

信用等级公告

联合[2009] 219 号

联合资信评估有限公司通过对中国长江航运（集团）总公司及其 2009 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国长江航运（集团）总公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

中国长江航运（集团）总公司
2009 年度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
二零零九年六月八日



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、评估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、联合资信与评估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、中国长江航运（集团）总公司 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年六月八日

中国长江航运（集团）总公司

2009 年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

担保前本期中期票据信用等级：AA

担保后本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2009 年 6 月 8 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
资产总额(亿元)	308.75	408.58	475.61	495.12
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	81.54	102.03	100.68	94.17
长期债务(亿元)	48.81	73.42	83.45	89.92
全部债务(亿元)	88.60	110.17	132.99	151.45
营业收入(亿元)	211.18	246.13	295.56	46.59
利润总额(亿元)	5.85	12.30	15.06	0.58
EBITDA(亿元)	19.04	25.02	30.67	--
经营性净现金流(亿元)	47.00	47.52	5.00	-6.84
营业利润率(%)	12.22	12.61	10.79	11.69
净资产收益率(%)	5.90	8.32	12.00	--
资产负债率(%)	73.59	75.03	78.83	80.98
全部债务资本化比率(%)	52.07	51.92	56.91	61.66
流动比率(%)	84.76	98.32	93.37	90.97
全部债务/EBITDA(倍)	4.65	4.40	4.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	8.59	6.30	--
EBITDA/本期发债额(倍)	3.17	4.17	5.11	--

注：公司自 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。2007 年数据来源于 2008 年经审计财务报表期初数；2006 年数据来源于 2007 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

王 佳

010-85679696-8876

wangjia@lianheratings.com.cn

孙 炜

010-85679696-8870

sunwei@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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国长江航运（集团）总公司（以下简称“长航集团”或“公司”）的评级，反映了其作为中国内河最大的骨干航运企业集团，运营历史长，运营经验丰富，在长江水系航运业务占据垄断优势地位，并已初步建立外向型、国际化的油运经营格局。同时，联合资信也注意到航运业的周期性调整、负债水平较高等因素给公司带来的不利影响。

公司船舶建造业务订单饱满，船队规模和运载能力持续提升，公司整体偿债能力保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国外运长航集团有限公司（简称“中国外运长航集团”）提供无条件的全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国外运长航集团主体长期信用级别为 AAA。综合分析，本期中期票据到期不能还本付息的风险极低。

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”的能源安全政策有利于公司发展。

3. 公司实施大客户战略，与主要客户签订长期协议，有利于公司长期发展。

4. 担保方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，担保实力强。

关注

1. 航运业务和造船业务受国内外宏观经济

环境影响较大，2008 年国际金融危机和全球实体经济下滑趋势，可能对公司经营业绩带来一定影响。

2. 公司负债水平较高。

一、主体概况

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，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 20 家，其中全资子公司 15 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、本期中期票据概况

本期中期票据发行拟募集资金 6 亿元，其中 3 亿元用于调整债务结构，偿还银行贷款，降低融资成本；3 亿元用于补充流动资金。

本期中期票据由中国外运长航集团提供无条件的全额不可撤销的连带责任保证担保。

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，实现长期可持续发展。

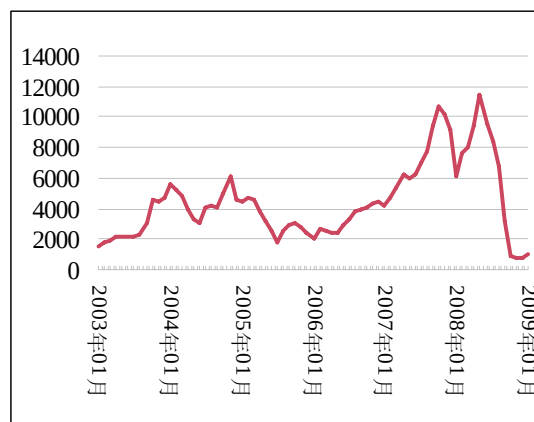
燃油成本占航运公司成本比重在 30%以

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。

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，但是，针对宏观经济的下滑压力，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。受累于欧美经济近期的放缓，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、美国和中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、基础素质

1. 企业规模与竞争力

作为中国内河最大的航运企业集团，公司航运主业拥有和控制各类运输及辅助船舶 2546 艘，载重吨达 550 万吨，航线覆盖长江干线及主要支流，辐射沿海、远洋，已开辟了远洋石油环球运输及干散货远洋运输航线。目前，海上运输周转量占本集团总量比例已达 70%，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。公司的水上运输业务中，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市长航滚装物流股份有限公司。

公司的造船工业载体为长航重工，其下属金陵、青山、江东、宜昌等 4 家大中型船厂，主要建造 10 万吨级及以下各类型船舶，出口到欧美市场，是中国造船工业出口创汇的重要基地。按船舶完工载重吨计算，公司 2008 年占全国比重为 6.1%。据 Clarkson 2007 年 6 月手持订单（载重吨）排名，金陵船厂和青山船厂均跻身世界造船 50 强。公司的水上燃油供应业务主要集中在长江燃料供应总站及其下属的中石化

长江燃料有限公司。2008 年公司销售燃油量约占长江水上燃油销售量的 60%。

公司还经营旅游客运业务，主要从事长江三峡旅游、国内线路游、入境游、出境游等业务，在美国、德国、东南亚、香港等国家和地区及上海、北京、深圳等国内 10 个大中旅游城市设有 18 家分支机构，是目前长江上规模最大、实力最强的专业化旅游企业。

2. 高管人员素质

公司现有高管人员 8 名。公司法定代表人刘锡汉先生，现年 54 岁，研究生学历，高级经济师，历任长江轮船海外旅游总公司总经理、党委委员；武汉长江轮船公司总经理等职务，2000 年 12 月起就任长航集团总经理；2001 年 2 月起任长航集团总经理、党委副书记；2008 年 7 月起任长航集团总经理、党委书记；目前刘锡汉先生担任中国外运长航集团党委书记、副董事长。

公司总经理、党委委员；中国长江航运有限责任公司总经理；中国长航南京油运股份有限公司常务副董事长朱宁先生，现年 49 岁，研究生学历，高级经济师，历任长航集团总经理助理；长航集团南京长江油运公司总经理、党委副书记等职务，2005 年 5 月起任长航集团副总经理、党委委员；中国长江航运有限责任公司总经理；兼任长航集团南京长江油运公司总经理、长航南京油运股份有限公司常务副董事长；2009 年 1 月至今任现职。目前，朱宁先生同时担任中国外运长航集团副总裁。

公司其他高层管理人员均在公司长期工作，对专业技术非常熟悉，具有丰富的专业管理经验。整体上看，公司高层管理人员具有长期的专业管理经验，实践经验丰富。

截至 2007 年 11 月底，公司员工总数为 53030 人，其中公司本部 307 人。按学历分类，大学及以上占 6%，大专占 15%，其他占 79%。按年龄结构分类，40 岁以下的员工占 45%，40 岁至 55 岁的员工占 42%，55 岁以上的员工占

13%。整体上看，公司目前人员配备基本合理，员工的学历与年龄构成与公司现阶段的业务发展基本匹配。

随着公司由内向型的长江运输企业向外向型海洋运输企业转变，由单一的水上运输向综合物流转变，公司可能面临着物流等高级专业人才缺乏的结构性矛盾。

3. 外部支持

近年来，公司得到中央领导的高度重视，在公司的体制改革、主辅分离、债务重组、清理整顿小公司、分配制度改革等工作方面，国家有关部门都给予了大力支持，赋予了较大的自主权。

2005 年 5 月，根据国资改组〔2005〕491 号文件精神，公司与工商银行就总计达 49.77 亿元的债务重组达成协议，减免了公司对工商银行 15.8 亿元的贷款利息，同时将工商银行对公司的 18.89 亿元债权转化为等值股权。公司以所属重庆长江轮船公司（含长江海外旅游总公司）、武汉长江轮船公司、芜湖长江轮船公司、南京长江油运公司（含上海长江轮船公司）、深圳长航实业发展有限公司以及珠海长航船务有限公司等全资或合资运输类企业经过评估后的权益出资，与工商银行共同组建债转股新公司“中国长江航运有限责任公司”（以下简称“长航公司”）。公司在剥离相关资产后，经中通诚资产评估公司以 2004 年 12 月 31 日为评估基准日评估后的权益投入到长航公司，并经北京亚洲会计师事务所有限公司湖北分公司京亚鄂验字（2005）第 030 号验资报告验证。长航公司于 2006 年开始经营。债转股工作的顺利进行减轻了公司的债务负担，为公司进一步的发展壮大打下了良好的基础。2007 年 12 月 16 日，长航集团与工商银行签订了《购买债转股出资协议》，提前回购工商银行对长航公司 18.89 亿元的出资。

此外，近年来交通部与沿江各省市政府合力推进长江航运的开发，长江航运的行业发

条件趋好，黄金水道的作用得到进一步发挥，也为长江航运未来发展奠定了良好的基础。

总体看，国家政策的大力支持对公司的稳定发展极为有利，在一定程度上能够减轻企业自身经营风险。

五、管理体制

1. 公司治理

公司经中华人民共和国国务院批准，并在国家工商行政管理机关登记注册成立。成立初期由交通部代表国家行使公司国有资产出资者职能，2002年由国务院国有资产监督管理委员会代表国家行使公司国有资产出资者职能。目前，中国外运长航集团是公司的控股股东。

公司章程第十四条规定：“董事会是公司的最高决策机构，并对产权代理机构负责”，但公司实际实行总经理委派制，总经理为集团公司的法定代表人。公司的总经理职责为：召集和主持公司总经理办公会议、公司系统年度工作会议和公司其他重要会议。公司设副总经理、总会计师若干人，根据总经理授权履行相应的职责，对总经理负责。

总经理办公会为公司的最高决策机构。公司的重大事项须经总经理办公会议决定。公司总经理办公会建立了较为完善的工作制度。截至目前，公司总经理办公会的召开通知、召开程序、决议、公告均按照有关规定进行。公司建立了完善的工作制度，并严格遵循《中国长江航运（集团）总公司工作规则》等制度规则，相关制度和规定均得到有效执行。工作规则对公司领导及有关负责人的职责、公司实行的会议制度等均作出了明确详尽的规定，对于保证公司总经理办公会规范、高效、平稳运作，确保总经理办公会有效行使职权。起到了指导作用。

