

信用等级公告

联合[2011] 1102 号

联合资信评估有限公司通过对中国海运（集团）总公司及其拟发行的 2012 年度第一期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
主体长期信用等级为

AAA

中国海运（集团）总公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



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、中国海运（集团）总公司 2012 年度第一期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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十日
信用评级业务专用章

中国海运（集团）总公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：40 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	1126.79	1354.75	1429.26	1572.34
所有者权益 (亿元)	681.15	813.39	821.13	804.81
长期债务(亿元)	206.54	254.79	275.38	475.43
全部债务(亿元)	274.64	310.19	362.12	534.44
营业收入(亿元)	748.62	449.53	648.11	546.31
利润总额(亿元)	90.56	1.49	70.17	10.84
EBITDA(亿元)	130.66	45.59	117.84	--
经营性净现金流(亿元)	107.28	16.16	58.97	-0.87
营业利润率(%)	16.02	-3.21	15.66	6.06
净资产收益率(%)	10.82	-1.74	7.70	--
资产负债率(%)	39.55	39.96	42.55	48.81
全部债务资本化比率(%)	28.73	27.61	30.60	39.91
流动比率(%)	162.82	136.63	108.16	149.38
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	6.80	3.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.41	4.39	10.17	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.27	1.14	2.95	--

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 李娟娟

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直属企业和中国最大的航运企业之一，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构、业务多元化和融资渠道等方面的优势，目前，公司货币资金充足、债务负担适宜、财务弹性良好。联合资信同时也关注到，航运行业周期性波动明显、原油价格波动剧烈以及未来资本支出压力较大等因素对公司经营发展可能带来负面影响。

从长期看，借助中国经济的持续发展，以及公司在行业中的规模经济优势，公司具备一定的抵御周期性波动并保持适宜的经营及发展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，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，安全性极高。

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. 公司债务负担适宜，整体偿债能力较强。
4. 公司现金类资产充足，经营现金流及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 航运行业周期性明显，宏观经济及行业波动对公司整体经营状况产生了较大冲击。
2. 原油价格波动、人民币升值预期、国际贸易摩擦等给公司经营带来不确定性。
3. 公司公允价值变动收益和投资收益在利润总额中占比较大，稳定性相对较弱。

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）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。截至2011年9月底，公司注册资本662022.70万元，公司部分合并范围变动引起的注册资本变动金额未达到中华人民共和国工商行政管理总局变更要求，注册资本尚有29973.62万元未变更，其中包括2010年纳入公司合并范围的上海船舶运输科学研究所（注册资本15000万元）。

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。公司总部设置总裁办公室、运输部、计财部、企管部、人事部、发展部、安管部、监审部、党组办公室、组织部、宣传部、纪委和工会等职能部门。

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（2866.HK，601866.SH，以下简称“中海集运”，公司持股47.03%）、中海发展股份有限公司（1138.HK，600026.SH，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（600896.SH，以下简称“中海海盛”，公司持股27.72%）。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上

海交技发展股份有限公司（股票简称“交技发展”，股票代码002401）55.81%股权。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1429.26亿元，所有者权益821.13亿元，其中少数股东权益318.31亿元；2010年公司实现营业收入648.11亿元，利润总额70.17亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额1572.34亿元，所有者权益804.81亿元，其中少数股东权益315.67亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入546.31亿元，利润总额10.84亿元。

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

公司计划于2012年发行60亿元中期票据，分两期发行；其中第一期发行40亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年，第二期发行20亿元，期限7年。公司拟将本次发行的共60亿元中期票据募集资金全部用于补充公司运营资金。

本期中期票据无担保。

三、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。

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互相作用的影响下，航运业表现出较强的周期性规律。2008年以来，美国的次贷危机引发金融海啸，导致全球出现经济衰退现象，世界经济增速在2007年见顶回落，2008年和2009年持续回落，世界贸易量

增长幅度也从 2007 年的 7.2% 持续回落到 2008 年的 4.6% 和 2009 年的 -12.5%。2010 年，发展中国家经济以较强的活力迅速消化了国际金融危机带来的冲击，伴随着初级产品价格的大幅上涨，世界经济保持了 7% 的增速，全球航运业也在一定程度上出现复苏。进入 2011 年以来，由于全球经济危机恢复放缓，全球航运市场波动明显。

运力方面，在 2009 年全球贸易量同比下降的情况下，全球船只数量反而增加了 7%。2010 年，全球新船订单为 1754 艘，同比增长 74.4%。因此，尽管 2010 年海上贸易出现了复苏迹象，但由于全球经济的不确定性以及航运市场供求不匹配，全球航运业的前景仍然存在不确定性。

总体看，航运业作为一个周期性行业，经历了近几年的高速发展后，在全球金融危机的影响下，行业整体景气程度出现明显下滑。2010 年随着经济的逐步回暖，航运业在一定程度上出现复苏。进入 2011 年全球经济危机恢复的不确定性导致航运业市场低迷。未来随着全球经济的继续企稳，航运业整体的运行压力有望逐步缓解，但受货源需求和运力供给增长不均衡的影响，在一定的时间内航运业复苏进程尚存在不稳定性。

油品运输

2009 年以来，在经济危机导致需求减少的背景下，石油运输新增运力却大幅上升。截至 2009 年 11 月底，全球现役油轮船队（万吨以上）共 5246 艘，合计 4.32 亿载重吨，同比增长 7.9%，运力较 2008 年增长约 9.3%，总体运力增速比 2008 年的 5.4% 明显加快。2010 年，整个油轮市场运力进一步增加。截至 2010 年 11 月底，全球现役油轮船队进一步增加至 5441 艘，合计 4.49 亿载重吨。运力的不断增加加剧了整个市场货少船多的局面。

另一方面，受金融危机的影响，主要发达国家的石油需求有所降低。国际能源机构（IEA）的统计数据显示，2009 年全球石油需

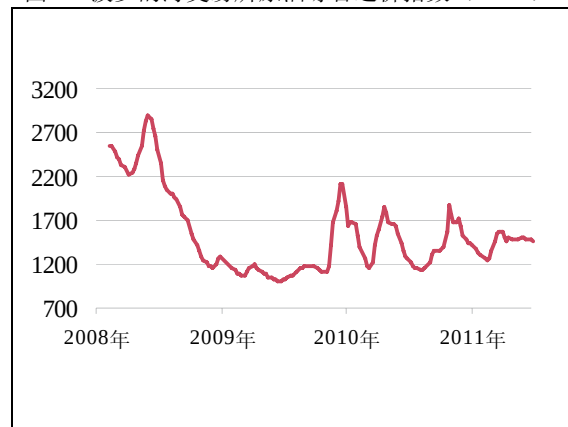
求量为每日 8476 万桶，同比减少 -1.9%，增幅低于上两年水平。2010 年，鉴于北美国家和亚洲非经合组织成员国石油需求上涨，全球日均石油需求比前一年有所增加，达到日均 8740 万桶。据国际能源机构预计，2011 年石油需求将达到日均 8880 万桶。

从运价来看，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI，全球运输市场最重要的定价依据之一）近三年波动幅度较大。从图 1 可以看到，2008 年上半年国际油轮运输市场需求旺盛，BDTI 运价走势总体维持高位运行，尽管下半年受经济形势下滑的影响出现大幅下跌，全年 BDTI 仍高达日均 1510 点，同比上涨 34.4%。

2009 年以来，由于运力供需相差悬殊，国际原油海运市场低位振荡。2009 年全年 BDTI 日均指数为 565.60 点，比 2008 年下跌 62.54%。而自 2010 年以来，随着经济的逐步回暖，BDTI 指数较上年有所上升，日均指数回升至 903.50 点，较 2009 年上涨 59.74%，1 月中旬达到 1216 点，为全年最高。

2011 年上半年，BDTI 指数下跌，平均值为 811 点，同比下降了 18.10%。2011 年第三季度，原油价格的高企一定程度降低了油运需求，BDTI 运价有小幅下跌；四季度预计北半球冬季对于能源的需求将带动 BDTI 指数上涨。

图 1 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）



资料来源：Wind 资讯。

由于各方对市场前景看淡,2010 年油轮完工量为 442 艘,同比下滑 23.8%,载重吨位 4064.3 万载重吨,同比下滑 16%。尽管如此,油运市场供大于求的局面短期内仍然未能得到根本性改善。

干散货运输

2010 年干散货市场迎来了新船交付的高峰期,而旧船拆解数却大幅低于去年,这造成运力净投放的高企。2009 年新船交付量为 550 艘(4323 万载重吨),旧船拆解数为 264 艘(1042 万载重吨),2010 年新船交付量为 954 艘(7748 万载重吨)。中国远洋航务预计,2011 年干散货船运力交付将创历史新高,预计运力增长将达到 14%左右,新增运力大约在 8500 万载重吨。运力持续增长对干散货航运市场将产生不利影响。

从需求方面来看,2009 年全球经济出现负增长,干散货市场需求下降幅度较大。2010 年全球经济增速为 4.75%,在经济回暖的情况下,铁矿石、煤炭等干散货海运需求有所改善。尽管需求方面出现增长,但是由于散货船居高不下的集中交付和新增订单,需求增长速度仍难以跟上运力增长速度。

