

中国长江航运（集团）总公司 跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 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
08 长航 CP02	4 亿元	2008/12/31-2009/12/31	A-1	A-1

跟踪评级时间：2009 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
现金类资产（亿元）	128.15	124.31	118.47
资产总额(亿元)	408.58	475.61	495.12
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	102.03	100.68	94.17
短期债务(亿元)	63.25	49.54	61.53
全部债务(亿元)	110.17	132.99	151.45
营业收入(亿元)	246.13	295.56	46.59
利润总额（亿元）	12.30	15.06	0.58
EBITDA(亿元)	25.02	30.67	--
经营性净现金流(亿元)	47.52	5.00	-6.84
营业利润率(%)	12.61	10.79	11.69
净资产收益率(%)	8.32	12.00	--
资产负债率(%)	75.03	78.83	80.98
全部债务资本化比率(%)	51.92	56.91	61.66
流动比率(%)	98.32	93.37	90.97
全部债务/EBITDA(倍)	4.40	4.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.59	6.30	--
经营现金流负债比率（倍）	20.77	1.74	--

注：公司自 2008 年开始执行新会计准则，2007 年数据来源于 2008 年经审计财务报表期初数；2009 年 1-3 月数据未经审计。

分析师

孙 炜 010-85679696-8870
sunwei@lianheratings.com.cn

王 佳 010-85679696-8876
wangjia@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，中国长江航运（集团）总公司（以下简称“公司”或“长航集团”）的航运业务、燃油贸易业务平稳增长，船队规模和运载能力持续提升，并已初步建立外向型、国际化的油运经营格局，但受国际金融危机导致船舶工业和原油运输整体低迷的影响，09 年一季度公司收入规模和利润规模显著下降，债务负担也略有增加。2009 年 3 月，长航集团完成产权变更登记，出资人变更为中国外运长航集团有限公司（以下简称“中国外运长航集团”），中国外运长航集团拥有强大的财务实力，此次股东变更有利于公司长远发展。

公司资产规模较大，在长江水系航运业务中占据垄断优势地位，随着石化产业振兴规划的实施及航运产业的适度集中，公司整体抗风险能力有望进一步增强，并有效支持公司信用基本面。

综合以上，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“08 长航 CP02” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司经营规模大，总运力居内河航运企业之首，依靠长江黄金水道，形成了“贯通长江干线、辐射长江支流”的经营格局和市场网络，内河资源垄断优势较强。

2. “国油国运”的能源安全政策及石化产业振兴规划出台有利于支撑公司的长期发展。

3. 公司变更后的出资人中国外运长航集团是目前中国最大的货运代理服务商、最大的国际快递服务商及排名第二的船舶代理服务商，在航运方面也是中国最大的航运公司之一，财务实力强。

关注

1. 造船及原油运输业务受国内外宏观经济环境影响较大，国际金融危机和全球实体经济的下滑趋势使得运价持续低迷，2009 年一季度公司收入水平和盈利能力显著下降。
2. 跟踪期内公司经营性净现金流下降明显。
3. 公司负债水平较高，债务负担仍然较重。

一、企业基本情况

中国长江航运（集团）总公司（以下简称“长航集团”或“公司”）前身为 1950 年成立的长江区航运管理局。1983 年，交通部以“[83]交劳字 2483 号”文批准设立，根据该批文，交通部撤销了长江航运管理局，分别成立了交通部长江航务管理局和交通部长江轮船总公司，并于 1984 年 1 月 1 日起正式办公。1991 年 2 月，经交通部“[90]交体字 701 号”文批准，交通部长江轮船总公司变更为中国长江轮船总公司。1992 年 12 月 29 日，国家计划委员会、国家经济体制改革委员会、国务院经济贸易办公室联合下发“计规划[1992]2061 号”文，同意以中国长江轮船总公司为核心企业，组建中国长江航运集团。1995 年 9 月 25 日，交通部以“交体法发[1995]879 号”文，同意中国长江轮船总公司更名为中国长江航运（集团）总公司。1999 年 1 月 1 日，长航集团与交通部正式脱钩。2003 年，国有资产管理体制改革后，国务院国资委对长航集团履行出资人职责。2008 年 12 月 19 日，经报国务院批准，中国对外贸易运输（集团）总公司（以下简称“中外运集团”）与长航集团重组，中外运集团更名为中国外运长航集团有限公司作为重组后的母公司，由国务院国资委代表国务院对其履行出资人职责。长航集团的法人地位将继续保留。2009 年 3 月 30 日，中外运集团完成了工商变更注册，公司类型为国有独资的有限责任公司，长航集团完成产权变更登记，出资人变更为中国外运长航集团有限公司（以下简称“中国外运长航集团”）。

公司经营范围包括：国内沿海、内河普通货船、原油船、成品油船、化学品船、液化气船、商品车滚装船运输；集装箱班轮内支线运输；长江干线及其支流普通客船（含车客渡船、国内旅游船）、涉外旅游船、载货汽车滚装船运输、船舶修造、旅游服务及与水路运输有关的服务业务。

公司内设总经理办公室、发展计划部、安

全生产部、财务部、经济监督部、人力资源部等 16 个管理部门，纳入合并报表的二级子公司 21 家，其中全资子公司 16 家，控股子公司 5 家。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 475.61 亿元，所有者权益 100.68 亿元。2008 年，公司实现营业收入 295.56 亿元，利润总额 15.06 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 495.12 亿元，所有者权益 94.17 亿元。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.59 亿元，利润总额 0.58 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江岸区沿江大道 89 号；法定代表人：刘锡汉。

二、重大事项

2008 年 12 月 19 日，中外运集团与中国长江航运（集团）总公司重组，中外运集团更名为中国外运长航集团有限公司，作为重组后的母公司。2009 年 3 月 30 日，中国外运长航集团完成了工商变更注册，注册资本为人民币 4,890,570,000 元，公司类型为国有独资的有限责任公司。

