

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1207 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”、“10中海运MTN1”、“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
二零一二年十二月二十六日



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
10 中海运 MTN1	25 亿元	2010/4/22-2013/4/21	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：2012 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	208.20	187.60	209.31	269.06
资产总额(亿元)	1354.75	1429.26	1610.34	1773.03
所有者权益(亿元)	813.39	821.13	794.35	787.24
短期债务(亿元)	55.40	86.74	112.34	173.97
全部债务(亿元)	310.19	362.12	580.21	783.37
营业收入(亿元)	449.53	648.11	633.16	488.88
利润总额(亿元)	1.49	70.17	1.49	4.64
EBITDA(亿元)	45.59	117.84	51.09	--
经营性净现金流(亿元)	16.16	58.97	32.46	-16.58
营业利润率(%)	-3.21	15.66	4.91	5.64
净资产收益率(%)	-1.74	7.70	-0.83	--
资产负债率(%)	39.96	42.55	50.67	55.60
全部债务资本化比率	27.50	30.60	42.21	49.88
流动比率(%)	136.63	108.16	110.41	124.35
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	3.07	11.36	--
经营现金流/全部债务	7.36	21.07	10.75	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；长期债务包括应付融资租赁款；利息支出不包括资本化利息支出。

分析师

董璠洋

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、燃油价格高企，行业景气程度明显下滑。受此影响，中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）经营受到较大的影响。公司盈利能力明显削弱、经营活动净现金流有所波动、债务负担上升。

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，债务负担适宜，财务弹性良好；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”、“10中海运MTN1”、“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，

对存续期债券保护能力强。

关注

1. 跟踪期内，航运行业运价低迷、燃油价格高企，公司盈利能力明显削弱。
2. 公司投资收益及营业外收入对利润贡献大，利润稳定性相对较弱。
3. 公司债务负担增长较快。

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、特种货物运输等,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”,公司持股47.39%)、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2011年底,公司(合并)资产总额1610.34亿元,所有者权益794.35亿元,其中少数股东权益308.44亿元;2011年公司实现营业收入633.16亿元,利润总额1.49亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额1773.03亿元,所有者权益787.34亿元,其中少数股东权益299.83亿元;2012年1~9月公司实现营业收入488.44亿元,利润总额4.64亿元。

公司地址:上海市东大名路700号;法定代表人:李绍德。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1-8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

2011 年全球经济复苏步伐明显放缓，全球航运市场需求增长乏力，而运力供给却持续上升，运力过剩严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等成本支出持续上升进一步加重航运企业成本支出，行业景气程度出现明显下滑。2012 年以来，受全球经济复苏进一步趋缓以及中国宏观经济增速放缓影响，全球航运市场持续低迷，行业内企业经营面临较大困难。

图 1 波罗的海综合运价指数趋势图



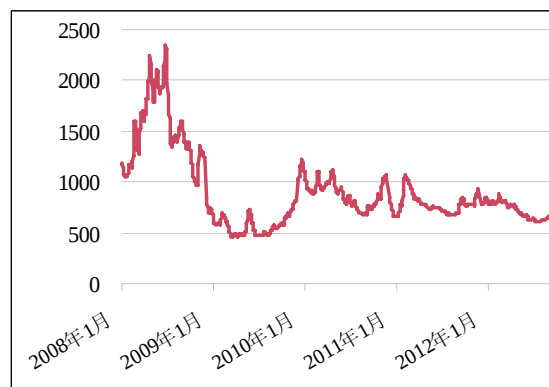
资料来源：Wind 资讯

2011 年受世界经济复苏放缓、中国货币政策紧缩、重大自然灾害频发，以及货主加大大宗商品定价操控等多种不利因素影响，国际干散货海运需求增速放缓。根据 Clarkson 统计数据，2011 年全球干散货航运需求增速低于 5%，而新船集中投放，尽管老旧船舶拆解突破 2000 万载重吨，但运力增速仍高达 14%。截至 2011 年底，全球干散货航运运力规模接近 6 亿载重吨。供需关系的严重失衡，令市场运价持续低迷。尽管下半年受传统旺季、日本灾后重建、货主需求增强等因素的拉动，市场出现小幅反弹，但回升幅度非常有限。2011 年 12 月 30 日，波罗的海干散货综合运价指数 (BDI) 报收 1738.00 点；2011 年 BDI 全年平均值 1549 点，较 2010 年大幅下降 43.8%。2012 年以来，为缓解航运业亏损局面，1 月、3 月、4 月、5 月 7 月船东共同推动了 5 轮涨价，然而随着新

船交付及闲置运力释放，干散货航运市场供给和需求严重失衡状况进一步恶化，BDI 指数呈现低位徘徊、窄幅震荡的走势。2012 年 10 月 31 日，BDI 指数报收 1026.00 点，较年初下跌 36.82%。

