

跟踪评级公告

联合[2012] 1169 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, 评级展望由稳定调整为负面, 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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十五日



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：负面
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	2009/6/17-2014/6/17	AAA	AAA
09 长航 MTN2	6 亿元	2009/6/30-2014/6/30	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产（亿元）	145.73	106.40	81.97	80.15
资产总额(亿元)	524.43	580.02	596.50	614.59
所有者权益(亿元)	108.54	105.79	97.84	88.63
短期债务(亿元)	61.00	75.58	103.66	134.57
全部债务(亿元)	224.86	303.70	332.92	385.64
营业收入(亿元)	353.67	384.77	438.27	297.28
利润总额（亿元）	2.08	6.86	-12.51	-15.80
EBITDA(亿元)	23.10	30.00	15.58	--
经营性净现金流(亿元)	-20.32	-15.70	-1.89	-36.29
营业利润率(%)	5.97	8.63	5.22	1.98
净资产收益率(%)	-1.64	3.47	-14.04	--
资产负债率(%)	79.30	81.76	83.60	85.58
全部债务资本化比率(%)	67.44	74.16	77.29	81.31
流动比率(%)	110.54	110.68	96.22	99.38
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.12	21.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.82	1.17	--
经营现金流流动负债比(%)	-8.07	-6.39	-0.75	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

董蓓洋

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。然而，跟踪期内全球航运市场需求增长乏力、运力供需结构严重失衡、运价持续低迷给公司运营带来很大的冲击。受此影响，公司盈利能力下滑、经营活动净现金流波动大，债务负担趋重。

未来，考虑到下游需求恢复的不确定性，运力供需矛盾难以短期消除，运价尚有不稳定性。

“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，评级展望由稳定调整为负面，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规模优势增强。

关注

1. 跟踪期内，全球航运运力供给结构性失衡、运价持续低位徘徊、燃油等成本价格高企，给行业内企业经营造成较大困难。
2. 国际市场造船需求低迷，新船价格低位徘徊，未来造船企业仍面临新接订单不足的

压力。

3. 受到燃油等成本价格高企、公司运力陆续投放影响，公司盈利能力下滑。
4. 公司经营活动现金流量净额波动大。
5. 公司整体债务负担加重。

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）与中国长江航运（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国长江航运（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，未因中国长江航运（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长江航运（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长江航运（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 14 个管理部门，纳入合并报表的二级子公司 15 家。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 596.50 亿元，所有者权益 97.84 亿元。2011 年公司实现营业收入 438.28 亿元，利润总额-16.26 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并资产总额 614.59 亿元，所有者权益 88.63 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 297.28 亿元，利润总额-15.80 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。

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月国务院常务会议通过了《“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、行业分析

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。

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 统计数据显示，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%。

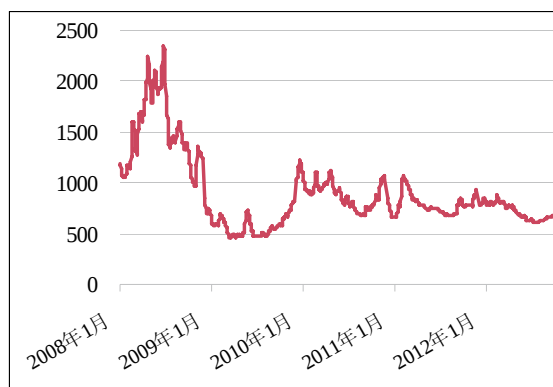
图1 波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

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）

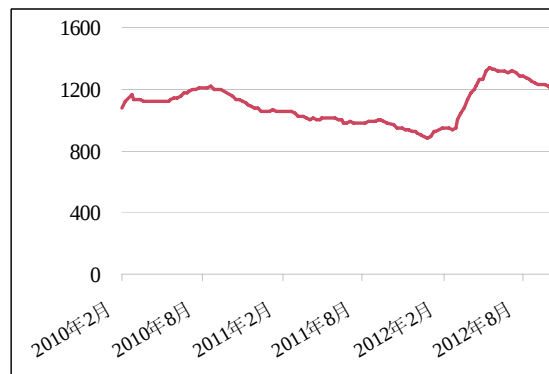


资料来源：Wind 资讯。

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%。

图3 中国出口集装箱综合运价指数走势图



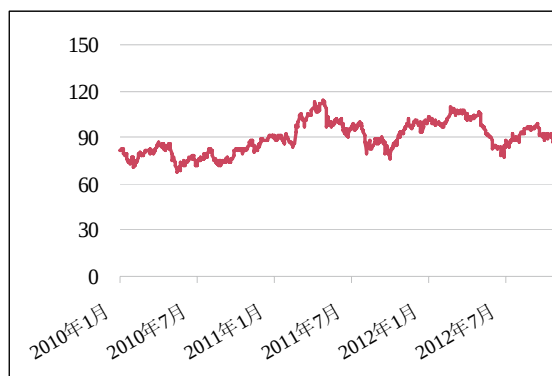
资料来源：Wind 资讯

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%。

2011年受欧债危机影响，新接订单量和手持订单量均大幅下滑。根据Clarkson的统计，2011年全球新船订单量累计达62.46百万载重吨，比2010年下滑48.21%；全年造船完工量158.91百万载重吨，同比增长8.79%；2011年全球累计手持船舶订单356.10百万载重吨，同比下降24.65%。除完工量外，其余主要指标均有明显下降，主要是在现有订单不断完成的同时，受2011年美国债务危机和欧洲诸国主权债务危