中国外运长航集团有限公司（以下简称“公司”或“中国外运长航集团”）前身是中国海外运输公司和中国陆运公司，成立于 1950 年。1955 年，中国陆运公司改组为中国对外贸易运输总公司；同年，中国海外运输公司改组为中国租船公司并入中国对外贸易运输总公司；1984 年，中国仓储总公司并入中国对外贸易运输总公司。1997 年 12 月，公司名称变更为中国对外贸易运输（集团）总公司（以下简称“中外运集团”），是全民所有制企业。

截至 2008 年底，中国外运长航集团总资产 529.25 亿元，所有者权益 364.69 亿元；2008 年实现营业收入 650.69 亿元，利润总额 43.44 亿元（均未包含长航集团数据）。

截至 2009 年 3 月底，中国外运长航集团总

资产 542.78 亿元，所有者权益 375.61 亿元。2009 年 1~3 月，实现营业收入 87.49 亿元，利润总额 3.84 亿元（均未包含长航集团数据）。

中国外运长航集团是目前中国最大的货运代理商、最大的国际快递服务商及排名第二的船舶代理商，在航运方面也是中国大型航运公司之一。中国外运长航集团旗下共有三家上市公司，包括两家香港上市公司（中国外运股份有限公司（以下简称“中外运股份”）和中外运航运有限公司（以下简称“中外运航运”）），和一家国内 A 股上市公司（中外运空运发展股份有限公司），国内经营实体 1000 余家。在境外设有 10 个代表处，18 家海外企业，并与境外 400 多家运输企业建立了业务代理关系，形成了覆盖全国、辐射全球的优质高效的运输服务网络。公司在国际航空快件领域和国际航空货运代理领域分别拥有约 40% 和 10% 的市场占有率。为了扩大公司的网络优势，公司一方面加快自身网络的建设，扩大网络的覆盖面，并且加大总部对于网络的控制力；另一方面积极寻求海内外收购的机会。

总体来看，长航集团出资人变更为中国外运长航集团，凭借中国外运长航集团的规模效应及强劲的财务实力，长航集团未来获得支持将更有保障，同时，中国航运产业的适度集中更有利于公司的长远发展。

三、行业分析

航运业是国民经济和国际贸易的基础行业，主要通过以海运方式为核心的综合运输方式，以及与之配套的码头、货物运输代理、船舶代理等向客户提供一系列综合性服务。同其他运输方式相比，海运有运量大、运距长、运输成本低等优点，因此在大规模的远距离运输，尤其是跨洋运输中，具有绝对的优势。

原油运输行业

随着中国经济的高速发展，能源消耗量增长迅速。中国的原油进口量由 2000 年的 7027

万吨上升到 2008 年的 17888 万吨。中国的原油依存度也逐年提高，依存度由 2000 年的 30% 上升到 2008 年的 49.8%，平均每年上升约 2.4 个百分点。国家信息中心预测，2009 年中国原油消费量为 3.7~3.8 亿吨，其中原油进口量将达到 2 亿吨。由于中国石油自产量不可能大幅增长，今后新增的石油需求几乎要全部依靠进口，因此，中国石油进口量大幅攀升将是一个必然趋势。

中国石油进口来源地高度集中，约 50% 来自中东、22% 来自非洲、12% 来自东南亚，中国与这三个地区的原油贸易全部依赖海运。亚太地区由于距离中国较近，可以使用阿芙拉型油轮。中东、非洲至中国沿海港口的运距超过 6000 海里，主要依靠超级油轮（VLCC）运输。中国船东由于缺乏超级油轮运力，承运的进口原油只占原油进口总量的不足 20% 左右。基于能源供给的安全考虑，国家发改委、交通部等在 2003 年提出规划，到 2010 年“国油国运”比例达到 50%，最终达到 80% 的比例。实现这一目标，中国每年至少需要 80 艘 VLCC，而目前只有 20 多艘。而据英国《港口研究》最近的研究报告预测，到 2015 年中国将需要近 150 艘巨型油轮才能满足日益增长的能源需求。

在原油运价方面，自 2004 年底新运力不断投放，运价有所回落，但随着 2010 年单壳油轮退出市场，以及中国、印度等发展中国家对原油需求的巨大动力，原油运价高位大幅震荡。2009 年 3 月份 WS 中东至日本原油运价指数平均为 39.8 点，相比 2 月份均值下滑了 14%。2009 年 3 月份即期市场 VLCC 期租水平为 42059 美元/天，环比下滑 18%，同比下滑 48%。与原油运价一样，成品油运价同样出现明显的下滑。2009 年 3 月份新加坡至日本成品油运价指数平均为 73.3 点，相比 2 月份均值下滑了 17%。2009 年 3 月份即期市场 MR 清洁油轮期租水平为 9656 美元/天，环比下滑 37%，同比下滑 52%。虽然目前较高的船舶订单量带来的未来供给增速较高，未来油运市场将面临较大的下行压力，

但是“国油国运”以及石油战略储备逐步启动等政策的实施将有益于中国油运企业提升市场竞争力，实现可持续发展。

燃油成本占航运公司成本比重在 30%以上，油价是影响航运公司业绩的重要因素之一。2008 年年初，国际原油价格延续了 2007 年的上行态势，从 2008 年 1 月到 2008 年 7 月国际原油价格一路上行，以纽约商品交易所 12 月份交货的轻质原油期货为例，到 2008 年 7 月 11 日创下 147.27 美元/桶的历史最高记录。从 2008 年 7 月 11 日开始，国际原油价格一路下行，以纽约商品交易所 12 月份交货的轻质原油期货价格为例，从超过 140 美元/桶下跌到 2008 年 11 月 20 日的 49.62 美元/桶，到 2008 年 11 月 20 日国际原油价格累计下跌幅度接近三分之二。2009 年 4 月 24 日，纽约商品交易所 6 月份交货的轻质原油期货价格上涨 1.93 美元，收于 51.55 美元/桶；伦敦国际石油交易所 6 月份交货的北海布伦特原油期货价格上涨 1.62 美元，收于 52.76 美元/桶。

