

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 889 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国长江航运（集团）总公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持其 2009 年度第一期和第二期中期票据的信用等级为 AAA。

特此公告。



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>

中国长江航运（集团）总公司

跟踪评级报告

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
09 长航 MTN1	20 亿元	2009/6/16-2014/6/17	AAA	AAA
09 长航 MTN2	6 亿元	2009/6/29-2014/6/30	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 1 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产（亿元）	145.73	106.40	95.14
资产总额(亿元)	524.43	580.02	598.86
所有者权益(亿元)	108.54	105.79	110.24
短期债务(亿元)	61.00	75.58	93.03
全部债务(亿元)	224.86	303.70	329.32
营业收入(亿元)	353.67	384.77	212.95
利润总额（亿元）	2.08	6.86	-2.47
EBITDA(亿元)	20.39	26.90	--
经营性净现金流(亿元)	-20.32	-15.70	-19.55
营业利润率(%)	5.97	8.63	5.76
净资产收益率(%)	-1.64	3.47	--
资产负债率(%)	79.30	81.76	81.59
全部债务资本化比率(%)	67.44	74.16	74.92
流动比率(%)	110.54	110.68	108.75
全部债务/EBITDA(倍)	11.03	11.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.57	--
经营现金流流动负债比(%)	-8.07	-6.39	--

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋

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，中国长江航运（集团）总公司（以下简称“公司”或“长航集团”）加大运力投入，船队规模和运载能力持续提升。2010 年受益于航运业整体复苏，公司航运业务及船舶制造与修理业务平稳增长，盈利能力得到提升。2011 年以来，全球经济复苏的不确定性及其欧债危机的加重影响了国际航运行业的发展，受此影响公司盈利水平有所下滑，债务负担趋重。

航运业周期性波动明显，受国内国际经济发展影响大。公司收入及盈利能力的波动，符合行业特点，尚处于可以接受的范围之内。未来公司船队运力增长及航运运价的逐步恢复，有助于支撑公司的运营及长期发展。

“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2”均由中国外运长航集团提供了不可撤销连带担保。经联合资信评定，中国外运长航集团信用等级 AAA，具备很强的担保实力，此担保有效提升“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2”本息偿还的安全性。

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“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2” AAA 的信用等级。

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. 随着一批大中型主力船型投入营运，公司专业化船队和系列化船型已形成规模优势，竞争能力进一步增强。

关注

1. 2011 年，国际经济复苏不确定性加大，航运业运价下滑，公司盈利能力显著下降。
2. 跟踪期内公司经营性净现金流大幅降低。
3. 公司负债水平高，债务负担加重。

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长航集团。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。

目前，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 16 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 580.02 亿元，所有者权益 105.79 亿元。2010 年，公司实现营业收入 384.77 亿元，利润总额 6.86 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 598.86 亿元，所有者权益 110.24 亿元。2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 212.95 亿元，利润总额-2.47 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：朱宁。

二、行业分析

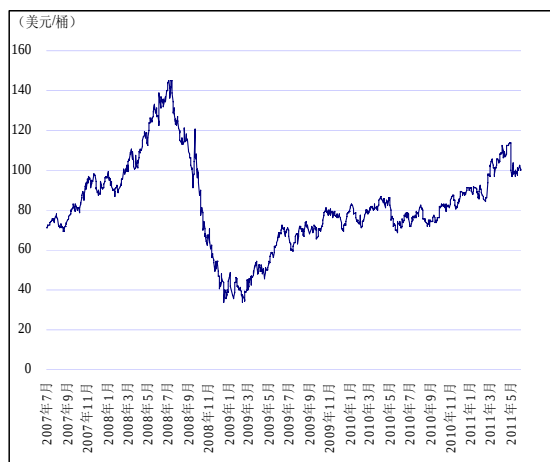
航运业与国际贸易的发展密切相关。2010 年世界经济逐步回暖，随着经济的复苏，世界贸易量增长幅度达到 9.5%，实体经济的复苏有利于缓解航运业运行的整体压力。在运力方面，2010 年全球航运市场迎来恢复性增长，全球新船订单为 1754 艘，同比增长 74.4%，海上贸易供应量大幅增加，但由于全球经济的不确定性以及航运市场供求不匹配，全球航运业的前景仍然存在不确定性。

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。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。

原油价格

航运业毛利率受燃料油价格波动影响较大。2008 年~2011 年上半年，国际原油价格的波动上涨带动燃料油价格攀升，航运业经营受到一定程度的冲击。

图1 WTI原油期货价格变动趋势



资料来源: wind 资讯

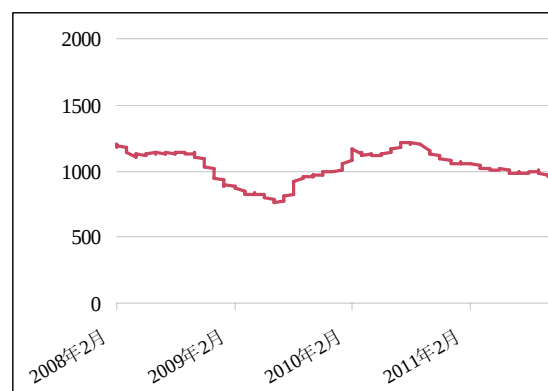
近年来国际原油价格呈总体上涨趋势。2008年国际原油价格大幅波动;2009年国际原油价格相对平稳,自4月份以来基本在60~80美元/桶区间波动;2010年国际原油价格继续保持相对稳定,WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产,加上世界范围石油需求继续强劲增长,另有全球宽松货币政策的支持,三方面因素共同作用下,2011年上半年,WTI原油期货价格上涨了约20%,在100美元/桶左右。

