

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 965 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定中国长江航运(集团)总公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻,评级展望为负面,并维持“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十八日



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：负面

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：2013 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	106.40	81.97	79.62	69.86
资产总额(亿元)	580.02	596.50	613.66	609.08
所有者权益(亿元)	105.79	97.84	89.46	83.68
短期债务(亿元)	75.58	103.66	154.68	157.80
全部债务(亿元)	303.70	332.92	406.23	411.59
营业收入(亿元)	384.77	438.27	438.40	86.74
利润总额(亿元)	6.86	-12.51	-16.11	-9.56
EBITDA(亿元)	26.90	13.25	16.90	--
经营性净现金流(亿元)	-15.70	-1.89	-15.73	-12.92
营业利润率(%)	8.63	5.22	2.30	-0.23
净资产收益率(%)	3.47	-14.04	-20.19	--
资产负债率(%)	81.76	83.60	85.42	86.26
全部债务资本化比率(%)	74.16	77.29	81.95	83.10
流动比率(%)	110.68	96.22	87.92	87.65
全部债务/EBITDA(倍)	11.29	25.12	24.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	0.99	0.94	--
经营现金流流动负债比(%)	-6.39	-0.75	-5.51	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计；长期债务包含融资租赁款。

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，全球航运市场景气度下滑，运价走低，给以干散货、油品运输为主业的中国长江航运（集团）总公司（以下简称“公司”或“长航集团”）经营活动造成了很大影响。公司运力陆续投放，货运运量及货运周转量较为稳定，但盈利能力趋弱、债务负担很重、经营活动净现金流持续为负，偿债能力明显弱化。

公司下属主要子公司长航凤凰股份有限公司连续两年亏损、多笔银行贷款逾期、期租租金未能按期支付；中国长江航运集团南京油运股份有限公司连续三年亏损，有被终止上市的风险。

未来，全球航运市场运力供需矛盾长期存在，运价恢复存在不确定性，可能进一步给公司经营造成不利影响。

“09 长航 MTN1”和“09 长航 MTN2”均由中国外运长航集团有限公司提供了不可撤销连带担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“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，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻，评级展望维持负面，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。
3. 中国外运长航集团为存续期债券提供了无

条件的不可撤销连带责任保证担保，对存续期债券保护能力强。

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，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. 跟踪期内，公司盈利能力趋弱，经营活动现金流量净额持续为负，债务负担加重，债务本息支付压力大。
4. 公司下属主要子公司长航凤凰股份有限公司连续两年亏损、多笔银行贷款逾期、期租租金未能按期支付；中国长江航运集团南京油运股份有限公司连续三年亏损，有被终止上市的风险。

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 17 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 613.66 亿元，所有者权益 89.46 亿元。2012 年公司实现营业收入 438.40 亿元，利润总额-16.11 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 609.08 亿元，所有者权益 83.64 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 86.74 亿元，利润总额-9.56 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江岸区沿江大道 69 号；法定代表人：朱宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教

育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进

货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

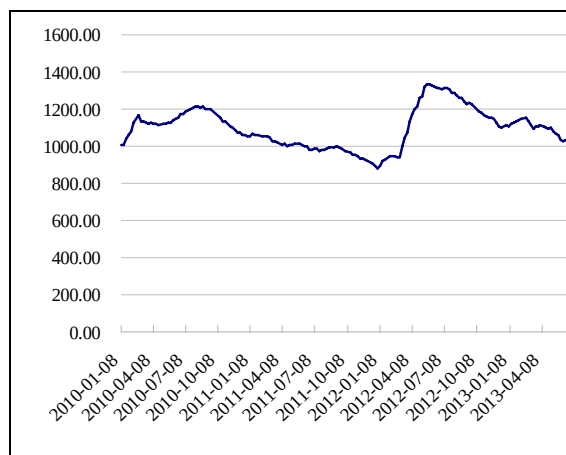
1. 行业分析

2012 年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了 2011 年以来的下滑趋势，行业

内企业经营面临较大困难。2013 年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。

集装箱航运

图 1 2010 年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind 资讯

需求方面，根据世界贸易组织数据，2012 年全球贸易增长约为 2%，而中国作为全球最大的集装箱集散地，外贸集装箱运输量同比明显下降。运力方面，欧洲海运咨询机构 Alphaliner 报告指出，2012 年全球集装箱船舶数量同比增长 7.2%，远高于全球贸易额增幅，集装箱航运市场持续了 2011 年供需失衡的局面。由于 2011 年运费全年低迷，各大班轮公司亏损严重，2012 年初起，全球各大班轮公司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。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。2012 年下半年因欧美市场需求持续疲弱，运价较上半年大幅回落。2012 年 12 月 31 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 指数报收 1053.93 点，较年初上涨 4.91%。2013 年以来，全球经济总体呈现为弱势复苏的态势，集装箱运力供过于求

的局面短期内仍无法得到实质性改观。2013年6月21日,CCFI指数报收1017.08点,较年初下滑8.36%。总体看,跟踪期内全球集装箱航运市场景气度有所波动,整体仍呈现下行趋势。