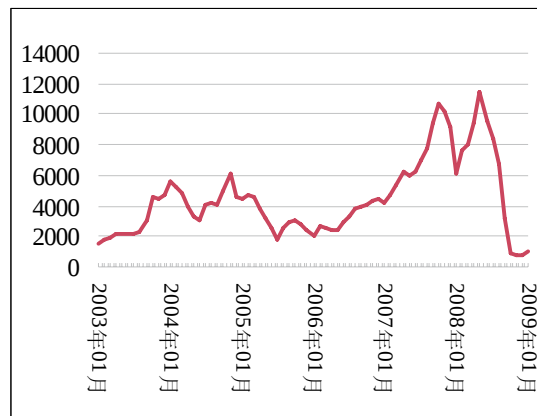
2009 年 2 月 24 日，十大产业振兴规划中的“石化产业振兴规划”出台，该规划中，对炼油产业部分的规划包括“未来三年内，9 大炼油基地将出现在中国沿海；除了上海、宁波、南京三个 3000 万吨的超大型炼油基地以外，还将建设开工建设茂名、四川、广州、惠州、泉州等大型炼油项目，逐步形成宁波、上海、南京等规模超过年 3000 万吨以及茂名、广州、惠州、泉州、天津、曹妃甸等规模超过年 2000 万吨的大型炼油基地”。因此，中国进口原油的中长期运输需求非常旺盛。

干散货运输行业

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008 年 5 月 20 日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数（BDI）飙升至历史最高 11793 点，但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，9 月份以来市场下跌速度明显加快，12 月 31 日 BDI 指数跌至 774

点（见图 1）。截至 2009 年 3 月 31 日，BDI 指数已反弹至 1646 点。

图 1 波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

中国铁矿石进口量 2009 年 3 月份创出新高，为 5208 万吨，环比增长 11%。中国粗钢产量 2009 年 2 月份达 4042 万吨，环比小幅下滑 2%，同比实现 4% 的增长，显示出下游行业的钢铁需求也出现了一定的恢复。中国沿海煤炭运价 2009 年 3 月份出现一定反弹，秦皇岛至广州的煤炭运价从 3 月 4 日的 32 元/吨反弹至 4 月 8 日的 45 元/吨，秦皇岛至上海的煤炭运价从 3 月 4 日的 27 元/吨反弹至 4 月 8 日的 35 元/吨。内贸煤港口库存在 3 月份出现持续下降，截至 3 月 31 日，秦皇岛港的内贸煤炭库存量为 460 万吨，比 2 月底减少了 33%，已降至 07 年以来相对较低的水平。

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展，中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展，与铁矿石、煤炭等干散货运输主要货种紧密相关的煤炭、钢铁、电力、水泥、基础设施建设等行业将受益于相关的经济政策，从而产生持续稳定的运输需求。

集装箱运输行业

全球集装箱航运网络是洲际供应链的骨干，承运大约 90% 的洲际集装箱贸易货量以及 60% 的贸易额。受累于欧美经济的放缓，欧美等发达国家与中国等新兴国家之间的贸易下滑

趋势，集运市场整体保持低迷。Clarkson 研究公司统计的全球集运期租水平指数 2009 年 3 月份为 37.46 点，达到了 1993 年有统计数据以来的最低点，环比下滑 7.5%。中国出口集装箱运价指数 2009 年 4 月 10 日达到 838.24 点，处于 2002 年以来的最低水平。运价表现反映了全球经济的下滑，集中体现为欧美等发达国家与中国等新兴国家之间的贸易下滑。中国向欧盟、美国和地中海国家的出口增速在 2009 年全部出现负增长，反映出中国出口集装箱运输的主要航线全面出现了需求萎缩：其中中国向欧盟和主要地中海国家的出口额都出现了 5 年来的首次负增长，而向美国出口的同比增速也为 2000 年以来最低。欧美经济乃至全球经济能否彻底好转将成为决定未来集运市场能否走出低谷的关键因素。

总体来看，航运业是国家重要基础性支柱产业，世界经济及中国经济持续增长成为中国航运业发展直接推动力。2008 年下半年以来，受国际金融危机和全球实体经济下滑影响，航运业出现了周期性调整。2009 年，全球经济放缓及运力投放压力加大影响下，航运业可能面临下行趋势。从中期发展来看，随着全球经济回暖，航运业整体发展前景良好。

四、经营管理分析

1. 主营业务情况

公司作为大型综合航运集团，主要业务领域涵盖航运业务、造船工业业务和水上燃油供应业务。从 2008 年公司主营业务收入构成来看，航运业务、造船工业业务和水上燃油供应业务对公司主营业务收入贡献率分别为 25.17%、33.71%和 36.67%（参见表 1）。

航运业务

公司是中国内河经营时间最长，规模最大的骨干航运企业集团，主要承担着沿江、沿海的宝山钢铁集团、江苏沙钢集团、武汉钢铁集团等十几个大型钢铁企业，上海电厂、华能集团等电力企业，中石化沿江所属各石化企业，安徽海螺集团等建材企业的原材料及产成品运输服务。多年的经营扩张使得公司在干散货和原油运输的长江干线和海进江运输市场上占有较大优势。