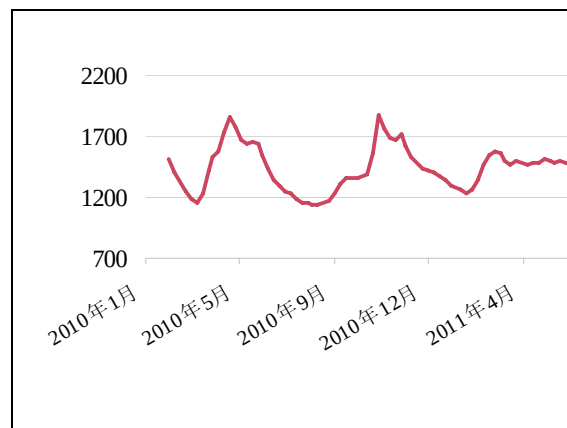
表 1 散货船的主要类别

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)	30 左右

资料来源:上海国际海事信息与文献网。

从运价来看,2009 年以来,随着中国铁矿石等贸易量有所升温,部分船型运价有所上涨,BDI 指数最高达到 4661 点。BDI 指数在 2010 年出现剧烈震荡,全年平均值为 2758 点,较 2009 年仅上升 5.4%,并且在 2010 年最后一个交易日跌破 2000 点,报收于 1773 点,较上年同期下降了 41%,呈现振荡向下走势。2011 年,BDI 指数则继续呈现下跌趋势。

图 2 波罗的海干散货运价指数(BDI)走势



资料来源:wind 资讯

可以看出,2009 年由于中国以铁矿石为主的初级原材料进口需求猛增,加上大量老龄船拆解迎来历史高峰期,散货市场发展较好。正是由于市场在 2009 年较为乐观,船东纷纷签订大量散货船订单,这批订单在 2010 年开始集中交付。在大量新船交付的冲击下,2010 年散货市场出现震荡行情,2011 年初则出现下滑。据克拉克森预计,2011 年全球干散货贸易量将达到 57.6 亿吨,增速为 7%,较 2010 年回落 2 个百分点。同时,2011 年将迎来新船下水高峰,全年预计交付新船 1.23 亿载重吨,较 2010 年增长 68%。运力供大于求的矛盾非常突出。预计运力矛盾至少要到 2012 年以后才会有所减缓。

集装箱运输

2009 年,在全球经济和贸易形势恶化的形势下,全球的集装箱运输也面临十分严峻的环境。由于集装箱主要用于汽车、电子产品、纺织品等下游制成品的运输,因而受金融危机的冲击最为直接。2010 年以来,由于经济逐渐回暖,特别是东南亚、中东等发展中国家经济恢复较快,贸易量急速上升,集装箱运输市场呈现复苏回升态势,规模以上港口集装箱吞吐量上半年增速达到 22.3%,成为港口航运业增长最快的货种之一,并创历史最好水平。进入 2011 年以来,以美国、欧洲为主的发达经济体经济恢复速度放缓,影响了国际集运继续发展

的速度。

2009 年,全世界集装箱船舶运力同比增长约 7%,加上贸易量下滑所造成的运量萎缩等因素,2009 年全球集装箱运输市场运力供给过剩的局面较 2008 年进一步扩大。2010 年全球新接集装箱船订单量增长迅猛,2010 年新接集装箱订单量为 122 艘,同比增长高达 617.6%,在三大船型中增长幅度最大。2010 年全球集装箱船队约新增运力 140 万 TEU,预计 2011 年还将新增 110 万 TEU。

2009 年上半年,集装箱运输需求大幅收缩,2009 年下半年开始,集装箱运输进入传统旺季,同时由于全球经济逐渐走向复苏,集装箱运输需求有所上升。据美国海关统计,2010 年远东至美国的集装箱货运量增加了 17%,是自 2002 年以来取得的最快增长。2011 年,据法国海运公司 AXS-Alphaliner 预测,全球集装箱货运市场将有别于 2010 年旺盛的市场需求,趋于正常,预计年货运量增幅将为 7.7%。

在集装箱市场需求向好的局面下,2010 年全球闲置集装箱船比例从年初的 12%逐步回落至 1.5%的水平。长期来看,集装箱市场复苏的最大的威胁仍来自于运力增速过大。随着新运力的投放速度将加快,以及闲置船重新开始投入运营,2011 年集装箱市场运力仍将过剩。

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,并对世界航运业产生重大影响。目前,中国集装箱出口占世界的四分之一;中国的航运公司快速发展使中国成为世界集装箱生产的重要基地。尽管目前中国占世界海运进出口的比例较低,却因增长迅速而对世界航运业影响重大。

沿海油轮运输

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。目前,中国已超过日本成为世界上仅次于美国的第二大石油进口大国。

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,2006 年起国务院开始推进“国油国运”进程,并提出到 2010 年中国大型油轮船队的规模至少要保证能承运 50%以上进口石油,至 2015 年增加到 80%左右。该政策的实施有利于国内沿海油轮运输市场保持相对稳定。

从运价来看,2008 年下半年以来世界油轮运价波动幅度较大,相比之下,由于中国沿海原油、成品油运输只能由国内油轮船队运输,沿海油轮运输市场相对较稳定,国内沿海油运价格基本保持平稳。

沿海干散货运输

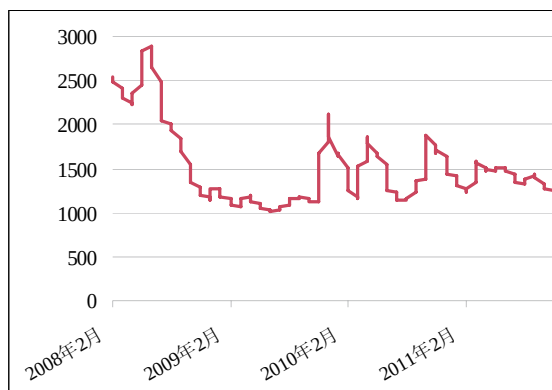
煤炭、金属矿石、钢铁、矿建材料、粮食是沿海干散货运输的主要货种,特别是煤炭作为国民经济最主要的能源,占到整个沿海内贸出港量的近四成,煤炭运输的兴衰决定了沿海运输市场的冷暖。

受益于中国经济的高速发展,国内对煤炭等工业原料需求旺盛,沿海散货运输市场自 2003 年起长盛不衰,沿海散货运价指数(CCBFI)从 2003 年下半年 1000 点附近发力,至 2008 年 6 月初达到历史峰值 2886 点,指数上涨了 1.8 倍。在此背景下,国内船公司扩张运力愿望强烈,据统计,从 2008 年至 2009 年的两年间,沿海散货运力新增约千万吨,增长规模比前 10 年的总和还要多。

2008 年下半年,国际金融危机导致中国干散货市场需求发生根本性逆转,CCBFI 持续回落,下降到 1009 点,下跌幅度超过 60% (见图 3)。进入 2009 年四季度后,受益于经济回暖、提前入冬用电量猛增,加上受恶劣天气影

响运力吃紧，沿海运价指数强劲反弹。2010年，由于南方沿海经济回升势头加快，煤炭需求稳步上升，此外，政府刺激经济发展的政策陆续实施和经济基本面的持续好转对港口内贸和散杂货运输需求也推动作用。在以上力量的共同作用下，沿海干散货运市场有所回暖，CCBFI指数止跌回升，下半年出现回升，最高达到1875.11点。2011年，干散货运力的大规模新增、全球通胀蔓延、自然灾害影响、资源产出减少的不利影响，运力增长大于货物增长速度，市场低迷；2011年6月底CCBFI报收于1468.23点，2011年11月18日报收于1166.53点。

图3 中国沿海干散货运价指数走势



资料来源：wind 资讯

集装箱运输

1987年至2007年以来，中国集装箱吞吐量一直保持高于20%的增长速度，其中2007年全国港口集装箱吞吐量达到1.13亿TEU，同比增长20.4%。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。2003年至今，中国港口集装箱吞吐量连续多年居世界第一。

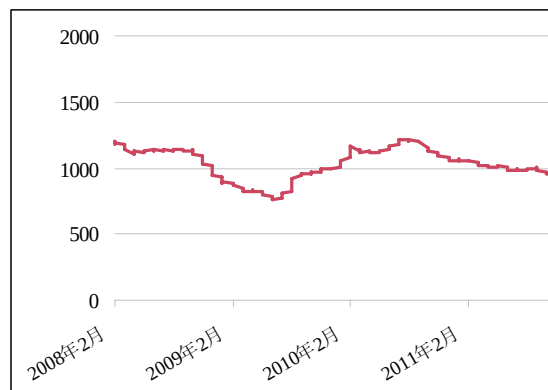
2008年9月份以后，金融风暴波及中国实体经济，使港口集装箱吞吐量增长迅速下滑，2009年2月达到最大历史降幅-14.9%。2009年下半年，集装箱运输进入传统旺季，同时伴随着欧美日经济逐渐走向复苏，国内港口集装箱吞吐量逐月上扬。班轮公司采取多项措施，如调整运力、撤并航线，处置老旧船、延缓新

船下水、降低航速等，以达到缓解运力过剩、稳定运价的目的。

根据交通运输部统计，2009年，全国港口集装箱吞吐量为1.22亿TEU，同比减少4.6%，首次出现负增长。进入2010年，中国对外贸易运行状况向好态势得益持续，由此也带来了集装箱运输形势的改善。2010年，全国主要港口完成集装箱吞吐量1.46亿TEU，同比增长19.4%，与金融危机之前的高峰年份2007、2008年相比，分别增长27.7%和13.9%，行业增速快速回升。2011年受到以美国、欧洲为主的发达经济体经济恢复放缓影响，根据中国交通运输部数据，上半年港口集装箱吞吐量达到7770万TEU，同比增长12.9%，但增速较去年同期的22.5%，大幅下降了9.6个百分点。