2. 管理水平

在员工管理激励方面，公司借助《长航集

团子公司、事业部经营业绩考核办法》、《长航集团经营者年薪制管理办法》等诸多管理制度，将二级公司领导年薪、任免及工资总额，与企业的各项经济指标（如利润总额、净资产收益率等）、安全指标相挂钩，建立起有效的激励和约束机制。

在内部决策机制上，公司制定了《中国长江航运（集团）总公司工作规则》等制度规则，对公司领导及有关负责人的职责、公司实行的会议制度等做出了明确详尽的规定，对于保证总经理办公会规范、高效、平稳运作，确保总经理办公会有效行使职权起到了指导作用，并在实际工作中得以有效执行。总体来看，公司决策机构运作规范。

在财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，推行全面预算管理，建立了科学、高效、有序的预算管理体系；公司财务管理工作注重明确划分公司各层面的财务管理职责和权限，以全面预算管理为主要手段，建立“集权有道、分权有序、授权有章、用权有度”的财权结构，制定完善的财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学、高效。目前，公司已相继制定了《中国长航集团全面预算管理试行办法》、《长航集团经营责任制考核办法》、《资产减值准备计提与转回、资产核销管理暂行办法》、《长航集团价格监督管理暂行办法》等一系列规章制度，并严格执行。资金管理上，公司本部目前已通过其下属长航货运总公司（货运管理机构，非法人单位）实现了长江水系干散货货运业务现金流入的集中统一管理和调度，此外，公司本部还能通过内部行政指令调度其他下属企业闲散资金，公司对内部资金的控制力度较强。

总体看，公司是隶属于国资委的全民所有制企业，已建立起比较完善的内部管理体系，对资金的管理控制力度较强，但公司经营历史较长，经营规模较大，下属公司数量较多，管理层级较多，管理效率有待提高。

六、生产经营

1. 主营业务

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%。

表 1 公司 2007~2008 年营业收入构成情况

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

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。

近年来，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 12 月 31 日，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 12 月 31 日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 12 月 31 日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 12 月 31 日，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。

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。

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%。

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。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。

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%。

水上燃油供应业务

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。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%。公司近年来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，公司受国际金融危机和实体经济下滑影响将较为有限。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008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，均出具了标准无保留意见的审计结论。其中，2006年度、2007年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》编制；2008年度财务报告

按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制。公司提供的2009年一季度财务报表未经审计，按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制。

以下所列的2006年度财务数据来源于2007年经审计的财务报表期初数，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。除此以外，其他财务数据均来源于当期财务报表。

从合并范围变化看，2009年1~3月，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。

2007年财务报表合并范围与2006年比较，全资二级子公司减少7家、增加5家，控股二级子公司增加2家，其中，全资二级子公司因合并级次变化减少7家，即重庆长航房地产开发有限公司、武汉长航大酒店、中国长江航运集团武汉卫生中心、芜湖河运技工学校、上海江海建设开发公司、长江航运集团庐山疗养院、长航武汉客运有限公司由二级单位调整为三级及三级以下单位。全资二级子公司因合并级次变化增加5家，即中国长江航运有限责任公司所属的重庆长江轮船公司、武汉长江轮船公司、芜湖长江轮船公司、上海长江轮船公司、长江海外旅游总公司调整为二级单位。控股二级子公司增加2家，因为合并级次变化增加1家，新设控股二级子公司增加1家，即武汉船舶配套工业园有限公司。

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。

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. 资产构成

截至2008年底，公司合并资产总额475.61亿元，同比增长16.41%，其中，流动资产占比56.39%，非流动资产占比43.61%。

截至2008年底，公司流动资产合计268.19亿元，同比增长19.21%，主要是预付款项和存货的大幅增加所致。其中，货币资金占比46.23%、应收账款占比5.53%、预付款项占比18.08%、其他应收款占比3.12%、存货占比25.42%。

截至2008年底，公司货币资金余额123.98亿元，较年初数减少41225万元，主要因为全资及控股二级子公司中国长江航运有限责任公司、长航凤凰以及长航重工2008年度购建固定资产、在建工程的规模较上年大幅度增加；2008年造船订单较上年有所减少，造船生产资金消耗量增加等原因造成了年末资金较年初有所减少。

截至2008年底，公司应收账款余额（未计提坏账准备）为17.78亿元，较年初数增加2.20亿元。其中，账龄1年以内的占比73.12%，5年以上的占比20.81%，其余款项账龄分布1~5年。公司共计提坏账准备2.93亿元。公司其他应收款余额（未计提坏账准备）为10.85亿元，较年初数减少6.15亿元，主要是公司三级子公司南京长江油运公司收回上海外高桥造船有限公司、江南造船（集团）有限责任公司船舶保证金4.28亿元。其中，账龄1年以内的占比70.97%，

5年以上占比17.33%，其余款项账龄分布1~5年。公司共计提坏账准备2.49亿元。

截至2008年底，公司预付账款余额48.49亿元，较年初数增加16.12亿元，主要系长航凤凰、长航新加坡公司本年租入船舶增加，预付款项船舶租金较年初增加12.58亿元，年末预付款项船舶的租金16.65亿元；长航重工增加3.03亿元，主要是各船厂生产能力扩大，导致预付设备和材料款的增加。其中，账龄1年以内的占比98.12%。

截至2008年底，公司存货余额（未计提跌价准备）为68.41亿元，较年初数增加35.48亿元，其中长航重工存货增加29.49亿元，主要系基于对2009年上半年原材料价格上涨预期，长航凤凰进行了一定量的储备；另一方面各船厂技改工程相继完工投产，其生产能力扩大使存货增加。中国长江航运有限责任公司增加6.11亿元，主要系其三级子公司南京江陵房地产开发公司本年新增的土地成本。公司存货构成中，原材料占比50.17%、自制半成品及在产品占比39.16%、库存商品占比8.95%。截至2008年底，公司共计提存货跌价准备0.24亿元。

截至2008年底，公司非流动资产合计207.42亿元，同比增长12.97%，其中，固定资产净额占比56.87%、在建工程占比33.71%。

截至2008年底，公司固定资产原值209.00亿元，较年初数增加5.08亿元，其中，在建工程转入16.36亿元；累计折旧87.72亿元；减值准备合计3.31亿元；固定资产净值117.96亿元。

截至2008年底，公司在建工程余额（未计提减值准备）为69.95亿元，主要在建项目包括29.7万吨油轮、4.9万吨油轮、57300吨散货船建造工程、45000吨散货船建造工程等。截至2008年底，公司在建工程共计提减值准备180.92万元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额为495.12亿元，较2008年底增长4.10%，其中，流动资产占比56.33%，非流动资产占比43.67%。公司流动资产合计278.92亿元，其中，货币资

金占比42.23%、应收账款占比5.93%、预付账款占比18.04%、其他应收款占比4.56%、存货占比27.55%。公司非流动资产合计216.20亿元，其中，固定资产净额占比60.74%、在建工程占比29.61%。

总体看，公司资产构成较为合理，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益合计100.68亿元，同比下降1.32%；其中，归属于母公司所有者权益52.10亿元，较年初数增加1.71亿元。从归属于母公司所有者权益构成来看，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为57.56%、79.45%和-36.32%。

截至2008年底，公司资本公积41.39亿元，较年初数减少4.75亿元，主要因为公司子公司可供出售金融资产公允价值变动减少资本公积4.56亿元。

截至2008年底，公司未分配利润-18.92亿元，其中，年初首次执行新准则未分配利润余额-24.71亿元，本年年初余额-25.67亿元，本年增加数6.88亿元。

截至2008年底，公司负债合计374.93亿元，同比增长22.31%，其中，流动负债占比76.61%。

截至2008年底，公司流动负债合计287.24亿元，其中，占比较大的科目是短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债，分别占比10.91%、8.76%、51.40%、11.80%和4.36%。公司应付账款余额25.15亿元，较年初数增加8.81亿元，其中长航重工增加50357万元，主要系本年度在建工程项目、在建船舶生产规模较去年有较大幅度增加，工程款及钢材采购等债务的增长；二级子公司长江燃料供应总站增加23355万元，主要系燃油款债务的增长。从账龄结构来看，账龄1年以内的占比91.13%。公司预收账款余额147.65亿元，较年初数增加29.12亿元，其中长航重工增加27.56亿元，主要系本年度新签船舶订单增加，

船舶生效款和进度款的增长。从账龄结构来看，账龄1年以内的占比66.39%。公司其他应付款余额33.88亿元，较年初数增加3.19亿元，从账龄结构来看，账龄1年以内的占比61.87%、1~2年的占比22.52%、2~3年的占比7.29%、3年以上的占比8.32%。

截至2008年底，公司非流动负债合计87.69亿元，其中，长期借款占比83.77%、应付债券占比11.40%。公司应付债券余额10亿元，为南京长江油运公司2004年以面值发行的10亿元“2004年中国长航油运企业债券”。

截至2008年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.83%、56.91%和45.32%，较2007年底略有上升。

截至2009年3月底，公司所有者权益94.17亿元（含少数股东权益41.37亿元），较2008年底下降6.47%。公司负债总额400.95亿元，较2008年底增长6.94%，其中，流动负债占76.47%。从债务指标来看，截至2009年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.98%、61.66%和48.84%，均较2008年底有所上升。

总体看，公司权益资本构成稳定；负债水平较高。

4. 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%，主要因为自2009年公司不再合并缴纳所得税。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，公司的盈利状况将会明显改善。

5. 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年公司投资活动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。

6. 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，公司不存在对外担保事项。公司未决诉讼、仲裁事项如下：（1）长航航运（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金，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。

八、发债主体对本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为6亿元，占2009年3月底全部债务的3.96%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为80.98%和61.66%，以公司2009年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述两项指标分别上升至81.93%和65.33%。本期中期票据发行对公司资产负债率和全部债务资本化比率的影响很小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2006~2008年，公司EBITDA分别为19.04亿元、25.02亿元和30.67亿元，EBITDA/本期发债额度分别为3.17倍、4.17倍和5.11倍。EBITDA对本期中期票据的保护程度高。

2006~2008年，公司经营活动产生的现金流入量分别为269.22亿元、333.18亿元和359.51亿元，分别为本期拟发行中期票据的44.87倍、55.53倍和59.92倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为47.00亿元、47.52亿元和5.00亿元，分别为本期中期票据额度的7.83倍、7.92倍和0.83倍。公司经营活动现金