2008 年公司航运业务运输总量稳步增长，完成货运量 13062.08 万吨，货运周转量 1976.84 亿吨千米，同比分别增长 2.3%、7.8%。其中完成海运量 8105 万吨，海运周转量 1606 亿吨千米，同比分别增长 16.5%、15.6%。海运量和海运周转量分别占运输总量的 62.1%和 81.2%，同比分别提高 7.6 个和 5.4 个百分点，海运占比继续提升。

表 1 公司 2007~2008 年营业收入构成情况（单位：亿元）

项 目	2007年		2008年	
	收入（亿元）	占比	收入（亿元）	占比
航运业	68.97	27.01%	78.87	25.17%
船舶工业	80.32	31.45%	105.64	33.71%
水上燃油供应	90.81	35.56%	114.92	36.67%
其他	15.25	5.97%	13.94	4.45%
抵消板块间销售收入前合计数	255.35	100.00%	313.38	100.00%
抵消板块间销售收入	-9.21		-17.82	
合计	246.13		295.56	

资料来源：公司提供

公司运输的主要货源为煤、油、矿等三大货种，2008 年三大货源共完成运量 10207.6 万吨，占货运总量的 78.1%，其中煤炭、石油、

金属矿石分别为 1845.6 万吨、3267.0 万吨、5095.0 万吨。另外，集装箱运量完成 64.2 万 TEU，同比增长 24.2%，商品车滚装运量完成

29.1 万辆，同比增长 17.3%。

跟踪期内，公司抓住国际运输市场机遇，实施国际海运战略转型，调整优化长江运输业务，加快远洋、江海直达、长江自航船运输及汽车滚装物流发展，充分发挥江海联运、油价互动优势，巩固目标市场，继续保持了水上运输核心主业的平稳较快增长。截至 2008 年底，公司航运业务拥有和控制的船舶数量达 2546 艘，总运载规模达 550 万载重吨。

公司干散货运输业务主要集中在长航凤凰，截至 2008 年底其拥有和控制的干散货船舶达 1410 艘，279 万载重吨。作为长江沿线唯一能够满足大客户时效强、批量大、批次多、运距长、装卸机械化程度高的运输需求的企业，公司依托其与众多大型钢铁、电力企业建立的长期战略联盟，开辟江海直达、江海、江洋联运等多种航线，有效组合一、二、三程运输，成功建立了其在长江航运市场的绝对优势地位，在油价上升导致的运营成本压力增大的背景下，效益水平和经济运行质量仍稳步提升。

公司油运业务包括长江油运和海上油运两部分，分别由中国长江航运集团南京长江油运公司（以下简称“南京油运”）和长航油运经营，截至 2008 年底其拥有和控制的油运船舶达 336 艘，247 万载重吨。长江油运业务坚持专业化的经营方向，充分发挥其在石油及其制品专业航运企业在品牌、标准和安全管理经验方面的优势，定位于做长江全流域的石油及其制品运输服务商。海上油运业务作为公司重点发展的业务之一，持续专注其具备竞争优势的细分市场，重点发展清洁油船、远洋进口原油船和特种运输船等三大主力船队，市场竞争力和品牌影响力不断增强。2008 年，长航油运完成货运量 3063.15 万吨，货运周转量 854.06 亿吨千米。截至 2008 年底，长航油运拥有的船舶总数达到 58 艘、182 万载重吨。2008 年原油、成品油和化工品货运量分别占长航油运货运总量的 32.22%、52.22%和 15.56%。作为从事石油及相关产品运输的专业化企业，公司海上油运业务

经过多年的发展已经积累了相对成熟的经营管理经验，培训和锻炼了大批专业技术人才，“长航油运”的品牌影响力日益增强。同时公司已建立 VLCC、MR 和特种运输船三大主力船队，依托长江石油运输领域的独特优势，公司油运业务力求发展成为提供多货种、全方位石化运输服务的供应商。

公司的集装箱和滚装运输等航运业务也通过结构优化、引入战略投资者等措施不断增加企业竞争力，实现了稳健发展。截至 2008 年底，其拥有和控制的集装箱船舶达 31 艘，运载能力为 4596TEU；滚装船舶 12 艘，运载能力为 4792 车位。滚装运输业务所覆盖的航线由长江与沿海构成“T”型，并且延伸到远洋，成为国内汽车滚装行业的领先者。

造船工业业务

公司造船业是随着运输主业而发展的，目前，已形成以船舶建造、港口机械、电机产品为核心的船舶工业体系。造船工业保持良好发展势头，2008 年公司船舶工业实现销售收入 105.64 亿元，同比增加 25.32 亿元，增长 31.52%。

公司的造船工业业务载体为长航重工，在产品吨位、品种结构等方面与主要竞争对手形成差异和错位竞争，形成了行业特色突出、技术精湛过硬的品牌影响力。长航重工近年来积极巩固 10 万吨级集装箱、散货船、油船、化学品船等成熟船型，积极开拓不锈钢化学品船、电力环保油轮、工程船、中小型 LPG 和 LNG 船等高端船型，并且不断提升造船能力和技术水平。随着金陵船坞等重大技改工程的完工，造船能力进一步提升。2008 年，长航重工完工交船 54 艘，176.2 万载重吨；新签船舶订单 37 艘，169.6 万载重吨。截至 2008 年底，长航重工手持生效船舶订单 183 艘，666.6 万载重吨，下属主要船厂已排产至 2012 年。

公司积极加强对造船工业业务的管理，实施“统一经营、统一资金、统一采购、统一协调、统一技术”的管理制度，同时通过提升单船吨位、生产规模和技术能力等措施巩固和加

强其市场影响力和竞争力。公司现已具备 180 万载重吨的年造船生产能力，主要客户集中于希腊、德国、荷兰、俄罗斯、北欧及港台地区等。

水上燃油供应业务

2008 年，公司水上燃油供应持续平稳增长，燃油销售量为 196.2 万吨，同比增加 11.2 万吨，同比增长 6.1%。其中中石化长江燃料有限公司销售量为 179.9 万吨，同比增加 15.6 万吨，同比增长 9.5%。2008 年公司燃油供应量占长江销售市场的比重约为 60%。