干散货航运

需求方面,2012年以来,全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷,国际干散货海运需求增速放缓。根据航运咨询机构Clarkson预计,2012年全球干散货海运量39.50亿吨,同比增长4.9%,增速明显低于2011年的6.3%和2010年的10.9%。运力方面,2012年7月1日,PSPC(即所有类型船舶专用海水压载舱和散货船双舷侧处所保护涂层性能标准)正式生效,导致前期延迟交付的新船交付明显增长。据Clarkson统计数据显示,2012年1~11月全球共交付干散货运力9270万载重吨,同比增长0.9%。老旧船拆解方面,2012年全球干散货船拆解量再创历史新高,但仍难缓解国际干散货运输市场严重供大于求局面。据Clarkson统计数据显示,2012年1~11月,全球共拆解干散货船3130万载重吨,占现有运力的4.6%,占新船交付量的1/3。总体运力来看,2012年全球干散货运力在新船大量交付下加速累积。据Clarkson统计数据显示,截至2012年11月底,全球干散货运力总共6.76亿载重吨,同比增长11.7%,增速回落2.4个百分点。供需关系的持续严重失衡导致干散货航运市场运价延续2011年的下滑趋势。2012年波罗的海干散货综合运价指数(BDI)全年平均值920点,同比下滑40.6%,其中2月3日报收647点,为1986年以来历史最低点。2012年12月30日,BDI指数报收669点,较年初下滑58.81%。2013年以来,由于全球经济呈现弱势复苏态势,全球干散货航运市场需求有所回升,BDI指数波动上升,2013年6月24日,BDI指数报收1062点,较年初上升58.74%,但由于供需严重失衡状况未有显著改善,BDI指数仍处于较低水平。

图2 2010年以来波罗的海综合运价指数趋势图

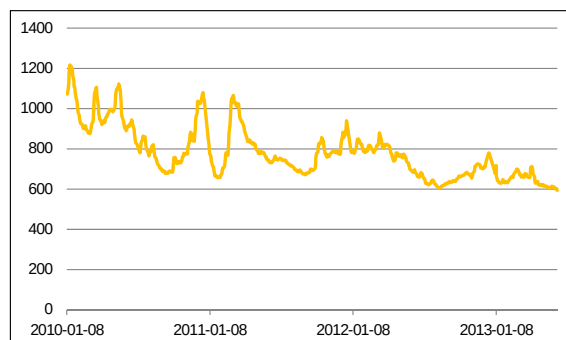


资料来源: Wind 资讯

油品航运

油品运输方面,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,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。与波罗的海干散货运价指数(BDI)走势相似,2012年国际油轮运价亦在低位震荡,原油运输指数(BDTI)从2011年末的800点左右继续下探至2013年初的600点附近。油运市场需求增速相对稳定,而运力的持续增长使得油运价格上涨面临较大的阻力。

图3 波罗的海交易所原油综合运价指数(BDTI)



资料来源: iFinD, 联合资信整理

燃油价格

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。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；进入二季度由于伊朗局势趋稳、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长放缓等原因，国际油价进入下跌通道，三季度原油市场基本面未出现明显改善，四季度尽管美国再度出台新一轮量化宽松政策，但原油月度均价接连下滑。2012 年 12 月 31 日，OPEC 一揽子原油报价 107.76 美元/桶，较 2012 年初有所下降。2013 年以来，原油价格呈震荡趋势。2013 年 6 月 24 日，OPEC 一揽子原油报价 98.33 美元/桶，较 2013 年初有所下降。

图 4 2010 年以来 OPEC 一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

港口行业

2012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。根据交通运输部《2012年公路水路交通运输行业发展统计公报》数据显示，2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，比上年增长7.3%，增速较上年的12.4%明显回落，其中，沿海港口完成68.80亿吨，内河港口完成38.96亿吨，比上年增长8.2%和5.9%；2012年中国港口完成集装箱吞吐量1.77亿TEU，比上年增长8.4%，增

幅较上年的12.0%大幅回落。其中，沿海港口完成1.58亿TEU，内河港口完成1950万TEU，比上年增长8.0%和12.3%。2013年1~3月，规模以上港口累计完成货物吞吐量24.76亿吨，同比增长9.5%，增速较2012年同期加快3个百分点，较2012年全年加快2.6个百分点；其中，沿海港口完成174173万吨，同比增长9.4%；内河港口完成73405万吨，同比增长9.7%。同期中国港口完成集装箱吞吐量1529.03万TEU，同比增长8.56%。

总体看，2012年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了2011年以来的下滑趋势，行业内企业经营面临较大困难。2013年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观，全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。考虑到全球经济复苏疲软，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”，证券简称“*ST 凤凰”，证券代码 000520），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”，证券简称“*ST 长油”，证券代码 600087），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

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高级管理人员无重大变化。

七、重大事项

公司下属子公司长航凤凰主要负责公司干

散货运输业务。受航运行业运价低迷影响，2011 年及 2012 年长航凤凰连续两年亏损（2011 年、2012 年净利润分别为-8.81 亿元、-18.95 亿元），于 2012 年证券简称由“长航凤凰”变更为“*ST 凤凰”；2013 年一季度长航凤凰继续亏损-1.90 亿元。根据长航凤凰公告，截至 2013 年 4 月 9 日，长航凤凰共有逾期本息合计 4.48 亿元，平均贷款逾期 21 天，为长航凤凰最近一期经审计净资产 3.43 倍。

表 1 截至 2013 年 4 月 9 日长航凤凰逾期贷款情况（单位：万元）

债权人	债务人	金额	贷款用途	贷款种类	备注
工银租赁	长航凤凰	1774			租金
交通银行	长航凤凰	20524	资金周转	信用	本息
交通银行	长江交科	8996	资金周转	担保	本金
招商银行	长航凤凰	10719	船舶投资	抵押	本息
兴业银行	长航凤凰	399			利息
光大银行	长航凤凰	414			利息
进出口银行	长航凤凰	681			利息
浦发银行	长航凤凰	1253			利息
合计		44760			

资料来源：长航凤凰公告

由于已到期的贷款本金和利息未能如期偿付，截至报告出具日，长航凤凰已被中国民生银行武汉分行、中国进出口银行、上海浦发银行武汉分行、招商银行武汉青岛路支行、中国光大银行武汉分行、中国工商银行股份有限公司武汉汉口支行共 6 家银行提起诉讼。①2013 年 5 月 22 日，长航凤凰收到武汉海事法院的民事裁定书，其对于公司于 2012 年以来向民生银行股份有限公司武汉分行 9 笔合计 4.20 亿元借款，裁定查封长航物流 1 号等 23 艘船舶的所有权，禁止长航凤凰转让、设置抵押，期限两年。②2013 年 6 月 24 日长航凤凰发布《关于收到武汉海事法院民事裁定书的公告》，由于长航凤凰逾期偿还中国进出口银行 3.61 亿元贷款，长航凤凰被裁定将原所属的长航静海、长航茂海轮（本案贷款抵押物）拍卖。截至公告日，由于拍卖尚未进行，对公司效益影响尚无法统计；

