组交易完成后，公司将剥离目前处于亏损的集装箱及干散货运输业务，整体经营规模将有所收缩。此外，重组完成后，旗下上市公司中海集运将专注于航运金融服务，中海发展将成为集团内唯一专业从事油气运输业务的平台。未来，随着公司各板块主营业务资源不断整合带动专业化运营能力增强，公司主业持续盈利能力有望得到提升。联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框

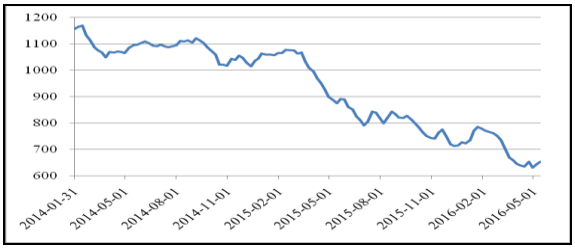
架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

五、行业分析

2015年，全球经济复苏乏力，国际航运业供求失衡局面无实质性改变，航运市场运价持续低位运行。

集装箱航运方面，2015年，全球经贸增长乏力，集运市场整体需求不振，运力过剩局面延续，运价处于历史低位，航运市场困难重重。跟踪期内，全球集装箱总运力持续增长，根据欧洲海运咨询机构Alphaliner统计，到2015年底全球集装箱船总运力达到1970万TEU，延续了以往年度的持续增长趋势。其中 2015年新船交付量达到172万TEU，由于追逐单箱运输成本优势，导致新增船舶中大船占据了主要位置；2015年全球全年拆解集装箱船90艘、19.3万TEU，拆解吨位较2014年下滑48%，平均拆解船龄23年；由于集运市场竞争激烈，闲置集装箱船规模有所上升，截至2015年12月28日，闲置集装箱船数量已升至331艘，总运力达到136万TEU，相比2015年年初上升了5倍。从运价来看，从2015年3月开始，中国出口集装箱运价指数整体持续下滑， 2015年中国出口集装箱运价指数（CCFI）全年均值为872点，较上年的1086点下滑19.7%。至2016年5月13日，为652.80点。

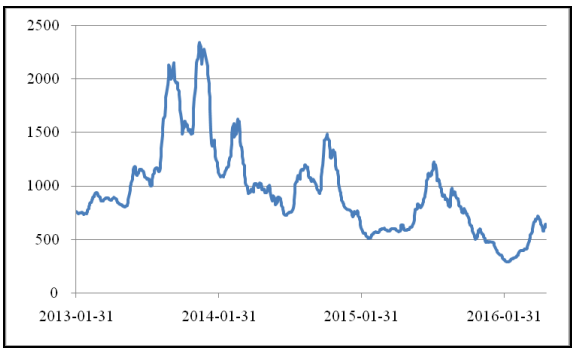
图 1　2014 年以来中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，2015 年，国际航运业供求失衡局面仍无实质改善，航运市场运价处于低位运行态势。干散货市场形势异常严峻，BDI屡次刷新历史新低，年内均值为718点，同比下降35%。尤其是四季度传统旺季出现反季节暴跌，BDI 在12月16日创出年内新低471点。

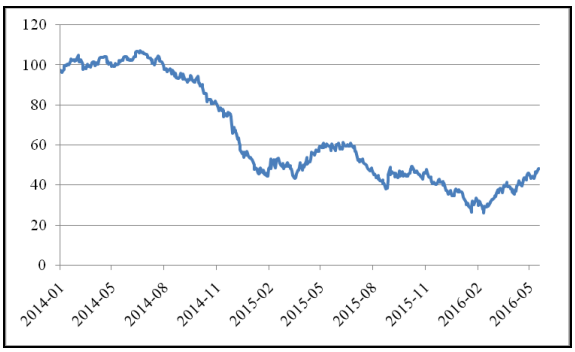
图 2　2013 年以来波罗的海干散货（BDI）指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