集装箱运输

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。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。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。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。

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,影响了国际航运业继续发展的速度。交通运输部数据显示,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。2011年前5个月,占港口集装箱吞吐量近七成的外贸集装箱同比仅增长10%,其中中国港口进出口日本、欧洲、美国方向的集装箱吞吐量分别增长6.1%、9.4%、10.8%,均出现较大幅度下降。而受中国内需增长利好,内贸集装箱继续保持高速增长,前5个月,增速达到21.3%,远高于港口集装箱吞吐量的平均增速,但占比仍比较低,内贸集装箱吞吐量占整个港口集装箱的32%。

图2 中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源: Wind资讯

从中国出口集装箱综合运价指数(见图2)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。

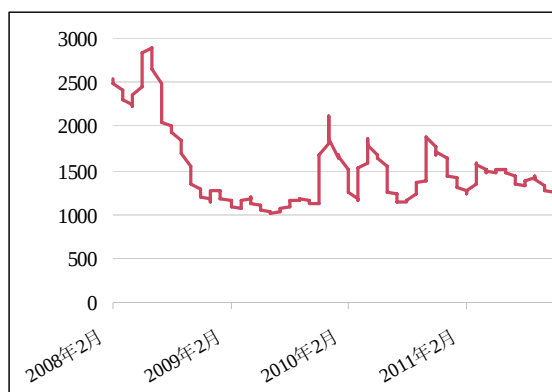
干散货运输

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。从需求方面来看，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。

从运价来看，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，2010年沿海干散货运输市场有所回暖，CCBFI指数止跌回升，在2010年在8月份达到年内最低值1140.89点后，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



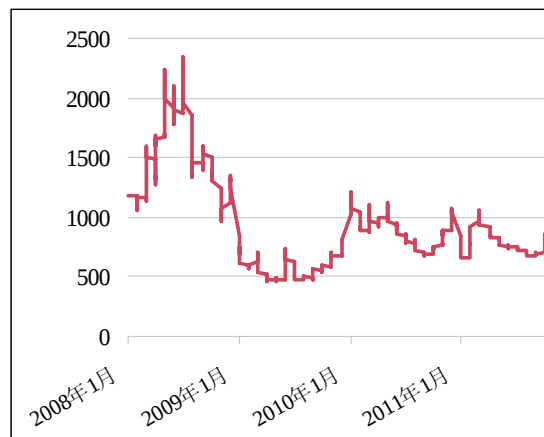
资料来源：wind 资讯

油品运输

2010年，全球现役油轮船队进一步增加，截至2010年11月底，增加至5441艘，合计4.49亿载重吨。2010年，全球日均石油需求比前一年有所增加，达到日均8740万桶，主要得益于北美国家和亚洲非经合组织成员国石油需求上涨。2011年上半年，受欧美债务危机的影响，原油需求看淡，油轮运输市场需求下降。总体

来讲，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。

图4 波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）



资料来源：Wind 资讯。

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。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%。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；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。

总体来看，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。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。从中长期发展来看，随着全球经济回暖，航运业整体发展向好。

三、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、船舶制造等领域。从 2010 年公司主营业务收入构成来看，航运及配套业务、船舶制造与修理业务对公司收入贡献率较高（参见表 1）。跟踪期内，公司持续的运力投入及航运业整体向好的发展趋势促进了公司营业收入

的稳步增长；公司 2010 年及 2011 年上半年主营业务收入分别为 363.83 亿元、212.18 亿元。公司经营毛利率受行业影响波动大，2010 年行业运价指数上扬推动了公司以航运及配套业务经营为主的毛利率走高至 9.02%，而后 2011 年受到行业运价指数整体下行、燃料油价格上涨压力，公司整体毛利率下降至 5.17%，低于 2009 年水平。

表 1 公司 2009~2010 年主营业务收入构成情况（亿元、%）

项 目	2009 年			2010 年			2011 年上半年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运及配套业务	202.69	60.13	2.73	216.89	59.61	7.11	137.99	65.03	2.30
船舶制造与修理	130.23	38.63	10.75	141.61	38.92	11.88	71.94	33.91	10.72
其他	4.16	1.23	13.93	5.33	1.47	10.77	2.25	1.06	3.76
合计	337.07	100.00	5.97	363.83	100.00	9.02	212.18	100	5.17

资料来源：公司提供

航运及配套业务

水上运输业务

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。

2010 年，集团完成货运量 1.61 亿吨，同比增长 20.8%；货运周转量 3929 亿吨千米，同比增长 39.4%。其中海运运量 1.09 亿吨，同比增长 24.4%；海运周转量 3531 亿吨千米，同比增长 43.7%。海运运量和周转量分别占集团总运量和周转量的 67.7%和 89.9%。2011 年上半年，公司完成货运量 8393.62 万吨，同比增长 5.7%；货运周转量 2182.81 亿吨，同比增长 16.2%。