2012 年上述两艘船舶运营效益为亏损 3180 万元，2013 年 1~5 月，经营效益为亏损 1616 万元。③2013 年 6 月 25 日，长航凤凰发布《关于收到湖北省高级人民法院民事裁定书的公告》，由于长航凤凰已到期贷款本金和利息未能如期偿付，中国光大银行武汉分行向湖北省高级人民法院提出财产保全申请。长航凤凰认为与船舶担保或优先权有关的借款合同纠纷应由海事法院管辖，据此，对该案的管辖权向湖北省高级人民法院提出了异议申请。湖北省高级人民法院驳回了长航凤凰对本案管辖权提出的异议。长航凤凰对本次裁定不服，向湖北省高级人民法院上交上诉状，将诉于最高人民法院。由于最高人民法院对长航凤凰的上诉尚未裁定，湖北省高级人民法院关于本案的管辖权尚存在不确定性，其影响暂无法准确估计。④2013 年 7 月 1 日，长航凤凰发布《关于收到武汉海

事法院民事裁定书的公告》，由于长航凤凰已到期的贷款本金和利息未能如期偿付，招商银行股份有限公司青岛路支行等银行于 2013 年 4 月向武汉海事法院提出财产保全申请。长航凤凰认为本案属于借贷合同纠纷，而武汉海事法院为专门法院，对本案纠纷无专属管辖权。武汉海事法院驳回了长航凤凰提出的管辖权异议。长航凤凰对本次裁定不服，并向武汉海事法院递交了上诉状，将上诉于湖北省高级人民法院。由于湖北省高级人民法院尚未进行裁定，武汉海事法院关于本案的管辖权尚存在不确定性，其对长航凤凰影响暂无法准确估计。⑤2013 年 7 月 10 日，长航凤凰收到武汉海事法院的民事裁定书，其对于长航凤凰及航将交通科技股份有限公司于 2012 年以来向中国工商银行股份有限公司武汉汉口支行 0.90 亿元借款，裁定准许原告提出的财产保全申请，并冻结被告银行存款 0.90 亿元，或查封、扣押其等值财产。

2013 年 5 月 31 日，长航凤凰发布《关于收到 9.25 万吨期租船舶相关协议终止通知的提示性公告》，由于长航凤凰未能按期支付 4 艘 9.25 万吨船舶期租租金，收到 Passat Shipping S.A.等船务公司发来通知终止协议。从船舶投入运营至今长航凤凰累计支付期租租金 3593 万美元（不含预付租金），截至 2012 年底，公司尚有应收的预付租金人民币 2.75 亿元。由于长航凤凰未能按期支付租金，根据协议，船务公司终止了与长航凤凰的期租协议，同时启动了与长航集团的备用期租协议。根据长航集团提供资料，长航集团作为承租人 2013 年 2 月开始履行租用合同，租赁期 6~8 年，在 2013 年~2020 年长航集团需支付租金 9900 万元/年。

2013 年 7 月 9 日，长航凤凰发布《关于收到法院传票及民事裁定书的公告》，由于长航凤凰欠付重庆长江轮船公司（公司持股 100%）船舶租赁费、船舶修理费 1538.39 万元和南京长江油运公司（公司持股 100%）的船舶修理费 741.00 万元，武汉海事法院裁定准许原告提出的长航凤凰所有的甲 21236 船舶和甲 21614 船

舶的财产保全申请，同时查封甲 21236 船舶和甲 21614 船舶的所有权，禁止长航凤凰转让、设置抵押和光船租赁。

2013 年 7 月 5 日，长航凤凰发布《重大事项停牌公告》，由于长航凤凰有重大事项发生，且该事项存在重大不确定性，为维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，长航凤凰股票自 2013 年 7 月 5 日开市起停牌，待上述事项确定后将及时发布相关公告并复牌。2013 年 7 月 10 日，长航凤凰接到债权人南通天益船舶燃物供应有限公司及珠海亚门节能产品有限公司的函。长航凤凰分别未偿还上述债权人 1067 万元油款及利息及 180 万元士帕能装置费用，上述债权人均以长航凤凰不能清偿到期债务、资产不足以清偿全部债务为由，向武汉市中级人民法院提出对公司进行破产重整的申请，并通过重整程序清偿其债权。目前长航凤凰尚未收到武汉市中级人民法院任何法律文件，据长航凤凰了解，武汉市中级人民法院截至 2013 年 7 月 12 日尚未正式受理上述申请，长航凤凰能否进入破产重整存在重大不确定性。经长航凤凰申请，长航凤凰已于 2013 年 7 月 12 日复牌。

公司下属子公司长航油运主要负责油品运输业务。因长航油运 2010 年、2011 年和 2012 年连续三年亏损，根据《上海证券交易所股票上市规则》（2012 年修订）的相关规定，长航油运股票被暂停上市。2013 年 5 月 7 日，公司接到上海证券交易所《关于对中国长江航运集团南京油运股份有限公司股票实施暂停上市的决定》（上证公字[2013]19 号）。公司股票交易被实行退市风险警示后，最近一个会计年度（即 2012 年度）审计结果表明公司继续亏损。根据《上海证券交易所股票上市规则》第 14.1.1 条、第 14.1.3 条和第 14.1.6 条，上海证券交易所决定自 2013 年 5 月 14 日起暂停公司股票上市。根据《上海证券交易所股票上市规则》（2012 年修订）的相关规定，长航油运股票可能存在被终止上市的风险。