燃油成本在航运公司营业成本中占比较大，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。2014年国际石油供大于求特性突出，从7月份以来WTI原油现货价格持续走低，至2015年3月17日跌至43.17美元/桶，较2014年全年最高值（2014年6月20日，107.26美元/桶）的降低59.75%。2015年以来WTI原油现货价格波动较大，但整体价格远远低于2014年水平，原油价格下降有利于航运企业的成本控制。

图 3　2014 年以来 WTI 原油现货价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

总体看，航运业是国家重要基础型支柱行业，跟踪期内，由于全球经济复苏缓慢，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾仍然突出，航运价格低位运行，燃油价格走低难以挽回航运市场的持续低迷。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。

六、基础素质分析

公司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。截至 2015 年底，公司拥有各类船舶 544 余艘，4047 万载重吨，集装箱载箱位 88.98 万标准箱；2015 年公司完成货物运输量 5.47 亿吨，1163 万标准箱。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制及管理制度无重大变动。

八、经营分析

跟踪期内，公司经营的核心业务为集装箱运输、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。公司主营业务较为突出，海运业务收入是主要来源，2015 年占比为 53.43%。

2015 年国际航运市场供求失衡状况无实质性改善，航运市场运价持续低位运行；受行业景气度低迷影响，2015 年公司实现主营业务收入 790.66 亿元，同比下降 3.82%；其中海运业务收入 422.48 亿元，同比下降 12.27%。受集装箱及干散货运价持续低迷导致海运业务毛利率下降影响，2015 年公司主营业务毛利率同比减少 1.36 个百分点至 5.46%，主业盈利水平有所弱化。

2016 年一季度，公司主营业务仍以集装箱、干散货及油气运输为主。受行业环境无实质性改善影响，公司实现营业收入 151.79 亿元，同比下降 15.56%；当期公司实现毛利率 4.61%，同比降幅较大。

表2　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（%）		
	2014 年	2015 年	同比	2014 年	2015 年	同比
海运业务	481.55	422.48	-12.27	5.84	3.25	-2.59
物流业务	40.23	34.80	-13.50	6.41	5.86	-0.55
港口业务	2.33	3.14	34.76	35.82	37.90	2.08
代理业务	64.49	57.11	-11.44	25.77	30.96	5.19
修造业	67.16	80.45	19.79	3.25	-0.41	-3.66
商贸业务	148.90	169.24	13.66	2.27	2.35	0.08
其他	17.44	23.44	34.40	13.20	20.82	7.62
合计	**822.10**	**790.66**	**-3.82**	**6.82**	**5.46**	**-1.36**

资料来源：公司审计报告

集装箱运输

公司的集装箱业务主要由控股子公司中海集运运营。跟踪期内，受全球集装箱航运市场景气度低迷影响，中海集运2015年实现营业收

入318.61亿元，同比下降12.07%，实现利润总额-28.97亿元。2016年一季度，中海集运实现营业收入53.91亿元，同比大幅下降30.51%；利润总额为-8.02亿元。

2015年，中海集运继续坚持走大型化、现代化及低碳船队的发展道路，顺利接收完毕5艘19100TEU型新船，同时继续加大燃油消耗大、维修成本高的老旧船、小型船的报废及退租处置力度。截至2015年底，中海集运船队规模达到173艘，整体运载能力达到88.9万TEU，较去年同期增加16.3万TEU，增幅22.4%；船队平均箱位5141TEU，较去年同期增加542TEU；4000TEU以上的船舶占91%，船龄为7.5年。根据法国海运咨询机构（Alphaliner）统计，截至2015年底，中海集运总运力在全球位居前十，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。

2015年，集装箱班轮运输市场供需失衡局面仍未缓解，主流航线运价维持在低位震荡，亚欧航线受大规模运力持续投放影响，运价水平屡创新低；上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数由2015年初的1064.42点下跌至年底723.26点，同比下降32.05%；年均872.5点，同比下降19.7%。受此影响，截至2015年底，中海集运国际航线平均运费为4757.16元/TEU，同比下降9.00%。国内航线的平均运价为1539.50元/TEU，较去年同期下降15.59%，主要受国内经济下滑影响，需求疲软所致。