截至 2010 年底，公司拥有和控制船舶 2209

艘，总载重规模 892 万载重吨，较上年增加 179 万吨，增长 25%。其中：油运运力 116 艘，450 万载重吨；干散货运力 1322 艘，386 万载重吨；集装箱运力 31 艘，7801TEU；滚装运力 22 艘，22056 车位，主要提供煤炭、矿石、建材、非金属矿、钢铁等干散货、石油、集装箱运输，液化气、商品车滚装、沥青等运输服务，初步形成了以长江为基础，以江海直达、江海联运为特色，沟通沿海、远洋，跨地区、跨国经营的外向型发展格局。随着 VLCC、9.25 万吨散货船、2000 车位滚装船等一批大中型主力船型投入营运，长航集团专业化船队和系列化船型已形成规模优势，为客户提供江、海、洋联运的能力进一步增强。截至 2011 年 6 月底，公司拥有和控制船舶 2128 艘，总载重规模 1007 万载重吨，较 2010 年增加 115 万吨，增长 12.9%。其中：油运运力 272 艘，615 万载重吨；干散货运力 1106 艘，350 万载重吨；集装箱运力 70 艘，19441TEU；滚装运力 22 艘，23356 车位。

公司干散货运输业务主要集中在长航凤

凰,截至 2010 年底其拥有和控制的干散货船舶达 1138 艘,327 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。2010 年,公司完成货运量 7184 万吨,货运周转量 615 亿吨千米,同比分别增长 14%和 43.1%,其中长江运量 3178 万吨,同比下降 9.7%;沿海运量 3851 万吨,同比增长 17.6%;远洋运量 155 万吨。2011 年上半年,公司干散货运输业务完成货运量 4307.7 万吨、货运周转量 713.51 亿吨千米,分别同比减少 2.2%、6.1%,主要是受航运市场下滑及大量拖驳运力退出市场运力减少影响。

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”)和中国长江航运集团南京油运股份有限公司(以下简称“长航油运”)经营。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。长江油运积极开辟西线市场、推进租船经营、改善货运质量和提高船舶效率,2010 年 VLCC 船队平均 TCE 为 USD3.26 万/天,高于市场平均收益 USD3.2 万/天的水平;MR 船等效期租收益平均为 USD1.52 万/天,远高于 HEIDMAR POOL 平均收益 USD1.1 万/天的水平。长江油运同时研究制定并实施了成本费用控制办法,加大对燃油等重点成本的控制。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。2010 年完成货运量 4995 万吨,货运周转量 2160 亿吨千米,同比分别增长 19.13%和 28.45%。2011 年上半年,公司油运业务完成货运量 3035.10 万吨、货运周转量 1344.59 亿吨千米,分别同比增长 15.7%、32.9%;实现利润总额-24709 万元,同比下降 163%,主要是受航运市场不景气影响较大。联合资信认为,2010 年以来公司油轮运力显著增加,在油运市场供过于求的市场背景下,公司新增油轮运力全部释放的可能性有所降低。

公司的集装箱和滚装运输等航运业务也实现了快速发展。2010 年,公司集装箱运输业务通过改变租船经营模式、调整运力结构和营销策略、开拓内支线自营网点。截至 2011 年 6 月底,公司集装箱运力增加至 70 艘,19441TEU,较 2010 年底的 31 艘,7801TEU 大幅增加;在集装箱运输市场快速增长的背景下,公司集装箱运量首次突破 70 万 TEU。公司滚装运输业务方面,沿海市场开辟航线继续扩容,运力投入、运量、收入大幅增长,长江市场通过运价调整,优化运输调度,进行水、陆、储、销的产业链延伸,稳固了核心市场,长江效益有新提升;2010 年完成滚装运输量 65 万辆,同比增长 51.9%,其中长江完成 26 万辆,同比增长 18.0%,沿海完成 39 万辆,同比增长 97.7%

燃油贸易业务

公司燃油贸易业务以中石化长江燃料有限公司为主,南京长江油运公司为辅,经营范围覆盖长江干线及宁波、深圳等沿海地区,经营品种包括柴油、燃料油、汽油、润滑油及保税油。中石化长江燃料有限公司拥有加油站 80

座，其中水上加油站 76 座；拥有供油、储运油等各类船舶 226 余艘，供油中转靠码头和基地 6 处，地面油库 4 座和铁路接卸油专用线一条。2010 年，完成燃油销售量 240 万吨，同比增长 12.6%，其中中石化长燃销售量为 223 万吨。2011 年上半年完成燃油销售量 119.3 万吨，减少 0.2%，主要由于航运市场下滑带来燃油需求下降。

船舶制造与修理

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。公司已具备建造 20 万吨级船舶能力，年综合造船能力达 400 万吨。

公司造船工业载体为长航重工，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。

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。公司主要客户集中于希腊、德国、荷兰、俄罗斯、北欧及港台地区等。