受到行业景气度波动影响，公司下属上市

子公司长航凤凰及长航油运跟踪期内均持续亏损，特别是长航凤凰多笔银行贷款逾期、期租租金未能按期支付。联合资信认为，航运行业运价低迷给公司以干散货、油品运输为主的航运业务造成了很大的经营困难，未来航运市场供需矛盾长期存在，运价恢复存在不确定性，可能给公司经营造成不利影响。

八、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 2012 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 2）。跟踪期内，在国际航运行业景气低迷

的背景下，公司运力陆续投放，货运运量及货运周转量较上年略有增长。然而，全球航运运价低位徘徊，特别是干散货运价远远低于经营成本，对公司的经营造成了很大影响。此外，公司船舶制造与修理业务亦受到市场有效需求不足影响，新接订单急剧减少。2012 年公司实现主营业务收入 404.55 亿元，同比下降 2.60%。公司 2012 年主营业务毛利率同比大幅减少 3.52 个百分点，至 1.99%，为近三年来最低水平；其中收入占比大的航运及配套业务毛利率为 -1.17%，体现为亏损。

2013 年一季度，国际航运运价持续走低，公司在运量同比变动不大的情况下，实现营业收入 86.74 亿元，占 2012 全年的 19.79%，整体毛利率为 -0.03%，盈利能力明显弱化。

表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元；%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 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	216.89	59.61	7.11	271.88	65.46	2.37	313.45	77.48	-1.17
船舶制造与修理	141.61	38.92	11.88	138.12	33.25	11.74	83.65	20.68	13.91
其他	5.33	1.47	10.77	5.35	1.29	3.97	7.45	1.84	1.99
合计	363.83	100	9.02	415.35	100	5.51	404.55	100	1.99

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。

2012 年，公司完成货运量 1.79 亿吨，同比增长 4.07%；周转量 6274 亿吨千米，同比增长 26.77%。其中，完成海运量 1.29 亿吨，同比增长 5.74%；海运周转量 5883 亿吨千米，同比增长 29.57%。2013 年一季度，公司完成货运量

4414 万吨，同比下降 2.1%；完成货运周转量 1521 亿吨千米，同比增长 2.1%。

截至 2012 年底，公司控制船舶 1428 艘、1222 万载重吨，较上年增加 122 万载重吨，增长 11.09%。其中，油运船舶 252 艘、778 万载重吨，同比增加 57 万载重吨；干散货船 444 艘、389 万载重吨，同比增加 27 万载重吨；集装箱船 62 艘、15747TEU，同比增加 3257TEU，增长 26.08%；滚装船 23 艘、24646 车位，同比减少 570 车位。公司主要提供煤炭、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 2013 年 3 月底，公司控制船舶 1414 艘，1226.3 万载重吨，较 2012 年底增加 4.3 万载重吨，增长 0.35%。其中，油运船舶 252 艘、778 万载重吨，干散货船舶 437 艘、393 万载重吨，集装箱船舶 62 艘、15747 箱位，滚装船 23 艘、24037 车位。

公司干散货运输业务主要集中在长航凤凰，截至 2012 年底其拥有和控制的干散货船舶达 342 艘、265 万载重吨，分别同比下降 54.46%、23.85%。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。2012 年，在全球经济疲软的大背景下干散货市场需求放缓，与此同时运力供给过剩导致全球干散货市场陷入了低迷。2012 年长航凤凰完成货运量 7206 万吨，较上年同期增长 2.69%，货运周转量 966 亿吨千米，较上年同期增长 15.00%。长航凤凰完成营业收入 21.08 亿元，较上年同期下降 17.66%，营业成本 26.23 亿元，较上年同期下降 4.48%；营业利润为-10.32 亿元；净利润为-18.95 亿元，较上年的-8.81 亿元亏损规模继续扩大。2013 年一季度，长航凤凰实现营业收入 4.64 亿元，同比减少 11.04%，净利润-1.90 亿元。

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。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。2012 年，国际经济不景气直接带来石油消费需求的萎靡的背景下，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 2012 年完成货运量 6246 万吨，完成货运周转量 4183 亿吨千米，分别同比增长 4.69%、32.58%。2012 年长航油运实现营业收入 66.29 亿元，同比增长 30.28%；完成营业成本 71.11 亿元，同比增长 34.70%；营业利润为-12.60 亿元；净利润为-12.38 亿元。2013 年 1~3 月，长航油运实现营业收入 19.11 亿元，占 2012 年的 28.83%，实现利润总额-3.57 亿元，净利润-3.58 亿元。

公司的集装箱和滚装运输等航运业务规模与上年变动不大。2012 年航运市场低迷，公司控制了沿海集装箱运力的投放。2012 年公司共完成集装箱运量 92 万 TEU，同比减少 6.2%；其中长江市场完成集装箱运量 52 万 TEU，同比增加 11%，沿海和近洋市场完成集装箱运量 17 万 TEU，同比减少 38.5%。2013 年一季度，公司积极拓展长江内贸集装箱业务，完成江海集装箱运量约 23 万 TEU，同比增长 7.6%。滚装运输方面，2012 年滚装全年完成运量 75 万辆，与上年基本持平；其中：长江滚装水陆共计完成运量 33 万辆，同比增长 9%；沿海滚装完成运量 42 万辆，同比减少 6.7%。这主要是在“钓鱼岛”争端后，中日关系紧张，日系汽车销售遭受重创，日本汽车制造商普遍减产，保

钩运动、抵制日货对公司生产造成影响。2013 年一季度，公司滚装共计完成运量 19.3 万辆，同比增长 2%；其中长江滚装水陆共计完成运量 8.5 万辆，同比增长 21.7%，沿海滚装完成运量 10.8 万辆，同比增长 5.6%。

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。2012 年，完成燃油销售量 327.1 万吨，同比增长 23.15%，其中中石化长江燃料有限公司销售量为 287.7 万吨。2013 年一季度完成燃油销售量 90.7 万吨，同比增长 45.6%，主要是公司新增海外燃油贸易业务带动引起。