成本方面，2015年中海集运全面加强对各成本项目的管控力度，并通过与先进班轮公司的成本数据对比，不断优化成本管控措施，全年完成营业成本327.68亿元，同比下降6.06%，航线运营成本同比下降3.41%。其中，集装箱运输成本134.06亿元，占比为40.91%，同比变化不大。为适应货物需求增长放缓，中海集运减少了航线的运力投放，2015年投入航线运营的仓位较去年下降3.9%，重箱量较去年下降3.51%，但由于费率上涨最终导致集装箱装卸费用与去年基本持平。同期，船舶及航程成本同比下降6.35%，主要系全球油价下跌以及公司通过进一步挑选在境外挂靠港口时进行加油，以充分利用地区性低价补油的优势，大幅降低航线燃油成本。支线及其他成本同比下降26.60%，主要系主干航线市场低迷，货运量较去年减少，支线成本有所下降所致。

2015年，中海集运筹划重大资产重组事项。交易完成后，中海集运主营业务由集装箱运输转变为船舶租赁、集装箱租赁和非航融资租赁等业务，业务结构变化大，主业盈利能力有所改善；资产总额及利润规模上较重组前均明显增长，但整体债务负担有所加重，短期偿债压力加大。与此同时，联合资信也关注到，中海集运目前组织管理架构、人才团队等与重组后存在较大差异，部分经营板块整合时间和效果存在不确定性，重组效益的释放尚需时间。

干散货运输

公司的干散货运输业务主要由中海发展负责运营。2015年，中海发展共完成干散货运输周转量3032亿吨海里，实现干散货运输收入61.34亿元，分别同比增长26.55%和下降9.47%。截至2015年底，中海发展共有散货船100艘，自有运力939.80万载重吨，平均船龄由2014年9.3年降至2014年5.1年。

外贸散货运输方面，2015年，中海发展实现外贸干散货营业收入34.70亿元，同比下降16.49%。2015年国际干散货运输市场极度低迷，远低于年初预期，BDI指数全年持续在底部震荡徘徊，全年均值719点，同比下跌4.9%。面对不利形势，中海发展进一步优化远洋货源结构，从传统沿海运输市场向远洋市场转型。货源结构方面，中海发展从传统电煤运输向粮食、化肥等高附加值的非煤运输业务转型，非煤运输投入运力比例达75%，非煤货运量占比达到58%。VLOC船队经营方面，中海发展全年完成56个航次，完成货运量1417万吨，实现营业收入12.52亿元；第三国运输方面，中海发展全年投入第三国运输运力同比增加7.9%，第三国运输周转量同比增加11.6%。

在内贸散货运输方面，受国内煤炭、铁矿石结构性萎缩影响，2015年中海发展加大对国

内大客户营销力度，并全力提高合同兑现率，签订内贸COA合同5095万吨。2015年中海发展实现内贸散货运输营业收入26.64亿元，同比小幅增长。通过尽早处置和封存沿海运力，全年减亏1.68亿元。

跟踪期内，中海发展拟将其持有的中海散运 100%股权与中远集团持有的大连远洋 100%股权进行交换，资产交换差额 12.97 亿元由中海发展以现金方式支付。截至 2015 年底，中海散运资产总额 341.18 亿元，所有者权益 53.71 亿元；2015 年实现营业收入 66.36 亿元，利润总额-15.05 亿元。截至 2015 年底，大连远洋资产总额 172.39 亿元，所有者权益 61.10 亿元；2015 年实现营业收入 48.20 亿元，实现利润总额 8.16 亿元。本次交易完成后，中海发展亏损的散运业务相关资产将全部出售，同时购买从事油运业务、LNG 运输等业务的大连远洋，中海发展主营业务将更为专注于油品运输业、LNG 运输业务，且为公司下属唯一专业从事油气运输业务的平台，持续盈利能力或将得到提升。