流对本期中期票据本金覆盖程度较高。

截至2009年3月底，公司已获得各商业银行授信总额为503.5亿元，其中已使用196.9亿元，尚有306.6亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

九、债权保护条款分析

本期中期票据由中国外运长航集团提供无条件的全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国外运长航集团主体长期信用等级为 AAA（对担保方中国外运长航集团主体长期信用状况的详细分析见附件）。

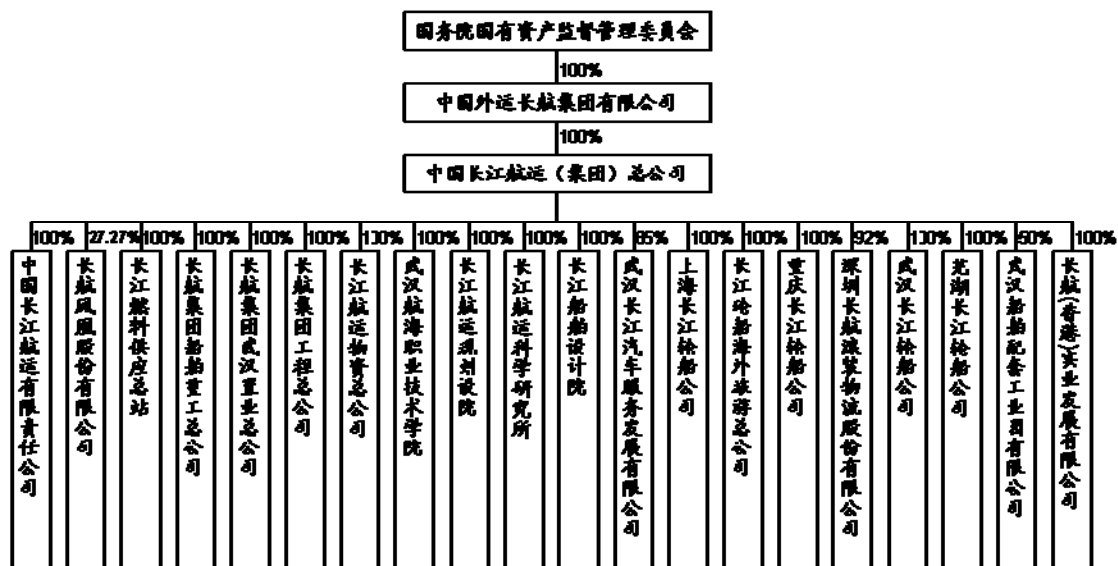
十、综合评价

公司作为中国内河最大的骨干航运企业集团，运营历史长，运营经验丰富，在长江水系航运业务占据垄断优势地位，并加快“由江进海”的运输战略转型步伐，外向型、国际化的油运经营格局得以初步建立。但是，航运业务和造船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，可能对公司经营业绩带来一定影响，公司主要经营业务可能出现周期性调整。

目前，公司资产构成较为合理，整体资产质量较好；负债水平较高；盈利状况良好；现金流状况正常；短期偿债能力尚可；长期偿债能力较强。

本期中期票据由中国外运长航集团提供无条件的全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国外运长航集团主体长期信用等级为 AAA。综合分析，本期中期票据到期不能还本付息的风险极低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 2007 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年期初数	2007 年期末数
流动资产：		
货币资金	779,595.33	1,279,065.73
交易性金融资产	0.00	119.20
短期投资	1,765.25	11,134.61
应收票据	26,328.87	35,974.75
应收账款	125,803.73	123,965.33
预付款项	118,484.54	322,672.52
应收股利	46.42	10.50
应收利息	0.00	0.00
其他应收款	219,150.30	150,821.93
存货	214,829.04	341,271.25
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00
其他流动资产	2,911.82	1,449.95
流动资产合计	1,488,915.30	2,266,485.77
非流动资产：		
可供出售金融资产	5,668.54	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00
长期债权投资	8.54	8.20
长期股权投资	36,097.84	33,929.76
股权分置流通权	25,983.71	25,983.71
投资性房地产	0.00	1,313.49
固定资产	1,087,518.29	1,179,404.25
在建工程	266,767.84	442,503.60
工程物资	0.00	0.00
固定资产清理	-63.59	71.53
生产性生物资产	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00
无形资产	4,079.68	11,774.71
商誉		
合并价差	166,867.72	153,076.14
长期待摊费用	3,108.41	3,348.89
递延所得税资产	2,308.79	1,563.13
递延税款借项	9.31	3.56
其他非流动资产	182.50	182.50
非流动资产合计	1,598,537.58	1,853,163.47
资产总计	3,087,452.88	4,119,649.25

附件 2-2 2007 年合并资产负债表（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）	2007 年期初数	2007 年期末数
流动负债：		
短期借款	277,921.73	294,150.37
交易性金融负债	0.00	0.00
应付票据	49,081.64	57,548.81
应付账款	111,489.87	163,202.95
预收款项	610,760.60	1,185,526.92
应付职工薪酬	111,226.82	106,359.74
应交税费	115,536.65	116,062.92
应付利息	2,625.16	3,205.18
应付股利	64.49	1,680.48
其他应付款	406,424.70	316,950.66
一年内到期的非流动负债	70,893.66	15,726.61
其他流动负债	542.49	234.56
流动负债合计	1,756,567.81	2,260,649.21
非流动负债：		
长期借款	388,072.64	634,242.17
应付债券	100,000.00	100,000.00
长期应付款	6,351.09	5,254.66
专项应付款	18,309.96	19,787.70
预计负债	2,037.25	1,657.91
递延所得税负债	690.76	408.53
递延税款贷项	8.94	8.94
其他非流动负债	0.00	55.40
非流动负债合计	515,470.64	761,415.31
负债合计	2,272,038.45	3,022,064.53
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	299,908.87	299,908.87
资本公积	231,880.00	395,869.25
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	945.97	3,077.88
未确认投资损失	-165,371.34	-165,471.07
未分配利润	2,301.05	21,321.20
外币报表折算差额	3,336.66	-986.64
归属于母公司所有者权益合计	373,001.20	553,719.50
少数股东权益	442,413.23	543,865.22
所有者权益（或股东权益）合计	815,414.43	1,097,584.72
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3,087,452.88	4,119,649.25

附件 3 2006*~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年*	2007 年
一、营业收入	2,111,752.87	2,453,731.05
减: 营业成本	1,827,975.00	2,116,919.43
营业税金及附加	25,818.77	24,440.02
销售费用	43,662.37	39,295.49
管理费用	134,783.10	154,971.20
财务费用	22,849.70	45,001.71
资产减值损失	-869.22	-331.50
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	36.77
投资收益 (损失以“—”号填列)	-4,125.79	33,554.97
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	390.03	1,581.94
汇兑收益 (损益以“—”号填列)		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	53,407.36	107,026.44
加: 营业外收入	19,770.40	42,674.12
减: 营业外支出	14,662.95	35,425.59
其中: 非流动资产处置损失	1,850.09	4,990.15
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	58,514.80	114,274.97
减: 所得税费用	31,896.71	42,428.14
加: 未确认的投资损失	21,518.41	13,309.45
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	48,136.50	85,156.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	19,908.05	21,565.95
少数股东损益	28,228.45	63,590.32
五、每股收益:		
(一) 基本每股收益		
(二) 稀释每股收益		

注: 2006年*数据为2007年追溯调整后数据。

附件 4-1 2006*~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年*	2007 年
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	2,555,676.08	3,151,762.83
收到的税费返还	22,348.30	42,699.77
收到其他与经营活动有关的现金	114,205.27	109,842.42
经营活动现金流入小计	2,692,229.65	3,304,305.02
购买商品、接受劳务支付的现金	1,826,762.32	2,260,730.91
支付给职工以及为职工支付的现金	222,432.28	255,717.16
支付的各项税费	66,542.22	81,858.93
支付其他与经营活动有关的现金	106,463.05	129,567.85
经营活动现金流出小计	2,222,199.87	2,727,874.85
经营活动产生的现金流量净额	470,029.78	576,430.17
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	29,966.62	131,250.36
取得投资收益收到的现金	4,326.59	32,114.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	122,389.31	79,602.97
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4,402.32	1,961.14
投资活动现金流入小计	161,084.83	244,929.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	362,482.09	387,577.74
投资支付的现金	40,557.61	189,480.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0	0
支付其他与投资活动有关的现金	375.89	4,422.82
投资活动现金流出小计	403,415.58	581,481.46
投资活动产生的现金流量净额	-242,330.75	-336,552.09
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	2,033.38	156,140.23
取得借款收到的现金	968,397.01	1,250,560.17
收到其他与筹资活动有关的现金	13,513.66	16,868.87
筹资活动现金流入小计	983,944.05	1,423,569.27
偿还债务支付的现金	829,339.95	1,070,185.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55,771.18	69,605.19
支付其他与筹资活动有关的现金	14,746.87	23,697.07
筹资活动现金流出小计	899,858.00	1,163,487.65
筹资活动产生的现金流量净额	84,086.05	260,081.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,454.61	-12,432.13
五、现金及现金等价物净增加额	310,330.48	487,527.57
加: 期初现金及现金等价物余额	467,078.42	777,408.90
六、期末现金及现金等价物余额	777,408.90	1,264,936.47

注: 2006年*数据为2007年追溯调整后数据。

附件 4-2 2006*~2007 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年*	2007 年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量		
净利润	48,136.50	85,156.27
减: 未确认的投资损失	21,518.41	13,309.45
加: 资产减值准备	8,743.30	33,173.73
固定资产折旧	92,688.02	95,992.53
无形资产摊销、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	273.68	526.32
长期待摊费用摊销	1,446.01	1,455.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-8,300.84	-24,940.64
待摊费用减少(减:增加)	2,256.24	199.03
预提费用增加(减:减少)	-407.57	10.11
固定资产报废损失	16.74	1,191.45
公允价值变动损失	0.00	-36.77
财务费用	29,763.66	50,697.12
投资损失(减:收益)	4,125.79	-33,554.97
递延所得税资产减少	39.68	842.11
递延所得税负债增加	0.00	-228.05
存货的减少(减:增加)	-21,112.89	-126,437.64
经营性应收项目的减少(减:增加)	-67,844.81	-33,744.30
经营性应付项目的增加(减:减少)	400,231.95	539,747.73
其他	1,492.74	-309.48
经营性活动产生的现金流量净额	470,029.78	576,430.17
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
债务转为资本	233.10	0.00
一年内到期的可转换公司债券	9,512.05	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净增加情况		
货币资金的期末余额	777,408.90	1,264,936.47
减: 货币资金的期初余额	467,078.42	777,408.90
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	310,330.48	487,527.57