从中国出口集装箱综合运价指数（见图4）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。2010年，CCFI继续上升，并在8月份冲破1200点，达到近年来的历史高点，随后由于闲置运力的释放及新增运力的交付，使航线的装载率及运价承压，上升动力略显不足。2011年6月31日，CCFI收于1075.84点。2011年下半年CCFI指数持续下行趋势，11月18日，报收于931.57点。

图4 中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：上海国际海事信息与文献网

总的来看，2009年以来，在全球金融危机

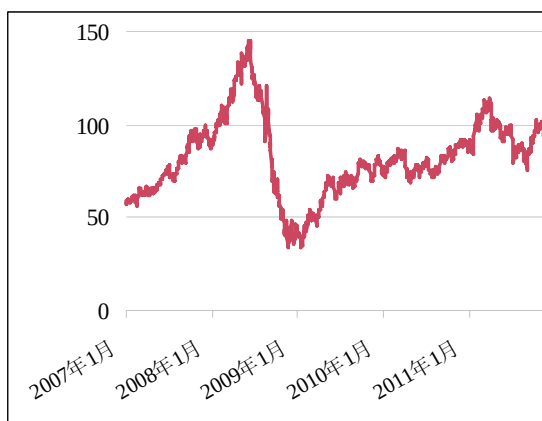
的大背景下，中国集装箱运输行业也受到明显冲击，但呈现出内贸集运形势好于外贸的特点。自 2009 年三季度以来，在国内经济整体回暖的情况下，国内集运市场出现较为明显的回升趋势。2010 年，中国集装箱运输业快速回升。2011 年，随着新增运力释放、国际经济恢复放缓，国内集运市场增长放缓。

3. 行业关注

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。

图 5 WTI 原油期货价格变动趋势



资料来源：wind 资讯

近年来国际原油价格呈总体上涨趋势。2008 年国际原油价格大幅波动；2009 年国际原油价格相对平稳，自 4 月份以来基本在 60~80 美元/桶区间波动；2010 年国际原油价格继续保持相对稳定，WTI 期货价格基本在 70~90 美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚 150 万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011 年上半年，WTI 原油期货价格上涨了约 20%，在 100 美元/桶左右。2011 年 9 月底，WTI 原油期货价格报收于 79.20 美元/桶。

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。

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、开辟航运支线等等措施来进一步提高竞争力。

人民币升值

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。

4. 未来发展

总体看，航运业是国家重要基础型支柱产业，世界经济及中国经济持续增长成为中国航运业发展的直接推动力。

2009 年以来，在全球金融危机的大背景下，中国的海运市场也受到一定冲击，其中以外贸为主的集运业务受到的影响更为明显，而油运和干散货运市场受到的影响则相对较小。2010 年，受益于国际金融危机逐步恢复，航运业出现恢复性增长。进入 2011 年，在全球经济发展不确定性及欧债危机加重的影响下，航运业面临下行趋势。未来在国内经济持续增长的背景下，国内海运市场的景气度有望进一步改善。同时，在需求增长的大背景下，运力过剩问题仍将在短期内困扰航运业发展的一个重要因素。

四、基础素质分析

1. 企业规模

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 470 余艘，2400 多万载重吨，集装箱载箱位 50 万标准箱；2010 年公司完成货物运输量近 4 亿吨、货运周转量 7033 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。

中海集运是世界排名前列的集装箱航运公司。截至目前，中海集运拥有 150 多艘船舶，总舱位 56 万 TEU，位居世界前 10 大班轮公司之列；其拥有的 80 余条国际、国内集装箱航线遍布全球 100 多个国家。中海集运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，截至 2010 年底，公司油品运输业务拥有各种类型船舶 80 艘，总运力为 728 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一，2010 年完成石油运量 8335 万吨。公司主要承运国内沿海原油、成品油和过驳油以及中东及第三国的油品运输。

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，截至 2010 年底，拥有各类沿海和远洋散、杂、自卸货轮 202 艘、958 万载重吨，散货运输船舶年运量超过 1.3 亿吨，其中煤炭运量超过 1 亿吨，在中国沿海煤炭市场长期保持主导地位。

2. 人员素质

截至 2011 年 9 月底，公司职工总数为 4.55 万人，其中在岗职工 4.22 万人。按学历构成划分，研究生学历占 1.13%，本科学历占 24.96%，专科学历占 25.53%，中专及以下学历占

48.38%。

公司现有高层管理人员 7 人，包括董事长 1 人、董事总经理 1 人及其他高管 5 人，其中博士研究生 2 名，硕士研究生 2 名，大学本科 3 名，均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司董事长、党组书记李绍德先生，1950 年生，硕士研究生学历，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、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，中国急需一支庞大的船队承担起国家战略物资的运输任务；中国政府推进、鼓励企业“走出去”的战略政策也必将促进国际海上运输。随着中国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，中国政府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中国国内海运市场更加规范。

公司作为中国第二大航运企业，在中国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，中国政府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，在中国石油战略储备计划中发挥着重要作用。

总体看，中国政府政策的大力支持对公司的稳定发展较为有利。

五、管理分析

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。根据国资委的要求，公司目前正在施行国有企业设立董事会制度的改革，董事会下设总经理办公会，总经理办公会为公司经营管理的决策机构。鉴于国资委仅任命本公司原总裁李绍德先生为公司董事长，许立荣先生为公司董事、总经理，公司副总裁、总裁助理称谓变更为副总经理、总经理助理；而尚未任命其余董事会成员，因此原公司章程中总裁办公会相关职权现由总经理办公会执行。

公司治理结构由总裁负责制向董事会制度的转变，标志着公司现代企业制度的建立，公司治理结构将进一步完善。

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。2009年底，经银监会批准，公司新设立中海集团财务有限责任公司（以下简称“中海财务公司”），中海财务公司作为非银行金融机构，按照银监会批准的11项经营业务范围，可吸收成员单位包括上市公司的存款，为集团成员提供结算、贷款、票据贴现、融资租赁、委托贷款、信用鉴证、保险等相关的咨询、代理业务，进而提高集团资金集中度。

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，公司通过努力调整债务结构，适当增加外币借款，达到收支币种的匹配，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。

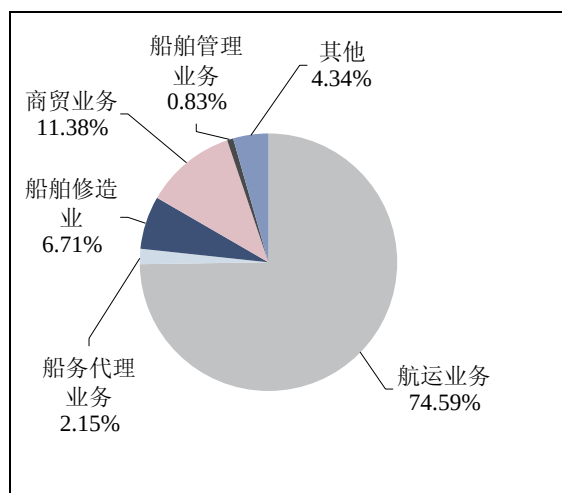
总体看，公司建立了较为科学完善的决策制度和管理体系，管理水平较高，内部控制机制较为完善，管理风险较低。

六、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

输构成的航运业务，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、信息技术等陆上产业。从图 6 可以看出，公司主营业务较为突出，航运业务收入是主要来源。随着国内外航运市场的整体回暖，2010 年航运业务收入占主营业务收入的 74.59%，占比较 2009 年提高了 4.52 个百分点。2011 年前三季度，公司实现营业收入 546.31 亿元，为 2010 年全年的 80.29%，其中航运业务占 57.52%、商贸业务占 16.03%、船舶修造业占 10.85%；受到全球航运业增长放缓影响，公司主营的航运业收入占比有所下降，但仍是公司收入的主要来源。

图 6 2010 年公司主营业务收入构成



资料来源：根据公司年报整理，其他包括物流业务、港口码头业务、信息服务业、设施设备出租业务等合计收入

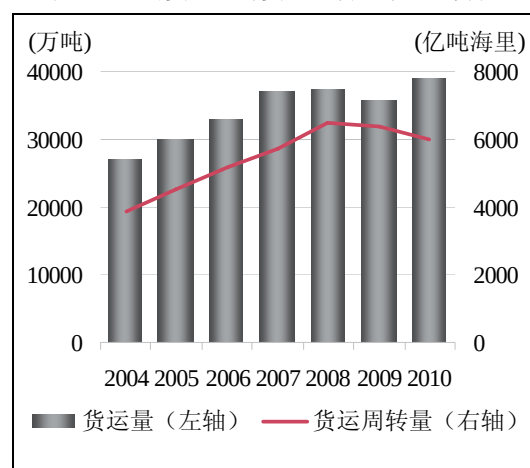
1. 航运业务

航运业是公司的传统和主营业务，经过十余年的发展，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。

从图 7 可以看出，2004 年~2008 年，公司货运量逐年增加，年均复合增长 8.59%；货运周转量年均复合增长 8.99%。其中，2008 年受全球经济下滑、国际贸易萎缩等因素的影响，航运业景气度呈现周期性下降。公司完成货运量 37349.32 万吨，同比增长 0.87%，增速明显下滑。2009 年，航运市场总体仍处于低谷，