截至 2010 年底，长航重工完工交船 58 艘、255 万载重吨，出口创汇 14.29 亿美元。手持生效船舶订单 111 艘、492 万载重吨，合同总金额按接单汇率折合约 276.75 亿元。新接生效船舶订单 45 艘、231 万载重吨，合同总金额按接单汇率折合约 95.57 亿元。与 2009 年相比，造船完工量大幅增长，除了完工艘数增加外，完工船舶单船吨位较大；手持船舶订单在完工量高于新接量的情况下，同比略有下降；新接船舶

订单也有较大幅度增长，且增加了新的船型。

2011 年上半年，长航重工完工交船 26 艘、131.7 万载重吨，出口创汇 9.46 亿美元；新接生效船舶订单 23 艘、76.9 万载重吨，合同总金额按接单汇率折合约 30.55 亿元，较上年变动原因。由于市场供过于求，新生效订单同比有所减少。

2. 未来规划

未来“十二五”期间，公司将以长江航运为基础，以沿江战略客户为依托，为客户提供江、海、洋全程物流化服务，形成以“江海洋、船港货、物流化”为核心的发展思路和理念。造船工业一方面要做强做优 20 万吨以下集装箱船、散货船、油船、化学品船等成熟船型，做精做优 3 万吨不锈钢化学品船、电力推动环保型油轮等特色产品，积极开发中小型 LPG、LNG 船、海洋工程船等高端船型；另一方面要通过收购或建设沿海船舶工业基地，建造 30 万吨级及以上船舶。燃油贸易业务将以传统的“长江市场”为基础，全面拓展沿海燃料油、保税油市场，有效发展陆上销售市场，探索油品贸易和燃油期货交易。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年及 2010 年财务报表均经天职国际会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年上半年财务报表未经审计。

2009 年公司合并范围未发生变化；2010 年公司合并范围子公司共 16 家，与上年相比新增 5 家，减少 8 家。由于合并范围变化，截至 2010 年底公司净资产增加了 1.53 亿元，利润新增 0.02 亿元，对公司整体财务影响不大。

2. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 384.77 亿元，

主要由航运及配套业务、船舶制造与修理和综合物流业务的收入构成。2010年，公司营业收入同比增长了8.79%，主要是全球航运业出现恢复性增长、运价走高，公司航运及配套业务、船舶制造与修理业务收入提升。公司在燃料价格上涨的压力下积极控制成本费用，2010年公司营业成本348.10亿元，同比增长5.44%，增速低于营业收入增速。

公司2010年三项期间费用30.37亿元，同比增加28.70%，主要是由于公司银行借款增加及贷款利率调整导致的财务费用增加所致。

2010年，公司持有股票价格变动、汇率变动引起的掉期交易价格变动带动公司公允价值变动收益减少0.83亿元。公司投资收益变动不大，为1.23亿元。

2010年公司营业外收入5.34亿元，其中包括政府补助收入0.74亿元、固定资产处置收入2.73亿元、公司子公司南京长航油运股份有限公司收到的退回赔款0.11亿元。

公司2010年实现利润总额6.86亿元，较上年大幅增加4.79亿元，其中营业外收入占77.82%，对公司利润贡献大。

从盈利能力指标来看，2010年，公司营业利润率8.63%、净资产收益率3.47%，均较上年大幅上涨。

2011年1~6月，全球经济发展显示出不确定性，航运业面临下行趋势、运价走低，公司实现营业收入212.95亿元、营业成本199.33亿元，营业利润率下滑至5.76%，较2009年的5.97%略有下降。公司新增借款及银行贷款利息上调使得公司财务费用持续增加，同时2011年上半年由于公司持有股票价格下跌投资收益的减少拖累了公司营业利润。2011年1~6月，公司实现营业利润-4.48亿元，营业外收入2.07亿元，利润总额4.20亿元。

总体看，跟踪期内，航运业表现低迷，公司经营受到影响，盈利能力有所下降。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2010年，公司经营活动现金流入394.17亿元，同比增加4.21%，主要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出409.86亿元，同比增加2.83%，主要是购买商品接受劳务支付的现金。公司经营活动产生的现金流净额为-15.70亿元，较上年有所提高。

从收入实现质量来看，公司2010年现金收入比为95.98%，较上年下降了5.82个百分点，主要是其他应收款在2010年增加了15.05亿元。公司获现能力有所下降。

从投资活动来看，2010年公司投资活动现金流入7.45亿元，其中主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金。另外公司收到其他与投资活动有关的现金2.30亿元，主要为长航油运收到的财政贴息资金。公司投资活动现金流出73.55亿元，主要是构建固定资产无形资产等支付的现金。2010年，公司投资活动现金流量净额-66.10亿元，投资规模较2009年有所扩张。

从筹资活动来看，2010年，公司筹资活动现金流入量为180.75亿元，主要为借款所得；筹资活动现金流出126.57亿元，主要是偿还债务及利息支出。公司2010年筹资活动净现金流为54.18亿元，同比下降了27.45%。