机影响，资金链收紧，新增订单及手持订单显著减少。2012年前三季度，全球造船完工量及手持船舶订单继续同比下滑。在全球造船市场供给过剩的条件下，加之全球经济复苏的不确定性，全球造船业复苏还需时日。

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

公司作为中国内河最大的骨干航运企业集团,经营历史悠久,已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。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。

公司水上运输业务中,干散货业务集中在长航凤凰股份有限公司(以下简称“长航凤凰”),海上油运业务集中在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”),集装箱业务的主要载体是上海长江轮船公司和重庆长江轮船公司,滚装运输业务集中在深圳长航滚装物流有限公司。

六、管理分析

2012年9月,公司根据《中华人民共和国公司法》、《证券法》及《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》等法律法规和规范性文件的规定,结合公司自身情况制定了《中国长江航运(集团)总公司信息披露事务管理制度》。《制度》规定了公司信息披露的基本原则为“诚实信用”;公司将在每期债券发行前公布当期发行公告、募集说明书、信用评级报告及跟踪评级安排、法律意见书、最近三年审计财报及最近一期会计报表;在债务存续期间,按时披露相应审计报告/季

报、及时披露可能影响公司偿债能力的重大事项。

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

联合资信认为，公司在跟踪期内制订的信息披露制度，有助于公司加强信息披露管理，完善内部管理体系。

七、经营分析

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 2011 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，公司油品运输及集装箱运力陆续投入，公司货运运量及周转量同比增长带动了公司整体营业收入同比增加。公司 2011 年及 2012 年 1~9 月主营业务收入分别为 415.35 亿元、271.34 亿元，其中 2011 年主营业务收入同比增长了 13.90%。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、燃料油价格上涨的压力较大，公司整体毛利率下降至 5.51%，低于 2009 年水平。

表 1 公司主营业务收入构成情况（亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航运及配套业务	216.89	59.61	7.11	271.88	65.46	2.37
船舶制造与修理	141.61	38.92	11.88	138.12	33.25	11.74
其他	5.33	1.47	10.77	5.35	1.29	3.97
合计	363.83	100	9.02	415.35	100.00	5.51

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。

2011 年，公司完成货运量 1.72 亿吨，同比增长 6.8%；货运周转量 4949 亿吨千米，同比增长 26%。其中海运运量 1.22 亿吨，同比增长 11.9%；海运周转量 4540 亿吨千米，同比增长 28.6%。海运运量和周转量分别占集团总运量和周转量的 70.9%和 91.7%。2012 年 1~9 月份，公司完成货运量 1.32 亿吨，同比增长 3%；货

运周转量 4674 亿吨千米，同比增长 32%。

截至 2011 年底，公司拥有和控制船舶 1836 艘，总载重规模 1100 万载重吨，较上年增加 208 万吨，增长 23.3%。其中：油运运力 374 艘，721 万载重吨，同比新增 271 万载重吨；干散货运力 842 艘，362 万载重吨，同比减少 24 万载重吨；集装箱运力 52 艘，12490TEU，同比新增 4689TEU；滚装运力 24 艘，25216 车位，同比新增 3160 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。随着新型 VLCC、5.8 万吨及 4.5 万吨散货船、2.8 万吨木材船、1.25 万吨重吊船、2000 车位滚装海轮、1000 车位长江滚装船、5000~7000 吨长江散货船等一批大中型主力船型投入营运，公司江、海、

洋船队日趋呈现船舶专业化、船型系列化、船龄年轻化、管理标准化态势。公司以其船队规模化、集约化优势，为客户提供江海洋联运、组合船港货资源，以及开展供应链管理及策划、实施综合物流解决方案的能力进一步增强。截至 2012 年 9 月底，公司拥有和控制船舶 1501 艘，总载重规模 1232 万载重吨，较 2011 年增加 132 万吨，增长 12%。其中：油运运力 268 艘，776 万载重吨；干散货运力 498 艘，411 万载重吨；集装箱运力 62 艘，15747TEU；滚装运力 24 艘，25216 车位。

公司干散货运输业务主要集中在长航凤凰，截至 2011 年底其拥有和控制的干散货船舶达 751 艘，348 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江海洋全程运输需求的企业，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，成功巩固和拓展了其在长江航运及由江入海的优势地位。2011 年，受行业市场景气度下滑及公司大量拖驳运力退出市场运力减少影响，公司干散货运输业务完成货运量 8802 万吨，货运周转量 1500 亿吨千米，同比分别下降 0.1% 和 0.8%。2012 年 1~9 月，公司干散货运力有所增长，带动公司干散货运输业务完成货运量 6976 万吨、货运周转量 1369 亿吨千米，分别同比增长 4.9%、24.6%。