注: 2006年*数据为2007年追溯调整后数据。

附件 5-1 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 5-2 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 6 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 7-1 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 7-2 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
经营性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 8 主要计算指标

项 目	2006 年*	2007 年*	2008 年	2009 年 3 月
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	12.22	12.61	10.79	11.69
总资本收益率(%)	4.82	5.37	7.25	--
净资产收益率(%)	5.90	8.32	12.00	--
财务构成				
长期资本化比率(%)	37.44	41.85	45.32	48.84
全部资本化比率(%)	52.07	51.92	56.91	61.66
资产负债比率(%)	73.59	75.03	78.83	80.98
偿债能力				
流动比率(%)	84.76	98.32	93.37	90.97
速动比率(%)	72.53	84.00	69.64	65.91
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	8.59	6.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.65	4.40	4.34	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.17	4.17	5.11	--
现金流				
现金收入比(%)	121.02	129.14	114.87	--

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“2006 年*”为根据 2007 年经审计财务报表期初数计算而得；“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 9 有关指标的计算公式

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

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 10 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国长江航运（集团）总公司 2009 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国长江航运（集团）总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国长江航运（集团）总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国长江航运（集团）总公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国长江航运（集团）总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国长江航运（集团）总公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国长江航运（集团）总公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国长江航运（集团）总公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年六月八日



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）与中国外运长航集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国外运长航集团有限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、联合资信与评估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，未因中国外运长航集团有限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外运长航集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国外运长航集团有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 6 月 8 日至 2010 年 6 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国外运长航集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年六月八日



中国外运长航集团有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2009 年 6 月 8 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	353.39	559.89	529.25	542.79
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	219.94	384.23	364.69	375.61
长期债务(亿元)	16.55	22.17	31.08	36.94
全部债务(亿元)	19.71	41.42	52.83	53.05
营业收入(亿元)	484.86	594.92	650.69	87.49
利润总额(亿元)	24.74	39.15	43.44	3.84
EBITDA(亿元)	30.48	40.21	55.44	--
营业利润率(%)	9.78	10.43	10.41	9.30
净资产收益率(%)	9.08	7.87	9.90	--
资产负债率(%)	37.76	31.37	31.09	30.80
全部债务资本化比率(%)	8.22	9.73	12.65	12.38
流动比率(%)	169.69	249.64	259.39	275.35
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	1.03	0.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.31	37.99	37.09	--

注: 公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则(以下简称“新企业会计准则”), 2008 年度和 2009 年第一季度数据来源于按照新企业会计准则编制的财务报表; 2007 年数据来源于 2008 年追溯调整后期初数; 2006 年数据来源于 2007 年追溯调整后期初数。公司 2009 年 1~3 月财务数据未经审计, 未包含长航集团数据。

分析师

王 佳

010-85679696-8876

wangjia@lianheratings.com.cn

孙 炜

010-85679696-8870

sunwei@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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国外运长航集团有限公司(以下简称“公司”)的评级, 反映了公司作为中国领先的综合物流服务供应商, 其核心主业物流业务在竞争实力、相关业务协同性等方面的综合优势; 同时, 联合资信也注意到, 公司航运业务自有运力偏低等因素给公司带来的不利影响。

根据公司战略规划, 公司未来几年投资支出规模较大, 规划实施以及市场份额的继续扩大受宏观经济发展和外贸环境的影响较大。考虑到公司在主要业务领域较强的竞争地位, 财务弹性大对未来发展的支撑作用等, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司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, 也是中国大型航运公司之一。
2. 公司作为中国领先的综合物流服务供应商, 具有明显的产业价值链优势和规模优势。
3. 公司债务负担轻, 财务弹性大, 直接与间接融资渠道畅通。

关注

1. 航运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, 对公司经营业绩带来一定负面影响。
2. 公司航运业务自有运力偏低, 导致航线经营波动较大, 与拥有自有船舶的航运公司竞争时有一定劣势。

一、主体概况

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。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 4,890,570,000 元整，公司类型为国有独资的有限责任公司。

公司经营范围：许可经营项目：国际船舶普通货物运输、国际船舶集装箱运输（有效期至 2010 年 9 月 12 日）；国际船舶代理（有效期至 2011 年 6 月 30 日）；无船承运业务（有效期至 2010 年 9 月 16 日）。一般经营项目：综合物流的组织、投资与管理；船舶制造与修理；海洋工程、基础设施的投资管理、建设与运营。

公司从事综合物流业务，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，公司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。

截至 2008 年底，公司总资产 529.25 亿元，所有者权益 364.69 亿元；2008 年公司实现营业收入 650.69 亿元，利润总额 43.44 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司总资产 542.79 亿元，所有者权益 375.61 亿元。2009 年 1~3

月，公司实现营业收入 87.49 亿元，利润总额 3.84 亿元。

公司法定住所：北京市海淀区西直门北大街甲 43 号金运大厦 A 座；法人代表：赵沪湘。

二、行业分析

1. 综合物流

随着世界经济一体化的步伐继续加快，跨国公司在全球范围内进行资源配置带来国际贸易和跨国投资的持续增长，相应地带动了服务业在全球范围内发展空间的拓展。现代物流作为服务业的重要组成部分，融合了物资流、资金流和信息流，在提高国民经济运行效率和企业整体经济效益、推动世界经济和贸易发展等方面发挥着重要作用。世界经济一体化进程的加速和中国进出口贸易的持续增长也使得社会对现代物流的需求日益迫切。

中国已经形成了庞大的物流市场。“十一五”时期，中国正处于工业化中期和调整经济结构、转变经济增长方式的关键时期，而现代物流正向生产、建设、贸易等领域延伸，是调整经济结构、转变经济增长方式的重要内容。物流业开始由珠三角、长三角地区，迅速向环渤海和中西部地区延伸。

中国物流与采购联合会的统计显示，2008 年，中国社会物流总额达 89.89 万亿元，同比增长 19.5%，增速回落了 6.7 个百分点。此外，中国目前流通领域发展仍显不足，物流行业对国内经济的影响正日益显现。

表 1 2007 年度中国国际货代物流百强前五名

排名	公 司	总营业额（万元）
1	中国对外贸易运输（集团）总公司	5954454
2	中远国际货运有限公司	4197819
3	中国物资储运总公司	1357586
4	丹沙中福货运代理有限公司	754566
5	北京康捷空国际货运代理有限公司	725435

资料来源：中国国际货运代理协会

根据中国国际货运代理协会统计，2007

年度中国国际货代物流百强前五名中（见表1），中外运集团排名第一，总营业额达到5954454万元。

根据中国国际货运代理协会统计，中国国际货代物流百强空运、路运、仓储排名中（见表2.3.4），均排名第一。另外根据中国海关的统计数字，以处理的包裹数量计算，是中国最大的快递服务企业；根据中国船舶代理行业协会统计，是中国第二大船务代理企业。

表2 2007年度中国国际货代物流百强空运前五名

排名	公 司	总营业额（万元）
1	中国对外贸易运输（集团）总公司	528085
2	丹沙中福货运代理有限公司	389444
3	北京康捷空国际货运代理有限公司	331699
4	泛亚班拿国际运输代理（中国）有限	279215
5	嘉里大通物流有限公司	252459

来源：中国国际货运代理协会

表3 2007年度中国国际货代物流百强路运前五名

排名	公 司	总营业额（万元）
1	中国对外贸易运输（集团）总公司	378195
2	中铁外服国际货运代理有限公司	141551
3	中国物资储运总公司	119042
4	广西超大运输集团有限责任公司	61208
5	广西瑞通运输有限公司	56490

来源：中国国际货运代理协会

表4 2007年度中国国际货代物流百强仓储前五名

排名	公 司	总营业额（万元）
1	中国对外贸易运输（集团）总公司	218670
2	中国物资储运总公司	90099
3	大连联泰国际货运代理有限公司	13069
4	嘉里大通物流有限公司	12273
5	振华物流集团有限公司	10347

来源：中国国际货运代理协会

在激烈的竞争中，现代物流呈现系统化、信息化和社会化的发展趋势，其运作将超越传统物流的节点式分散服务模式，更加注重客户物流体系的整体运作效率和效益。供应链的管理与不断优化将成为物流企业的核心服务内容，由此，物流企业与客户的关系将不仅仅是一般意义上的买卖或服务关系，而是越来越多地体现为一种风险共担的战略同盟关系。

中国物流行业仍存在以下影响行业发展

的制约因素：首先，受传统计划经济体制的影响，中国相当多企业仍然保留着“大而全”、“小而全”的经营组织方式，从原材料采购到产品销售过程中的一系列物流及供应链活动主要依靠企业内部组织的自我服务完成。目前中国企业的自有物流及供应链管理服务占整个市场规模比例较大，这种以自我服务为主的物流及供应链管理活动模式在很大程度上限制和延迟了工商企业对高效率的专业化、社会化物流及供应链管理服务需求的产生和发展，这也是当前制约中国物流服务产业快速发展的一个重要瓶颈。其次，目前中国现代物流服务行业刚刚起步，市场管理与行业管理还没有理顺，国家发改委、交通部、铁道部、商务部等各自承担了一部分管理职能。中国实行的是按照不同运输方式划分的分部门管理体制，从中央到地方也有相应的管理部门和层次。在多头管理、分段管理的体制下，政策法规相互之间有矛盾且难以协调一致。这种条块分割式的管理体制使得全社会的物流过程分割开来，在相当程度上影响和制约了现代物流及供应链管理服务行业的发展，造成了资源浪费。再次，中国在物流及供应链管理研究和教育方面还非常落后，物流及供应链管理知识远未得到普及。物流及供应链管理专业人才短缺严重阻碍着我国物流行业的发展。

2009年2月25日，国务院审议并原则通过物流业调整振兴规划，确定物流业振兴规划四点要求：一要积极扩大物流市场需求，促进物流企业与生产、商贸企业互动发展，推进物流服务社会化和专业化；二要加快企业兼并重组，培育一批服务水平高、国际竞争力强的大型现代物流企业；三要推动能源、矿产、汽车、农产品、医药等重点领域物流发展，加快发展国际物流和保税物流；四要加强物流基础设施建设，提高物流标准化程度和信息化水平。同时确定了物流业九大重点工程，包括多式联运和转运设施、物流园区、城市配送、大宗商品和农村物流、制造业和物流业联动发展、物流