汇率变动对公司的现金流也产生了一定的影响，2010年，公司汇率变动对现金及现金等价物的影响为-0.85亿元。

2011年1~6月，公司经营活动现金流量净额为-19.55亿元，较2010年下降明显，一方面是由于刚性成本价格上涨，购买商品接受劳务支付的现金有所增加，另一方面是公司支付的保证金及押金增加同时由于内部抵消不充分，支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致。公司投资活动净现金流-30.57亿元；筹资活动净现金流45.09亿元。

综合看来，2010年，公司经营活动现金流较2009年有所好转，公司经营活动及投资活动

对筹资依赖程度大。2011年上半年，由于公司支付大量的保证金及押金同时内部抵消不充分，公司经营活动现金流减弱，投资支出仍较大，对筹资需求进一步加大。

4. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产合计580.02亿元，较2009年底增长10.60%。公司资产以非流动资产为主，占比较2009年底的46.93%上升至2010年的53.12%；资产结构有所变动。

公司非流动资产同比增长25.18%，主要是固定资产及在建工程的增加所致。截至2010年底，公司固定资产218.58亿元，固定资产原值较2010年初增加了17.28%，主要是由于公司所属的中国长江航运有限责任公司、长航凤凰股份有限公司、深圳滚装物流有限公司运输船舶由在建工程转入固定资产所致。截至2010年底，公司在建工程63.97亿元，较2009年增长33.85%，主要是公司所属长航凤凰股份有限公司、中国长江航运有限责任公司、深圳长航滚装物流有限公司及武汉长江轮船公司新建运输船舶增加较快所致。

公司流动资产截至2010年底为27.19亿元，较2009略有下降，为-2.29%。公司流动资产以货币资金、存货及预付账款为主。

截至2010年底，公司货币资金99.77亿元，较年初减少29.60%，主要是公司所属船舶重工总公司2010年受到造船周期影响，预售造船资金下降，以前签订的合同开工导致经营采购资金增加所致。

截至2010年底，公司预付账款56.43亿元，主要是账龄在1年以内合同未到期的预付款项，金额较年初变动不大。

截至2010年底，公司其他应收款25.10亿元，较上年大幅增加15.05亿元，包括公司子公司长航集团船舶重工总公司应收出口船舶退税增加1.57亿元、中国进出口银行保证金2.17亿元、海关履约保函保证金0.60亿元，及公司下属子公司重庆轮船公司拆借给重庆恒春置业有

限公司1.67亿元、重庆渝高新兴科技发展有限公司1.19亿元。

截至2010年底，公司存货68.95亿元，主要以原材料、自制半成品及在产品、库存商品及工程施工（已完工未结算款）为主。公司存货较年初增长了19.93%，主要是一方面公司所属重庆长航东风船舶工业公司四艘船舶被废弃库导致公司存商品增加，另一方面公司所属船舶重工总公司原材料储备及工程进度高于工程结算进度导致工程施工（已完工未结算）成本增加。

截至2010年底，公司负债合计474.23亿元，同比增长14.03%。公司负债仍以流动负债为主，但是流动负债占比有所减少，由2009年的60.54%降至2010年的51.81%。

截至2010年底，公司流动负债245.68亿元，较2009年底金额略有下降2.42%。公司2010年流动负债以短期借款、预收账款及其他应付款为主。

截至2010年底，公司短期借款44.41亿元，主要是信用借款及保证借款。截至2010年底，公司短期借款同比增长27.40%，主要系公司所属中国长江航运集团南京油运股份有限公司短期借款增加9.59亿元；长航凤凰股份有限公司增加6.78亿元。

截至2010年底，公司预收账款73.14亿元，其中账龄以一年以内的为主，占60.46%。公司预收账款较上年下降36.89%，主要是由于公司所属船舶重工总公司受到造船行业周期性影响，承接新订单较上年有所下降所致。

截至2010年底，公司其他应付款34.84亿元，较上年底增长了17.52%，主要是由于公司所属的重庆长江轮船公司、上海长江轮船公司、中国长江航运有限责任公司的其他应付款增加过快所致。

截至2010年底，公司非流动负债为228.54亿元，同比增长了39.26%，主要是长期借款增加所致。截至2010年底，公司长期借款158.98亿元，较上年大幅增加了57.81亿元，其中主要

为信用借款及保证借款；公司预计负债2.85亿元，新增2.39亿元，主要是公司所属船舶重工总公司提取的船舶质量保证金。

截至2010年底，公司所有者权益105.79亿元，其中少数股东权益37.01亿元。公司所有者权益构成较上年变动不大，仍以实收资本及资本公积为主。

2010年，公司债务规模保持较快增长，截至年末合计为303.70亿元，同比增长35.06%。公司债务构成仍以长期债务为主，长期债务占比75.11%，变动不大。2010年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至81.76%、74.16%、68.32%。公司债务负担有所加重。