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。

2015 年，中海发展实现营业收入 127.77 亿元，同比增长 3.59%，受益于营业收入以及毛利率水平的提升，当期实现利润总额 5.65 亿元，同比大幅增长 74.38%；2016 年 1~3 月，中海发展实现营业收入 30.37 亿元，同比增长 3.97%，实现利润总额 2.28 亿元，同比大幅增长 78.13%。2015 年，中海发展完成运输周转量 4709 亿吨海里，同比下降 11.97%；其中外贸运输完成 1522 亿吨海里，同比下降 13.38%、内贸运输完成 155 亿吨海里，同比增长 5.14%。

2015 年，国际油运市场景气度总体好于上年，中海发展共完成油运运输量 1677 亿吨海里，实现营业收入 60.88 亿元，分别同比下降 11.97%和增长 10.63%，当期运输量下降主要来自于外贸运输板块，部分外贸运输板块的自营船舶转为出租，但由于租赁收入增长幅度超出了外贸运输收入的降幅，加之内贸运输板块收入的增长，中海发展营业收入同比实现增长。

2015 年，在运价上行、燃油价格大幅下降以及各项改革举措等因素共同作用下，中海发展整体油品运输经营有所好转。内贸油运方面，中海发展积极与国内各船公司开展了船位互换、航线互换、货载互换和长短期租等各种形式的合作，保持了在内贸原油运输市场的龙头地位（54%市场份额），内贸原油运输继续保持较高的盈利水平。2015 年，中海发展完成内贸油运周转量 155.4 亿吨海里，同比增长 5.1%，运输收入 21.7 亿元，同比增长 8.8%。

外贸油运方面，中海发展重点加强了其客户、市场、航线和业务的多元化程度，明显降低了对单一客户、单一市场和单一航线的依赖度。2015 年完成外贸油运周转量 1522 亿吨海里，同比下降 13.4%，运输收入 39 亿元，同比增长 11.7%。

总体看，跟踪期内，全球航运行业市场持续低迷，主流航线集装箱运价维持在低位震荡，干散货市场低迷程度超于预期，油运市场持续回暖，但仅部分平抑了其他板块业绩下滑的影响，公司主营业务收入规模和盈利水平均呈下滑趋势。面对不利形势，公司优化船队结构、合理调配运力投放、经济航线效益、加强客户维护及成本控制。未来随着重大资产重组事项逐步完成，公司将出售亏损的集装箱及干散货运输业务，业务中心将转移至更具专业运营优势的油气运输及盈利水平较强的航运金融业务，主业盈利能力有望得到提升。

九、募集资金用途

2011 年发行的“11 中海运 MTN2”募集资金 40 亿元，跟踪期内公司变更募集资金用途，将募集资金 30 亿元用于中海散运补充流动资金。截至评级报告出具日，募集资金已使用完

毕。

2012 年发行的“12 中海运 MTN2”募集资金 20 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。

十、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报告已经天职国际会计师事务所有限公司审计，2014~2015 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1～3 月财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司合并范围子公司 519 家，本年不再纳入合并范围原子公司 33 家，新纳入合并范围子公司 28 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2015年底，公司（合并）资产总额2321.59亿元，所有者权益906.04亿元（其中少数股东权益311.39亿元）；2015年公司实现营业总收入799.41亿元，利润总额15.51亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2331.00 亿元，所有者权益 919.93 亿元（其中少数股东权益 359.91 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 151.79 亿元，利润总额 17.13 亿元。

1. 盈利能力

2015年，全球航运行业市场及运价持续低迷，公司以海运业务为主的营业总收入同比下降3.76%至799.41亿元。同期，公司完成营业成本750.52亿元，同比下降2.57%，降幅低于营业收入。受此影响，公司营业利润率同比减少1.17个百分点至5.81%（其中海运业务毛利率降至3.25%）。