标准和技术推广、物流公共信息平台、物流科技攻关及应急物流等。

2. 航运业

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。2008年中国石油（包括原油、成品油、液化石油气和其它石油产品）净进口量达20,067万吨，铁矿石进口44,356万吨，大部分均依靠水运贸易进入。同时，中国作为世界加工工厂的地位日益显现，外贸依存度上升，中国外贸货物运输95%依赖海上运输。总的看来，水运在社会综合运输体系中的地位日益重要。

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。

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42,059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9,656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，实现长期可持续发展。

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2月20日，纽约商品交易所3月份交货的轻质原油期货价格上涨4.86美元，收于39.48美元/桶；而当天交割的4月份原油期货价格上涨2.77美元，收于40.18美元/桶。

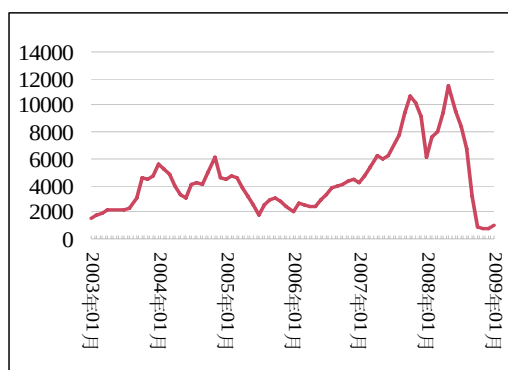
从运力供给来看，2008年下半年新船交付量较大，且波罗的海指数暴跌不利于单壳油轮改造淘汰，运力过剩加剧，据Clarkson统计，8~10月份油轮新投放运力约1000万DWT，而同期淘汰运力约266万DWT，净增运力约735万DWT，接近2008年前七个月的新增运力。

总体看，尽管原油价格出现大幅下跌，但全球经济放缓、运力投放压力加大等因素仍对油运业带来不利影响。2010年后随着单壳油轮退出市场，油运市场可能出现转机。

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 5 日 BDI 指数跌至 663 点（见图 1），截至 2009 年 3 月 31 日 BDI 指数已反弹至 1,646 点。

图 1 波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源: Wind 资讯

2008 年上半年干散货运量增量的 50%来自于铁矿石市场，铁矿石贸易的放缓是干散货运输市场不景气的主要原因，另外，欧美国家用进口煤炭替代燃油的贸易因欧美经济的减速和油价的大跌而减少，也在一定程度上造成干散货运输市场的不景气。

2009 年 3 月份中国铁矿石进口量创出新高，为 5,208 万吨，环比增长 11%。中国 2 月份的粗钢产量达 4,042 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 09 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。发电量企稳，电厂煤库存大幅下降，全国火电发电量 2 月份同比增长 0.3%，全国直供电厂煤库存也持续下降，3 月底库存量降至 2,829 万吨，较 08 年 11 月中旬的历史高位已经下滑 45.2%。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，但是，针对宏观经济的下滑压力，我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。2007 年，全球集装箱航运网络运输货物 6000 亿 TEU·公里，其中，亚洲与欧洲之间运输货物占全球货流的 29%；跨太平洋占 24%；亚洲内部贸易占 13%；跨大西洋贸易和欧洲与拉丁美洲贸易分别占 3.5% 和 3.2%。预计 2008~2010 年，随着运力的大量释放，亚欧航线和跨太平洋航线运力的供给增长将超过需求的增长。

受累于欧美经济近期的放缓，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，是 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、美国和中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。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

规模及网络优势

公司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。

根据中国国际货运代理协会（China International Freight Forwarding Association）统计，中外运集团是中国最大的国际货运代理企业。根据中国海关的统计数字，以处理的包裹数量计算，中外运集团是中国最大的快递服务企业；根据中国船舶代理行业协会统计，中外运集团是中国第二大船务代理企业。

品牌优势

中外运集团在半个多世纪的发展历程中逐步完善国内外物流网络体系、物流设施、资源和专业化的物流人才队伍，形成了较强的物流服务能力。中外运集团坚持“以客户为中心”的经营理念，贯彻“安全、迅速、准确、节省、方便”的经营方针，2004 年被中国国际货代协会评为“对货代行业有突出贡献企业”；2006 年被中国物流与采购联合会评为“中国物流行业最具竞争力企业”。在中国国际货代协会和国际商报联合举办的中国货代百强评比中，中外运集团连续三年蝉联综合实力第一名，中外运集团还是目前中国唯一的被中国物流采购联合会评为集团整体 5A 级物流企业集团。

信息化优势

中外运集团的信息化建设紧紧围绕公司的发展战略，在统一规划、统一投资和统一部署下，建立起了以集团总公司为中心，向子公司呈星状辐射的覆盖全国一百多家主要公司的广域网络架构，并实现了电子邮件、IP 电话、视频会议、远程协同办公等增值网络应用，配备了物流管理系统、GPS 卫星定位系统、EDI 电子数据交换、Oracle 企业资源管理软件的财务系统、CTS 海运管理系统等多种先进信息技术系统，可实现集团人、财、物和办公信息共享，全球范围内的网上货物跟踪、订舱功能和信息查询等。公司信息化建设和应用一直处在国内同行的前列，逐步成为了企业的战略核心资源。

2. 高管人员素质

公司现有高层管理人员 9 人。公司董事长苗耕书先生，现年 68 岁，高级经济师，历任上海五金矿产进出口公司副总经理、总经理、党委副书记，上海市对外经济贸易委员会副主任、副书记，中国五金矿产进出口总公司总裁、党委书记，2000 年 5 月至 2004 年 10 月任中国五矿集团公司（原中国五金矿产进出口总公司）总裁、党组书记，2005 年 12 月至 2009

年1月任中外运集团董事长、外部董事。2009年1月起任中国外运长航集团董事长、外部董事。

公司副董事长、总裁、党委副书记赵沪湘先生，现年54岁，工商管理硕士，高级工程师，任交通部海洋运输局干部，招商局集团海通公司部门经理、副总经理、总经理，招商局集团有限公司总裁助理、董事、副总裁兼招商局国际有限公司总经理，招商局集团有限公司董事、副总裁、党委副书记、纪委书记。2005年12月至2009年1月任中外运集团董事、总裁、党委书记。2009年1月起任中国外运长航集团副董事长、总经理、党委副书记。2006年3月起兼任中国外运股份有限公司董事长，2007年8月起兼任中外运航运有限公司董事长。其他高层管理人员均在公司长期工作，对专业技术非常熟悉，具有丰富的专业管理经验。整体上看，公司高层管理人员具有长期的专业管理经验，实践经验丰富。

四、管理体制

1. 公司治理

公司是经国务院出资人国资委确定的中央企业董事会试点企业之一，根据试点的要求公司积极致力于建立现代企业制度、完善法人治理结构的改革工作。根据《公司法》和国资委对中央企业董事会试点单位的要求，公司制定了《中国对外贸易运输（集团）总公司公司章程》（以下简称《公司章程》），于2006年9月29日获得出资人审核批准。公司以《公司章程》为核心形成了包括董事会议事规则和各专门委员会议事规则在内的完善的公司文件体系，成为公司规范性治理的基础。公司董事会下设审计与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等5个专门委员会，配合董

事会工作。

公司设立董事会，不设股东会，董事会是公司的决策机构。董事会对出资人负责，在授权范围内行使股东的部分职权，根据《公司章程》和出资人的授权履行职责，决定公司的重大事项。

2. 管理水平

公司对子公司在人、财、物方面均实行集中管理。公司通过制度建设，将集团重要的财务、投资、人力资源、运输管理、产权管理、生产经营等核心管理集中在集团。在财务管理方面，集团通过资金集中的管理模式，将下属公司的资金集中到集团总公司结算中心，下属公司有资金使用需求时，通过申请的方式由集团划拨资金；集团向重要子公司委派财务总监，加强重要子公司财务管理；集团将对外融资的权利收归集团，下属公司不得自行融资，对外融资需经过集团批准；集团将投资管理集中到集团总公司，下属公司无投资权，投资项目需上报集团批准后方可执行；集团任命一级子公司的班子成员，并对他们定期进行考核，实行绩效管理；集团审计部定期进行中期及离任审计，加强对下属公司的监督管理；集团对新的业务模式进行集中评估，并批准子公司开展有关业务；集团法律部审核集团重大合同。

五、生产经营

1. 主营业务

公司主要经营综合物流和航运两大业务板块。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。航运业务包括散货船业务、油轮业务和集装箱船业务。公司2006-2009年一季度营业收入构成情况见表5。

表 5 公司 2006~2009 年一季度营业收入成本构成情况

单位（万元）

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年一季度
主营业务收入合计	4,848,581	5,758,780	6,339,432	854,218
其中：综合物流	3,909,050	4,514,512	4,628,535	745,920
航运	939,531	1,244,268	1,710,897	108,298
主营业务成本合计	4,175,141	5,121,382	5,637,992	769,431
其中：综合物流	3,306,118	4,050,591	4,247,414	673,442
航运	869,024	1,070,791	1,390,577	95,989

资料来源：公司提供

综合物流

（1）货运代理

该业务主要是接受货主、贸易商和货代公司的货运代理委托，代其办理货物的国内和国际段的水路、公路、铁路、航空等运输，将货物从指定交货地运至指定目的地。具体包括水路货运代理、航空货运代理、铁路货运代理和公路货运代理等。2008 年公司货运代理收入达到 360.07 亿元，比上年增长 2.60%，该业务板块收入占公司总收入的 56.80%。2009 年一季度，公司货运代理收入达到 54.83 亿元。

公司的运力、库容的采购价格一般按协议价格向供应商采购；主要货物来源或销售地为公司经营区域，有辽宁、天津、山东、上海、浙江、江苏、福建、广东、湖北、连云港、安徽、江西、重庆、四川等区域；销售价格主要依据外部采购成本、公司服务成本、合理的利润水平及市场价格等因素综合衡量后确定。目前公司货物代理业务超过 80% 是由中国外运股份有限公司完成，自 2003 年 4 月开始，中外运集团正式启动了海外网络建设工作，截至 2007 年底，公司共进行了六期代理网络建设工作，成功搭建起在日本、韩国、新加坡、马来西亚、印度、巴基斯坦、中东地区、英国、德国、荷兰、比利时、法国、意大利、西班牙、希腊、北欧、俄罗斯、美国和加拿大等主要贸易地区的网络平台。