公司的燃油贸易以长江干线及其支流、湖泊、沿海等水上成品油及石油化工产品的运输、储存、销售、代理及淡水供应为主。长江燃料供应总站及其下属的中石化长江燃料有限公司是中国目前内河最大的燃料供应销售企业，下辖重庆、万州、宜昌、武汉、九江、安庆、芜湖、南京、镇江、上海等 16 个燃料站和运输公司，拥有大型油库 5 座，各类运输驳船、供应船 200 余艘，各类加油站点 80 多个。跟踪期内，公司加快水上燃油供应网点的建设，初步形成通达江海、江海一体的市场格局，并积极扩大燃料油经营范围，取得了保税油经营资质，产品结构和服务范围快速丰富和扩大。

2. 未来规划

根据公司“十一五”战略规划，未来公司仍将以运输及物流产业为核心，以造船工业为支撑，构建“航运相关业”产业格局。公司航运业经营重心将继续从长江向海洋转移，建立起基于长江经济带和细分专业市场的国际化物流体系；在造船工业上，注重培育 10 万吨以下特定船型、特定工艺和制造成本等方面的核心竞争力；在燃油贸易上，立足长江，通过推进和中石化在长江沿线燃油销售网点的进一步合作以及兼并整合长江既有油贸企业来扩大市场调控能力和经营规模。公司争取在“十一五”末实现拥有和控制运力突破 1000 万吨、运输周转量突破 2200 亿吨公里、工业造船突破 100 万

吨、燃油销售突破 200 万吨的战略目标。

从公司未来发展来看，一方面，受国际金融危机和实体经济下滑影响，公司业务需求将有所减少，但公司已与中国石油化工股份有限公司、武汉钢铁股份有限公司等多家大型企业签订了长期航运合作协议，且下属主要船厂的有效订单已排产至 2012 年，业务需求的下降对公司经营业绩影响有限。另一方面，波罗的海指数大幅下降、全球新签船舶订单下降等因素对公司盈利能力将产生不利影响，但公司业务范围主要集中在内河及沿海航运，其航运价格波动相对较小；公司造船业务订单饱满，根据协议船东需支付 20% 预付款，且至今尚未发生船东违约情况。综上所述，公司未来发展前景良好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年财务报表经北京亚洲会计师事务所有限公司（现已更名为万隆亚洲会计师事务所）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2007 年度财务数据来源于 2008 年度经审计的财务报表中按照企业会计准则（2006）有关规定追溯调整后数据。2009 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化看，2009 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司共 20 家，公司对中国长江航运有限责任公司的持股比例由 83.6% 变更为 100%，由于截至 2009 年 3 月 31 日公司已完成对工商银行持有中国长江航运有限责任公司出资的收购。2008 年财务报表合并范围与 2007 年比较，全资子公司减少 1 家，增加 1 家，具体原因包括按照长航集团 2008 年第 10 号总经理办公会议纪要，将原二级全资子公司长航集团武汉工贸总公司调整为长航集团的三级子公司；公司从 2008 年 1 月 1 日起执行新《企业会计准则》，合并范围增加 1 家全资子公司长航（香港）实业发展有限公司。

以下财务分析以 2008 年经审计财务报表

年末数以及 2008 年追溯调整后期初数为主，2009 年一季度财务数据作为补充。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 475.61 亿元，所有者权益 100.68 亿元。2008 年，公司实现营业收入 295.56 亿元，利润总额 15.06 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 495.12 亿元，所有者权益 94.17 亿元。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.59 亿元，利润总额 0.58 亿元。

2. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 295.56 亿元，同比增长 20.08%，其中，抵消板块间销售前，航运板块实现收入 78.87 亿元，同比增长 14.36%，主要由于海运比重提高拉动货运量和货运周转量增加，同时全年运输价格总体上升；造船工业板块实现收入 105.64 亿元，同比增长 31.53%，主要因为造船产能扩大，新船完工交付数量增加；水上燃油供应板块实现收入 114.92 亿元，同比增长 25.65%，主要因为燃油销量增加，国内油价全年平均水平较上年大幅上涨。

成本方面，2008 年公司营业成本 261.00 亿元，同比增长 22.75%，其中，抵消板块间销售前，运输成本 65.98 亿元，同比增长 17.72%，主要来源于运力规模扩大带来的船舶租金、折旧和燃油成本的增加；造船工业成本 94.67 亿元，同比增长 37.35%，一方面是由于生产总量上升导致原材料和设备采购成本增加，另一方面交付的船只建造时所使用的钢材为高价存货，对应的成本较高；水上燃油供应成本 107.86 亿元，同比增长 26.24%，主要由于燃料价格上涨带来的采购成本增加。

2008 年，公司三项期间费用合计 20.90 亿元，较上年减少 2.79 亿元，主要是管理费用和财务费用减少。

从盈利能力指标来看，2008 年，公司营业利润率 10.79%，较上年略有下降；净资产收益

率 12.00%，较上年略有上升。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.59 亿元，仅占 2008 年全年收入的 15.76%，主要是受宏观经济和行业下行周期影响，航运板块特别是干散货运输量价齐跌，燃油销售量萎缩的同时价格大幅回落。2009 年 1~3 月，公司营业成本 40.69 亿元，占 2008 年全年的 15.59%，下降幅度与营业收入基本持平。2009 年 1~3 月，公司销售费用和管理费用受人工成本、折旧等刚性费用影响，下降幅度有限，分别占 2008 年的 25.56% 和 21.52%。财务费用则大幅增加，已占 2008 年的 54.19%，主要是公司一季度扩大银行借款规模所致。受上述因素影响，公司 2009 年一季度实现利润总额 0.58 亿元，仅占 2008 年的 3.85%。总体看，公司 2009 年一季度盈利水平较低主要是受国际金融危机导致航运、船舶工业和水上燃油供应行业整体下行的影响，未来随着相关行业逐步走出低谷，公司的盈利状况将有望改善。