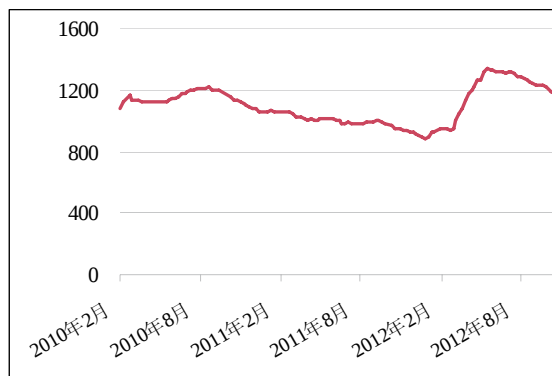
2011 年全球油轮运力有所增长，而全球油轮需求基本保持稳定，供需矛盾依然突出。截至 2011 年底，全球油轮运力 4.76 亿载重吨，较 2010 年同期的 4.50 亿载重吨增长 5.8%。而根据国际能源署（以下简称“EIA”）数据，2011 年全球日均石油需求 8950 万桶，同比增长 2.40%，其中 2011 年第四季度，全球石油需求与去年同期相比日减少 30 万桶。进入 2012 年，经济低迷及处于高位的油价继续挤压着市场需求，油轮运输市场景气度仍较低。总体来讲，油运市场供大于求的局面短期内难以得到根本性改善。从运价来看，波罗的海交易所原油综合运价指数 (BDTI，全球运输市场最重要的定价依据之一) 近年来波动幅度较大。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%。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；第四季度北半球冬季对于能源的需求带动了 BDTI 指数上涨。2012 年全球实体经济恢复的不确定性带动 BDTI 指数波动走低。

图 2 波罗的海交易所原油综合运价指数 (BDTI)



资料来源：Wind 资讯。

图3 中国出口集装箱综合运价指数走势图



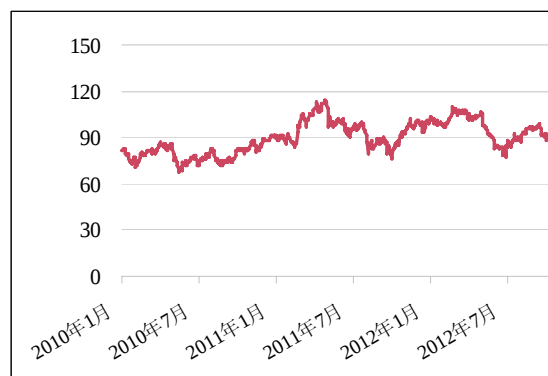
资料来源：Wind资讯

2011年，受全球经济复苏放缓影响，国际集装箱干线需求增速大幅放缓。据Clarkson预测，2011年全球集装箱航运需求增长7.9%，但主干航线需求增速持续低迷，太平洋航线仅增长2.4%，亚欧航线仅增长3.3%。而另一方面，受2010年全线盈利的鼓舞，班轮公司运力调控意愿不强，加上新船交付压力持续，市场总体呈现供过于求的局面。尤其是亚欧航线新船交付高度集中，导致市场供需结构性失衡，市场出现非理性无序竞争，拖累总体运价持续下滑。2011年12月30日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收881.15点，较年初下降16.60%。2011年CCFI均值为990.66点，同比下跌12.4%。其中，欧洲线下跌32.7%，地中海线下跌29.3%，美西线下跌11.4%，美东线下跌8.1%。由于2011年运费全年低迷，加之油价高企，各大班轮公司亏损严重。2012年以来，全球集装箱运输市场供需失衡的格局未有改变，各大班轮公司自年初起率先在亚欧航线成功实施运价恢复计划。受亚欧航线运价顺利上调鼓舞，北美、澳新、波斯湾等多条远洋航线运价也跟随大幅上涨。2012年4月份，市场运价二度推涨，推动多条远洋航线运价重回盈亏平衡点以上。但随后运力控制逐步放开，导致5月份部分航线涨价力度减弱甚至推迟。总体而言，班轮公司运价恢复计划对上半年班轮市场运价起到了恢复作用，但下半年受到新增运力投放影响，运价

继续走弱。2012年10月26日，CCFI指数报收1166.05点，较年初上涨30.13%。

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2011年以来，受中东局势动荡、欧债危机蔓延、美元量化宽松等多重因素影响，国际原油价格呈现剧烈震荡格局。前四个月，国际油价一路飙升；之后有所下滑，但进入10月，伊朗等地的紧张局势促使国际油价再度上扬。美国WTI原油期货收盘价最高曾达113.93美元/桶，最低探至75.67美元/桶，高低点价差达每桶38.26美元。2012年以来国际油价持续波动，年初，受伊朗核问题等地缘政治因素以及美国经济复苏增速等因素推动，国际油价持续冲高；随后由于伊朗局势趋稳、欧洲债务危机恶化、美国原油库存持续增加，以及美国和中国经济增速放缓等原因，国际油价进入下跌通道，随后略有反弹。截至2012年10月底，美国WTI原油期货结算价为85.68美元/桶，较年初下降了16.78%。

图4 美国 WTI 原油期货结算价趋势图



资料来源：Wind 资讯

2011年以来，中国港口行业整体运行平稳，但欧债危机持续蔓延以及中国宏观经济增长趋缓导致港口吞吐量增速较往年有所回落。根据交通部《2011年公路水路交通行业发展统计公报》，2011年中国港口完成货物吞吐量100.41亿吨，比上年增长12.4%，增速有所回落，其中，沿海港口完成63.60亿吨，内河港口完成36.81亿吨，比上年分别增长12.7%和12.0%；2011年中国港口完成集装箱吞吐量1.64亿

TEU，比上年增长 12.0%，增幅有所回落。其中，沿海港口完成 1.46 亿 TEU，内河港口完成 1736 万 TEU，比上年分别增长 11.3%和 18.3%。2012 年 1~9 月，规模以上港口累计完成货物吞吐量 71.95 亿吨，同比增长 6.3%。其中，沿海港口累计完成货物吞吐量 49.43 亿吨，同比增长 7.3%，内河港口累计完成货物吞吐量 22.53 亿吨，同比增长 4.1%；同期中国港口集装箱吞吐量 13093.64 万 TEU，同比增长 8.1%。