截至2011年6月底，公司资产规模略有增加，至598.86亿元，主要是修建船舶引起的固定资产和在建工程的增加所致；公司负债构成变动不大，负债规模由于长期借款及长期应付款的增加（主要为船舶融资租赁款）而略有扩大；所有者权益有所增长，主要是实收资本增加了5.00亿元。截至2011年6月底，公司全部债务增加至329.32亿元，其中短期债务增加了17.45亿元，长期债务增加了8.17亿元。截至2011年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年变动不大，分别为81.59%、74.92%、68.19%；公司负债水平高，债务负担重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2010年底，公司流动比率变动不大为110.68%，由于2010年公司存货增加，速动比率相较于2009年底的87.70%下降至82.62%。由于公司经营性净现金流为负值，公司经营流动负债比仍为负值。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，公司2010年利润总额增幅大，EBITDA利息倍数较2009年的3.25倍有所增长，至3.57倍。公司债务规模的增加导致公司全部债务/EBITDA增加至11.29倍，

相比于2009年的11.03倍略有增加。公司对整体债务的保护能力一般。

2010年公司经营活动现金流入量为394.17亿元，为“09长航MTN1”和“09长航MTN2”待偿还余额合计数的15.16倍；公司EBITDA为26.90亿元，是“09长航MTN1”和“09长航MTN2”待偿还余额合计数的1.03倍。整体看，公司对存续债券保护能力较强。

截至2010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) 1998年3月10日，本公司所属青山船厂为武汉市机械设备进出口公司的在中国银行武汉分行一年期的660万德国马克借款提供连带责任担保。武汉市机械设备公司已丧失偿债能力，2007年中国银行债权的受让方中国信达资产管理公司起诉青山船厂和武汉市机械设备公司要求偿还337.45万欧元及利息，折合人民币3259.43万元，此案经湖北省鄂州市中级人民法院一审判决，武汉市机械设备偿还借款本金，由青山船厂承担连带责任。青山船厂不服一审判决，提起上诉，此案经湖北省高级人民法院受理，执行调解程序；截至2011年3月20日调解尚未达成一致意见；截至2010年12月31日本公司因该案件被冻结银行存款1593.46万元。

(2) 2010年本公司所属重庆轮船公司为希腊船东INTERMEDMARTIMEINC建造5500T五、六、七、八船发生弃船情况，由于本公司延期交船，根据合同约定和船东弃船通知，本公司应退还已收取的所有款项。本公司认为船东亦存在违约情况，本公司不应退还所有款项。目前，本公司与相关船东对于上述4艘船舶的纠纷仍处于举证阶段，各方都还未向有关仲裁机构或海事法庭提起申诉或诉讼。

(3) 本公司之所属长航油运股份有限公司“广兴洲”轮于2009年10月13日被新加坡法院扣押，原因系2005年2月SHELL新加坡承租大庆453轮装运柴油和汽油，其中汽油被污染；现收货方要求赔偿货物污染费、利息及其他共计94.95万美元，其中公司可能承担的赔

偿金约为 38.50%，余下部分应由保赔协会承担。为尽快使广兴洲轮解除扣押，经其与保赔协会协商，由保赔协会向索赔人银行支付担保金 140.00 万美元，公司向保赔协会提供 54.71 万美元的现金反担保，公司于 2009 年 10 月 16 日支付了现金反担保金及手续费 55.20 万美元，公司预计损失 36.80 万美元，折合人民币 251.31 万元，目前正在处理中。

(4) 2004 年 1 月，本公司所属长航油运（新加坡）有限公司“亚洲之星”轮因涂层剥落较为严重以及有铁锈和涂层鳞片等未能通过验舱，租赁方未予履约，在船舶开走后，租赁方通过新加坡高等法庭申请扣押该轮，公司提供租赁方 280 万美元的银行担保后法庭放船。租赁方向新加坡高等法庭提起诉讼，2006 年上半年新加坡高等法庭判长航油运（新加坡）有限公司赔偿租赁方 187.97 万美元。长航油运（新加坡）有限公司不服判决结果，正式向上诉庭提出了上诉。2007 年 3 月份，新加坡上诉庭驳回上诉，维持一审判决，具体赔偿金额由一审重新审理。2008 年 6 月，新加坡高等法庭判公司赔偿租赁方 30.20 万美元，赔偿租赁方律师费 10%，原告不服，提起上诉。2009 年 6 月，新加坡高等法院二审判决长航油运（新加坡）有限公司败诉，需赔偿租赁方 210.96 万美元及律师费（约 80 万新币）。长航油运（新加坡）有限公司再次上诉，2010 年 3 月终审判决：长航油运（新加坡）有限公司共计赔偿 46.42 万美元，该公司在 2010 年之前累计已经支付的赔偿 210.96 万美元，经双方协商，租赁方退其 164.54 万美元，至此未决诉讼事项消除。

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。

截至 2011 年 6 月底，公司拥有银行授信额度 674.11 亿元，其中，未使用额度 402.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、担保方分析

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。2008 年 12 月 19 日，中外运集团与中国长江航运（集团）总公司（以下简称“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，由国资委代表国务院对其履行出资人职责。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 4890570000 元整，公司类型为国有独资的有限责任公司。

中国外运长航集团从事综合物流业务，主营业务可概括为综合物流和航运两大业务主线。综合物流包括货运代理、船务代理、航空速递、仓储码头和供应链物流。按照业务线，中国外运长航集团主要业务可分为六类：货运代理、船务代理、航空速递、仓储码头、供应链物流、航运。