公司货运量和货运周转量同比均出现下降。进入 2010 年，航运市场迎来恢复性增长，公司货运量和货运周转量分别为 39037.90 万吨和 7033.20 亿吨海里，同比分别增长 9.81%和 17.28%。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 年实现航运业务收入 478.58 亿元，同比增长 53.14%。2011 年 1~9 月，全球航运业受经济危机恢复不确定性影响，增速放缓，公司航运版块运行基本平稳，完成货运量 32209 万吨，货运周转量 5690 亿吨海里，分别同比减少 1.11%、6.81%。

图 7 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。

公司控股子公司中海集运统一经营公司的集装箱船队，截至 2010 年底，公司对其持股比例为 47.03%。中海集运于 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。2009 年和 2010 年，中海集运分别实现营业收入 199.38 亿元和 348.35 亿元，其中 2010 年同比增长 74.72%。

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 2010 年底，公司对其持股比例为 46.36%。2009 年和 2010 年，中海发展分别实现营业收入 89.19 亿元和 114.09 亿元，其中 2010 年同比增长 27.92%。

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 2010 年底，公司对其持股比例为 27.72%。2009 年和 2010 年，中海海盛分别实现营业收入 8.42 亿元和 12.49 亿元，其中 2010 年同比增长 48.31%。

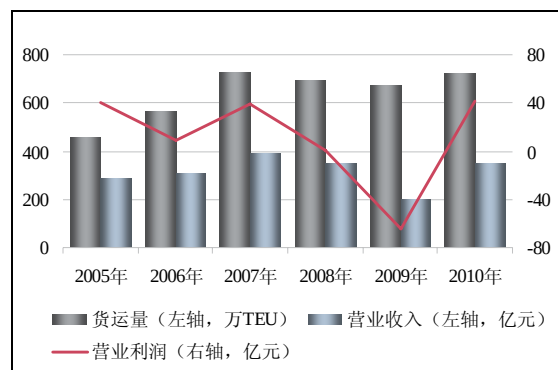
(1) 集装箱运输

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。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 2005~2007 年货物运载量和营业收入增长较快（见图 8），年均增长率分别为 25.93%和 21.79%。2008 年以来，由于运价的大幅下跌及欧美两大经济体的需求萎缩，中海集运营业收入与货物运输量均持续下滑，其中 2009 年分别同比减少 43.21%和 3.70%。2010 年，中海集运全年完成货运量 720.81 万 TEU，较 2009 年增长 6.92%，主要是由于 2010 年中国进出口贸易的快速增长和外部经济环境的逐渐改善使得集装箱需求保持稳定增长。

图 8 中海集运近年来收入与盈利情况变化趋势图



资料来源：根据中海集运招股说明书和 2007-2010 年年报整理。

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。2009 年中海集运包括太平洋和欧洲/地中海航线在内的国际航线货运量和平均运费同比均大幅下降，导致中海集运 2009 年出现经营亏损，利润总额为-64.49 亿元。进入 2010 年以来，中海集运抓住市场机遇率先涨价，同时坚持大船合作、减速运行等方式控制有效运力的投放，使得欧美主要航线的运价增长持续较长时间，全年平均运费为 4660 元/TEU，较 2009 年增长 65.5%。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，2010 年实现营业收入 348.35 亿元，实现利润总额 43.20 亿元。

表 2 近年来中海集运各航线运量（万 TEU）

航线	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
太平洋航线	162.81	130.39	119.60	142.30
欧洲及地中海	145.79	137.62	105.01	118.34
亚太航线	123.30	137.09	132.09	132.79
中国国内航线	274.91	271.00	304.94	318.72
其他	23.07	18.11	12.55	8.66
合计	729.88	694.21	674.18	720.81

资料来源：根据中海集运 2007-2010 年年报整理。

进入 2011 年以来，由于外贸航线集装箱吞吐量增速明显放缓、国际运价下跌，以外贸航线为主的中海集运经营受到较大影响。2011 年上半年，中海集运共完成重量箱 343.62 万 TEU，占 2010 年全年的 47.67%，其中太平洋航线、欧洲及地中海航线跌幅分别为 9.9%、11.0%。在内贸航线方面，受益于中国内需的

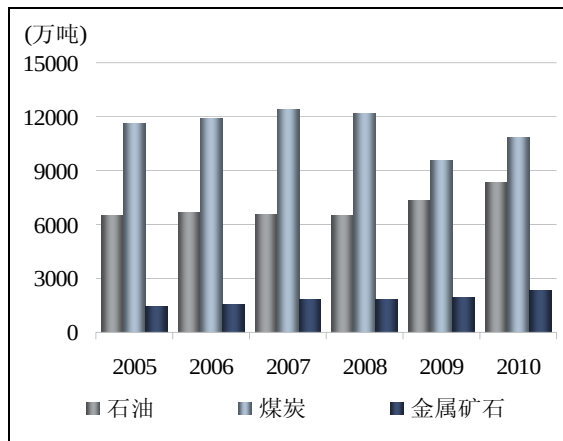
稳定增加，中海集运内贸航线运量增加 5.8%，一定程度上缓和了外贸航线业务对中海集运的影响。2011 年上半年，中海集运实现营业收入 139.72 亿元，同比下滑 3.3%；而下跌的国际运价进一步影响了中海集运的利润率，2011 年上半年中海集运实现利润总额-6.11 亿元。

总体看，近年来中海集运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；尽管 2009 年受全球经济增长放缓及运价下降的影响，其主营业务收入和运量均有所下滑，中海集运顺应市场变化，调整船队结构、优化航线设计、加强成本控制，提高了内贸航线收入占比。随着 2010 年整体航运业出现恢复性增长，其经营情况大幅改善。2011 年上半年，国际航运市场波动对中海集运以外贸为主的经营造成了一定影响，中海集运利润总额有所降低。

（2）石油运输

公司油运船队归属中海发展管理。截至 2011 年 6 月底，公司油轮船队运力达到 70 艘、669.7 万载重吨，其中 VLCC 已达 12 艘；公司形成了以 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。2005～2008 年，公司油运年货运量稳定在 6500 万吨左右，2009 年和 2010 年，公司分别完成石油运量 7394 万吨和 8335 万吨（见图 9）。

图 9 公司近年来油运和干散货运载量情况



资料来源：公司提供。

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。

2009 年，受国际市场运价大幅下降影响，中海发展油品业务收入规模有所下降，全年油品业务实现收入 49.90 亿元，同比减少 17.9%。2010 年，外贸油运市场持续低迷，部分航线处于微利或亏损边缘，中海发展适时调整经营策略，抓好大船的经营和管理，积极承揽 COA 合同货源，全年共完成油品运输周转量 1607.4 亿吨海里，同比增长 27.3%，其中内外贸航线运量增幅分别为 37.7%和 25.4%。在内贸油运方面，中海发展积极调整运力，努力巩固现有市场，积极拓展增量市场，内贸原油运输市场份额持续保持在 65%左右。

2011年上半年，中海发展受全球原油需求看淡影响，完成油品运输周转量923.4亿吨海里，同比增长17.9%，其中内贸受益于中国沿海油品运输市场稳定增长，同比增长22.7%，外贸由于国际油品运输市场低迷，同比增长16.9%，增速均有所放缓。中海发展坚持与大石油公司合作战略，同时大力开拓新货源，2011年上半年在中国国内市场占有率仍然维持在63%，位于国内油运市场的领先地位。

总体看，中海发展不断优化船队结构，国内油运市场占有率高，是中国国家石油运输骨干船队。2009年受国际运价下降影响，收入规模有所下降；2010年及2011年上半年受益于中国国内油品运输市场稳定，中海发展油品运输周转量持续增长。

（3）干散货运输

公司在中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，公司一直保持了最高的占有率，2008～2010 年，公司分别完成煤炭运量 1.22 亿吨、0.96 亿吨和 1.08 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，受运力发展滞后的制约，公司在煤炭运输市场的份额呈现逐年下降的趋势。其中，2008 年和 2009 年公司分别占国内煤炭运输市场的 27.91% 和 20.41%。

2009 年，面对严峻的市场形势，中海发展全年共完成干散货运量 954.4 亿吨海里，同比减少 23.8%；同期内，中海发展干散货业务实现收入 37.28 亿元，同比减少 61.1%。进入 2010 年后，受益于航运行业景气度的上升，中海发展适时加大外贸运力投放力度，大力拓展进口铁矿石、煤炭和钢材等货源，充分发挥内外贸兼营的优势，干散货运输业务取得了显著增长。2010 年，中海发展共完成干散货运输周转量 1089.8 亿吨海里，实现干散货运输收入 53.00 亿元，同比分别增长 14.2% 和 42.2%。2011 年上半年，中海发展超大型矿砂船 VLOC 大陆续投产，远洋干散货运输周转量大幅攀升至 421.00 亿吨海里，同比增长 100.50%，内贸周转量同比平稳增长 9.3%；中海发展共完成干散货周转量 726.9 亿吨海里，实现营业收入 29.07 亿元，分别同比增长 48.4% 和 14.9%。2011 年三季度，公司在煤炭运输市场份额达到 27.28%。

运价方面，中海发展 2010 年度沿海干散货包运合同（COA 合同）基准运价比 2009 年平均上调 10.5%。截至 2011 年 3 月底，中海发展 2011 年度 COA 合同已基本签署完毕共签订内贸 COA 合同运量 6200 万吨，运量和运价同比均取得小幅增长，有助于公司在一定程度上抵御市场波动风险。