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。2011 年，在油运市场供需失衡、运价低迷的背景下，长航油运 VLCC 船队成功开辟美湾市场，MR 船队加大了在中东、欧美地区以外成品有运输市场运力投放，钦州原油过驳项目、两岸直航等经营项目也取得了一定的突破，目前长航油运 VLCC 船队已具备规模，MR 船队具有较强的市场竞争力，市场占有率稳步提升，特种品运输业务继续保持国内先进水平。长航油运 2011 年完成货运量 5966 万吨，完成货运周转量 3155 亿吨千米，分别同比增长 19.44%、46.06%。公司在力保经营效益的同时，严控货运质量，提升市场形象。跟踪期内，长航油运开展了货运质量管理专项活动，强化货运服务意识，稳步提高运输服务质量，进一步提升了“长航油运”的品牌知名度。跟踪期内长航油运 VLCC 油轮运力陆续投放，2012 年长航油运计划交船 6 艘，新增运力约 159.80 万载重吨；联合资信认为，跟踪期内及 2012 年公司计划投放运力有利于公司进一步优化运力结构，扩大货源承揽，但是短期内油运市场供需失衡的矛盾突出，运价持续低迷，公司未来新增运力完全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规模逐步拓展。2011 年公司集装箱运力同比新增 60.11%，完成集装箱运量约 100 万 TEU，同比增长 38%，其中完成长江集装箱运量 46.7 万 TEU，同比增长 94.5%，沿海集装箱运量 22.0 万 TEU，同比增长 3.0%。2012 年 1~9 月，公司受到行业景气程度下滑影响，运量同比有所下降，完成集装箱运量 68.8 万 TEU，同比下降 7.5%。滚装运输方面，2011 年仍持续盈利，完成滚装完成量 75 万辆，同比增长 14.0%，其中长江滚装完成运量 30 万辆，同比增加 9%，沿海滚装完成运量 45 万辆，同比增长 17.6%。2012 年 1~9 月，公司滚装运输业务，特别是沿海运输业务受到中日领土争议引起的日系车产销下滑影响，业务规模增速减缓，业绩亏损；公司滚装完成量 55.8 万辆，同比增长 4.8%。

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 88 座，其中水上加油站 82 座；拥有供油、储运油等各类船舶 220 余艘，供油中转靠码头和基地 20 处，地面油库 4 座和铁路接卸油专用线一条。2011 年，完成燃油销售量 268 万吨，同比增长 11.7%，其中中石化长燃销售量为 240 万吨。2012 年 1~9 月份完成燃油销售量 179 万吨，下降 3%，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

公司修造船业是随着运输主业而发展的，主要载体是长航集团船舶重工总公司（以下简称“长航重工”）和各地区公司。目前，已形成以船舶建造、船舶修理、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、修理 30 万吨级船舶能力，年综合造船能力达 440 万吨、修船能力达 1200 艘次。

公司造船在产品吨位、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。近年来公司积极巩固 10 万吨级集装箱、散货船、油船、化学品船等成熟船型，积极开拓内河新型游轮、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。

截至 2011 年底，长航重工完工交船 50 艘、242 万载重吨，出口创汇 16.67 亿美元。手持船舶订单 105 艘、415 万载重吨，合同总金额折合人民币约 202.71 亿元。新接生效订单 44 艘，156 万载重吨，合同总金额折合人民币约 59.8 亿元。与 2010 年相比，造船完工量略有减少；同时受到行业景气度下降影响，长航重工手持船舶订单同比明显下降，平均单船吨位 3.72 万

载重吨，平均单船合同 1.4 亿元，较 2010 年下降超过 30%。

2012 年 1~9 月，船市延续了低迷走势，市场需求不足，新接订单急剧减少；长航重工完工交船 43 艘、186 万载重吨，出口创汇 9.45 亿美元。手持船舶订单 75 艘、266 万载重吨，合同总金额折合人民币约 122.96 亿元。新接生效订单 21 艘，80 万载重吨，合同总金额折合人民币约 34.43 亿元。

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 and 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。

八、募集资金使用情况

公司于 2008 年发行了“09 长航 MTN1”及“09 长航 MTN2”合计 26 亿元；其中 20 亿元“09 长航 MTN1”中 8 亿元用于基础设施项目建设、6 亿元用于偿还银行贷款、6 亿元用于补充流动资金；6 亿元“09 长航 MTN2”中 3 亿元用于偿还银行贷款、3 亿元用于补充流动资金。目前募集资金均已到位。

九、财务分析

公司提供的 2009 年~2011 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。2012 年 1~9 月财务报表未经审计。

2009 年公司合并范围未发生变化；2010 年公司合并范围与上年相比新增 5 家，减少 8 家。2011 年公司合并范围与上年相比减少 19 家，主要为由于清理整顿、破产清算而减少的商品流通、技术咨询类子公司，对公司航运主业影响不大。截至 2011 年底，公司合并范围二级子公司 15 家，公司近年来合并范围变动对公司财务分析可比性影响不大。