中国外运长航集团综合物流业务具有很强的竞争优势，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以及排名第二的船舶代理服务商，拥有覆盖全国的服务网络、国外代理机构，完善的基础设施和丰富的客户资源，能够为客户提供全方位的综合物流服务。

截至 2010 年底，中国外运长航集团总资产 1165.5 亿元，所有者权益 512.6 亿元；2010 年实现营业收入 946.5 亿元，利润总额 33.7 亿元。

截至 2011 年 6 月底，中国外运长航集团总资产 1177.8 亿元，所有者权益 510.3 亿元。2010 年 1~6 月，实现营业收入 488.7 亿元，利润总

额 12.5 亿元。

经联合资信评定，维持中国外运长航集团主体长期信用等级为 AAA。

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“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 2009 年～2011 年 6 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1417261.98	997747.83	-29.60	903095.87
交易性金融资产	3389.86	2914.85	-14.01	2527.84
应收票据	36682.84	63367.07	72.74	45759.19
应收账款	143804.27	148804.89	3.48	193193.00
预付款项	497851.52	564266.09	13.34	540678.83
应收利息	6248.29	605.87	-90.30	389.22
应收股利				
其他应收款	100533.22	250997.59	149.67	258206.38
存货	574911.54	689491.28	19.93	706616.52
一年内到期的非流动资产	1.27			
其他流动资产	2339.07	1005.18	-57.03	8048.21
流动资产合计	2783023.86	2719200.66	-2.29	2658515.06
非流动资产：				
可供出售金融资产	55011.90	44320.47	-19.43	42124.82
持有至到期投资	6.20	6.20	0.00	6.20
长期应收款				
长期股权投资	37559.31	72973.94	94.29	88118.91
投资性房地产	48347.93	50182.76	3.80	57913.00
固定资产	1766645.07	2185834.30	23.73	2367378.81
在建工程	477882.66	639665.17	33.85	689339.78
工程物资	0.88			
固定资产清理	1285.94	1301.59	1.22	-5114.86
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	26174.40	35541.50	35.79	40165.68
开发支出				
商誉	25948.17	25948.17	0.00	25948.17
合并价差				
长期待摊费用	7281.86	7924.88	8.83	8043.23
递延所得税资产	13408.26	15675.75	16.91	16119.01
其他非流动资产	1750.70	1612.79	-7.88	10.00
非流动资产合计	2461303.27	3080987.53	25.18	3330052.74
资产总计	5244327.13	5800188.18	10.60	5988567.80

附件 1-2 2009 年～2011 年 6 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	348618.56	444137.22	27.40	663546.95
交易性金融负债				
应付票据	72108.42	123209.23	70.87	112867.66
应付账款	295166.00	430507.21	45.85	582770.65
预收账款	1158858.73	731376.39	-36.89	506429.60
应付职工薪酬	141732.08	137185.73	-3.21	141135.93
应交税费	4215.85	41002.71	872.58	21252.16
应付利息	10676.82	12561.37	17.65	18352.64
应付股利				
其他应付款	296434.43	348358.69	17.52	244254.04
一年内到期的非流动负债	189253.64	188475.14	-0.41	153896.40
其他流动负债	674.25	0.73	-99.89	57.95
流动负债合计	2517738.78	2456814.41	-2.42	2444563.98
非流动负债：				
长期借款	1011706.25	1589848.28	57.15	1635495.18
应付债券	360000.00	360000.00	0.00	360000.00
长期应付款	202449.96	244388.35	20.72	367346.68
专项应付款	12630.68	18265.77	44.61	14744.04
预计负债	4563.02	28500.90	524.61	28616.97
递延收益				
递延所得税负债	13200.87	7970.93	-39.62	7384.13
其他非流动负债	36619.32	36467.83	-0.41	27999.34
非流动负债合计	1641170.10	2285442.07	39.26	2441586.34
负债合计	4158908.88	4742256.48	14.03	4886150.31
所有者权益：				
实收资本（或股本）	399908.87	399908.87	0.00	449908.87
资本公积	386260.29	367246.60	-4.92	351003.29
减：库存股				
盈余公积		816.16		816.16
未分配利润	-102823.27	-75564.12	-26.51	-81934.85
外币报表折算差额	-3620.19	-4626.22	27.79	-7754.71
归属于母公司所有者权益合计	679725.69	687781.30	1.19	712038.76
少数股东权益	405692.56	370150.40	-8.76	390378.73
所有者权益合计	1085418.26	1057931.70	-2.53	1102417.49
负债和所有者权益总计	5244327.13	5800188.18	10.60	5988567.80