2015年，公司期间费用构成仍以管理费用和财务费用为主，期间费用同比增长3.85%至76.96亿元，主要来自管理费用的增长。此外，受营业总收入下降的影响，期间费用率同比增加0.71个百分点至9.63%。公司期间费用对利润侵蚀影响大，控制能力有待加强。

公司每年对船舶及集装箱进行减值测试并计提减值准备。2015年，公司资产减值损失同比大幅增长至18.58亿元，主要来自于13.38亿元固定资产减值损失。跟踪期内，鉴于国际经济复苏缓慢，航运市场增长乏力，未来航运市场预测不容乐观，公司对固定资产中的船舶及集装箱计提减值损失。

2015年，公司实现投资收益61.71亿元，同比增长102.69%，为当期利润总额最主要构成部分，主要为权益法核算的长期股权投资收益20.48亿元、持有可供出售金融资产期间取得投资收益8.55亿元及处置长期股权投资产生的收益25.20亿元（主要为处置中海（海南）船务股份有限公司产生的投资收益）。公司实现营业外收入28.87亿元，主要包括19.49亿元的政府补助，同比增长35.44%，主要来自财政补贴及税收返还的增长；同期，公司营业外支出大幅增长至26.53亿元，同比增加18.92亿元，主要为固定资产处置损失（18.65亿元）。2015年，非经营性损益占利润总额比重为584.08%，对利润贡献程度很大。

2015年，公司实现营业利润13.17亿元，利润总额15.51亿元，净利润2.90亿元，净利润同比大幅减少9.81亿元，主要系固定资产处置损失当期利润侵蚀影响所致。公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.73%和0.32%，分别同比减少0.59个和1.15个百分点。

2016年1～3月，公司实现营业总收入151.79亿元，同比增长5.59%；营业利润率为4.61%，较同比减少了4.93个百分点。公司实现投资收益31.75亿元（主要是持有的银行类上市公司股权会计核算方式变更所致），利润总额17.13亿元，同比大幅扭亏。

总体看，在航运行业景气程度依旧低迷的背景下，公司营业总收入有所下滑；公司期间费用占比较高，资产减值损失及营业外支出对

利润侵蚀导致利润规模有所收缩。跟踪期内，公司经营性业务盈利能力明显弱化，非经营性损益对利润贡献程度很大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入及流出同比均有所下降；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为系统内关联方往来款。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 11.88%至 54.20 亿元。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金及处置老旧船舶得到的现金。同期，公司投资活动现金流出合计 319.97 亿元，同比增长 12.29%，主要来自于投资支付的现金增加，当期公司购建运输船舶、集装箱的现金支出力度有所下降。当期，公司投资活动现金流量净额为-125.39 亿元，流出规模同比有所收窄。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入量以取得借款收到的现金为主，此外国资委对公司增资产生吸收投资收到的现金 10.52 亿元；同期偿还部分债务、支付利息支付现金流出；公司筹资活动现金流量净额为 94.31 亿元。

2016 年 1～3 月，当期公司经营活动现金净现金流为 16.45 亿元；其中收到与支付其他与经营活动现金大幅增长，主要系合并抵消不充分所致。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-77.74 亿元；其中，处置子公司收到的现金及投资支付的现金及收回投资收到的现金保持较大规模，主要系重大资产重组事项持续推进所致。公司筹资活动现金流量净额为 36.43 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长至 101.63 亿元，主要系重组标的公司内部资金临时拆借所致，相关会计核算口径后续有调整。

跟踪期内，公司经营活动净现金流有所下降，但仍保持一定规模的净流入，同时，公司投资规模较大，对外筹资依赖程度仍然较大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 2321.59 亿元，同比增长 10.24%；资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比达 78.70%，资产构成保持稳定。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 494.42 亿元，同比增长 20.15%，构成主要包括货币资金（占 42.13%）、应收账款（占 14.79%）、存货（占 14.36%）和其他流动资产（占 12.90%）。