1. 盈利能力

2011 年，公司油品运输及集装箱运力陆续投放，新增运力带动公司营业收入同比增长 13.90%，2011 年公司实现营业收入 438.27 亿元。然而，2011 年国际航运市场景气程度下滑，燃油、人工等成本高企，同时公司运力陆续投放、刚性折旧成本增加，公司当期实现营业成本 411.86 亿元，同比增长 18.32%，增速高于同期营业收入增速。2011 年，公司实现营业利润率 5.22%，较上年营业利润率下滑了 3.41 个百分点。

公司 2011 年三项期间费用 37.80 亿元，同比增长了 24.44%，主要是公司银行借款增加引起的财务费用增长所致。公司处置部分轮船，带动资产减值损失增长至 3.65 亿元；持有股票价格变动、汇率变动引起的掉期交易价格变动，公允价值变动收益为 -238.84 万元，规模小；投资收益较上年变动不大为 0.94 亿元。2011 年，公司以处置固定资产利得为主的营业外收入，为 5.58 亿元；以处置固定资产损失为主的营业外支出为 0.45 亿元。

2011 年，公司实现营业利润 -17.64 亿元，利润总额 -12.51 亿元，净利润 -13.74 亿元。

2012 年 1~9 月，全球航运业持续低迷，公司以航运为主业的经营业务也受到了影响；公司实现营业收入 297.28 亿元，占上年全年的 67.83%。而持续走高的燃油价格及陆续投放的

运力继续推动公司当期营业成本走高；当期公司营业成本为 289.51 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业利润 -20.49 亿元、利润总额 -16.26 亿元、净利润 -16.93 亿元，亏损规模继续加大。

总体看，跟踪期内，航运业景气程度明显下滑，同时公司运力陆续投放一定程度上削弱了公司的盈利能力；公司盈利能力趋弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，2011 年经营活动现金流入 454.56 亿元，同比增长 15.32%；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，同比增长 11.37%；公司实现经营活动净现金流 -1.89 亿元，体现为净流出。2011 年公司现金收入比 98.57%，较上年略有提升。

投资活动方面，公司投资活动现金流出规模较大，体现为现金净流出。2011 年，公司投资活动现金流出 57.35 亿元，主要为购建船舶支付的现金；投资活动现金流入主要是处置部分船舶收到的现金。2011 年，公司投资活动净现金流为 -49.09 亿元，规模同比下降了 25.73%。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要是借款收到的现金，另外公司吸收公司母公司国家资本金 5.01 亿元；筹资活动现金流出同比增长了 24.69%，主要是偿还债务、支付利息支付的现金，及融资租赁支付的租金及保证金（支付其他与筹资活动有关的现金）。2011 年，公司筹资活动现金流量净额为 27.05 亿元，同比下降了 50.08%。

汇率变动对公司的现金流也产生了一定的影响，2011 年，公司汇率变动对现金及现金等价物的影响为 -1.28 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 -36.29 亿元，较 2011 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，另一方面是公司应收款项增加、预收款项减少引起的获现能力下降引起。

公司投资活动净现金流8.46亿元；筹资活动净现金流28.15亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额波动大，体现为净流出；投资支出现金规模较大，对筹资依赖程度高；筹资规模有所减弱。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产合计596.50亿元，同比增长2.84%，变动不大。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较上年的53.12%提升至59.59%。

截至2011年底，公司非流动资产355.43亿元，同比增长15.36%，主要是当期新增购建船舶引起的固定资产增长带动所致。截至2011年底，公司固定资产277.19亿元，占非流动资产的77.99%，是公司资产的主要组成部分。2011年，公司油品运输及集装箱船舶投入运营，当期固定资产原值增加了82.96亿元；处置部分运输船舶，固定资产原值减少20.54亿元；当期计提折旧1.63亿元。

截至2011年底，公司流动资产241.07亿元，同比下降了11.34%，主要是源于货币资金的减少。公司货币资金76.89亿元，受到行业景气波动、公司经营活动现金流趋紧影响，同比减少22.88亿元。当期，公司应收账款及预付款项均有所减少。

截至2011年底，公司负债合计498.66亿元，同比略有增长（5.15%）。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比较上年的51.81%继续降低，至50.24%。公司流动负债中，短期借款同比增长，预收款项受到公司所属船舶重工总公司造船订单减少影响，有所减少；非流动负债中，应付融资租赁款带动公司长期应付款增速较快。

截至2011年底，公司所有者权益97.84亿元，其中少数股东权益32.04亿元。2011年，根据财政部财企[2010]331号及[2011]340号文件精神，财政部下达国有经济和产业结构调整支

出及中央国有资本经营预算节能减排资金合计50078.00万元，此项款项首先作增加公司母公司国家资本金处理，然后由其下拨给公司作为增加国有法人资本金处理，公司已收到该笔款项，并进行了相关账务处理，但尚未验资、尚未向工商部门办理注册资本变更事宜。由此，公司截至2011年底实收资本45.00亿元。所有者权益其他各科目均变动不大。公司所有者权益仍以实收资本为主，所有者权益构成稳定。