2010 年，公司与神华集团推行煤炭到岸配送运输模式，双方的合资公司全年运出煤炭运量 5050 万吨，实现运输收入近 30 亿元，为公司提升在沿海煤炭运输市场的占有率发挥了十分重要的作用。

船队发展方面，2010 年中海发展有 9 艘新

造油轮合计 138.0 万载重吨运力和 12 艘新造货轮合计 141.6 万载重吨运力投入使用，同时对 7 艘船舶进行了更新改造。截至 2011 年 6 月底，中海发展共拥有散货轮 111 艘 555.5 万载重吨。随着新造货轮的交付使用，中海发展散货轮的平均船龄由 2010 年的 17.7 年下降至 15.8 年。2011 年和 2012 年将是中海发展新船投放的高峰期，随着在建船舶的交付使用，公司散货运力规模将明显增长。

2011-2013 年，中海发展购建新船所需的资本性支出分别为 122.2 亿元、73.6 亿元和 10.2 亿元，随着新船订单的增加，公司资金压力也随之加大。

（4）客运和特种运输

公司客（车）运输市场主要在渤海湾地区，2008 年运输量为 272.56 万人次，在渤海湾地区占有约 40~50% 的市场份额。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。公司在渤海湾地区客车运输的主要竞争对手是大连航运公司和山东渤海轮渡公司等地方公司，其快速新增的客滚船对公司客（车）运输形成较大的挑战。加上国内经济增速放缓以及流感等因素的影响，公司客运量有较大幅度下降，2009 年和 2010 年分别约为 220 万人次和 194.6 万人次，其中 2010 年在渤海湾地区客运市场份额有所下降，约为 33%。2011 年 1~9 月，公司旅客运输量逐渐恢复至 2009 年水平，为 186.4 万人次，在渤海湾地区客运市场份额上升至 38.12%。

公司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，运力发展相对滞后于全球化学品海运量的需求。近几年国内多个大型石化项目上马，将带动沿海化学品运输的进一步增长。公司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。今后几年内，公司将积极发展 4000~10000 吨级船型的运力，努力

扩大万吨以下的化学品运输市场份额，稳步提高运输效益。

此外，公司已组建了汽车专用运输船队，并与中石油、中石化分别合资成立 LNG（液化天然气）运输公司，组建 LNG 船队。公司已经与沪东中华造船（集团）有限公司订购建造了四艘 17 万立方的 LNG 船，目前还在与其他造船厂洽商新的订造合同，计划在“十二五”期间累计订造超过 12 艘 LNG 船。

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）修造船工业

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。中海工业在长三角和珠三角拥有多家国内外具有声誉的大型化船厂和专业公司，已成为诸多世界著名航运公司的战略合作伙伴。

中海工业每年承修各类船舶 600 多艘次，修船数量连年保持全国修船排行榜榜首，除常规船舶修理外，其在液化气船、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。

近年来，中海工业按照“以修为主，修造并举”的战略，稳步推进修船、造船和船舶配套专业的发展，2007 年起，中海工业着力建设国内一流水准的中海江苏造船基地。该基地目前拥有码头岸线 3.5 公里，在中国船舶工业行业中处于举足轻重的地位。2010 年已实现年交船 100 万载重吨。中海工业逐步储备了阿芙拉型等多种商船船型，以服务于公司能源运输和

集装箱运输船队为立足点，同时面向海内外船东。预计“十二五”末将形成具备年造船 328 万载重吨的规模能力。

2009 年、2010 年和 2011 年前三季度，公司船舶修造板块分别实现主营业务收入 28.32 亿元、43.05 亿元、59.28 亿元，其中 2010 年同比增长 52.04%，保持较快增速。

（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。公司陆续投资了大连港、湛江港、连云港、上海港、天津港、锦州港和美国洛杉矶港，2008 年中海集运顺利完成对中海码头发展有限公司的收购。2009 年、2010 年和 2011 年 1~9 月，公司码头经营板块分别实现营业收入 2.23 亿元、3.24 亿元和 4.01 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（以下简称“中海物流”）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。中海物流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。

2009 年和 2010 年，公司综合物流板块分别实现主营业务收入 3.77 亿元和 7.34 亿元，业务呈现快速增长。2011 年前三季度，公司综合物流业务受航运业下行影响，实现营业收入 3.84 亿元，占 2010 年全年的 52.32%。

（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。根据公司发展规划，集装箱制造业要坚持以需定产的经营方针，加大营销力度，降低生产和运输成本，形成年产 45 万 TEU 以上的产能。

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

2008~2010 年公司销售债权周转次数总体处于较高水平，平均值为 14.23 次，2010 年为 16.19 次；同期内，受存货规模波动性增长影响，公司存货周转次数呈下降趋势，但仍保持在较高水平，2010 年为 14.66 次。受收入规模波动影响，公司总资产周转次数先降后升，2010 年为 0.47 次。

总体看，公司整体经营效率较高，其中 2009 年出现一定程度下滑，随着 2010 年业绩的好转，各指标均有所回升。

4. 未来发展

公司制定了集团“十二五”发展规划，其主要发展战略与指导思想体现在以下方面：

(1) 抓住国内沿海和国际运输两个市场，在稳步增加国内沿海市场占有率的同时，积极发展国际运输市场，做好航运主业。

(2) 实现集装箱、石油和干散货三大主力船队的协调发展，形成集运、油运、货运三大主力船队“三足鼎立”的均衡发展格局。

(3) 努力发展 LNG 运输、化学品运输和客滚运输等专项运输业务，稳定汽车运输，积极、慎重开拓国际邮轮市场，提高公司海上运输的综合能力，积极参与区域性经济的发展与经营。

(4) 船队结构的进一步调整、优化，实行“拥有和控制”的船队发展方针。运力的发展除了新建、购买外，还要通过多种途径进行

有效的整合与扩展，进一步提高公司在航运市场的影响力、控制力、带动力和竞争力。

(5) 以航运主业带动陆岸产业发展。积极加大对修造船、码头、物流等与航运相关产业的投入，找准定位和发展方向，依托航运主业，按照市场化原则，积极推动相关产业的发展，形成核心竞争力。积极推进陆岸相关产业的对外合资合作，扩大公司在相关业务领域的市场影响力和市场竞争力，实现陆岸产业对航运主业的有效支撑。

(6) 积极发展与大货主、大企业的合作关系，组建战略联盟。为有效规避运营风险，从战略发展的高度，进一步与大石油公司、大钢铁联合企业等建立战略合作关系，组建合营公司，签订长期协议。

为满足公司“十二五”期间发展对资金的需求，公司将通过资本市场直接融资（包括股权融资和发行债券）、银行贷款、利润积累等方式筹集资金。

总体来看，受航运业周期性调整的影响，2008~2010 年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。中长期来看，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等因素的限制。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年度财务报告均由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 2011 年三季度财务数据未经审计。

2008~2010 年公司财务报表合并范围均

有变化，主要是部分下属企业清算、注销或新设引起，相关企业的资产和收入在公司中所占比重不大，对合并财务数据影响较小。公司2010年财务报表中新增各项金融类科目系由全资子公司中海财务公司产生。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1429.26亿元，所有者权益821.13亿元，其中少数股东权益318.31亿元；2010年公司实现营业收入648.11亿元，利润总额70.17亿元。

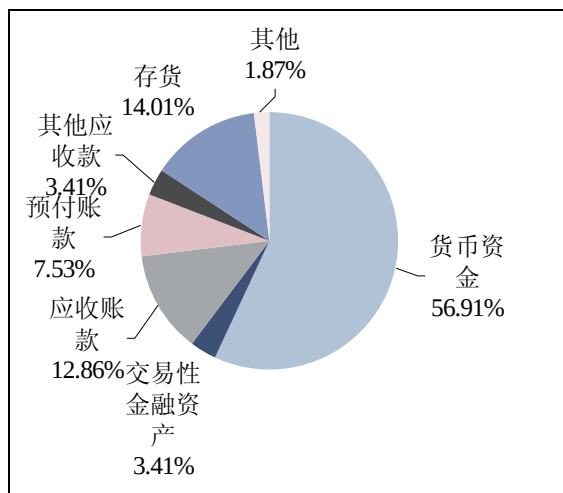
截至2011年9月底，公司（合并）资产总额1572.34亿元，所有者权益804.81亿元，其中少数股东权益315.67亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入546.31亿元，利润总额10.84亿元。

2. 资产质量

流动资产

2008~2010年，公司资产总额年均增长12.62%。截至2010年底，公司资产总额合计1429.26亿元，其中流动资产占21.18%，非流动资产占78.82%。

图10 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010年，公司流动资产年均下降7.41%，流动资产的减少主要是由货币资金减少引起。截至2010年底，公司流动资产合计302.67亿元，主要以货币资金、应收账款、预

付账款和存货为主（见图10）。

2008~2010年，货币资金在公司流动资产中所占比重始终保持在55%以上。其中，2008年占比最高，为66.54%，主要是2007年下属子公司中海集运A股发行上市，导致货币资金大幅增长。随着资金逐渐投放至项目，货币资金年均减少14.38%。截至2010年底，公司货币资金余额为172.25亿元，在流动资产中的占比为56.91%。2010年底的货币资金中，不可随时用于支付的货币资金为1.21亿元，主要为向银行提供的保证金；此外还有子公司中海财务公司存放中央银行准备金以及存放同业款项合计42.91亿元，其中存放中央银行准备金8.86亿元，为受限资金。