截至 2015 年底，公司货币资金为 208.30 亿元，同比增加 16.09 亿元，构成主要为银行存款（109.04 亿元）和存放同业款项（60.12 亿元）。截至 2015 年底，公司受限资金 12.48 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款同比下降 8.46%，主要系公司适度缩短对下游企业账期所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 78.46 亿元；按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 71.21 亿元，其中账龄在一年以内的占 96.72%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 5.34 亿元，综合计提比例为 6.81%。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 75.85 亿元，其中在产品账面余额占比为 60.18%，原材料占比为 32.72%；公司累计计提跌价准备 4.83 亿元，账面价值为 71.02 亿元。

截至 2015 年底，在融资租赁业务、委托贷款、信托及资产管理产品的带动下，公司其他流动资产增加 47.77 亿元至 63.78 亿元。公司一年内到期的其他流动资产为 24.98 亿元，同比增加 21.48 亿元，主要为一年内到期的融资租赁款。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 1827.17 亿元，同比增长 7.84%；构成以可供出售金融资产（占 11.83%）、长期股权投资（占 12.75%）、固定资产（占 63.36%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 216.23 亿元，同比增长 6.84%，主要系公允价

值的上升带动所致。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 232.92 亿元，同比增长 11.45%，主要是年内新增对中国光大银行股份有限公司、中海（海南）海盛船务股份有限公司等公司的投资。

截至 2015 年底，公司长期应收款同比增加 42.76 亿元至 72.07 亿元，主要系融资租赁业务规模扩张带动应收融资租赁款同比大幅增长所致。

截至 2015 年底，公司固定资产账面净值 1157.62 亿元，固定资产原值同比净增加 60.48 亿元，主要是运输船舶、集装箱及房屋建筑物的增加；当期，公司累计计提折旧 384.95 亿元，当期新增减值准备 27.22 亿元，主要针对运输船舶的计提。

截至 2015 年底，公司在建工程 105.01 亿元，同比增长 4.51%，主要源于购造船工程。

截至 2015 年底，公司所有权受限资产规模为 611.22 亿元，占 2015 年底资产总额比重为 26.33%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 2331.00 亿元，较上年底小幅增长。流动资产中，其他应收款较 2015 年底增长 157.39%，主要系公司对中海海盛的内部借款因其不再纳入合并范围导致的会计核算调整；其他流动资产较 2015 年底进一步下降 57.40%至 27.17 亿元，主要系核算重分类所致。其他科目较 2015 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，以非流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充裕；非流动资产中，固定资产（运输船舶）、长期股权投资及可供出售金融资产占比较大。2015 年以来，受海运行业景气度持续低迷影响，公司部分运输船舶发生减值，对资产质量形成一定影响。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 1415.55 亿元，同比增长 14.11%，主要源于短期借款和长期借款的增加。公司非流动负债占比同比有所下降，由 2014 年底的 58.24%减少至 53.21%。

截至 2015 年底，公司流动负债 662.34 亿元，同比增长 27.85%，主要来自短期借款以及新发行的超短期融资券带动其他流动负债大幅增长。截至 2015 年底，公司存续期内超短期融资券同比增加 60 亿元至 120 亿元，均已纳入短期债务及相关指标核算。