总体来看，跟踪期内，全球经济复苏放缓制约了铁矿石、煤炭、钢铁等大宗原材料、石油及集装箱的需求增长；而新船交付高度集中，运力供给过剩压力进一步加大，市场供需结构性失衡，总体呈现供过于求的局面，运价持续低位徘徊。全球航运市场整体景气度较2010年明显下滑，行业内企业经营面临较大困难。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。但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。

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、特种货物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 500 余艘，2300 多万载重吨，集装箱载箱位 60 万标准箱；2011 年公司完成货物运输量近 4.35 亿吨、货运周转量 7722.28 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、管理制度及高层管理人员无重大变动。

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、客运和特种货物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。2011 年全球航运行业景气程度较 2010 年明显下降，受此影响，尽管公司货运量及货运周转量同比有所提升，但是受到行业运价低迷影响营业收入同比下降。2011 年公司实现主营业务收入 628.18 亿元，其中海运业务收入 422.66 亿元，分别同比下降了 2.10%、11.68%。公司货运量和货运周转量分别为 43529.05 万吨和 7722.28 亿吨海里，同比分别增长 11.50%和 9.80%。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 488.88 亿元，为 2011 年全年的 77.21%；实现货运量和货运周转量分别为 34528.17 万吨、6600.62 亿吨海里，分别同比增长 7.20%、16.00%。

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（%）	
	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年
海运业务	478.58	422.66	17.85	3.12
物流业务	7.34	9.37	11.76	13.45
港口业务	3.24	3.51	58.21	58.38
代理业务	13.81	15.02	10.29	11.89
修造业	43.05	71.17	13.67	12.99

商贸业务	73.02	84.25	2.98	2.62
其他	22.60	22.19	29.50	27.35
合计	641.63	628.18	16.26	5.70

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 2010 年变动不大。截至 2012 年 9 月底，公司经营运力 500 艘、共约 2983.11 万载重吨、超过 60 万 TEU，较 2010 年底新增 28 艘新船、增加约 200 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”，公司持股47.03%）运营。截至2012年8月，根据法国海运咨询机构（Alphaliner）最新统计，中海集运总运力在全球排行第十六位，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。2011 年受到下游需求影响，运输量增速同比明显放缓，中海集运全年完成货运量743.80万TEU，同比增长3.2%（2009年增速为6.9%），且仍以外贸航线为主（见表2）。外贸航线主要是受益于占比较大的亚太航线运量增长（5.32%），其余航线均受到下游需求影响，运量产生了不同幅度的下滑；2011年内贸航线由于中海集运运力投放，运量同比增长11.20%。

表 2 2010~2011 年中海集运各航线运量
(单位：万 TEU)

航线	2010 年	2011 年
太平洋航线	142.30	123.88
欧洲及地中海	118.34	117.75
亚太航线	132.79	139.85
中国国内航线	318.72	354.41
其他	8.66	7.90
合计	720.81	743.80

资料来源：根据中海集运 2010~2011 年年报整理。

运价方面，中海集运一方面受到了来自美国、欧洲等发达经济体需求大幅萎缩、全球经

济增速放缓的影响，另一方面，2011年全球运力投放过快，导致北美、欧洲两大外贸航线供需关系失衡日益严重，中海集运国际航线平均运费为5352元/TEU，同比下降了24.7%。国内航线平均运价较上年变动不大，为1652元/TEU，同比增长了4.9%。中海集运全年平均运费为3589元/TEU，同比下降了23%。

2011年中海集运实现营业收入282.81亿元，营业利润-27.32亿元，利润总额-26.26亿元，分别同比变动-18.82%、-164.88%、-160.80%。

2012年前三季度，尽管航运运费在船主联合推动下有所波动，但受到供求关系失衡影响，航运业仍持续低迷。中海集运经营业绩较上年变动不大，2012年1~9月，完成重量箱572.82万TEU，同比增长13.92%；平均运价632.61美元/TEU，同比增长4.94%。中海集运当期实现营业收入245.99亿元，同比增长16.19%，利润总额-6.76亿元，仍处于亏损状态。

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。2011年，中海发展坚持以国内沿海电煤和油品运输业务为核心，同时加大干散货运力投放力度，在行业需求不旺、市场竞争激烈的背景下，仍实现了干散货业务的平稳增长。2011年，中海发展共完成干散货运输周转量1585.7亿吨海里，实现干散货运输收入60.42亿元，分别同比增长了45.5%、14.05%；

运价方面，中海发展沿海运输平均基准运价较2010年度略有提升。2011年中海发展完成内贸COA合同运量6103万吨，同时受益于略有提升的平均基准运价，公司沿海运输业务为公司，为中海发展经营效益奠定了基础。而远洋运输方面，受到持续低迷的国际运价影响，经营受到一定程度的影响。

船队发展方面, 2011年中海发展远洋运输超大型矿砂船VLOC陆续投产。受益于此, 中海发展铁矿石运输量逐步增加, 2011年中海发展完成铁矿石运输周转量560.5亿吨海里, 实现铁矿石运输收入13.94亿元, 分别同比增长了141.91%、80.10%; 主要体现为外贸铁矿石运量的增长(其中外贸铁矿石周转量为493.2亿吨海里, 实现收入为10.7亿元, 分别同比增长了182.96%、130.11%)。