3. 现金流分析

经营活动方面，2008 年，公司经营活动现金流入 359.51 亿元，同比增长 7.90%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。公司经营活动现金流量净额 5.00 亿元，同比大幅下降。一方面，由于 2007 年造船市场活跃长航重工接到大量订单，船东预付款比例较高，现金流入充足，2008 年以来特别是第四季度受全球经济下滑影响，造船板块新接订单量逐渐减少，船东预付款比例下降，而伴随生产规模扩大在建船舶增加所支付的设备和材料款增多，另一方面由于公司下属长航凤凰、长航油运（新加坡）有限公司预付期租的船舶租金增加，造成经营活动现金流量净额明显减少。从收入实现质量来看，2008 年公司现金收入比 114.87%，较 2007 年的 129.14% 有所降低。

从投资活动看，2008 年，公司投资活动现金流入 13.20 亿元，同比减少 75.37%，主要是收回投资收到的现金数额减少。公司投资活动现

金流出为53.95亿元，主要用于运输板块的船舶投资和工业板块的造船基地建设。2008年公司投资活产生的现金流量净额-40.75亿元。

从筹资活动来看，2008年，公司筹资活动现金流入为121.34亿元，主要是取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流量净额24.60亿元。

2009年1~3月，公司经营活动现金流入量59.29亿元，经营活动产生的现金流量净额-6.84亿元，公司经营状况明显下滑主要因为船舶工业新接订单数量较少和新船价格一定幅度下调，以及航运业务和燃油销售业务盈利状况不佳。公司投资活动产生的现金流量净额-8.32亿元；筹资活动产生的现金流量净额12.75亿元。

综合来看，公司经营活动现金流量净额下降明显，主要由于受金融危机影响，船舶、航运及燃油业务盈利能力下滑。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为93.37%和69.64%，较2007年底略有下降，公司短期偿债能力指标仍偏低。截至2009年3月底，公司流动比率和速动比率分别为90.97%和65.91%，较2008年底略有下降。考虑到公司流动负债构成中预收账款占比较高，公司实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，截至2008年底，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.09倍和6.68倍，较2007年的5.23倍和7.24倍有所下降，公司对整体债务的保护能力仍较强。

截至2008年底，公司现金类资产为124.31亿元，是“08长航CP02”的31.08倍，现金类资产对存续期债券的保护能力很强。2008年公司经营活动现金流入量为359.51亿元，对“08长航CP02”的保护倍数分别为89.88倍。整体看公司对存续债券保护能力强。

截至2008年底，公司不存在对外担保事项。

公司未决诉讼、仲裁事项如下：

(1) 长航油运（新加坡）有限公司对未决诉讼按一审判决金额全额提取了预计负债1879690.00美元，2008年度支付388991.54美元，余额1498336.85美元折合人民币10233640.68元。

(2) 2001年6月23日，子公司珠海公司“广源”轮在台湾安平港遭遇台风袭击而沉没，全船23名船员，4人生还，19人失踪，最终认定事故主要是天气海况恶劣等原因造成的。2001年珠海公司已经支付人民币500多万元善后费用，并分别与遇难船员家属签订了协议书，协议书明确约定遇难船员家属不再为遇难船员有关善后赔偿事宜向公司提出任何要求和承担新的费用。2007年10月遇难船员家属又以未获得足额赔偿为由，依法向广州海事法院提起诉讼，要求赔偿，目前，案件正在审理中。2007年11月16日珠海公司聘请了观韬律师事务所进行代理，目前该案件胜诉情况无法估计，预计损失金额也无法估计。

(3) 1999年4月，武汉机械设备进出口公司向中行武汉分行借款660万德国马克，期限一年，用于长航重工所属青山船厂以进口方式购买造船所需的国外主机等设备及原材料。青山船厂为该借款提供连带责任保证担保。此后，国外船东已全额支付造船款，青山船厂已向武汉机械设备进出口公司支付了全部660万德国马克借款本息，但武汉机械设备进出口公司未按借款合同向中行武汉分行支付借款本息。2007年，该笔债权的受让人中国信达资产管理公司武汉办事处以武汉机械设备进出口公司、青山船厂提起诉讼，要求支付330余万欧元（660万德国马克折合）及利息。经办此案的湖北立丰律师事务所认为：由于中行武汉分行与武汉机械设备进出口公司存在恶意串通的行为，违反《合同法》、《担保法》的规定，损害了青山船厂的合法权益，青山船厂依法应当免除民事责任。目前尚未下达一审判决。