受股价波动影响，公司交易性金融资产有所波动，2010年底为10.32亿元，全部为交易性权益工具投资。

2009年，受行业市场低迷、收入规模萎缩的影响，公司应收账款规模显著回落，同比减少15.19%。2010年以来伴随航运业的整体回暖和收入的增长，公司应收账款同比增长15.23%，截至2010年底，公司应收账款净额为38.94亿元。公司按账龄分析法和个别认定法对应收账款计提坏账准备，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额40.22亿元，从应收账款账龄看，一年以内占98.35%，账龄结构良好。2010年底共计提坏账准备1.78亿元，综合计提比例为4.36%。总体看，公司应收账款资产质量良好。

2008~2010年，公司预付账款有所波动，截至2010年底为22.79亿元，其中一年以内的占94.37%。

2008~2010年，公司其他应收款年均增长18.07%。截至2010年底，其他应收款余额合计15.71亿元，其中按个别法确认的6.21亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额9.49亿元，账龄在1年之内的占81.31%，1~2年的占16.10%。公司对其他应收款计提坏账准备5.38亿元，综合计提比例为34.23%，

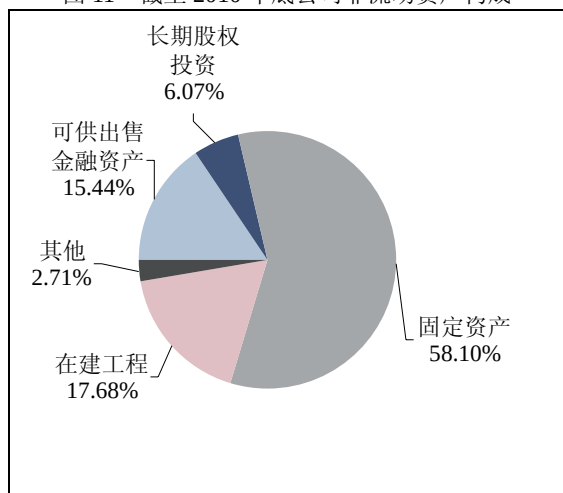
计提充分。2010 年底公司其他应收款净额为 10.33 亿元。

2008~2010 年, 公司存货规模呈波动增长趋势, 2010 年存货余额为 42.51 亿元, 主要为: 燃油等原材料占 61.91%, 集装箱制造等在产品 and 库存商品合计占 37.95%。公司对存货计提跌价准备余额 0.10 亿元。

非流动资产

2008~2010 年, 公司非流动资产规模持续增长, 截至 2010 年底为 1126.59 亿元, 主要来自固定资产的增加。2010 年底非流动资产构成中, 固定资产和在建工程占比保持在较高水平, 此外可供出售金融资产占比也较大(见图 11)。

图 11 截至 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2009 年底, 公司可供出售金融资产为 215.78 亿元, 较上年增加 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有控制、共同控制或重大影响的上市公司(包括招商银行股份有限公司、招商证券股份有限公司等)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所导致。截至 2010 年底, 公司可供出售金融资产 173.91 亿元, 较 2009 年减少 41.87 亿元, 主要是受持有股票市值变化影响。

2008~2010 年, 公司长期股权投资规模小幅波动, 截至 2010 年底为 68.41 亿元。公司长

期股权投资对象较为分散, 主要涉及航运、船务、港口等相关企业, 另外还包括部分上市公司股份。

2008~2010 年, 因购建船舶、集装箱等生产物资, 公司固定资产年均增长 15.51%, 截至 2010 年底为 654.57 亿元, 其中船舶占 74.39%; 集装箱占 9.42%。

近几年, 为了扩充船队规模, 调整船队的船龄结构, 公司在船队建设方面大力投资, 在建工程均保持较大规模。截至 2010 年底公司在建工程为 199.19 亿元, 其中购造船工程占 75.19%, 突堤及泊位改造工程占 10.68%, 房屋建筑物工程占 6.04%。

公司无形资产主要为土地使用权, 2010 年底公司无形资产净额为 10.41 亿元, 主要为: 土地使用权占 78.78%, 海域使用权占 8.19%。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产合计 1572.34 亿元, 较 2010 年底增长 10.01%, 其中流动资产占 23.23%, 非流动资产占 76.77%, 资产结构较 2010 年底无明显变化。流动资产较 2010 年底增长 20.68%, 高于资产合计增速, 主要是货币资金、应收账款及存货增长带动所致。公司 2011 年 5 月及 8 月发行了两期共 100 亿元中期票据, 截至 2011 年 9 月底, 公司货币资金大幅增长至 212.34 亿元; 公司应收账款较上年底增长 44.68%; 公司存货较 2010 年底增加 12.34 亿元, 主要来自于燃料储备(原材料)的增加。非流动资产中, 固定资产随着购买船舶进入交付期而较年初大幅增长 100.71 亿元, 同时可供出售金融资产受持有股票市值变化影响, 较上年底减少 25.57 亿元。

总体上看, 公司资产构成符合行业经营特征, 整体资产质量良好, 流动资产中货币资金占比高, 流动性良好。

3. 负债及权益结构

2008~2010 年, 公司所有者权益规模的增加主要体现在 2009 年(较 2008 年净增加 132.24 亿元), 主要来自当年可供出售金融资

产公允价值变动导致的资本公积的增加。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 821.13 亿元，基本保持稳定；其中归属于母公司的所有者权益为 502.81 亿元，较 2009 年减少 14.55 亿元，主要为未分配利润同比增加 25.19 亿元的同时资本公积减少 41.24 亿元（可供出售金融资产的公允价值下降所致）。2010 年，公司实收资本净增加 3.73 亿元，其中国务院国资委将上海船研所并入公司导致实收资本增加 3.58 亿元；根据发改投资[2010]922 号文件委托贷款转增国家资本金 1902.65 万元；子公司将部分资产划拨给当地政府减少资本金 319.25 万元。

归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 13.76%，资本公积占 45.15%，盈余公积占 9.83%，未分配利润占 34.02%，外币报表折算差额占-2.76%，所有者权益稳定性一般，受公允价值波动影响较大。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 804.81 亿元，其中资本公积由于可供出售金融资产公允价值变动，较 2010 年底减少 17.86 亿元，其余科目变动不大。

近年来，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，公司整体的负债规模整体呈增长趋势。2008～2010 年，公司负债年均复合增速为 16.82%，截至 2010 年底，公司负债总额为 608.13 亿元，其中，流动负债占 46.02%，非流动负债占 53.98%，负债结构基本合理。

2008～2010 年，公司流动负债出现增长趋势，其中 2010 年增长明显。截至 2010 年底，公司流动负债合计 279.83 亿元，同比增长 27.40%。其中有息负债占比较高，短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债合计占 33.76%；其他科目中，应付账款净额 86.59 亿元（占 30.94%），主要为应付港使费、运费和定舱费、材料款等；应付职工薪酬 43.18 亿元（占 15.43%）；其他应付款 28.51 亿元（占 10.19%），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。

2008～2010 年，公司非流动负债持续增

长，年均增速为 19.79%，2010 年底为 328.30 亿元，其中有息负债占比较高，长期借款占 47.85%，应付债券占 34.34%，主要为公司及下属企业发行的企业债和中期票据等；长期应付款占 2.32%，主要为应付融资租赁款。公司应付融资租赁款在长期应付款科目反映，但需要公司偿还本息，具有长期借款性质，所以本报告将应付融资租赁款看作长期债务。

2008～2010 年，公司债务规模逐年上升，以长期债务为主。截至 2010 年底，公司债务合计 362.12 亿元（不含应付票据），其中长期债务占 76.05%。2008～2010 年，公司负债水平和债务负担呈上升趋势，资产负债率和全部债务资本化比率分别由 2008 年的 39.55%和 28.73%，上升为 2010 年 42.55%和 30.60%，但公司债务负担仍处于适宜水平。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 767.53 亿元，较 2010 年底增长 26.21%，其中流动负债占 31.86%，非流动负债占 68.14%，非流动负债占比提升，公司负债结构有所改善。截至 2011 年 9 月底，公司长期借款较上年底增长 85.96 亿元；公司 2011 年发行了 60 亿元“11 中海运 MTN1”和 40 亿元“11 中海运 MTN2”，应付债券大幅增长。截至 2011 年 9 月底，公司债务总额 534.44 亿元，较 2010 年底大幅增长 47.58%；公司资产负债率及全部债务资本化比率均较上年末有所提升，分别为 48.81%、39.91%。

总体看，公司负债结构有所改善，负债结构合理，债务负担适宜，财务弹性良好。

4. 盈利能力

从 2008 年下半年开始，受全球金融危机影响，国际航运市场景气程度持续走低，受此影响 2009 年公司实现营业收入 449.53 亿元，较 2008 年下降 39.95%。2008 年，受全球经济及行业周期性的影响，公司营业利润率下滑至 16.02%；2009 年，航运业继续走低，公司营业利润降至负值，为-0.86 亿元。2010 年以来，

随着全球经济复苏，航运业也逐步走出低迷出现恢复性的增长。2010 年，公司实现营业收入 648.11 亿元，较 2009 年增长 44.18%；营业利润率已恢复至 15.66%，接近 2008 年水平。