在国内服务网络方面，公司自 2007 年下半年开始整合中外运集团所属的存续公司及非上市公司，截至 2008 年 10 月底已经完成了对重庆、安徽、江西等长江沿岸非上市公司及

广东、山东区域的存续公司的整合工作。

（2）速递

公司的速递业务主要包括国际速递和国内速递，其中国际速递业务与德国敦豪（DHL）、日本海外新闻普及株式会社（OCL）等合资经营。2008 年公司速递业务收入达到 35.99 亿元，比上年增长 5.47%。2009 年一季度，公司速递业务收入达到 6.90 亿元。

公司的国际快递业务收入绝大部分来自于中外运敦豪，目前在中国航空快递市场的占有率约为 30~40% 左右。为了拓展国内速递市场，2004 年 10 月，中外运集团推出自己的快递品牌——“外运 E 速”产品，自营国内同城快递、国内异地快递业务。自从成立以来，公司加快在全国增设网点的速度，加强“外运 E 速”快递网络建设。

（3）船务代理

公司的船务代理主要是接受船公司委托，代办船舶在港口的相关服务。2008 年公司船务代理实现收入达到 8.34 亿元，比上年增长 2.95%。

（4）仓储和码头/堆场

仓储和码头/堆场是指利用公司自有或租入的仓库、货场、集装箱堆场、码头和铁路专用线等港口和仓储设施为客户提供货物装卸、仓储、搬运等服务。2008 年公司仓储和码头/堆场业务共实现收入 25.49 亿元，较上年增长 10.08%。2009 年一季度，公司完成船务代理净吨总数 1.33 亿吨，实现收入达到 1.76 亿元。

（5）供应链物流

公司利用自身的物流设计和资源整合能力，为客户提供可定制的物流解决方案和运输、仓储、信息服务等供应链管理和物流服务，即供应链物流业务。2008 年，公司在合同物流、工程物流、会展物流等大项目开发取得新进展，在轮胎、汽车、化工、大型工程物流等细分市场取得重大突破，其中实现合同物流 262 万吨，比上年增长 10.9%。2008 年公司完成供应链物流 835 万吨，同比增长 179%；2009 年一季度完成供应链物流 62 吨，实现收入 5.37 亿元。

航运业务

公司航运业务板块由中外运航运、中国租船公司（以下简称“中租公司”）、中外运国际经济技术合作公司、相关海外公司以及相关下属公司和单船公司等组成；业务范围涉及干散货、油轮、汽车船运输业务及其他相关业务。

2008 年，公司航运业务实现收入 171.09 亿元，较上年增长 37.50%。公司航运板块控制各种类型船舶总运力 494.04 万载重吨，其中自有船舶运力 182.60 万载重吨，租赁船舶运力 311.44 万载重吨。公司拥有 73 艘船舶，从船龄情况来看，船队平均船龄为 6.88 年。2008 年，公司完成干散货运输 2002 万吨，同比下降 6.88%；油轮运输 367 万吨，同比下降 56.92%；集装箱运输 182 万 TEU，同比增长 7.06%。2009 年一季度，公司完成干散货运输 403 万吨，油轮运输 55 万吨，集装箱运输 37 万 TEU。

联合资信注意到，公司与长航集团合并事宜已经国务院批准，长航集团主要从事中国内河航道运输业务，可成为公司外海航运业务的有利补充，此外，长航集团的船舶制造等业务对公司主要业务起到了良好的保障作用，协同效应明显。

2. 未来发展

公司制定的总体发展目标为将公司打造

成为国内外客户首选的具有国际竞争力的综合物流服务供应商。具体的战略目标如下：

（1）中外运股份进一步做强综合物流主业。中外运集团定位第一主业是综合物流；第二是航运；其它重点业务有：水运方面，海运货代业务要积极推广网上订舱平台服务，提高运营质量，扩大营收规模。公司加大 NVOCC 业务产品的推广力度，近洋运输要继续优化中外运集运的业务布局，创新内外贸相结合的水运经营模式，深入推进长江业务资源的整合。市场营销方面，公司强化一把手营销机制，重点是提高直接客户比重，加强对社会物流资源的整合，进一步加强新市场开发，重点开发化工物流市场、内贸运输市场、冷链物流市场，加强海外网络的建设。在投资方面，公司继续在珠三角、长三角、长江黄金水道和环渤海地区加大资源性投入，推动业务发展，提高核心能力；同时挖掘和发挥投产项目的潜能和效应，落实集团战略方面，重点是配合集团，在年内完成二期资源整合项目的工作，做好外运股份三年规划的实施等。在管理方面，公司贯彻新《劳动合同法》，进一步完善人力资源管理体系，加大人才队伍建设，严格控制管理费用和人工成本；继续加强基础管理，财务的集中管理，提高管控能力；进一步加大审计力度，完善风险控制体系；加强信息化建设，抓好安全生产；加强党工团工作，构建和谐企业文化。

（2）航运板块要扩大规模、优化结构。公司今后的重点，一是稳步扩大规模。目前公司船队规模是自有 221 万载重吨，中租公司控制 743 万载重吨，还有 13 条新船（约 110 万载重吨）。按照航运分战略的规划，到 2011 年，公司达到自有船 500-700 万载重吨，加上外租船舶的吨位，预计将达到 1800-2000 万载重吨。二是整合资源、优化结构。公司要继续把集团优质的航运资产装入中外运航运，年内要完成。通过扩大规模和优化结构，增强中外运航运发展后劲和资本市场的价值。

（3）陆运业务要开创新局面。陆运业务

既是公司的传统业务，也是有别于中海、中远的一大特色和优势所在，尽管目前的收入比重不大，但是前景看好，市场影响大。陆运板块的关键是要搞好与中外运股份的衔接，其趋势是要纳入中外运股份，有利于集团一体化物流的发展。

(4) 加快业务线和区域资源的整合。整合的原则要有利于发挥公司下属企业在当地的整体优势，杜绝内耗，提高效益，扩大集团的影响，促进区域经济发展。地区条块整合条件比较成熟的，加快整合。

(5) 长江区域战略。长江区域战略是集团战略的重要组成部分，2009年要继续加大对沿江码头、场站、物流库及水运运力等经营性资产的投入。同时，公司要制订并实施长江区域综合物流业务发展规划，逐步实现从多利润主体分散经营向一个利益主体集约化经营的方向转变，形成整体经营能力和市场竞争优势。

(6) 国际化经营。集团战略关于国际化的经营是分两步走。第一步要先成为国内外客户首选的物流服务供应商，第二步要成为有国际竞争力的物流供应商。国际化概念不单是只考虑欧美国家，也要考虑周边国家，例如越南、印度等周边区域性的重点国家。

联合资信认为受国际金融危机和实体经济下滑影响，能源等物资供应的稳定性和价格出现重大变化，公司综合物流和航运业务因此受到影响。未来公司整体战略能否顺利实施以及市场份额的继续扩大受宏观经济发展和外贸环境的影响较明显。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006年~2008年财务报表已经岳华会计师事务所有限责任公司和中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，2009年一季度财务数据未经审计，未包含长航集团数据。

2007年和2008年均由于纳入公司合并范围内的中国外运（集团）吉林公司、中国外运满洲里公司、中国外运江西公司、中国外运新疆公司均已严重资不抵债，且均存在诉讼和担保等或有事项，持续经营能力存在重大不确定性，岳华会计师事务所有限责任公司和中瑞岳华会计师事务所有限公司分别出具了带有强调事项的无保留意见。

公司自2008年1月1日起执行财政部于2006年2月15日颁布的企业会计准则（以下简称“新企业会计准则”），2008年度和2009年第一季度的财务报表为公司按照新企业会计准则编制的财务报表。公司2006年度财务报表按旧会计准则编制；公司2007年度的财务报表根据财政部及国资委相关规定，合并报表时未将中外运股份有限公司的财务报表调整为原会计准则和制度下的财务报表，系部分执行新准则的财务报表。

以下财务分析中2006年财务数据来源于公司2007年财务报表期初数；2007年数据来源于2008年财务报表期初数；2008年及2009年一季度财务数据来源于当期财务报表期末数。

截至2008年底，纳入公司合并会计报表范围的包括中国外运股份有限公司、中国租船公司等共计68家二级企业，与上年相比增加17家、减少8家。其中，股权比例超过50%未纳入合并范围的企业67家，原因为关停并转、清理整顿、拟近期出售或已进入破产程序。

截至2008年底，公司总资产529.25亿元，所有者权益364.69亿元；2008年公司实现营业收入650.69亿元，利润总额43.44亿元。

截至2009年3月底，公司总资产542.79亿元，所有者权益375.61亿元；2009年1~3月，公司实现营业收入87.49亿元，利润总额3.84亿元。

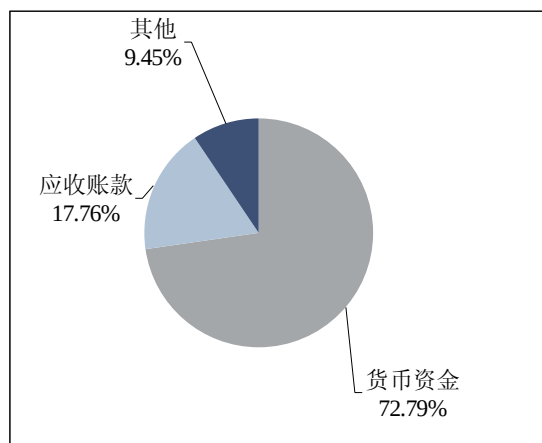
2. 资产质量

截至2008年底，公司资产总额529.25亿元，

公司资产构成中，流动资产占60.17%，非流动资产占39.83%。

截至2008年底，公司流动资产318.45亿元。公司流动资产构成中，以货币资金和应收账款为主（参见图2）。

图2 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2008 年底，公司应收账款账面余额 58.79 亿元，较年初数下降 17.13%，主要因为一是由于受国际金融危机的影响，2008 年下半年公司收入同比下降，导致年末应收款余额下降；二是为应对金融危机，集团进一步加强了信用风险管理，加大了催款力度，有效地降低了应收款的年末余额。从账龄结构来看，1 年以内占 96.68%，1~2 年占 1.06%，2~3 年占 0.65%，3 年以上占 1.61%；年末按个别认定法共计提坏账准备 2.23 亿元。