截至2011年底，公司债务总额33.29亿元，同比增长9.62%；其中长期债务占68.87%，占比较大。当期公司短期债务增速快，同比增长37.14%。2011年公司各项债务指标均同比增长，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83.60%、77.29%、70.09%。

截至2012年9月底，公司资产总额614.59亿元，较上年底略有增长，主要是存货（燃油库存增加）及应收账款（收款难度加大）增长所致；公司负债525.96亿元，较上年略有增长，主要是短期借款及长期应付款（主要是融资租赁款）的增加，同时预收款项（主要是预收造船款）及长期借款的减少；公司所有者权益较上年底有所减少，主要是受到未分配利润持续减少影响，当期公司实收资本达到51.00亿元。截至2012年9月底，公司全部债务38.56亿元，较上年底有所增长；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进一步提升至85.58%、81.31%、73.91%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司资产仍以船舶等固定资产为主，资产质量较好；2011年公司获得母公司注资，资本实力得到扩充，但是公司债务负担持续加重，整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2011年底，公司流动资产中占比较大的货币资金同比减少，受此影响，公司流动比率及速动比率均同比大幅下滑，分别为96.22%、69.42%。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（-0.75%）。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力来看，公司 2011 年利润总额同比大幅降低，EBITDA 利息倍数较 2010 年的 2.82 倍降低至 1.17 倍；而债务规模同比增加，带动全部债务/EBITDA 由 2010 年的 10.12 倍大幅提升至 21.37 倍。公司对整体债务的保护能力下降。

2011 年公司经营活动现金流入量为 454.56 亿元，为存续期债券（“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2”）待偿还余额合计数的 17.48 倍；公司 EBITDA 15.58 亿元，为存续期债券待偿还债券余额的 0.60 倍。上述 2 期债券均由中国外运长航集团有限公司提供无条件的不可撤销连带责任保证担保，此担保有力增强了上述债券的偿债保障。整体看，公司对存续债券保护能力较强。

截至 2012 年 9 月，公司共获得各银行授信额度总量为 737.47 亿元，尚未使用的额度为 373.55 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年底，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息，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；截止 2011 年 12 月 31 日本公司因该案件被冻结银行存款 1607.02 万元。

（2）2010 年本公司所属重庆轮船公司为

希腊船东 INTERMEDMARTIMEINC 建造 5500 吨 5、6、7、8 号船发生弃船情况，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）本公司所属上海长航国际海运有限公司承租的“NORDSTAR”轮于 2008 年 12 月 8 日在巴西 ITAGUAI 港靠泊时与系缆平台发生碰撞，被巴西法院扣押。此船原船东为一家土耳其公司 GALLARDO MARITIME LIMITED，被其原船东期租给意大利租船人 DEULIMAR 公司，DEULIMAR 又将该轮期租给青远，青远将该轮航次出租给长航，长航又航次出租给重钢。2008 年 3 月 3 日，青远的互保协会 UK P&I CLUB 要求上海长航提供 3500 万美金担保。经多番协商，上海长航于 2009 年 3 月 27 日履行了担保，其中长航集团向青远提供 700 万美元信誉担保，交通银行武汉分行向交通银行香港分行提供 2800 万美元的反担保，再由长航集团向上海长航提供反担保，由交通银行武汉分行向上海长航授信 2800 万美元，武汉分行把 2800 万美元的授信通过“内保外贷”的方式转换成对香港交行的反担保。担保期为 15 年（2009-3-25 至 2024-3-13），年度手续费 1.5%，上海长航每年承担 42 万美元费用。从 2011 年起，2800 万美元的担保费率降到 0.8%，每年承担 22.4 万美元费用。由于案件涉及多家公司，赔偿划分较为复杂，一直无法预计本公司应承担的法律风险和相关费用，目前案件还在处理中。

（4）2010 年 3 月 1 日，本公司所属重庆长江轮船公司收到来自 K07-1015 号船（5500 吨 7 号船）船东 INTERMED MARTIME INC. 的取消合同及要求还款通知。通知以重庆长江轮船公司违反合同交船日期的相关条款为由，要求取消合同并要求重庆长江轮船公司返还已支付的款项连同利息 657969.17 美元；2010 年

5月10日，重庆长江轮船公司收到来自K07-1016号船（5500吨8号船）船东INTERMED MARTIME INC.的取消合同及要求还款通知。通知以重庆长江轮船公司违反合同交船日期的相关条款为由，要求取消合同并要求重庆长江轮船公司返还已支付的款项连同利息693030.83美元。2010年8月31日，重庆长江轮船公司收到来自K07-1011号船（5500吨5号船）船东DELTA NAVIGATION SERVICE S.A的取消合同及要求还款通知。通知以重庆长江轮船公司违反合同交船日期的相关条款为由，要求取消合同并要求重庆长江轮船公司返还已支付的款项630000.00美元。2010年10月1日，重庆长江轮船公司收到来自K07-1012号船（5500吨6号船）船东KAPPA NAVIGATION SERVICE S.A的取消合同及要求还款通知。通知以重庆长江轮船公司违反合同交船日期的相关条款为由，要求取消合同并要求重庆长江轮船公司返还已支付的款项840000.00美元。上述款项合计282.10万美元，目前，该事项已进入仲裁程序，但双方仍在和谈。