附件 2 2009 年～2011 年 6 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	3536706.40	3847709.43	8.79	2129530.86
减: 营业成本	3301420.64	3480985.66	5.44	1993343.66
营业税金及附加	24131.60	34559.89	43.21	13596.80
销售费用	46394.40	47812.44	3.06	22122.30
管理费用	162973.28	172305.78	5.73	81345.56
财务费用	26631.55	83615.20	213.97	64081.60
资产减值损失	6067.27	18271.75	201.15	-16.31
加: 公允价值变动收益	6623.30	-1687.59	-125.48	-161.79
投资收益	12728.09	12300.68	-3.36	320.66
其中: 对合营企业投资收益	51.10	-124.79	-344.20	30.00
汇兑收益				
二、营业利润	-11560.95	20771.79	-279.67	-44783.87
加: 营业外收入	42870.77	53415.91	24.60	20744.05
减: 营业外支出	10554.15	5548.32	-47.43	669.20
其中: 非流动资产处置损失				115.41
三、利润总额	20755.68	68639.37	230.70	-24709.01
减: 所得税费用	38547.73	31878.85	-17.30	9831.76
四、净利润	-17792.06	36760.52	-306.61	-34540.77
其中: 归属于母公司的净利润	16477.37	29150.39	76.91	-6370.73
少数股东损益	-34269.43	7610.13	-122.21	-28170.04

附件 3-1 2009 年~2011 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 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	3600458.94	3692920.11	2.57	2007299.13
客户存款和同业存放款项净增加额				475.77
收取利息、手续费及佣金的现金				4.92
收到的税费返还	63906.70	89459.11	39.98	28117.08
收到其他与经营活动有关的现金	118132.25	159278.06	34.83	429891.99
经营活动现金流入小计	3782497.89	3941657.28	4.21	2465788.89
购买商品、接受劳务支付的现金	3270808.45	3466432.24	5.98	1939702.00
支付利息、手续费及佣金的现金				17.29
支付给职工以及为职工支付的现金	305638.01	332536.04	8.80	170246.68
支付的各项税费	96023.99	102699.40	6.95	62829.95
支付其他与经营活动有关的现金	313191.34	196945.29	-37.12	488541.67
经营活动现金流出小计	3985661.79	4098612.96	2.83	2661337.60
经营活动产生的现金流量净额	-203163.91	-156955.68	-22.74	-195548.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	71561.94	1592.12	-97.78	4238.47
取得投资收益收到的现金	3335.53	14677.56	340.04	10354.19
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	24138.98	35212.98	45.88	16564.16
处置子公司及其他单位收到的现金净额	162.59			49.35
收到其他与投资活动有关的现金	9.83	23007.70	234056.55	51852.70
投资活动现金流入小计	99208.86	74490.36	-24.92	83058.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	414017.24	627962.77	51.68	148125.04
投资支付的现金	71064.45	84873.39	19.43	220760.56
取得子公司等支付的现金净额	1770.00			
支付其他与投资活动有关的现金	16.07	22659.54	140924.51	19827.46
投资活动现金流出小计	486867.76	735495.70	51.07	388713.06
投资活动产生的现金流量净额	-387658.90	-661005.34	70.51	-305654.18
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	105380.00	5500.00	-94.78	70775.57
取得借款收到的现金	1588827.08	1791031.62	12.73	882594.04
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	200208.76	11012.68	-94.50	231603.63
筹资活动现金流入小计	1894415.83	1807544.29	-4.59	1184973.24
偿还债务支付的现金	1032719.90	1132618.95	9.67	640541.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	98598.70	105443.44	6.94	89151.03
支付其他与筹资活动有关的现金	16206.82	27637.34	70.53	46756.28
筹资活动现金流出小计	1147525.43	1265699.73	10.30	776449.21
筹资活动产生的现金流量净额	746890.41	541844.56	-27.45	408524.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	22334.56	-8528.21	-138.18	-1973.11
五、现金及现金等价物净增加额	178402.16	-284644.68	-259.55	-94651.96

附件 3-2 2009 年～2010 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	-17792.06	36760.52	-306.61
加：资产减值准备	6067.27	18271.75	201.15
固定资产折旧及其他	111349.11	118500.34	6.42
无形资产摊销	1165.05	1441.15	23.70
长期待摊费用摊销	7954.29	5020.67	-36.88
处置固定资产、无形资产等损失	-23026.51	-25440.46	10.48
固定资产报废损失	1057.83	286.22	-72.94
公允价值变动损失	-6623.30	1687.59	-125.48
财务费用	40301.17	81950.97	103.35
投资损失	-12728.09	-12300.68	-3.36
递延所得税资产减少	4129.59	-721.51	-117.47
递延所得税负债增加	851.49	-1324.40	-255.54
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	46387.70	-120189.03	-61.34
经营性应收项目的减少	-51400.56	-223847.93	
经营性应付项目的增加	-310856.89	-30969.88	-90.04
其他		-6080.99	
经营活动产生的现金流量净额	-203163.91	-156955.68	-69.47

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	21.13	19.60	--
存货周转次数(次)	5.52	5.51	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.70	--
现金收入比(%)	101.80	95.98	94.26
盈利能力			
营业利润率(%)	5.97	8.63	5.76
总资本收益率(%)	1.46	2.98	--
净资产收益率(%)	-1.64	3.47	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	60.15	68.32	68.19
全部债务资本化比率(%)	67.44	74.16	74.92
资产负债率(%)	79.30	81.76	81.59
偿债能力			
流动比率(%)	110.54	110.68	108.75
速动比率(%)	87.70	82.62	79.85
经营现金流动负债比(%)	-8.07	-6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.03	11.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-33.27	-10.84	--

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%
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

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 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。