截至 2015 年底，公司非流动负债 753.21 亿元，同比增长 4.25%，主要源于长期借款增长。截至 2015 年底，随着“12 中海运 MTN1”、2012 年第一期公司债券等债项到期兑付，公司应付债券同比有所下降。同期，公司预计负债同比增加 4.55 亿元，主要系新增质押监管业务拨备 4.67 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务增至 1156.40 亿元，同比增长 15.91%，主要来自于短期借款增加和超短期融资券的发行；构成方面，公司债务仍然以长期债务为主，占比达 59.31%，债务结构较为合理。债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 60.97%、56.07%、43.08%，同比分别提升增加 2.06 个、2.52 个和减少 0.29 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 1411.07 亿元，较上年底小幅下降，主要系短期债务到期偿还所致。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 1187.50 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 60.53%、56.35%和 45.18%。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 906.04 亿元，同比增长 40.71%，主要来自于股东增资、资本公积的增加和未分配利润的积累。2015 年，国务院国有资产监督管理委员会为公司增加资本金 10 亿元，注册资本增至 97.36 亿元；同期资本公积增长 9.59 亿元，主要来自于出售子公司所获得的资本溢价。

截至 2016 年 3 月底，在未分配利润和少数股东权益的带动下，公司所有者权益保持小幅

增长。

跟踪期内，公司整体债务规模稳定增长，债务负担处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所提升，分别为 74.65%和 63.92%；截至 2016 年 3 月底分别为 75.68%和 64.52%。2015 年公司经营现金流动负债比为 8.18%。考虑到公司经营活动现金流入规模大且保持稳定，货币资金较为充裕，流动强的可供出售金融资产规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，受利润规模收缩影响，2015 年公司 EBTIDA 同比下降 7.91%至 105.45 亿元。此外，随着债务规模的增长带动整体利息支出上升，公司 EBITDA 利息倍数同比下降至 3.01 倍；全部债务/EBITDA 进一步增至 10.97 倍。公司长期偿债能力指标较上年有所弱化，整体长期偿债能力尚可。

公司目前处于存续期的中期票据合计金额 60 亿元，包括 40 亿元“11 中海运 MTN2”、20 亿元“12 中海运 MTN2”，分别于 2018 年和 2019 年到期。2015 年，公司 EBITDA 为存续期内中期票据发行总额的 1.76 倍；公司经营活动现金流入量为存续期内中期票据保障倍数为 15.79 倍。考虑到公司货币资金较为充沛，可供出售金融资产规模较大，且存续期内中期票据到期时间较为分散，公司存续期内中期票据偿付压力不大。

截至 2016 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 4276 亿元，尚未使用额度 3185 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有中海集运、中海发展等多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保总额为 0.50 亿元，或有负债风险很低。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

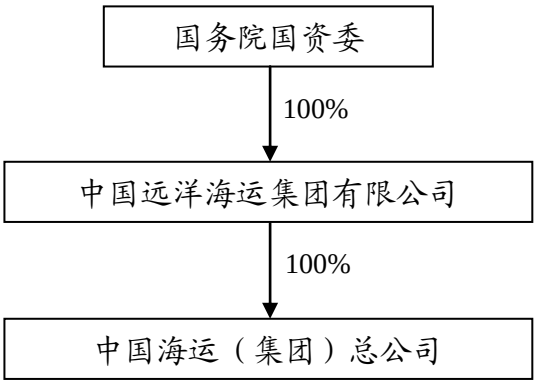
6. 抗风险能力

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。公司作为中国大型海运企业，在国内及国际行业地位领先、运力规模突出；未来随着重大资产重组事项的完成，公司各板块业务资源得到进一步整合，专业化运营能力得到增强，整体抗风险能力很强。