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 400 万吨。

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。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，同时通过提升管理水平和技术能力等“抓软做强”措施巩固和加强其市场影响

力和竞争力。公司客户主要集中于希腊、德国、荷兰、俄罗斯、北欧及港台地区等。

截至 2012 年底，长航重工完工交船 55 艘、223 万载重吨，出口创汇 12.45 亿美元。手持船舶订单 77 艘、306 万载重吨，合同总金额折合人民币约 121 亿元。新接生效订单 35 艘，156 万载重吨，合同总金额折合人民币约 54.83 亿元。与 2011 年相比，长航重工完工交船艘数略有提升，但受到行业景气度下降影响，手持船舶订单同比下降 26.67%，新接生效订单同比下降 20.45%。长航重工新接生效订单的平均单船吨位 4.46 万载重吨，平均单船合同价格 1.57 亿元。

2013 年一季度，长航重工完工交船 13 艘、46 万载重吨，出口创汇 1.04 亿美元。手持船舶订单 73 艘、320 万载重吨，合同总金额折合人民币约 118.53 亿元。新接生效订单 9 艘，60 万载重吨，合同总金额折合人民币约 15.2 亿元。2013 年以来，船市延续了国际金融危机爆发后的低迷态势，市场有效需求不足，新接订单急剧减少。

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 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。

九、募集资金使用情况

公司于 2009 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。目前募集资金均已按照相关资金安排使用。

十、财务分析

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表均经天职国际会计师事务所有限公司审计，其中 2010 及 2011 年出具了标准无保留意见的审计结论，2012 年出具了带强调事项的审计结论（参见附件 2）。2013 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并范围二级子公司 17 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

2012 年公司运力陆续投放，货运运量及货运周转量较上年略有增长，然而全球航运运价低位徘徊，公司当年实现营业收入 438.40 亿元，同比增长 0.03%。营业成本同比增长 3.25%，略高于营业收入增速。2012 年航运行业尤其是干散货航运景气度大幅下滑，给公司经营造成了很大困难，公司实现营业利润率 2.30%，较上年的 5.22% 继续下滑。

公司 2012 年三项期间费用 34.85 亿元，同比降低了 7.81%，主要是公司经股东同意动用以前年度工资结余冲减管理费用所致；公司财务费用同比有所增加。

2012 年公司实现投资收益 2.08 亿元，主要为处置可供出售金融资产及可供出售金融资产持有期间取得的收益；营业外收入 7.64 亿元，主要为 3.53 亿元固定资产处置利得及 2.09 亿元

政府补助。投资收益及营业外收入合计 9.72 亿元，对公司当期利润水平贡献大。

2012 年公司实现利润总额 -16.11 亿元、净利润 -18.06 亿元；体现为净亏损。

2013 年 1~3 月，全球航运市场持续低迷，公司以航运为主的经营业务受到了很大影响。公司实现营业收入 86.74 亿元，占上年全年的 19.79%，营业成本占上年全年的 20.41%；公司营业利润率为 -0.23%。当期公司投资收益及营业外收入规模不大，公司利润总额、净利润分别亏损 10.04 亿元、9.67 亿元，亏损规模分别占上年全年的 59.36%、53.56%。

总体看，跟踪期内，全球航运行业持续低迷，特别是干散货航运运价达到历史低位，对公司以航运为主的主营业务造成了很大影响，公司盈利能力明显弱化。联合资信认为，航运行业运力供需矛盾长期存在，运价恢复尚存在不确定性，给公司经营造成的影响难以在短期内消除。

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，2012 年经营活动现金流入 476.79 亿元，同比增长 4.89%；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 7.90%；公司实现经营活动净现金流 -15.73 亿元，体现为净流出。2012 年公司现金收入比 102.89%，较上年略有提升。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流出 27.20 亿元，同比减少 52.58%，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。2012 年，公司投资活动净现金流为 -13.77 亿元，较上年的 -29.09 亿元投资活动净流出规模有所减少。

筹资活动方面，筹资活动现金流入 211.37 亿元，同比增长 14.34%，主要是借款收到的现金，另有公司吸收公司母公司国家资本金 11.03 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）。2012年，公司筹资活动现金流量净额为21.99亿元，同比下降了18.70%。

2013年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-12.92亿元；公司投资活动净现金流-5.78亿元；筹资活动净现金流2.22亿元。

总体看，跟踪期内，受行业景气度波动影响，公司经营活动现金流量净额持续为负，体现为净流出；投资支出规模大幅降低；筹资活动净现金流有所减少，对外部筹资依赖很强。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产合计613.66亿元，同比增长2.88%，变动不大。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比为59.12%，较上年底变动不大。

截至2012年底，公司非流动资产362.78亿元，同比增长2.07%，仍以固定资产为主。截至2012年底，公司固定资产297.32亿元，占非流动资产的81.95%，是公司资产的主要组成部分。2012年，公司油品运输及散货船舶投入运营，当期固定资产原值增加了57.70亿元；处置、出售部分运输船舶，固定资产原值减少36.76亿元；当期计提折旧1.62亿元，计提减值准备0.07亿元。

截至2012年底，公司流动资产250.88亿元，同比增长4.07%。公司货币资金75.92亿元，其中受限资金14.94亿元；存货账面余额72.88亿元，以原材料、工程施工（已完工未结算款）、库存商品（产成品）为主，当期公司存货变动主要由于公司造船成本未达到收入确认的标准，计提跌价准备2.37亿元；公司当期应收账款同比有所增加，采用账龄分析法1年以内的占90.40%，计提坏账准备1.66亿元。