表 3 2008-2010 年公司业务盈利对比分析

项目 (亿元)	2008 年	2009 年	2010 年
1、营业收入	748.62	449.53	648.11
2、营业成本	619.46	458.20	542.10
3、营业利润率(%)	16.02	-3.21	15.66
4、期间费用	40.82	32.29	42.57
5、营业利润	84.30	-0.86	63.83
6、投资收益	14.28	33.82	10.18
7、利润总额	90.56	1.49	70.17

资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2008~2010 年，公司公允价值变动收益和投资收益变动较大，2009 年分别为 12.38 亿元和 33.82 亿元，2010 年均有所减少，分别为-4.51 亿元和 10.18 亿元。其中公允价值变动收益主要来源于股票等交易性金融资产公允价值变动收益，投资收益主要来源于可供出售金融资产处置收益。公司营业外收入主要来自资产处置收入和部分政府补贴，2008~2010 年分别为 8.43 亿元、5.92 亿元和 8.75 亿元。

2008~2010 年，受营业收入及非经营性损益波动影响，公司利润总额和净利润变化较大，其中 2009 年公司分别为 1.49 亿元和-14.13 亿元，净资产收益率和总资本收益率均为负值，盈利能力较以前年度下滑明显。2010 年以来，在收入规模及利润空间回升的带动下，公司盈利水平快速回升，全年实现利润总额 70.17 亿元，净利润为 63.20 亿元；2010 年公司盈利能力明显上升，总资本收益率和净资产收益率分别为 6.00%和 7.70%。

2011 年前三季度，尽管国际航运业增速放缓，公司经营规模仍平稳增长，实现营业收入 546.31 亿元，占 2010 年全年的 84.29%；受原油成本上升影响，公司营业成本上涨较快，营业利润率下降明显，为 6.06%。非经营性损益

方面，股票等交易性金融资产公允价值损失了 -1.79 亿元，金融类资产分红（4.25 亿元）及长期股权投资出售利得（5.05 亿元）引起投资收益 9.33 亿元。2011 年前三季度，公司实现利润总额 10.84 亿元，占 2010 年全年的 15.45%。

总体看，公司作为行业内的龙头企业在运载能力、船型结构、货源保障、产业链延伸等方面处于领先地位，但是公司盈利状况受经济运行状况和航运业周期性波动影响较大。2010 年，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，但进入 2011 年以来，全球经济恢复放缓、国际运价指数下跌一定程度上抑制了公司盈利水平。

5. 现金流分析

2008~2010 年，公司经营活动净现金流变动趋势与公司盈利状况波动基本一致。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。2010 年，在收入及盈利回升的带动下，经营现金流状况有所改善，经营活动净现金流为 58.97 亿元。2008~2010 年，公司现金收入比均在 100%以上，其中 2010 年为 100.39%。总体来看，公司经营活动现金流入规模大，但稳定性一般。

2008~2010 年，公司投资活动现金流入量规模波动较大，2010 年投资活动产生的现金流入量为 19.64 亿元，较 2009 年减少 57.36%，主要是由于取得投资收益所收到的现金的大幅减少。2008 年和 2010 年，由于公司不断增加船舶购建订单，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，分别为 177.54 亿元和 190.66 亿元，2009 年该项投资支出规模较小，投资活动现金流出规模仅为 67.97 亿元。2008~2010 年的投资活动产生的现金净额均表现为净流出，其中 2010 年为 -171.03 亿元，大大超过 2009 年水平。

2008~2010 年，公司筹资活动前产生的现

金流量净额分别为-43.60亿元、-5.76亿元和-112.06，公司大量的固定资产投资和经营规模扩大的流动资金需求主要依靠外部融资解决。2008~2010年公司筹资活动的现金流入规模基本保持稳定，2010年为188.01亿元。2010年，公司偿还债务规模有所收缩，导致筹资活动产生的现金净额为49.21亿元。

目前公司营业收入有部分涉及外币结算，在汇率变动较大的环境下，其对公司现金流也产生一定影响。2008~2010年，汇率变动对公司现金产生的累计净损益为-5.74亿元，2010年为-2.29亿元。

2011年1~9月，公司现金收入比为124.08%，收入质量提升明显。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模很大，主要系公司内部单位资金往来内部抵消不充分所致。剔除该因素，2011年1~9月产生的现金流入量和净流入规模分别为684.22亿元和0.61亿元，公司经营获现能力增强，但受购买商品、接受劳务支付的现金流出大幅增加影响，经营性净现金流转为-0.89亿元。投资方面，公司取得投资收益收到的现金为12.20亿元，较2010年底大幅增长6.01亿元，公司投资活动净流出规模有所降低，为-112.92亿元。公司筹资规模较2010年大幅扩张，已发行的共100亿元“11中海运MTN1”和“11中海运MTN2”带动公司筹资活动净流入达156.47亿元。

总体上看，公司经营活动现金流入规模大，获取现金净额的能力相对较强，但经营性净现金流有波动。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。

6. 偿债能力

2008~2010年，公司流动比率和速动比率指标整体呈下降趋势，但整体保持较高水平。其中2010年分别为108.16%和93.00%。截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升至149.38%和126.99%。2009年，受经营活动获现能力下降影响，公司的经营现金流动

负债比自2008年的49.47%下降至7.36%，2010年回升至21.07%。总体看，公司资产流动性良好，现金类资产充足，经营现金流入规模大，短期偿债能力较强。

受利润规模变化影响，公司长期偿债能力指标波动明显，EBITDA利息倍数（考虑了资本化因素）三年加权平均值为8.48倍，其中2010年为10.17倍；全部债务/EBITDA三年加权平均值为4.00倍，其中2010年为3.07倍，从偿债指标的绝对水平看，公司长期偿债能力较强。

7. 担保及银行授信情况

截至2011年9月底，公司获得的各家银行累计授信总额2841.00亿元，尚未使用额度2631.00亿元，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2011年9月底，公司对外担保情况如表4所示，公司对外担保总额为3.90亿元，担保比率0.48%，担保比率很低，或有负债对公司影响很小。

表4 截至2011年9月底公司对外担保情况

被担保方	担保额（万元）
西港池码头有限公司	12518.33
联合码头设备租赁公司	1484.95
广州发展实业控股集团股份有限公司	25000.00
合计	39003.28

资料来源：公司提供

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为40亿元，占2011年9月底公司全部债务的7.48%，对公司现有债务影响不大。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别48.81%和39.91%。以2011年9月底财务数据为基础，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上升至 50.08% 和 41.65%。

总的来看，本期中期票据的发行对公司债务水平影响相对有限，发行后公司债务负担仍处于适宜水平。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产 223.01 亿元，为本期中期票据发行额度的 5.58 倍；公司现金类资产对本期中期票据保护程度高。

2008~2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行 40 亿元中期票据的保护倍数均值分别为 2.47 倍、16.16 倍和 1.39 倍。其中 2010 年分别为 2.95 倍、16.57 倍和 1.47 倍。

总体看，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量规模大，经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

九、综合评价

公司作为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。

受全球宏观经济及航运行业景气度周期性变化影响，公司盈利大幅波动。但公司管理制度较为健全，管理风险较低。同时，公司资本结构合理，资产质量良好，债务负担适宜，偿债能力较强；此外公司直接和间接融资渠道通畅。总体看，公司主体信用风险极低。

目前公司现金类资产充足，经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。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（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	2349436.98	1906008.26	1722506.35	-14.38	2123357.19
交易性金融资产	93216.96	153156.86	103152.84	5.19	85187.92
应收票据	40506.06	22799.59	50334.85	11.47	21572.74
应收账款	398426.69	337919.98	389374.94	-1.14	563362.37
预付账款	197927.07	166887.12	227900.59	7.31	170182.13
应收利息	10987.35	400.29	2176.04	-55.50	7919.00
应收股利	590.14				
其他应收款	74086.47	97291.67	103285.56	18.07	132918.59
存货	365507.64	315539.71	424177.67	7.73	547555.23
一年内到期的非流动资产		37.48	3795.05		350.58
其他流动资产	1.17	1074.42			256.38
流动资产合计	3530686.52	3001115.39	3026703.89	-7.41	3652662.13
非流动资产：					
发放贷款及垫款			6895.00		23662.63
可供出售金融资产	6924.23	2157794.21	1739139.84	1484.83	1483456.82
持有至到期投资	10169.28	10128.22	4014.72	-37.17	4913.53
长期应收款		474.97	28979.49		48658.62
长期股权投资	550675.20	490561.53	684118.59	11.46	792174.34
投资性房地产	9264.50	5295.21	18865.73	42.70	17986.28
固定资产	4906148.25	5714666.02	6545696.59	15.51	7552802.09
在建工程	2031133.87	1942478.39	1991914.15	-0.97	1901242.52
工程物资					
固定资产清理	73.19	348.95	411.07	136.99	-1168.01
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	104202.73	105707.48	104106.14	-0.05	102331.75
开发支出			791.52		257.58
商誉					
长期待摊费用	6852.06	13071.50	21957.84	79.01	20375.23
递延所得税资产	106501.96	97322.51	117735.32	5.14	122501.65
其他非流动资产	5288.39	8566.22	1237.74	-51.62	1585.39
非流动资产合计	7737233.66	10546415.1	11265863.74	20.67	12070780.41
资产总计	11267920.18	13547530.5	14292567.62	12.62	15723442.55