2012年1~9月, 国际干散货运力释放, 干散货运价进一步低迷。中海发展积极拓展客户资源, 然而市场运价影响了中海发展干散货效益体现; 当期完成干散货运输周转量1353亿吨海里, 实现干散货运输收入41.7亿元, 分别同比变动19.1%、-5.3%。

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。2011年国际油运市场持续低迷, 国内油品运输市场竞争加剧, 中海发展油运业务开展规模同比有所增长, 但是低迷的运价影响了中海发展油运业务收入; 2011年中海发展共完成油运运输量 1873.2 亿吨海里, 实现营业收入 62.3 亿元, 分别同比增长 16.5%、2.2%。

在内贸油运方面, 中海发展加强与中国政府主管部门及大货主的沟通, 稳定重点客户的同时注重培养潜在客户和中小客户, 努力开拓新的效益增长点; 然而, 2011年下半年, 蓬莱19-3 油井泄漏事故发生, 渤海湾海洋油减产, 对中海发展内贸油运业务造成了一定的影响; 2011年中海发展完成内贸油品周转量 255.3 亿吨海里, 实现内贸油品营业收入 33.96 亿元, 分别同比减少 4.9%、1.5%。

在外贸油运方面, 中海发展坚持“大船、大客户、大合作”战略, 注重签订执行 COA 合同, 有效提高长期稳定货源比例; 然而, 国际油运价格走低, 对中海发展油运营业收入产生了不利影响; 2011年中海发展完成外贸油品周转量 1617.9 亿吨海里, 实现外贸油品营业收入

29.34 亿元, 分别同比增长了 20.8%、6.9%。

2012 年 1~9 月, 油运运费受到供求关系失衡影响仍持续低迷, 中海发展经营业绩同比下滑。2012 年 1~9 月, 中海发展完成油品运输周转量 1510 亿吨海里, 实现油运运输收入 41.8 亿元, 分别同比变动 9.4%、-12.3%。

2011 年中海发展实现营业收入 122.91 亿元, 营业利润 10.58 亿元, 利润总额 12.25 亿元, 分别同比变动 7.72%、-46.16%、-43.58%; 2012 年 1~9 月实现营业收入 84.86 亿元、营业利润 -8.07 亿元、利润总额 -7.11 亿元, 分别同比下降 8.81%、197.41%、174.32%。

跟踪期内, 全球航运行业运力供需矛盾进一步加剧, 运价持续低迷, 此外高企的燃油价格进一步压缩了行业内企业的利润空间。受到行业景气程度明显下滑影响, 公司尽管货运量及货运周转量规模与2010年变动不大, 但是营业收入及盈利情况均较2010年大幅下滑。未来, 国际航运运力供需矛盾难以在短期消除, 运价回升尚存在不确定性, 公司经营情况仍可能受到一定程度的影响。

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。

“10 中海运 MTN1”募集资金共 25 亿元, 其中 13 亿元用于中海发展支付 6 艘 5.73 万吨散货船进度款, 12 亿元用于补充营运资金, 目前募集资金已经全部投入。

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，目前募集资金已经全部投入。

九、财务分析

公司提供的 2009~2011 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 2012 年 1~9 月财务数据未经审计。公司 2011 年合并报表范围较 2010 年底减少 6 家，全部为注销退出，增加 34 家，主要为新设增加；合并报表范围变动对公司财务可比性影响不大。

1. 盈利能力

2011 年，航运行业运力供求矛盾加剧，运价低迷，受此影响，公司营业收入同比小幅下降了 2.31%，为 633.16 亿元；而高企的燃油价格推动了公司营业成本的增长，当期公司营业成本同比增长了 10.09%。由此，公司营业利润率较上年的 15.66% 大幅下滑至 4.91%。

同期，公司以管理费用为主的期间费用为 45.76 亿元，同比增长 7.48%，期间费用收入占比为 7.23%，同比略有提升。股票等交易性金融资产公允价值变动收益为 -2.67 亿元；可供出售金融资产（股票等权益工具）的处置收益（投资收益）12.12 亿元；处置船舶利得、政府补助收入（营业外收入）7.87 亿元；离退休人员费用、处置船舶损失、捐赠支出（营业外支出）2.66 亿元。公司投资收益及营业外收入对利润贡献大。

2011 年，公司实现营业利润 -3.72 亿元，净利润 -6.61 亿元，体现为净亏损。受此影响，公司总资产收益率及净资产收益率均大幅下滑，分别为 0.02%、-0.83%。

2012 年 1~9 月，国际航运行业持续低迷，公司实现营业收入 488.88 亿元，占 2011 年全年的 77.21%，营业成本占 2011 年全年的 76.77%，营业利润率为 5.64%，较上年全年提升了 0.73 个

百分点，变动不大。期间费用中财务费用增速较快，期间费用营业收入占比上升至 7.99%。公司实现营业利润 -2.30 亿元。

总体看，航运行业周期性明显，跟踪期内行业运价低迷、燃油价格高企。受此影响，公司盈利能力大幅削弱。且公司投资收益及营业外收入对当期利润贡献大，利润稳定性相对较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年受到航运运价低迷影响，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略有下滑（3.93%）；而燃油价格高企带动公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长了 14.16%，同时公司存放在中央银行和同业款项净增加额 -12.83 亿元。公司 2011 年经营活动产生的现金流量净额为 32.46 亿元，较 2010 年大幅下降了 44.96%。同年，航运行业景气度下滑，公司收款难度有所加大，获现能力略受影响；2011 年公司现金收入比 98.72%，较 2010 年降低了 1.67 个百分点。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流量仍体现为现金净流出。投资活动现金流出主要是购建运输船舶、集装箱等支出的现金，及长期股权投资支付的现金，现金流出规模同比增长 11.60%；同期收回投资收到的现金同比有所减少；投资活动现金净流量为 -197.03 亿元，规模大。