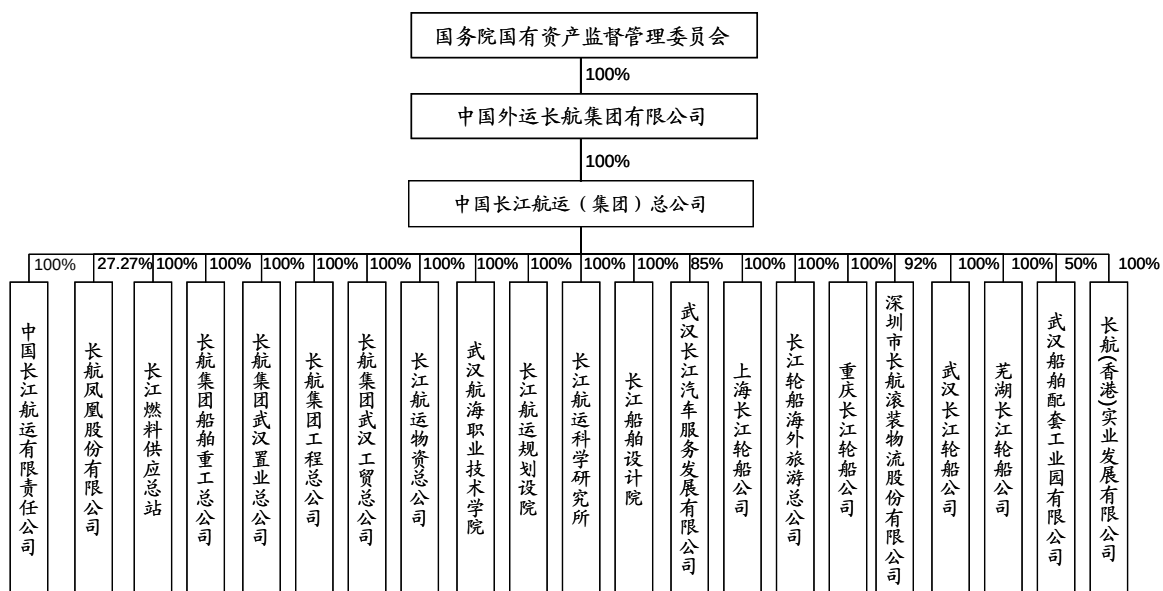
(4) 公司三级子公司香港长航国际海运公司

2007年12月以承租方式租入青岛远洋公司以期租方式租入的Nordstar轮，拟从巴西ITAGUAI承运重庆钢铁股份有限公司15万吨铁矿石至中国湛江。2008年12月8日，Nordstar轮靠码头时将泊位的一个系缆桩碰坏，因而产生“港口-原船东-青岛远洋公司-香港长航国际海运公司-重庆钢铁公司-港口”链式赔偿经济纠纷。目前，该案尚在调解和审理过程中。

总体看，公司或有事项涉及金额不大，对公司整体正常生产经营未造成重大影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08长航CP02” A-1的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 2008 年～2009 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年期初数	2008 年期末数	2009 年 3 月
流动资产：			
货币资金	1,280,986.19	1,239,761.27	1,177,881.99
交易性金融资产	538.75	3,314.16	6,819.71
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	36,105.25	35,537.17	35,595.24
应收账款	127,771.74	148,406.48	165,401.73
预付款项	323,769.92	484,949.23	503,056.74
应收股利	40.47	198.05	198.05
应收利息	201.27	3,457.31	3,152.28
其他应收款	151,410.44	83,577.76	127,102.78
存货	327,704.75	681,687.13	768,408.51
一年内到期的非流动资产	0.00	39.97	32.75
其他流动资产	1,193.92	963.73	1,580.56
流动资产合计	2,249,722.71	2,681,892.27	2,789,230.34
非流动资产：			
可供出售金融资产	94,223.62	27,703.03	33,414.85
持有至到期投资	8.20	8.20	8.20
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	30,534.09	28,618.87	32,504.01
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	37,919.09	39,818.04	42,823.52
固定资产	1,145,169.58	1,179,649.45	1,313,159.31
在建工程	442,369.44	699,294.28	640,229.09
工程物资	0.00	0.00	1.91
固定资产清理	71.53	1,137.06	760.67
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	13,016.38	12,509.77	13,467.85
商誉	0.00	0.00	0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	3,349.66	10,981.62	11,887.19
递延所得税资产	43,256.41	48,384.67	47,677.19
递延税款借项			
其他非流动资产	26,130.67	26,130.67	26,018.17
非流动资产合计	1,836,048.68	2,074,235.65	2,161,951.96
资产总计	4,085,771.39	4,756,127.92	4,951,182.30

附件 2-2 2008 年～2009 年 3 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年期初数	2008 年期末数	2009 年 3 月
流动负债：			
短期借款	294,150.37	313,513.86	404,924.65
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	57,548.81	56,499.93	95,209.83
应付账款	163,338.22	251,486.02	231,515.43
预收款项	1,185,276.37	1,476,457.30	1,547,298.88
应付职工薪酬	146,259.06	140,543.11	144,892.46
应交税费	113,751.97	82,584.96	65,248.90
应付利息	3,210.47	6,783.50	7,572.02
应付股利	1,680.48	326.54	6,984.98
其他应付款	306,937.17	338,827.35	398,329.28
一年内到期的非流动负债	15,726.61	125,323.22	115,237.67
其他流动负债	230.47	80,056.15	48,790.63
流动负债合计	2,288,109.99	2,872,401.93	3,066,004.74
非流动负债：			
长期借款	634,236.88	734,545.57	799,163.58
应付债券	100,000.00	100,000.00	100,000.00
长期应付款	939.83	16,557.80	16,279.64
专项应付款	19,787.70	17,234.32	17,497.89
预计负债	1,657.91	1,398.89	1,273.50
递延所得税负债	20,652.96	6,759.56	8,168.49
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	59.50	389.53	1,100.90
非流动负债合计	777,334.78	876,885.66	943,483.99
负债合计	3,065,444.76	3,749,287.60	4,009,488.73
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	299,908.87	299,908.87	299,908.87
资本公积	461,465.12	413,941.94	423,312.07
减：库存股			
盈余公积			
未分配利润	-256,706.53	-189,232.72	-191,626.07
外币报表折算差额	-728.29	-3,577.83	-3,580.43
归属于母公司所有者权益合计	503,939.17	521,040.26	528,014.44
少数股东权益	516,387.46	485,800.07	413,679.13
所有者权益（或股东权益）合计	1,020,326.62	1,006,840.32	941,693.57
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4,085,771.39	4,756,127.92	4,951,182.30