截至2012年底，公司负债合计524.20亿元，同比略有增长（5.12%）。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比54.43%，较上年底变动不大。公司流动负债中，短期借款同比增加，应付账款略有减少，其他应付款同比增加；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2012年底，公司所有者权益89.46亿元，其中少数股东权益20.02亿元。2012年，根据财政部财企[2011]340号、[2011]457号、[2012]458号、[2012]390号及运财字[2012]20号、运财字[2012]286号、运财字[2012]457号文件精神，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、全生产保障能力建设专项资金预算、经营预算、2012年中央国有资本经营预算节能减排资金，公司股东中国外运长航集团有限公司下发国有资本经营预算资金、将其无息借款转为出资，公司累计收到增资金额11.03亿元，公司已于2012年进行相应的账务处理、但尚未办理验资和变更注册资本的相关手续；截至2012年底，公司实收资本56.03亿元。公司主业亏损，截至2012年底未分配利润为-19.03亿元，较上年底继续减少。公司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2012年底，公司债务总额406.23亿元，同比增长22.02%；其中长期债务占61.92%。当期公司短期债务增速快，同比增长49.23%。2012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85.42%、81.95%、73.77%。

截至2013年3月底，公司处置、出售部分船舶引起资产总额较上年底略有减少，为609.08亿元；负债规模随长期借款增长而增加；公司持续亏损，所有者权益较上年底继续降低。截至2013年3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分别为86.26%、83.10%、75.20%，公司负债水平进一步上升。

总体看，公司资产仍以船舶等固定资产为主，资产质量较好；2012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，整体债务负担很重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,截至 2012 年底,公司短期借款增速较快,流动比率及速动比率均同比下降,分别为 87.92%、63.21%。由于公司经营净现金流为负值,公司经营流动负债比仍为负值 (-5.51%)。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看,公司 2012 年利润总额同比大幅降低,EBITDA 利息倍数为 0.94 倍,全部债务/EBITDA 为 24.03 倍。2012 年航运行业景气度下滑,公司盈利能力趋弱,对整体债务的保护能力很弱。

2012 年公司经营活动现金流入量为 476.79 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 18.34 倍;公司 EBITDA 16.90 亿元,为存续期债券待偿还债券余额的 0.65 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 2013 年 3 月,公司共获得各银行授信额度总量为 534.00 亿元,尚未使用的额度为 116.85 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并口径)无对外担保。

截至 2012 年底,公司涉及未决诉讼一起。重庆江津兴祥港埠有限责任公司欠公司所属长航集团船舶重工总公司之子公司中国长江航运集团红光港机厂 2008 年度产品销售货款,货款金额为 368 万元,经多次催讨仍未收到货款,中国长江航运集团红光港机厂 2011 年向法院提起诉讼,截止至资产负债表日,法院尚未判决。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. 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-2013050059437362),截至 2013 年 5 月 3 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,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,公司盈利能力趋弱、经营活动现金流波动大、债务负担很重。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一般。

十一、 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 2012 年底，中国外运长航集团总资产 1229.3 亿元，所有者权益 499.8 亿元；2012 年实现营业收入 1065.9 亿元，投资收益 9.9 亿元，营业外收入 11.4 亿元，利润总额 3.8 亿元。

截至 2013 年 3 月底，中国外运长航集团总资产 1207.4 亿元，所有者权益 485.4 亿元。2013 年 1~3 月，实现营业收入 233.1 亿元，投资收益 1.3 亿元，营业外收入 0.9 亿元，利润总额-5.4 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。

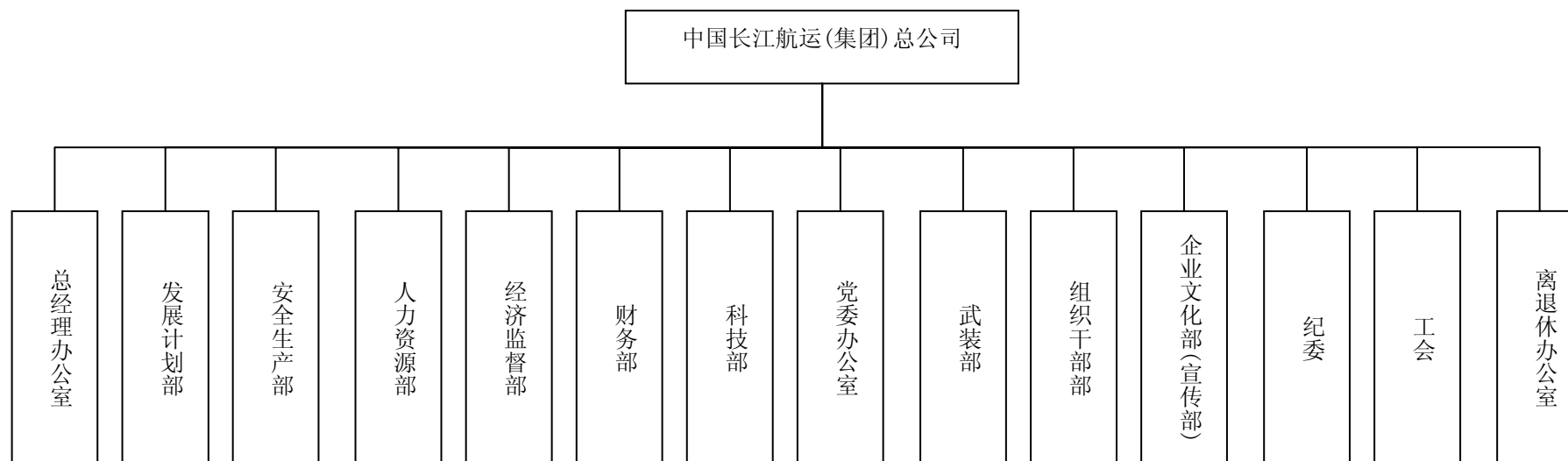
十二、 结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻，评级展望维持负面，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 2012 年强调事项