从筹资活动来看，2011 年公司发行了合计 100 亿元的两期中期票据（60 亿元“11 中海运 MTN1”及 40 亿元“11 中海运 MTN2”），同时长期借款规模大幅增加，公司筹资活动现金流入量达到 390.19 亿元，同比大幅增加（107.54%）；而同期偿还债务、支付利息支付的现金规模较上年增速远低于筹资活动现金流入增速；公司筹资活动现金流量净额为 203.98 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。2011 年，汇率变动对公司现金产生的净损益为-3.44 亿元。

2012 年 1~9 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-16.58 亿元，主要是受到行业景气度下滑，获现能力下降、预付款项增加所致。公司投资活动现金支出规模减少，处置部分船舶，投资活动净现金流为-104.78 亿元；筹资规模较上年变动不大，筹资活动净现金流为 179.12 亿元。

总体看，跟踪期内，受到行业景气程度波动影响，公司经营活动现金流有所波动，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 2011 年底，公司资产总额 1610.34 亿元，同比增长 12.67%，主要是运输船舶投入运营带动所致。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比进一步提升至 79.31%。非流动资产中固定资产占 62.51%，同比增加了 143.73 亿元，增幅大，主要源于运输船舶、集装箱的增加，当年计提折旧 26.10 亿元，规模大；在建工程同比增加了 13.99 亿元，主要是购造船工程增加所致。公司流动资产中，货币资金占比较大，当期公司发行债券、增加长期借款，货币资金同比增长了 13.17%。

截至 2011 年底，公司负债合计 815.99 亿元，同比增长了 34.18%，主要源于非流动负债的增加。公司非流动负债占比进一步提升，达到 63.01%。公司非流动负债以长期借款、应付债券为主，2011 年公司长期借款规模扩张，同时新发行了 100 亿元中期票据（60 亿元“11 中海运 MTN1”及 40 亿元“11 中海运 MTN2”），非流动负债同比新增 185.88 亿元；公司流动负债中一年内到期的非流动负债及应付账款增速

较快。

截至 2011 年底，公司所有者权益 794.35 亿元，同比下降了 3.26%，主要是可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积减少所致。截至 2011 年底，公司实收资本 69.34 亿元，同比增加了 0.14 亿元，为公司根据财政部文件财企[2011]340 号《财政部关于下达 2011 年中央国有资本经营预算节能减排资金预算（拨款）的通知》，将下达的中央国有资本经营预算节能减排资金 0.14 亿元增加国际资本金处理。

2011 年公司全部债务，特别是长期债务，增速快；截至 2011 年底，公司全部债务 582.81 亿元，其中长期债务占 80.28%。由此，公司各项债务指标均呈上升趋势；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 50.67%、42.21%、37.07%，整体债务负担适宜。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1773.03 亿元，较上年底增长 10.10%，主要是源于借款规模增长带动的货币资金增加，及购建船舶带动的固定资产增加。公司负债总额 985.99 亿元，较上年底增长 25.93%，主要源于长、短期借款及债券规模的扩张；公司所有者权益较上年变动不大。截至 2012 年 9 月底，公司债务规模持续增长，达到 783.37 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 55.61%、49.88%、43.63%，债务负担持续加重，但仍处于合理范围。

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，负债规模增长较快，债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2011 年底，公司流动比率、速动比率分别为 110.41% 和 93.27%，均较上年底略有提升；截至 2012 年 9 月底分别为 124.35% 和 108.12%，指标继续较好。跟踪期内，公司货币资金充足、经营活动现金流入规模大，短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，受行业景气程度下

滑影响，公司当期 EBITDA 同比大幅下滑 56.65%，为 57.93 亿元，同时债务规模扩张；因而公司当期全部债务/EBITDA 较上年的 3.07 倍提升至 11.36 倍。公司长期偿债能力有所减弱。

公司目前处于存续期的一年内到期债券为 25 亿元的 2010 年第一期中期票据（“10 中海运 MTN1”）。截至 2012 年 9 月底公司现金类资产为一年内待偿还债券的 10.76 倍，公司 2011 年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的 25.73 倍、经营活动现金流量净额为一年内待偿还债券的 1.30 倍。总体看，公司货币资金充足，经营活动现金流入量大，对一年内待偿还债券覆盖倍数较高。

公司目前处于存续期的一年后到期债券合计金额 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”），公司 2011 年 EBITDA 为一年后到期债券发行总额的 0.28 倍，截至 2012 年 9 月底现金类资产为一年后到期债券发行总额的 1.49 倍。公司货币资金规模大，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，进一步增强了本期债券的偿债保障。

截至 2012 年 9 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 3644 亿元，尚未使用额度 3200 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 2012 年 9 月底，公司对外担保总额为 4.31 亿元，担保比率 0.55%，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信息报告（报告编号为：B-201211645870），截至 2012 年 11 月 29 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、燃油价格高企，给行业内企业经营造成了较大困难。受此影响，公司盈利能力大幅削弱、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、运力规模突出及股东持续支持，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 2011 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、32 个一级分行、5 个直属分行、316 个二级分行、3479 个一级支行、19573 个基层营业机构以及 55 家其他机构；在境外设有 3 家分行及 4 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 4 家村镇银行；在职员工 44.74 万人。截至 2011 年末，农业银行资产总额 116775.77 亿元，其中发放贷款和垫款净额 53988.63 亿元；负债总额 110277.89 亿元，其中存款余额 96220.26 亿元；股东权益 6497.88 亿元；不良贷款率 1.55%，拨