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。

5. 抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价持续低迷、燃油价格高企，给行业企业运营造成了较大困难。受此影响，公司盈利能力减弱、经营活动现金流波动大、债务负担较重。但考虑到公司作为中国内河最大的骨干航运企业集团，在区域行业地位、货源承揽、市场网络等方面的优势，公司整体抗风险能力较强。

十、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2011年底，中国外运长航集团总资产1210.7亿元，所有者权益500.6亿元；2011年实现营业收入1031.1亿元，利润总额13.7亿元。

截至2012年9月底，中国外运长航集团总资产1242.7亿元，所有者权益491.4亿元。2012年1~9月，实现营业收入765.9亿元，利润总额-1.2亿元。

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。

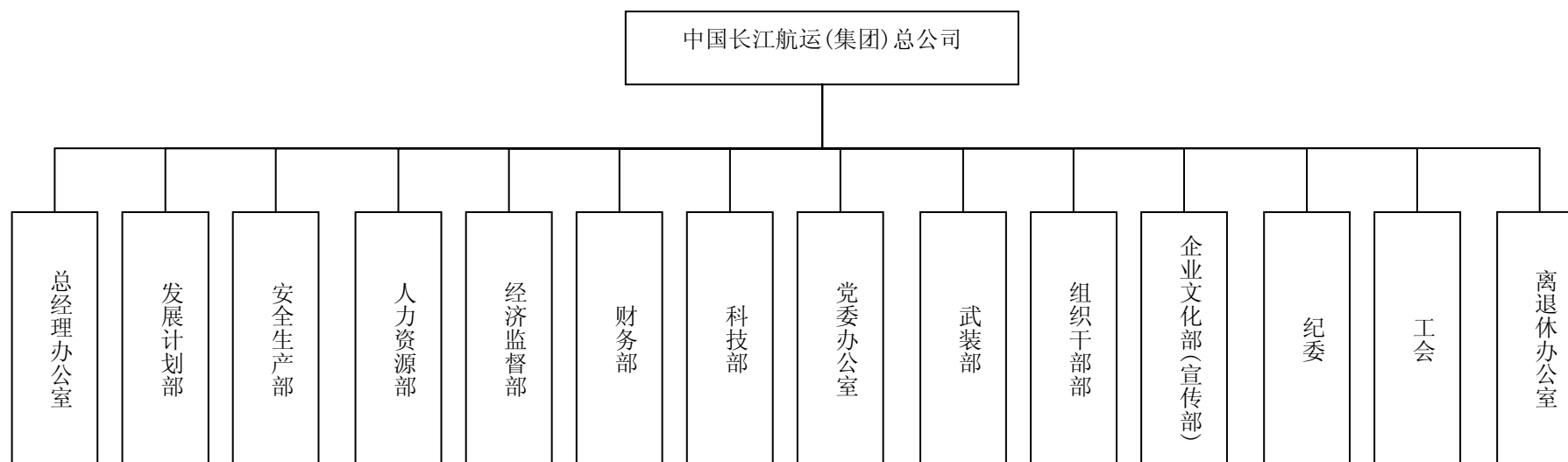
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，并维持“09 长航 MTN1”和“09 长航 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 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1417261.98	997747.83	768901.08	-26.34	767005.16
交易性金融资产	3389.86	2914.85	3210.20	-2.69	2311.88
应收票据	36682.84	63367.07	47618.88	13.94	32205.98
应收账款	143804.27	148804.89	157610.44	4.69	246970.43
预付款项	497851.52	564266.09	505459.21	0.76	500977.72
应收利息	6248.29	605.87	380.14	-75.33	1615.85
应收股利					
其他应收款	100533.22	250997.59	246466.80	56.58	308340.96
存货	574911.54	689491.28	671536.92	8.08	779982.39
一年内到期的非流动资产	1.27				
其他流动资产	2339.07	1005.18	9541.49	101.97	8912.29
流动资产合计	2783023.86	2719200.66	2410725.16	-6.93	2648322.66
非流动资产：					
可供出售金融资产	55011.90	44320.47	39443.80	-15.32	29663.54
持有至到期投资	6.20	6.20	6.20	0.00	5033.00
长期应收款					
长期股权投资	37559.31	72973.94	99294.66	62.59	102649.86
投资性房地产	48347.93	50182.76	54917.58	6.58	69999.92
固定资产	1766645.07	2185834.30	2771885.84	25.26	2942621.92
在建工程	477882.66	639665.17	491195.64	1.38	247633.73
工程物资	0.88	0.00	4.81	133.76	0.00
固定资产清理	1285.94	1301.59	1038.19	-10.15	-1995.50
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	26174.40	35541.50	34950.17	15.55	38712.51
开发支出					
商誉	25948.17	25948.17	25948.17	0.00	25948.17
合并价差					
长期待摊费用	7281.86	7924.88	11578.17	26.10	13100.25
递延所得税资产	13408.26	15675.75	22463.89	29.44	22443.78
其他非流动资产	1750.70	1612.79	1544.89	-6.06	1754.38
非流动资产合计	2461303.27	3080987.53	3554272.01	20.17	3497565.56
资产总计	5244327.13	5800188.18	5964997.17	6.65	6145888.22