1. 长航集团之子公司长航凤凰股份有限公司有关的不可撤销长期租赁合同的最低付款额约 154008.27 万元，长航集团之子公司中国长江航运集团南京油运股份有限公司有关的不可撤销长期租赁合同的最低付款额约 511490.88 万元，合计约 665499.15 万元。
2. 受航运市场持续低迷影响，企业经营困难，截至 2012 年 12 月 31 日，长航集团累计合并未分配利润-190263.06 万元，合并流动负债高于流动资产 3444662.91 万元。这些情况表明存在可能导致长航集团持续经营能力产生重大疑惑的重大不确定性。
3. 如长航集团利润表所述：长航集团利润表本期管理费用为-15619.84 万元，系长航集团动用以前年度工资结余冲减管理费用所致，长航集团动用以前年度工资结余已报中国外运长航集团有限公司批准。

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	997747.83	768901.08	759201.37	-12.77	663589.04
交易性金融资产	2914.85	3210.20	4076.36	18.26	7027.86
应收票据	63367.07	47618.88	32909.75	-27.93	27983.21
应收账款	148804.89	157610.44	210572.27	18.96	186244.89
预付款项	564266.09	505459.21	468082.14	-8.92	484394.02
应收利息	605.87	380.14	1246.27	43.42	1403.60
应收股利					-572.39
其他应收款	250997.59	246466.80	263509.59	2.46	275323.14
存货	689491.28	671536.92	705186.06	1.13	794732.60
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1005.18	9541.49	64007.39	697.98	53257.84
流动资产合计	2719200.66	2410725.16	2508791.20	-3.95	2493383.81
非流动资产：					
可供出售金融资产	44320.47	39443.80	26096.99	-23.27	22699.97
持有至到期投资	6.20	6.20			900.00
长期应收款					
长期股权投资	72973.94	99294.66	111955.57	23.86	112605.48
投资性房地产	50182.76	54917.58	60200.96	9.53	60189.04
固定资产	2185834.30	2771885.84	2973181.82	16.63	3003272.12
在建工程	639665.17	491195.64	359003.95	-25.08	305888.61
工程物资		4.81			
固定资产清理	1301.59	1038.19	1004.85	-12.14	-4400.50
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	35541.50	34950.17	33929.53	-2.29	33633.07
开发支出					176.71
商誉	25948.17	25948.17	25948.17		25948.17
合并价差					
长期待摊费用	7924.88	11578.17	11839.93	22.23	11886.34
递延所得税资产	15675.75	22463.89	20511.96	14.39	20512.65
其他非流动资产	1612.79	1544.89	4156.52	60.54	4117.57
非流动资产合计	3080987.53	3554272.01	3627830.25	8.51	3597429.22
资产总计	5800188.18	5964997.17	6136621.44	2.86	6090813.03

附件 3-2 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	444137.22	656900.53	946333.89	45.97	993636.31
交易性金融负债					
应付票据	123209.23	118989.33	153836.56	11.74	187893.32
应付账款	430507.21	569948.62	493977.49	7.12	493614.16
预收款项	731376.39	417819.14	262963.47	-40.04	297783.47
应付职工薪酬	137185.73	145997.73	68332.62	-29.42	61541.05
应交税费	41002.71	13793.71	60515.84	21.49	20124.95
应付利息	12561.37	14369.30	17927.72	19.47	24450.62
应付股利		625.99	399.82		-28.49
其他应付款	348358.69	306381.33	402515.80	7.49	357986.72
一年内到期的非流动负债	188475.14	260664.08	446650.16	53.94	396456.51
其他流动负债	0.73	0.73	0.73		11239.04
流动负债合计	2456814.41	2505490.49	2853454.11	7.77	2844697.66
非流动负债：					
长期借款	1589848.28	1601360.29	1255351.89	-11.14	1277865.67
应付债券	360000.00	360000.00	360000.00		360000.00
长期应付款	244388.35	427214.57	679510.39	66.75	699541.88
专项应付款	18265.77	14507.72	14268.78	-11.62	7672.77
预计负债	28500.90	34673.62	24998.79	-6.35	23347.23
递延收益					
递延所得税负债	7970.93	7133.71	3233.70	-36.31	3116.79
其他非流动负债	36467.83	36215.67	51215.08	18.51	37766.11
非流动负债合计	2285442.07	2481105.58	2388578.63	2.23	2409310.43
负债合计	4742256.48	4986596.08	5242032.74	5.14	5254008.09
所有者权益：					
实收资本(或股本)	399908.87	449986.87	560317.87	18.37	560307.87
资本公积	367246.60	343849.91	332491.49	-4.85	334761.50
减：库存股					
盈余公积	816.16	816.16	816.16		811.78
专项储备			362.31		434.73
未分配利润	-75564.12	-127459.80	-190273.06	58.68	-268594.61
外币报表折算差额	-4626.22	-9187.92	-9313.81	41.89	-14395.81
归属于母公司权益合计	687781.30	658005.23	694400.97	0.48	613325.47
少数股东权益	370150.40	320395.86	200187.74	-26.46	223479.46
所有者权益合计	1057931.70	978401.09	894588.70	-8.04	836804.93
负债和所有者权益总计	5800188.18	5964997.17	6136621.44	2.86	6090813.03

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	3847709.43	4382684.25	4384009.50	6.74	867433.59
减: 营业成本	3480985.66	4118583.58	4252334.63	10.53	867706.41
利息支出					435.46
营业税金及附加	34559.89	35228.36	30852.72	-5.52	1681.43
销售费用	47812.44	52623.87	49963.94	2.23	13711.94
管理费用	172305.78	196276.21	135065.57	-11.46	35945.87
财务费用	83615.20	129077.39	163441.99	39.81	50342.67
资产减值损失	18271.75	36460.42	3653.05	-55.29	-26.64
加: 公允价值变动收益	-1687.59	-238.84	501.78		854.23
投资收益	12300.68	9433.35	20795.36	30.02	655.32
其中: 对合营企业投资收 益	-124.79	1054.57	583.02		
汇兑收益					
二、营业利润	20771.79	-176371.08	-230005.28		-100418.54
加: 营业外收入	53415.91	55802.06	76381.10	19.58	4967.52
减: 营业外支出	5548.32	4542.21	7450.23	15.88	142.73
其中: 非流动资产处置损 失	1856.55	2690.71	3904.18	45.01	0.90
三、利润总额	68639.37	-125111.22	-161074.42		-95593.75
减: 所得税费用	31878.85	12274.58	19509.68	-21.77	1122.33
四、净利润	36760.52	-137385.80	-180584.09		-96716.08
其中: 归属于母公司的净利润	29150.39	-48007.24	-61734.57		-64869.46
少数股东损益	7610.13	-89378.57	-118849.52		-32282.08