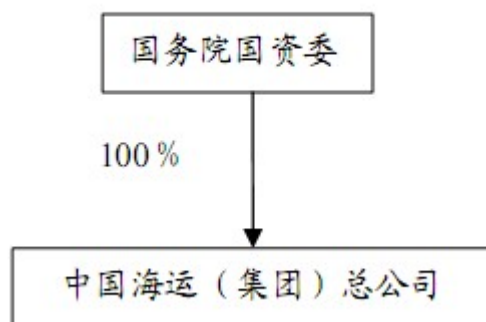
备覆盖率 263.10%；资本充足率 11.94%，核心资本充足率 9.50%。2011 年，农业银行实现营业收入 3777.31 亿元，净利润 1219.56 亿元。

经联合资信评定，农业银行主体信用等级为 AA^{Api}，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。

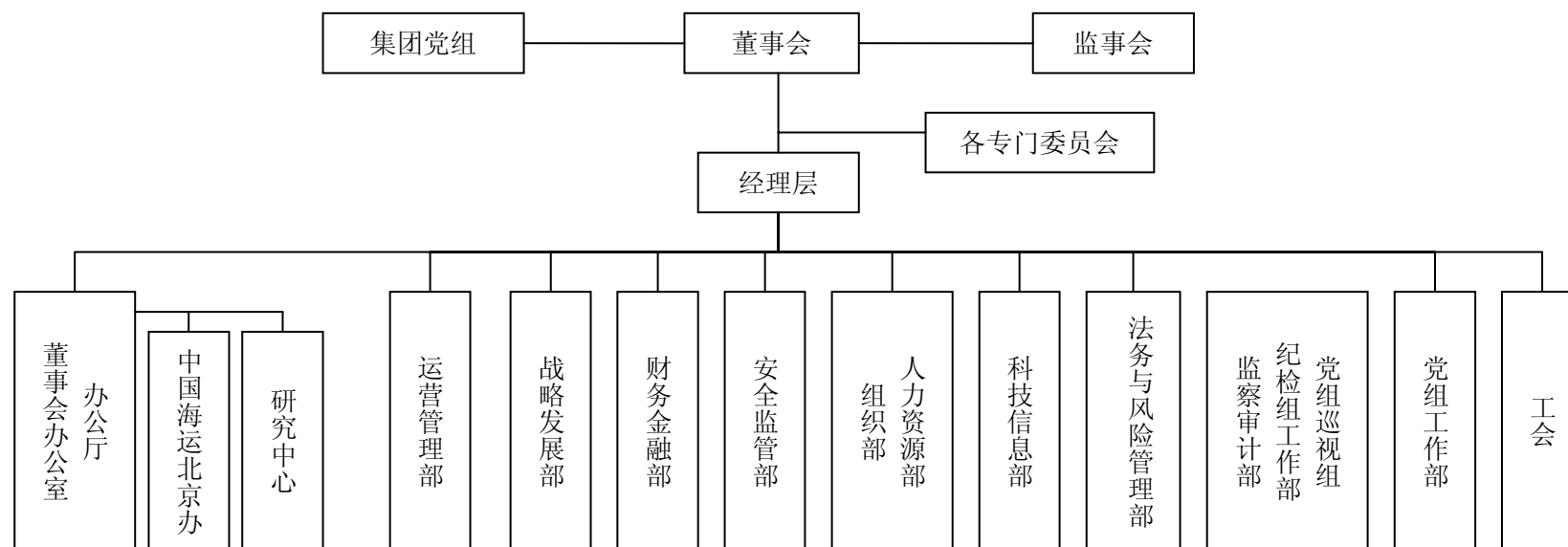
十一、结论

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”、“10 中海运 MTN1”“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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1906008.26	1722506.35	1949398.54	1.13	2528615.72
交易性金融资产	153156.86	103152.84	75619.94	-29.73	110919.79
应收分保账款			398.62		4794.96
应收票据	22799.59	50334.85	68121.14	72.85	51072.11
应收账款	337919.98	389374.94	486152.78	19.94	604402.87
预付款项	166887.12	227900.59	111953.53	-18.10	166331.11
应收利息	400.29	2176.04	1771.27	110.36	6098.71
应收股利			1482.80		5030.02
其他应收款	97291.67	103285.56	111320.36	6.97	176132.19
存货	315539.71	424177.67	517445.30	28.06	549360.27
一年内到期的非流动资产	37.48	3795.05	3401.10	852.57	1040.11
其他流动资产	1074.42		5242.48	120.89	4959.73
流动资产合计	3001115.39	3026703.89	3332307.87	5.37	4208757.59
非流动资产：					
发放贷款及垫款		6895.00	25350.00		2908.51
可供出售金融资产	2157794.21	1739139.84	1529191.73	-15.82	1352776.37
持有至到期投资	10128.22	4014.72	13.68	-96.32	219894.89
长期应收款	474.97	28979.49	45034.90	873.73	74006.51
长期股权投资	490561.53	684118.59	801307.70	27.81	845788.97
投资性房地产	5295.21	18865.73	19565.89	92.22	18952.52
固定资产	5714666.02	6545696.59	7983025.52	18.19	9071394.88
在建工程	1942478.39	1991914.15	2131773.00	4.76	1646499.04
工程物资					
固定资产清理	348.95	411.07	863.03	57.27	9737.87
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	105707.48	104106.14	102649.38	-1.46	100546.50
开发支出		791.52			0.20
商誉					
长期待摊费用	13071.50	21957.84	23070.22	32.85	22057.91
递延所得税资产	97322.51	117735.32	108066.74	5.38	158725.31
其他非流动资产	8566.22	1237.74	1138.27	-63.55	1189.03
非流动资产合计	10546415.19	11265863.74	12771050.05	10.04	13524478.49
资产总计	13547530.58	14292567.62	16103357.92	9.03	17733236.08