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	348618.56	444137.22	656900.53	37.27	919745.05
交易性金融负债					
应付票据	72108.42	123209.23	118989.33	28.46	171927.86
应付账款	295166.00	430507.21	569948.62	38.96	503534.06
预收款项	1158858.73	731376.39	417819.14	-39.95	336473.22
应付职工薪酬	141732.08	137185.73	145997.73	1.49	146246.25
应交税费	4215.85	41002.71	13793.71	80.88	35113.29
应付利息	10676.82	12561.37	14369.30	16.01	1126.65
应付股利					10.78
其他应付款	296434.43	348358.69	306381.33	1.66	287776.42
预计负债					
一年内到期的非流动负债	189253.64	188475.14	260664.08	17.36	254055.17
其他流动负债	674.25	0.73	0.73	-96.70	8918.35
流动负债合计	2517738.78	2456814.41	2505490.49	-0.24	2664927.10
非流动负债：					
长期借款	1011706.25	1589848.28	1601360.29	25.81	1514677.20
应付债券	360000.00	360000.00	360000.00	0.00	360000.00
长期应付款	202449.96	244388.35	427214.57	45.27	636028.09
专项应付款	12630.68	18265.77	14507.72	7.17	8010.83
预计负债	4563.02	28500.90	34673.62	175.66	28710.00
递延收益					
递延所得税负债	13200.87	7970.93	7133.71	-26.49	34160.03
其他非流动负债	36619.32	36467.83	36215.67	-0.55	13062.77
非流动负债合计	1641170.10	2285442.07	2481105.58	22.95	2594648.92
负债合计	4158908.88	4742256.48	4986596.08	9.50	5259576.03
所有者权益：					
实收资本(或股本)	399908.87	399908.87	449986.87	6.08	510023.87
资本公积	386260.29	367246.60	343849.91	-5.65	373497.41
减：库存股					
盈余公积		816.16	816.16		816.16
未分配利润	-102823.27	-75564.12	-127459.80	11.34	-218102.85
外币报表折算差额	-3620.19	-4626.22	-9187.92	59.31	-9510.36
归属于母公司权益合计	679725.69	687781.30	658005.23	-1.61	656724.23
少数股东权益	405692.56	370150.40	320395.86	-11.13	229587.96
所有者权益合计	1085418.26	1057931.70	978401.09	-5.06	886312.19
负债和所有者权益总计	5244327.13	5800188.18	5964997.17	6.65	6145888.22

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	3536706.40	3847709.43	4382684.25	11.32	2972784.08
减: 营业成本	3301420.64	3480985.66	4118583.58	11.69	2895085.65
营业税金及附加	24131.60	34559.89	35228.36	20.82	18820.30
销售费用	46394.40	47812.44	52623.87	6.50	36735.91
管理费用	162973.28	172305.78	196276.21	9.74	116127.67
财务费用	26631.55	83615.20	129077.39	120.15	112514.57
资产减值损失	6067.27	18271.75	36460.42	145.14	334.18
加: 公允价值变动收益	6623.30	-1687.59	-238.84		-756.95
投资收益	12728.09	12300.68	9433.35	-13.91	7348.38
其中: 对合营企业投资收益	51.10	-124.79	1054.57	354.28	
汇兑收益					
二、营业利润	-11560.95	20771.79	-176371.08	290.59	-204908.57
加: 营业外收入	42870.77	53415.91	55802.06	14.09	44170.98
减: 营业外支出	10554.15	5548.32	4542.21	-34.40	1888.76
其中: 非流动资产处置损失					1260.23
三、利润总额	20755.68	68639.37	-125111.22		-162626.35
减: 所得税费用	38547.73	31878.85	12274.58	-43.57	6659.42
四、净利润	-17792.06	36760.52	-137385.80	177.88	-169285.76
其中: 归属于母公司的净利润	16477.37	29150.39	-48007.24		-72037.58
少数股东损益	-34269.43	7610.13	-89378.57	61.50	-97248.18