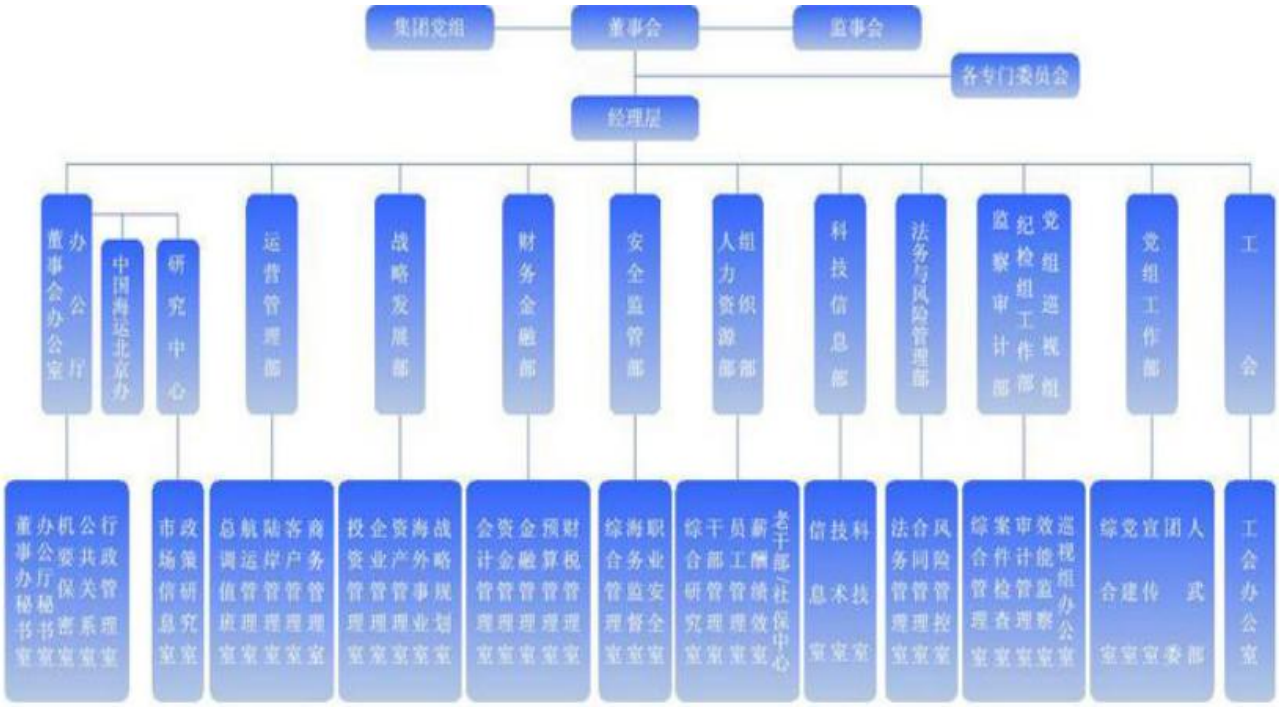
十一、结论

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“11 中海运MTN2”及“12中海运MTN2”AAA的信用等级。

附件 1-1　截至目前公司股权结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	205.76	210.55	226.13	204.00
资产总额(亿元)	1764.68	2105.85	2321.59	2331.00
所有者权益(亿元)	763.63	865.32	906.04	919.93
短期债务(亿元)	274.62	334.81	470.56	429.20
长期债务(亿元)	503.12	662.87	685.85	758.29
全部债务(亿元)	777.75	997.68	1156.40	1187.50
营业总收入(亿元)	684.22	830.65	799.41	151.79
利润总额(亿元)	4.13	30.60	15.51	17.13
EBITDA(亿元)	69.05	114.50	105.45	--
经营性净现金流(亿元)	-2.90	61.51	54.20	16.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.31	10.91	9.28	--
存货周转次数(次)	12.45	12.46	10.85	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.43	0.36	--
现金收入比(%)	116.64	111.10	113.72	139.87
营业利润率(%)	2.07	6.98	5.81	4.61
总资本收益率(%)	1.16	2.32	1.73	--
净资产收益率(%)	-0.59	1.47	0.32	--
长期债务资本化比率(%)	39.72	43.38	43.08	45.18
全部债务资本化比率(%)	50.46	53.55	56.07	56.35
资产负债率(%)	56.73	58.91	60.97	60.53
流动比率(%)	76.70	79.44	74.65	75.68
速动比率(%)	64.50	66.43	63.92	64.52
经营现金流动负债比(%)	-0.63	11.87	8.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.44	3.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.26	8.71	10.97	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债；3. 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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
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+一年内到期的非流动负债+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

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。