截至2008年底，公司非流动资产210.80亿元，非流动资产构成中，长期股权投资占 6.76%，固定资产占 48.74%，在建工程占 11.81%，无形资产占14.74%。

截至2008年底，公司可供出售金融资产 16.03亿元，较年初数减少47.01亿元，主要因为集团公司本部及下属中外运空运发展股份有限公司、中外运上海（集团）有限公司、福建外运公司、中国外运江苏公司本年可供出售权益工具由于受金融环境影响，公司持有的股票市值大幅下滑。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 170.82

亿元，其中房屋及建筑物占 33.97%，机器设备占 15.34%，运输工具占 46.27%，土地资产占 0.17%，管理工具占 4.23%。2008 年，公司对固定资产计提累计折旧 67.91 亿元，计提固定资产减值准备 0.16 亿元，2008 年底固定资产净值 102.74 亿元。

截至 2008 年底，公司在建工程 24.89 亿元，比年初数增加 7.97 亿元，主要是建造散货船、海港一期工程、浦东外高桥物流园项目等。

截至2008年底，公司无形资产31.07亿元，以土地使用权（占87.47%）为主。

截至2009年3月底，公司资产总额542.78亿元，较2008年底增长2.56%；资产构成中，流动资产占59.19%，非流动资产占40.81%，与2008年底相比，资产构成变化不大。

总体看，公司资产构成合理，流动资产中货币资金所占比重大，资产流动性较好；非流动资产中固定资产、在建工程和长期股权投资所占份额较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益364.69亿元，其中，归属于母公司的所有者权益占比 73.14%，少数股东权益占比27.54%。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占比 7.09%、资本公积占比49.34%、盈余公积占比 38.05%、未分配利润占比13.05%、外币报表折算差额占比-7.53%。截至2009年3月底，公司所有者权益达到375.61亿元。

截至2008年底，公司负债合计164.56亿元，负债构成中，流动负债占74.60%，非流动负债占25.40%。

截至2008年底，公司流动负债122.77亿元，主要以短期借款（占17.57%）、其他应付款（占 17.06%）、应付账款（占36.80%）和预收账款（占16.04%）为主。

截至 2008 年底，公司短期借款 21.57 亿元，较年初增长 22.84%，主要为子公司中国外运股份有限公司本年借款增加所致。

截至2008年底，公司应付账款45.18亿元，较年初减少18.21%，其中三年以上大额应付账款合计9045.66万元。

截至2008年底，公司其他应付款20.94亿元，较年初较少14.97%。

截至2008年底，公司非流动负债41.79亿元，主要为长期借款（占38.53%）、应付债券（占35.84%）和递延所得税负债（占12.36%）。

截至2008年底，公司长期借款16.10亿元，较上年下降26.06%，主要以抵押借款（占77.45%）为主。

截至2009年3月底，公司负债合计167.17亿元，较2008年有所增加；负债构成中，流动负债占69.79%，非流动负债占30.21%。

公司的债务规模一直维持在很低水平，随着中外运航运的成功上市，公司资产负债率进一步下降，2008年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为31.09%和12.65%，截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为30.80%和12.38%。从债务结构来看，2007年以前公司债务结构一直以长期债务为主。未来一段时间公司将加大货运代理网络、快递服务网络建设和自有运力方面的投入，预计未来公司的资产负债率将略有上升。

4. 盈利能力

公司目前主要收入来源为航运和综合物流两大板块，主要集中在中外运航运和中国外运两个上市公司。近年来，得益于干散货运输业务市场需求旺盛、公司集装箱航运业务运力增加，2006~2008年，公司营业收入分别为484.86亿元、594.92亿元和650.69亿元。在整体盈利指标方面，2008年公司利润总额和净利润分别为43.44亿元和36.10亿元。2009年1~3月，公司实现营业收入87.49亿元，同比下降40.63%，受宏观金融危机影响下降明显。2009年1~3月，公司实现营业利润3.77亿元，利润总额3.84亿元。

受金融危机影响，公司营业利润率呈现波

动下降趋势，由2006年的9.78%上升到2008年的10.41%，2009年一季度，营业毛利率迅速回落为9.30%。

从盈利指标看，2006年~2008年，公司总资产收益率呈下降趋势，净资产收益率有所上升，2008年分别为9.00%和9.90%，公司盈利能力尚可。

总体看，公司主业竞争力较强、非经营性收益占比较小，但行业内竞争激烈，航运业务板块较明显的周期性特征，特别是金融危机影响，使得公司的盈利能力有所降低。未来，随着公司进一步加大物流网络及货运代理、货物承运支撑业务建设，各业务板块的协同效应将更加明显，公司业务市场份额和盈利能力有望提高。

5. 现金流

从经营活动看，2006年~2008年，随着公司营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，2008年为638.37亿元；现金收入比分别为101.21%、93.42%和100.70%；经营活动产生现金流入额年均增长，2008年为787.42亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金，经营活动产生的现金流量净额有所波动，分别为19.71亿元、38.59亿元和47.93亿元，公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动看，2006年~2008年，公司投资活动现金流入分别为12.87亿元、12.89亿元和24.31亿元，主要是处置固定资产、无形资产和收回投资收到的现金；投资活动现金流出保持较高水平，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和取得子公司及投资支付的现金；公司投资活动产生的现金流量净额绝对值呈现上升态势，三年分别为-16.71亿元、-27.91亿元和-39.91亿元。

从筹资活动看，2006年~2008年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款取得现金和

吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额由负转正，三年分别为-9.78亿元、121.49亿元和1.13亿元。

2009年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到现金和经营活动产生的现金流量净额分别为169.11亿元和-3.64亿元；投资活动产生的现金流量净额-3.24亿元；筹资活动产生的现金流量净额为正，为6.48亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.66亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，且收入实现质量高，经营活动获取现金能力强；资本性支出保持较大规模，但筹资活动现金流量净额由负转正。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006年~2008年，公司流动比率和速动比率呈现增长趋势，2008年分别为259.39%和253.06%，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2006年~2008年，由于盈利能力的增强，公司EBITDA逐年增长，三年分别为30.48亿元、40.21亿元和55.44亿元，EBITDA利息倍数分别为28.31倍、37.99倍和37.09倍。全部债务/EBITDA窄幅波动，2006~2008年分别为0.65倍、1.03倍和0.96倍。总体看，公司对全部债务保护能力很强。

或有事项方面，截至2009年3月底，公司累计对集团外担保的金额为26822.45万元。截至2009年3月底，中国银行和交通银行共给予公司授信总额度为24亿元，其中已使用的额度为12.97亿元，尚余授信额度为11.03亿元；同时，公司拥有两家香港上市公司和一家国内A股上市公司；公司直接、间接融资渠道畅通。

七、综合评价

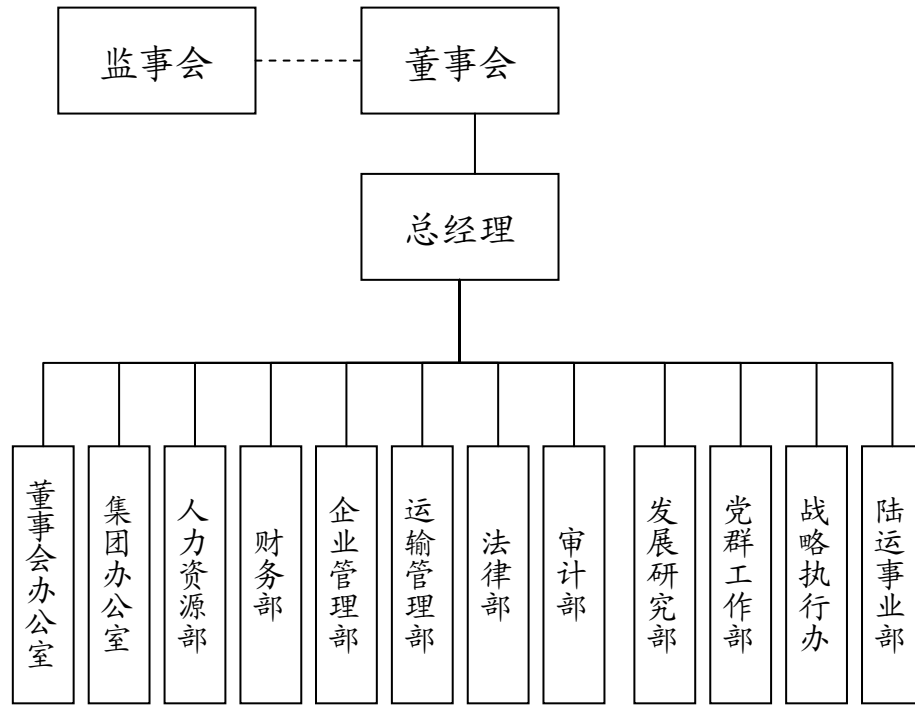
公司是中国领先的综合物流服务供应商，在核心主业物流业务方面竞争实力强，相关业

务协同性良好。公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。但公司航运业务自有运力偏低和宏观金融危机等因素给公司经营与发展带来一定的不利影响。

目前，公司资产结构合理，质量较高；盈利能力尚可，债务负担轻；长短期偿债能力很强。

综合看，公司主体信用风险极低。

附件 1 公司本部组织机构图



附件 2-1 2006 年~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	947675.51	2220344.81	2317862.49	2309334.32
交易性金融资产	34.40	18917.13	8673.99	8204.12
短期投资	36369.93	--	--	--
应收票据	7719.23	13766.13	11306.18	12627.83
应收账款	608090.54	689559.27	565539.78	537035.27
预付款项	123534.26	159518.03	89632.39	126403.72
应收股利	1653.49	170.78	1261.57	2934.81
应收利息	607.06	913.26	8142.58	9378.37
其他应收款	159440.60	93703.83	90585.10	110456.89
存货	20398.92	118925.08	77776.73	78402.90
一年内到期的非流动资产	9.10	--	--	0.00
其他流动资产	855.25	385.40	13722.52	17857.82
流动资产合计	1906388.30	3316203.73	3184503.31	3212636.05
非流动资产：				
可供出售金融资产	41200.00	630382.14	160303.03	289629.02
持有至到期投资	6247.00	5896.38	51.30	251.30
长期债券投资	1078.43	1269.10	--	5333.69
长期股权投资	190376.61	139296.65	142548.45	148616.88
投资性房地产	--	111027.88	115031.26	114011.62
固定资产	1016535.00	928662.74	1027417.65	1056483.13
在建工程	53552.06	169194.99	248898.15	235633.47
工程物资	0.09	0.09	--	--
固定资产清理	9.20	116.49	210.59	109.70
无形资产	165505.05	225315.24	310670.19	283102.23
合并价差	4258.43	--	--	--
递延税项借款	114.88	--	--	--
商誉	4570.81	5040.18	5040.18	5040.18
长期待摊费用	11099.02	13670.35	12128.41	5853.15
递延所得税资产	6694.64	7214.52	8421.52	8233.01
其他非流动资产	126293.48	45622.90	76863.11	62921.56
非流动资产合计	1627534.71	2282709.65	2107993.25	2215218.94
资产总计	3533923.01	5598913.38	5292496.57	5427854.99