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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	3600458.94	3692920.11	4320229.89	9.54	2870796.00
收到的税费返还	63906.70	89459.11	80433.41	12.19	72606.42
收到其他与经营活动有关的现金	118132.25	159278.06	144941.18	10.77	39244.94
经营活动现金流入小计	3782497.89	3941657.28	4545604.47	9.62	2982647.37
购买商品、接受劳务支付的现金	3270808.45	3466432.24	3832829.63	8.25	2863039.62
支付给职工以及为职工支付的现金	305638.01	332536.04	356583.91	8.01	256045.61
支付的各项税费	96023.99	102699.40	109173.86	6.63	58041.58
支付其他与经营活动有关的现金	313191.34	196945.29	265904.21	-7.86	168463.61
经营活动现金流出小计	3985661.79	4098612.96	4564491.61	7.02	3345590.42
经营活动产生的现金流量净额	-203163.91	-156955.68	-18887.13	-69.51	-362943.05
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	4694.28	-74.39	9707.50
取得投资收益收到的现金	3335.53	14677.56	2021.80	-22.14	4696.86
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	24138.98	35212.98	58730.80	55.98	238650.42
处置子公司及其他单位收到的现金净额	162.59				
收到其他与投资活动有关的现金	9.83	23007.70	17135.35	4076.03	37960.42
投资活动现金流入小计	99208.86	74490.36	82582.23	-8.76	291015.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	414017.24	627962.77	537877.85	13.98	152107.16
投资支付的现金	71064.45	84873.39	35315.44	-29.51	41453.33
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	336.72	357.78	12827.33
投资活动现金流出小计	486867.76	735495.70	573530.01	8.54	206387.82
投资活动产生的现金流量净额	-387658.90	-661005.34	-490947.77	12.54	84627.39
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	77978.00	-13.98	84891.40
取得借款收到的现金	1588827.08	1791031.62	1645647.97	1.77	1274927.85
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	124995.93	-20.99	118372.22
筹资活动现金流入小计	1894415.83	1807544.29	1848621.90	-1.22	1478191.48
偿还债务支付的现金	1032719.90	1132618.95	1361871.06	14.84	936974.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	98598.70	105443.44	143171.00	20.50	143105.33
支付其他与筹资活动有关的现金	16206.82	27637.34	73113.06	112.40	116586.71

筹资活动现金流出小计	1147525.43	1265699.73	1578155.11	17.27	1170148.27
筹资活动产生的现金流量净额	746890.41	541844.56	270466.79	-39.82	281524.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	22334.56	-8528.21	-12822.71		601.88
五、现金及现金等价物净增加额	178402.16	-284644.68	-252190.83		3810.81
加：期初现金及现金等价物余额	1102290.79	1280799.05	998690.27	-4.82	
六、期末现金及现金等价物余额	1280692.95	996154.37	746499.44	-23.65	3810.81

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

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	-17792.06	36760.52	-137385.80	177.88
加：资产减值准备	6067.27	18271.75	36460.42	145.14
固定资产折旧及其他	111349.11	118500.34	142712.68	13.21
无形资产摊销	1165.05	1441.15	1402.02	9.70
长期待摊费用摊销	7954.29	5020.67	3308.85	-35.50
处置固定资产、无形资产等损失	-23026.51	-25440.46	-24684.46	3.54
固定资产报废损失	1057.83	286.22	72.07	-73.90
公允价值变动损失	-6623.30	1687.59	238.84	
财务费用	40301.17	81950.97	123017.73	74.71
投资损失	-12728.09	-12300.68	-9433.35	-13.91
递延所得税资产减少	4129.59	-721.51	-6759.85	
递延所得税负债增加	851.49	-1324.40	-31.01	
待摊费用减少	46387.70		10312.37	-52.85
预提费用增加	-51400.56		39613.16	
存货的减少	-310856.89	-120189.03	-194949.58	-20.81
经营性应收项目的减少		-223847.93	-2781.22	
经营性应付项目的增加	-310856.89	-30969.88	-194949.58	-20.81
其他		-6080.99	-2781.22	
经营活动产生的现金流量净额	-514020.80	-156955.68	-216617.93	-35.08
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本		108.47		
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		996154.37	746499.44	
减：现金的期初余额	276862.32	1280799.05	998690.27	89.93
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	-276862.32	-284644.68	-252190.83	-4.56

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	21.13	19.60	21.00	20.61	--
存货周转次数(次)	5.52	5.51	6.05	5.78	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.70	0.75	0.72	--
现金收入比(%)	101.80	95.98	98.57	78.53	96.57
盈利能力					
营业利润率(%)	5.97	8.63	5.22	6.11	1.98
总资本收益率(%)	2.16	3.50	-0.09	2.40	--
净资产收益率(%)	-1.64	3.47	-14.04	1.25	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	60.15	68.32	70.09	52.20	73.91
全部债务资本化比率(%)	67.44	74.16	77.29	57.32	81.31
资产负债率(%)	79.30	81.76	83.60	64.67	85.58
偿债能力					
流动比率(%)	110.54	110.68	96.22	88.50	99.38
速动比率(%)	87.70	82.62	69.42	67.62	70.11
经营现金流流动负债比率(%)	-8.07	-6.39	-0.75	-5.62	-13.62
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.82	1.17	2.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.12	21.37	7.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.27	-0.15	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.58	-7.69	-3.82	-5.82	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；利息支出包括资本化利息支出。

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	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 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。