注：公司自 2009 年开始，将应收股利计入其他流动资产。

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	308807.31	146361.00	224231.17	-14.79	253348.89
吸收存款及同业存放			4843.17		5487.74
交易性金融负债					
应付票据	10056.08	82207.41	77268.14	177.20	84859.88
应付账款	674589.20	784431.84	865909.49	13.30	1026816.69
预收款项	159091.38	87204.05	152295.40	-2.16	126858.76
应付职工薪酬	341975.85	362845.24	431775.19	12.37	368925.03
应交税费	89037.79	68550.80	85033.02	-2.27	17969.68
应付利息	18016.85	20682.88	28700.30	26.21	51520.93
应付股利	18462.45				
其他应付款	176114.52	230120.29	285063.14	27.23	172412.31
一年内到期的非流动负债	372164.41	407624.70	643215.48	31.47	336697.19
其他流动负债	159.43	6477.52			290.90
流动负债合计	2168475.28	2196505.73	2798334.50	13.60	2445187.99
非流动负债：					
长期借款	1226812.39	1322344.40	1570949.32	13.16	2430513.40
应付债券	632203.68	1126804.23	1127404.84	33.54	2289038.40
长期应付款	274556.87	108902.42	76092.93	-47.36	82897.28
专项应付款	2604.04	10674.60	6983.63	63.76	7642.00
递延收益					
预计负债	100748.13	72853.10	65890.76	-19.13	54442.12
递延所得税负债	45261.25	568978.10	417728.24	203.80	347833.95
其他非流动负债	5749.23	6518.69	17915.50	76.53	17768.25
非流动负债合计	2287935.59	3217075.54	3282965.24	19.79	5230135.39
负债合计	4456410.87	5413581.26	6081299.74	16.82	7675323.39
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	654661.43	654661.43	691996.32	2.81	691996.32
资本公积	1245542.32	2682619.54	2270239.46	35.01	2091636.98
减：库存股					
盈余公积	471509.09	479895.22	494286.98	2.39	494286.98
一般风险准备					
未分配利润	1403996.15	1458548.42	1710477.20	10.38	1800833.67
外币报表折算差额	-97899.62	-102122.72	-138881.92	19.11	-187339.03
归属于母公司所有者权益合计	3677809.36	5173601.89	5028118.03	16.93	4891414.92
少数股东权益	3133699.95	2960347.43	3183149.85	0.79	3156704.23
所有者权益合计	6811509.31	8133949.32	8211267.88	9.80	8048119.16
负债和所有者权益总计	11267920.18	13547530.5	14292567.62	12.62	15723442.55

注：公司自 2009 年开始，将应付股利计入其他流动负债，将递延收益计入其他非流动负债。

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	7486153.49	4495291.02	6481092.06	-6.95	5463137.74
减: 营业成本	6194634.58	4582035.91	5420961.34	-6.45	5094776.20
利息支出			55.58		
营业税金及附加	92440.27	57507.82	44977.21	-30.25	37391.30
销售费用	27790.19	19179.73	34313.40	11.12	37140.75
管理费用	288961.52	281247.38	311005.24	3.74	223244.13
财务费用	91454.41	22512.36	80379.12	-6.25	62134.91
其中: 利息支出	66589.93	61319.27	77559.49	7.92	72826.10
资产减值损失	32198.08	3368.26	7698.93	-51.10	1307.48
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-58451.29	123849.11	-45148.66	-12.11	-17889.70
投资收益 (损失以“—”号填列)	142773.87	338155.43	101789.39	-15.56	93260.79
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	77658.52	26446.15	49449.85	-20.20	50382.74
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	842997.02	-8555.90	638341.97	-12.98	82514.07
加: 营业外收入	84283.95	59166.72	87516.62	1.90	41145.47
减: 营业外支出	21678.99	35740.75	24190.19	5.63	15280.94
其中: 非流动资产处置损失		9682.11	917.47		175.70
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	905601.98	14870.07	701668.40	-11.98	108378.60
减: 所得税费用	168275.01	156190.35	69633.39	-35.67	45953.23
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	737326.97	-141320.28	632035.01	-7.42	62425.36
其中: 归属于母公司所有者的净利润	409446.90	125620.83	296203.92	-14.95	90356.48
少数股东损益	327880.07	-266941.12	335831.09	1.21	-27931.12

附件3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 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	6506563.52	-13.55	6778927.08
客户存款和同业存放款项净增加额			4843.17		
收取利息、手续费及佣金的现金			8799.12		
收到的税费返还	43040.43	23366.01	36419.51	-8.01	63263.60
收到其他与经营活动有关的现金	100104.69	83354.57	69394.76	-16.74	10535991.07
经营活动现金流入小计	8848888.15	4608705.34	6626020.08	-13.47	17378181.75
购买商品、接受劳务支付的现金	6548598.47	3510689.00	4535137.93	-16.78	6192631.55
客户贷款及垫款净增加额			7000.00		
存放中央银行和同业款项净增加额			428255.67		
支付利息、手续费及佣金的现金			50.95		
支付给职工以及为职工支付的现金	560115.45	589167.31	736441.96	14.66	501221.58
支付的各项税费	389123.52	238470.55	208825.27	-26.74	142259.66
支付其他与经营活动有关的现金	278218.78	108781.52	120628.73	-34.15	10550724.85
经营活动现金流出小计	7776056.22	4447108.38	6036340.50	-11.89	17386837.64
经营活动产生的现金流量净额	1072831.93	161596.96	589679.57	-25.86	-8655.89
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	55056.83	20.74	59382.58
取得投资收益收到的现金	84020.34	302282.36	61916.51	-14.16	122032.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	144196.61	62097.67	70001.85	-30.32	41947.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	598.97	363.07			21828.33
收到其他与投资活动有关的现金		397.61	9394.13		80.27
投资活动现金流入小计	266584.89	460546.99	196369.32	-14.17	245271.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1729491.38	580118.77	1559740.73	-5.03	1248548.67
投资支付的现金	42009.83	99443.75	322224.17	176.95	51299.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			4910.86		74100.00
支付其他与投资活动有关的现金	3878.05	170.67	19762.68	125.74	548.57
投资活动现金流出小计	1775379.27	679733.20	1906638.43	3.63	1374496.42
投资活动产生的现金流量净额	-1508794.3	-219186.21	-1710269.1	6.47	-1129225.26
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	45905.66	17.29	4905.00
取得借款收到的现金	1795359.05	1798242.90	1825586.49	0.84	3337334.11
收到其他与筹资活动有关的现金	295575.24	1013.92	8559.62	-82.98	4798.32
筹资活动现金流入小计	2124303.38	1808396.77	1880051.77	-5.92	3347037.43
偿还债务支付的现金	1871548.02	1837312.96	1208355.35	-19.65	1450153.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	265272.33	138953.36	133656.23	-29.02	225463.40
支付其他与筹资活动有关的现金	72846.22	216146.50	45964.45	-20.57	106684.66
筹资活动现金流出小计	2209666.57	2192412.82	1387976.03	-20.74	1782301.39
筹资活动产生的现金流量净额	-85363.19	-384016.05	492075.74		1564736.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-32623.12	-1823.42	-22945.58	-16.13	-24862.95
五、现金及现金等价物净增加额	-553948.76	-443428.71	-651459.38	8.44	401991.95
加: 期初现金及现金等价物余额	2903385.73	2349436.98	1933517.02	-18.39	1721365.25
六、期末现金及现金等价物余额	2349436.98	1906008.26	1282057.65	-26.13	2123357.19

附件 3-2 公司现金流量表补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	737326.97	-141320.28	632035.01	-7.42
加: 资产减值准备	32198.08	3368.26	7572.93	-51.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	328900.42	373146.58	390801.48	9.00
无形资产摊销	2877.50	3704.44	4376.96	23.33
长期待摊费用摊销	2656.60	2854.28	3947.74	21.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-54093.27	-19719.03	-47869.58	-5.93
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-1246.27	-839.78	243.19	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	58451.29	-123849.11	45148.66	-12.11
财务费用(收益以“-”号填列)	99213.05	63142.69	100505.07	0.65
投资损失(收益以“-”号填列)	-142773.87	-338155.43	-101789.39	-15.56
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-17882.39	9179.44	-20012.43	5.79
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-20265.35	12973.07	-101.11	-92.94
存货的减少(增加以“-”号填列)	-103380.91	67037.92	-87352.30	-8.08
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	374281.91	82913.05	-172353.15	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-223431.82	167160.84	-165473.51	-13.94
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1072831.93	161596.96	589679.57	-25.86
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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	1282057.65	-26.13
减: 现金的期初余额	2903385.73	2349436.98	1933517.02	-18.39
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	-651459.38	8.44

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.79	11.24	16.19	--
存货周转次数(次)	19.04	13.46	14.66	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.36	0.47	--
现金收入比(%)	116.29	100.15	100.39	124.08
盈利能力				
营业利润率(%)	16.02	-3.21	15.66	6.06
总资本收益率(%)	8.59	-0.71	6.00	--
净资产收益率(%)	10.82	-1.74	7.70	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.27	23.85	25.11	37.14
全部债务资本化比率(%)	28.73	27.61	30.60	39.91
资产负债率(%)	39.55	39.96	42.55	48.81
偿债能力				
流动比率(%)	162.82	136.63	108.16	149.38
速动比率(%)	145.96	122.27	93.00	126.99
经营现金流动负债比(%)	49.47	7.36	21.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.41	4.39	10.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	6.80	3.07	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.02	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.55	-0.94	-14.45	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.27	1.14	2.95	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.12	11.52	16.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.68	0.40	1.47	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.09	-0.14	-2.80	--

注：2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

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	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%
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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国海运（集团）总公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，中国海运（集团）总公司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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