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	146361.00	224231.17	285872.83	39.76	733454.82
吸收存款及同业存放		4843.17	5583.15		5194.03
应付票据	82207.41	77268.14	10171.14	-64.83	4865.00
应付账款	784431.84	865909.49	979397.80	11.74	845680.29
预收账款	87204.05	152295.40	136808.87	25.25	134912.86
应付职工薪酬	362845.24	431775.19	383200.04	2.77	312467.66
应交税费	68550.80	85033.02	44717.17	-19.23	-11694.94
应付利息	20682.88	28700.30	52754.05	59.71	63323.10
应付股利			3279.75		4972.10
其他应付款	230120.29	285063.14	277699.85	9.85	280233.97
应付分保账款			1082.37		4996.55
一年内到期的非流动负债	407624.70	643215.48	837546.39	43.34	1006202.78
其他流动负债	6477.52				40.00
流动负债合计	2196505.73	2798334.50	3018113.43	17.22	3374457.64
非流动负债：					
长期借款	1322344.40	1570949.32	2553048.25	38.95	3082922.11
应付债券	1126804.23	1127404.84	2096233.37	36.39	2955723.43
长期应付款	108902.42	76092.93	61834.50	-24.65	81224.00
专项应付款	10674.60	6983.63	4168.93	-37.51	4871.94
递延收益					
预计负债	72853.10	65890.76	51671.25	-15.78	51465.32
递延所得税负债	568978.10	417728.24	356677.06	-20.82	280461.74
其他非流动负债	6518.69	17915.50	18135.67	66.80	18544.17
非流动负债合计	3217075.54	3282965.24	5141769.01	26.42	6475212.71
负债合计	5413581.26	6081299.74	8159882.44	22.77	9849670.36
所有者权益：					
实收资本（或股本）	654661.43	691996.32	693412.32	2.92	693412.32
资本公积	2682619.54	2270239.46	2150225.53	-10.47	2015480.27
专项准备					1009.13
盈余公积	479895.22	494286.98	494286.98	1.49	494286.98
未分配利润	1458548.42	1710477.20	1713444.62	8.39	1844263.98
外币报表折算差额	-102122.72	-138881.92	-192308.54	37.23	-173371.65
归属于母公司所有者权益合计	5173601.89	5028118.03	4859060.90	-3.09	4875081.02
少数股东权益	2960347.43	3183149.85	3084414.58	2.07	2998294.11
所有者权益合计	8133949.32	8211267.88	7943475.48	-1.18	7873375.13
负债和所有者权益总计	13547530.58	14292567.62	16103357.92	9.03	17733236.08

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	4495291.02	6481092.06	6331566.49	18.68	4888802.96
利息收入			17437.50		16773.92
已赚保费			1071.54		2950.87
减: 营业成本	4582035.91	5420961.34	5967895.22	14.13	4581545.36
利息支出		55.58	70.83		
手续费及佣金支出			60.31		78.65
营业税金及附加	57507.82	44977.21	52663.10	-4.30	31543.19
营业费用	19179.73	34313.40	47644.49	57.61	27392.04
管理费用	281247.38	311005.24	319546.73	6.59	245172.80
财务费用	22512.36	80379.12	90366.40	100.35	117987.74
资产减值损失	3368.26	7698.93	3400.78	0.48	3835.23
加: 公允价值变动收益	123849.11	-45148.66	-26720.85		-14602.68
投资收益	338155.43	101789.39	121166.74	-40.14	90654.04
其中: 对合营企业投资收益	26446.15	49449.85	68646.40	61.11	35010.61
汇兑收益					
二、营业利润	-8555.90	638341.97	-37176.09	108.45	-22950.72
加: 营业外收入	59166.72	87516.62	78653.61	15.30	92895.60
减: 营业外支出	35740.75	24190.19	26614.63	-13.71	23524.64
其中: 非流动资产处置损失	9682.11	917.47	2487.71	-49.31	
三、利润总额	14870.07	701668.40	14862.89	-0.02	46420.23
减: 所得税费用	156190.35	69633.39	80991.06	-27.99	-46240.94
四、净利润	-141320.28	632035.01	-66128.17	-31.59	92661.18
其中: 归属于母公司的净利润	125620.83	296203.92	2967.42	-84.63	130939.16
少数股东损益	-266941.12	335831.09	-69095.59	-49.12	-38277.98