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	3692920.11	4320229.89	4510683.30	10.52	1228248.96
收到的税费返还	89459.11	80433.41	92380.23	1.62	12538.90
收到其他与经营活动有关的现金	159278.06	144941.18	164821.28	1.73	132287.22
经营活动现金流入小计	3941657.28	4545604.47	4767884.81	9.98	1373075.09
购买商品、接受劳务支付的现金	3466432.24	3832829.63	4095017.31	8.69	1131301.23
支付利息、手续费及佣金的现金					0.16
支付给职工以及为职工支付的现金	332536.04	356583.91	362589.20	4.42	81574.72
支付的各项税费	102699.40	109173.86	78697.66	-12.46	34190.79
支付其他与经营活动有关的现金	196945.29	265904.21	388877.14	40.52	255173.33
经营活动现金流出小计	4098612.96	4564491.61	4925181.31	9.62	1502240.23
经营活动产生的现金流量净额	-156955.68	-18887.13	-157296.50		-129165.13
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1592.12	4694.28	22606.68	276.82	5902.91
取得投资收益收到的现金	14677.56	2021.80	2739.37	-56.80	874.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	35212.98	58730.80	56343.10	26.49	7301.52
处置子公司及其他单位收到的现金净额			57.12		
收到其他与投资活动有关的现金	23007.70	17135.35	52478.46	51.03	67.38
投资活动现金流入小计	74490.36	82582.23	134224.73	34.24	14146.57
购建固定资产、无形资产等支付的现金	627962.77	537877.85	204488.27	-42.94	27852.71
投资支付的现金	84873.39	35315.44	27220.28	-43.37	38500.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	22659.54	336.72	40258.12	33.29	5574.39
投资活动现金流出小计	735495.70	573530.01	271966.67	-39.19	71927.10
投资活动产生的现金流量净额	-661005.34	-490947.77	-137741.94		-57780.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5500.00	77978.00	115220.65	357.70	70000.00
取得借款收到的现金	1791031.62	1645647.97	1646541.75	-4.12	312849.55
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	11012.68	124995.93	351914.70	465.29	25291.10
筹资活动现金流入小计	1807544.29	1848621.90	2113677.10	8.14	408140.65
偿还债务支付的现金	1132618.95	1361871.06	1397134.46	11.06	324892.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	105443.44	143171.00	186458.32	32.98	33613.06
支付其他与筹资活动有关的现金	27637.34	73113.06	310207.86	235.03	27424.04

筹资活动现金流出小计	1265699.73	1578155.11	1893800.64	22.32	385929.98
筹资活动产生的现金流量净额	541844.56	270466.79	219876.46	-36.30	22210.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8528.21	-12822.71	-624.50		-1265.77
五、现金及现金等价物净增加额	-284644.68	-252190.83	-75786.48		-166000.76
加：期初现金及现金等价物余额	1280799.05	998690.27	685567.15	-26.84	
六、期末现金及现金等价物余额	996154.37	746499.44	609780.67	-21.76	-166000.76

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	36760.52	-137385.80	-180584.09	
加：资产减值准备	18271.75	36460.42	3653.05	-55.29
固定资产折旧及其他	118500.34	142712.68	163132.63	17.33
无形资产摊销	1441.15	1402.02	1313.52	-4.53
长期待摊费用摊销	5020.67	3308.85	2218.02	-33.53
处置固定资产、无形资产等损失	-25440.46	-24684.46	-31347.49	
固定资产报废损失	286.22	72.07	69.41	-50.75
公允价值变动损失	1687.59	238.84	-501.78	
财务费用	81950.97	123017.73	170999.67	44.45
投资损失	-12300.68	-9433.35	-20795.36	
递延所得税资产减少	-721.51	-6759.85	1951.94	
递延所得税负债增加	-1324.40	-31.01	-298.47	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-120189.03	10312.37	-36357.09	
经营性应收项目的减少	-223847.93	39613.16	-44767.31	
经营性应付项目的增加	-30969.88	-194949.58	-183425.05	
其他	-6080.99	-2781.22	-2558.11	
经营活动产生的现金流量净额	-156955.68	-18887.13	-157296.50	
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			46835.50	
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	609780.67	-21.76
减：现金的期初余额	1280799.05	998690.27	685567.15	-26.84
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	-284644.68	-252190.83	-75786.48	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.60	21.00	19.54	--
存货周转次数(次)	5.51	6.05	6.18	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.75	0.72	--
现金收入比(%)	95.98	98.57	102.89	141.60
盈利能力				
营业利润率(%)	8.63	5.22	2.30	-0.23
总资本收益率(%)	3.50	-0.09	-0.02	--
净资产收益率(%)	3.47	-14.04	-20.19	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	68.32	70.09	73.77	75.20
全部债务资本化比率(%)	74.16	77.29	81.95	83.10
资产负债率(%)	81.76	83.60	85.42	86.26
偿债能力				
流动比率(%)	110.68	96.22	87.92	87.65
速动比率(%)	82.62	69.42	63.21	59.71
经营现金流动负债比率(%)	-6.39	-0.75	-5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	0.99	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.29	25.12	24.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.15	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.69	-3.82	-1.64	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计；长期债务包含融资租赁款。

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+长期应付款中融资租赁款
 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 8 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。