附件 3 2007 年*~2009 年 3 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年*	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	2,461,320.97	2,955,573.04	465,921.44
减: 营业成本	2,126,370.72	2,610,046.93	406,904.14
营业税金及附加	24,642.24	26,551.76	4,562.93
销售费用	34,622.51	39,410.48	10,073.13
管理费用	156,777.78	146,000.89	31,415.81
财务费用	45,526.94	23,605.08	12,791.76
资产减值损失	30,419.60	11,387.89	-31.86
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	51.39	-4,948.66	2,182.04
投资收益 (损失以“—”号填列)	47,325.49	5,680.67	85.27
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2,811.96	1,225.57	-1.55
汇兑收益 (损益以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	90,338.06	99,302.03	2,472.84
加: 营业外收入	42,703.74	66,788.81	4,420.55
减: 营业外支出	9,996.16	15,526.41	1,098.79
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
	0.00	0.00	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	123,045.64	150,564.43	5,794.60
减: 所得税费用	38,107.75	29,720.18	8,202.04
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	84,937.90	120,844.25	-2,407.44
其中: 归属于母公司所有者的净利润	18,045.40	68,815.10	-2,129.78
少数股东损益	66,892.50	52,029.15	-277.67
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			

注: 2007 年*数据为 2008 年追溯调整后数据。

附件 4-1 2007 年*~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年*	2008 年	2009 年 1~3 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	3,178,643.60	3,395,201.84	530,168.12
收到的税费返还	42,699.77	73,915.00	5,859.66
收到其他与经营活动有关的现金	110,447.53	126,014.26	56,907.89
经营活动现金流入小计	3,331,790.89	3,595,131.10	592,935.67
购买商品、接受劳务支付的现金	2,286,274.97	2,822,642.44	485,666.04
支付给职工以及为职工支付的现金	256,250.98	288,111.49	66,745.74
支付的各项税费	82,142.45	96,103.97	22,916.18
支付其他与经营活动有关的现金	231,923.91	338,298.61	86,022.09
经营活动现金流出小计	2,856,592.30	3,545,156.51	661,350.05
经营活动产生的现金流量净额	475,198.59	49,974.59	-68,414.39
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	131,250.36	32,327.09	-5,293.50
取得投资收益收到的现金	32,168.44	6,883.96	6.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	79,602.97	73,556.00	4,418.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	93.50	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,961.14	19,174.40	3,514.57
投资活动现金流入小计	244,982.92	132,034.95	2,645.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	387,611.85	438,803.52	78,603.11
投资支付的现金	189,480.90	96,753.22	-869.58
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,422.82	3,980.35	8,112.03
投资活动现金流出小计	581,515.57	539,537.09	85,845.57
投资活动产生的现金流量净额	-336,532.65	-407,502.14	-83,199.83
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	156,140.23	1,240.00	4,922.53
取得借款收到的现金	1,250,560.17	1,105,666.51	364,426.67
收到其他与筹资活动有关的现金	16,868.87	106,494.34	103,194.58
筹资活动现金流入小计	1,423,569.27	1,213,400.85	472,543.79
偿还债务支付的现金	1,070,185.39	754,193.25	254,890.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	69,605.19	121,547.25	19,976.72
支付其他与筹资活动有关的现金	23,861.73	91,644.93	70,165.35
筹资活动现金流出小计	1,163,652.31	967,385.43	345,032.61
筹资活动产生的现金流量净额	259,916.96	246,015.41	127,511.18
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12,506.01	-4,155.72	2,131.67
五、现金及现金等价物净增加额	386,076.89	-115,667.86	-21,971.36
加: 期初现金及现金等价物余额	779,590.54	1,165,667.43	1,049,999.56
六、期末现金及现金等价物余额	1,165,667.43	1,049,999.56	1,028,028.20

注: 2007 年*数据为 2008 年追溯调整后数据。

附件 4-2 2007 年*~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年*	2008 年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量		
净利润	84,937.90	120,844.25
减：未确认的投资损失	0.00	0.00
加：资产减值准备	30,419.60	11,105.53
固定资产折旧	96,067.79	99,978.91
无形资产摊销、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	526.32	789.86
长期待摊费用摊销	1,455.06	6,700.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-24,940.64	-33,126.64
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00
固定资产报废损失	1,191.45	258.91
公允价值变动损失	-51.39	4,948.66
财务费用	50,662.64	48,849.93
投资损失(减:收益)	-47,325.49	-5,680.67
递延所得税资产减少	842.11	-5,128.26
递延所得税负债增加	-228.05	-9,893.85
存货的减少(减:增加)	-126,723.02	-354,827.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-135,060.50	-202,084.99
经营性应付项目的增加(减:减少)	543,424.81	367,240.15
其他	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	475,198.59	49,974.59
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
债务转为资本	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	15,800.00
3、现金及现金等价物净增加情况		
货币资金的期末余额	1,165,667.43	1,049,999.56
减：货币资金的期初余额	779,590.54	1,165,667.43
现金等价物的期末余额	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	386,076.89	-115,667.86

注：2007 年*数据为 2008 年追溯调整后数据。

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年*	2008 年	2009 年 3 月
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	12.61	10.79	11.69
总资本收益率(%)	5.37	7.25	--
净资产收益率(%)	8.32	12.00	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	41.85	45.32	48.84
全部资本化比率(%)	51.92	56.91	61.66
资产负债比率(%)	75.03	78.83	80.98
偿债能力			
流动比率(%)	98.32	93.37	90.97
速动比率(%)	84.00	69.64	65.91
EBITDA 利息倍数(倍)	8.59	6.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.40	4.34	--
现金流			
现金收入比(%)	129.14	114.87	113.79

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。以上所有表中“2007*”列数据为根据新会计准则追溯调整后数据计算而得。

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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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，企业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企业主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息