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	4501984.77	6506563.52	6250780.68	17.83	7828967.30
客户存款和同业存放款项净增加额		4843.17	739.98		
收到再保险业务现金净额			672.92		
收取利息、手续费及佣金的现金		8799.12	18282.84		
收到的税费返还	23366.01	36419.51	73959.02	77.91	32092.41
收到其他与经营活动有关的现金	83354.57	69394.76	88605.86	3.10	3809934.33
经营活动现金流入小计	4608705.34	6626020.08	6433041.30	18.15	11670994.05
购买商品、接受劳务支付的现金	3510689.00	4535137.93	5177419.28	21.44	7190459.49
客户贷款及垫款净增加额		7000.00	18455.00		
存放中央银行和同业款项净增加额		428255.67	-128273.68		
支付利息、手续费及佣金的现金		50.95	131.14		
支付给职工以及为职工支付的现金	589167.31	736441.96	746308.74	12.55	550006.85
支付的各项税费	238470.55	208825.27	191670.06	-10.35	139705.37
支付其他与经营活动有关的现金	108781.52	120628.73	102760.78	-2.81	3956607.86
经营活动现金流出小计	4447108.38	6036340.50	6108471.31	17.20	11836779.57
经营活动产生的现金流量净额	161596.96	589679.57	324570.00	41.72	-165785.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	95406.28	55056.83	26526.45	-47.27	14338.72
取得投资收益收到的现金	302282.36	61916.51	63653.41	-54.11	132791.93
处置固定资产和其他长期资产收回	62097.67	70001.85	66497.12	3.48	100418.48
处置子公司及其他单位收到的现金	363.07		859.50	53.86	1249.56
收到其他与投资活动有关的现金	397.61	9394.13			80.00
投资活动现金流入小计	460546.99	196369.32	157536.48	-41.51	248878.69
购建固定资产、无形资产等支付的现	580118.77	1559740.73	2019924.60	86.60	962844.12
投资支付的现金	99443.75	322224.17	107923.67	4.18	333792.73
取得子公司等支付的现金净额		4910.86			
支付其他与投资活动有关的现金	170.67	19762.68			
投资活动现金流出小计	679733.20	1906638.43	2127848.27	76.93	1296636.84
投资活动产生的现金流量净额	-219186.21	-1710269.10	-1970311.79	199.82	-1047758.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9139.95	45905.66	26490.92	70.25	2609.46
取得借款收到的现金	1798242.90	1825586.49	3841082.78	46.15	3615950.73
收到其他与筹资活动有关的现金	1013.92	8559.62	34306.44	481.68	7721.77
筹资活动现金流入小计	1808396.77	1880051.77	3901880.14	46.89	3626281.96
偿还债务支付的现金	1837312.96	1208355.35	1626169.56	-5.92	1574007.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现	138953.36	133656.23	206912.53	22.03	232631.05
支付其他与筹资活动有关的现金	216146.50	45964.45	28975.68	-63.39	28401.26
筹资活动现金流出小计	2192412.82	1387976.03	1862057.78	-7.84	1835040.13
筹资活动产生的现金流量净额	-384016.05	492075.74	2039822.37		1791241.83
四、汇率变动对现金的影响	-1823.42	-22945.58	-34367.82	334.14	2627.93
五、现金及现金等价物净增加额	-443428.71	-651459.38	359712.76		580326.08
加: 期初现金及现金等价物余额	2349436.98	1933517.02	1282057.65	-26.13	1949398.54
六、期末现金及现金等价物余额	1906008.26	1282057.65	1641770.41	-7.19	2529724.63

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-141320.28	632035.01	-66128.17	-31.59
加: 资产减值准备	3368.26	7572.93	3400.78	0.48
固定资产折旧及其他	373146.58	390801.48	420350.17	6.14
无形资产摊销	3704.44	4376.96	4323.23	8.03
长期待摊费用摊销	2854.28	3947.74	2831.51	-0.40
处置固定资产、无形资产等损失	-19719.03	-47869.58	-39296.08	41.17
固定资产报废损失	-839.78	243.19	-1667.58	40.92
公允价值变动损失	-123849.11	45148.66	26720.85	
财务费用	63142.69	100505.07	127125.25	41.89
投资损失	-338155.43	-101789.39	-121166.74	-40.14
递延所得税资产减少	9179.44	-20012.43	11752.02	13.15
递延所得税负债增加	12973.07	-101.11	-7899.80	
存货的减少	67037.92	-87352.30	-94973.72	
经营性应收项目的减少	82913.05	-172353.15	-30935.11	
经营性应付项目的增加	167160.84	-165473.51	90133.38	-26.57
其他				
经营活动产生的现金流量净额	161596.96	589679.57	324570.00	41.72
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	1906008.26	1282057.65	1641770.41	-7.19
减: 现金的期初余额	2349436.98	1933517.02	1282057.65	-26.13
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	-443428.71	-651459.38	359712.76	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.24	16.19	12.74	--
存货周转次数(次)	13.46	14.66	12.68	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.47	0.42	--
现金收入比(%)	100.15	100.39	98.72	160.14
盈利能力				
营业利润率(%)	-3.21	15.66	4.91	5.64
总资本收益率(%)	-0.71	6.00	0.02	--
净资产收益率(%)	-1.74	7.70	-0.83	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.14	25.11	37.07	43.63
全部债务资本化比率(%)	27.50	30.60	42.21	49.88
资产负债率(%)	39.96	42.55	50.67	55.61
偿债能力				
流动比率(%)	136.63	108.16	110.41	124.35
速动比率(%)	122.27	93.00	93.27	108.12
经营现金流动负债比(%)	7.36	21.07	10.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	3.07	11.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.31	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.94	-14.45	-24.03	--
一年内到期债券偿债能力				
现金偿债倍数(倍)	8.33	7.50	8.37	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.43	26.50	25.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.65	2.36	1.30	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；长期债务包括应付融资租赁款。

附件 6 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
一年内到期债券偿债能力指标	
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 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。