注：2006年数据为2007年追溯调整后期初数；2007年数据为2008年追溯调整后期初数

附件 2-2 2006 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）	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	25145.21	175627.57	215734.23	155705.33
交易性金融负债	--	24.26	31418.85	15113.61
应付票据	4884.20	297.73	1681.00	2717.13
应付账款	504103.59	552416.45	451838.36	449887.25
预收款项	194645.29	213034.63	162334.80	183488.02
应付职工薪酬	81228.60	92250.75	92698.04	87310.04
应交税费	36818.18	58433.62	51000.32	41621.39
应付利息	713.64	5885.99	1390.18	707.32
应付股利	1307.65	50.55	1734.13	5096.73
其他应付款	272740.84	212829.29	209402.79	210029.74
一年内到期的非流动负债	1534.92	16597.30	104.40	2681.70
其他流动负债	340.61	939.51	8341.69	12378.86
流动负债合计	1123462.73	1328387.64	1227678.79	1166737.12
非流动负债：				
长期借款	165489.21	221717.92	161008.93	68726.36
长期应付款	3840.08	17873.09	149793.75	300703.25
专项应付款	7718.88	16464.56	10449.62	2887.81
预计负债	13542.97	15028.04	2922.35	34058.57
递延所得税负债	14300.87	155543.75	41170.61	81172.15
递延税款贷项	5.73	--	--	--
其他非流动负债	6206.10	1633.30	887.27	7224.38
非流动负债合计	211103.85	428260.66	417898.54	505002.28
负债合计	1334566.58	1756648.31	1645577.33	1671739.39
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	189148.22	189148.22	189148.22	189148.22
资本公积	566209.65	1563566.50	1316151.26	1417014.98
盈余公积	834156.24	759821.16	1014988.11	1014988.11
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-81945.93	--	--	--
未分配利润	197354.79	376704.35	348072.02	364725.66
外币报表折算差额	-32832.23	-104985.64	-200865.16	-206261.41
归属于母公司所有者权益合计	1672090.73	2784254.59	2667494.45	2779615.57
少数股东权益	527265.69	1058010.49	979424.79	976500.03
所有者权益（或股东权益）合计	2199356.43	3842265.08	3646919.24	3756115.60
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3533923.01	5598913.38	5292496.57	5427854.99

注：2006 年数据为 2007 年追溯调整后期初数；2007 年数据为 2008 年追溯调整后期初数

附件 3 2006 年~2009 年 3 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	4848581.22	5949150.63	6506908.46	874885.96
减: 营业成本	4334271.38	5282922.24	5774099.68	783782.28
营业税金及附加	40003.70	45960.05	55707.92	9741.08
销售费用	67559.37	74975.76	69401.51	12431.43
管理费用	213839.87	226588.56	236709.55	48841.73
财务费用	-2915.62	-10994.68	-7762.04	-2050.19
资产减值损失	-781.94	5475.35	18099.85	1452.54
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	--	-1217.13	-36551.99	15690.93
投资收益 (损失以“-”号填列)	37367.51	67683.94	80222.95	1360.07
汇兑收益 (损益以“-”号填列)				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	233971.97	390690.15	404322.96	37738.11
加: 营业外收入	34368.36	26219.09	54237.79	1512.06
减: 营业外支出	20914.69	25392.50	24115.12	801.75
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	247425.63	391516.75	434445.63	38448.42
减: 所得税费用	56562.66	89219.12	73483.30	6858.06
加: 未确认的投资损失	8914.91	0.00		
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	199777.88	302297.63	360962.33	31590.36
其中: 归属于母公司所有者的净利润	146895.91	235099.98	231189.43	16653.64
少数股东损益	52881.97	67197.65	129772.90	14936.71
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

注: 2006年数据为2007年追溯调整后期初数; 2007年数据为2008年追溯调整后期初数

附件 4-1 2006 年~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	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	4719941.36	5557758.88	6383704.33	1691115.67
收到的税费返还	2603.98	9202.01	2974.22	727.63
收到其他与经营活动有关的现金	316273.38	714646.56	1487501.14	223129.65
经营活动现金流入小计	5038818.71	6281607.44	7874179.69	1914972.95
购买商品、接受劳务支付的现金	4048754.08	4789121.28	5379195.21	1490789.12
支付给职工以及为职工支付的现金	241307.79	320665.93	339359.96	80795.55
支付的各项税费	120173.90	132625.05	198118.45	39700.86
支付其他与经营活动有关的现金	431439.65	653290.67	1478209.51	340119.31
经营活动现金流出小计	4841675.42	5895702.93	7394883.13	1951404.83
经营活动产生的现金流量净额	197143.29	385904.51	479296.56	-36431.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	41597.57	36782.93	79129.39	152.10
取得投资收益收到的现金	6491.82	21755.99	27538.59	492.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	65468.09	16264.40	71369.21	637.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	178.61	1694.58	56903.94	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	14957.13	52395.19	8123.05	13117.97
投资活动现金流入小计	128693.22	128893.09	243064.17	14399.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	162945.67	261614.84	391637.78	32755.61
投资支付的现金	114246.28	78462.31	170821.54	2403.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	9201.02	66475.00	571.18	854.96
支付其他与投资活动有关的现金	9412.12	1466.07	79114.52	10759.34
投资活动现金流出小计	295805.09	408018.23	642145.02	46773.77
投资活动产生的现金流量净额	-167111.87	-279125.14	-399080.86	-32374.32
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4340.38	1075398.43	150139.49	10394.32
取得借款收到的现金	67876.55	511833.95	418403.99	178121.58
收到其他与筹资活动有关的现金	2040.86	62560.81	3696.39	57250.36
筹资活动现金流入小计	74257.79	1649793.19	572239.87	245766.26
偿还债务支付的现金	126007.33	330475.91	464139.71	161500.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42134.93	45376.43	78961.15	7196.48
支付其他与筹资活动有关的现金	3960.45	59026.12	17792.89	12241.99
筹资活动现金流出小计	172102.71	434878.46	560893.75	180938.87
筹资活动产生的现金流量净额	-97844.92	1214914.73	11346.12	64827.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6142.84	-30600.88	-88677.47	-2659.12
五、现金及现金等价物净增加额	-73956.33	1291093.22	2884.36	-6637.92
加: 期初现金及现金等价物余额	930953.42	857607.54	2148700.76	--
六、期末现金及现金等价物余额	856997.09	2148700.76	2151585.12	--

注: 2006年数据为2007年追溯调整后期初数; 2007年数据为2008年追溯调整后期初数

附件 4-2 2006 年~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006年*	2007年	2008年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	199777.88	302297.63	360962.33
减: 未确认投资损失	9084.18	--	--
加: 资产减值准备	-1964.01	5475.35	18099.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	89757.95	84425.41	90533.92
无形资产摊销	-103.43	6644.20	7099.14
长期待摊费用摊销	4612.54	5789.17	7380.08
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	-99.50	--	--
预提费用增加(减少以“一”号填列)	-3883.99	--	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	-13460.53	-4592.51	-31821.64
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	-263.63	1328.83	112.39
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	--	1217.13	36551.99
财务费用(收益以“一”号填列)	14231.25	-9501.57	-3343.33
投资损失(收益以“一”号填列)	-37367.51	-67683.94	-80222.95
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)		1165.86	-1207.00
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	4662.87	40784.66	-1756.87
存货的减少(增加以“一”号填列)	371.65	-567.99	41132.34
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-40122.73	-34146.85	203746.91
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	28145.96	260385.08	-131657.42
其他	-38067.29	-207115.96	-17978.57
经营活动产生的现金流量净额	197143.29	385904.51	497631.16
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	17.67	1234.35	--
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产	12.17	6.24	--
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	855380.45	2148700.76	2151585.12
减: 现金的期初余额	929977.75	857607.37	2148700.76
加: 现金等价物的期末余额	1616.64		--
减: 现金等价物的期初余额	975.67	0.17	--
现金及现金等价物净增加额	-73956.33	1291093.22	2884.36

注: 2006年数据为2007年追溯调整后期初数; 2007年数据为2008年追溯调整后期初数

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
盈利能力				
营业利润率 (%)	9.78	10.43	10.41	9.30
总资本收益率(%)	10.77	7.35	9.00	--
净资产收益率(%)	9.08	7.87	9.90	--
财务构成				
长期资本化比率(%)	7.00	5.46	7.85	8.95
全部资本化比率(%)	8.22	9.73	12.65	12.38
资产负债比率(%)	37.76	31.37	31.09	30.80
偿债能力				
流动比率(%)	169.69	249.64	259.39	275.35
速动比率(%)	167.87	240.69	253.06	268.63
EBITDA 利息倍数(倍)	28.31	37.99	37.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	1.03	0.96	--
现金流				
现金收入比(%)	101.21	93.42	100.70	--

注:公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则(以下简称“新企业会计准则”), 2008 年度和 2009 年第一季度数据来源于按照新企业会计准则编制的财务报表; 2007 年数据来源于 2008 年追溯调整后期初数; 2006 年数据来源于 2007 年追溯调整后期初数。

附件 6 有关指标的计算公式

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

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

联合资信评估有限公司关于 中国外运长航集团有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国外运长航集团有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国外运长航集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国外运长航集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国外运长航集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国外运长航集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如中国外运长航集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国外运长航集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如中国外运长航集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国外运长航集团有限公司、主管部门、交易机构等。

