

中国远洋控股股份有限公司

2006 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

AAA

评级时间:

2006 年 8 月 21 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(亿元)	307.28	425.82	517.90
所有者权益(亿元)	11.48	61.17	179.68
主营业务收入(亿元)	241.06	293.65	349.88
利润总额(亿元)	23.82	46.11	66.06
资产负债率(%)	83.94	71.23	52.16
全部债务资本化比率(%)	64.53	58.68	40.47
净资产收益率(%)	181.80	59.56	25.29
流动比率(%)	75.79	67.14	106.68
EBITDA 利息倍数(倍)	19.01	14.89	11.25
债务保护倍数(倍)	0.40	0.32	0.38

分析员

丁继平 石雨欣

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层
邮编: 100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

航运业是国民经济的重要产业, 全球经济贸易的稳定增长为航运业持续发展提供了良好基础。中国远洋控股股份有限公司(以下简称“中远控股”或“公司”)的经营范围主要包括集装箱航运、集装箱码头、集装箱租赁、货运及船务代理等。公司是全球第二大航运集团——中国远洋运输(集团)总公司控股, 在香港上市的旗舰公司, 在国际国内有较高知名度, 是全球十大航运公司之一, 具有较强的竞争实力。公司资产规模大, 资产质量较高, 整体经营状况良好, 获取现金能力较强。综合看, 公司整体信用风险很小。

优势

1. 国际国内较好的经济贸易发展形势有利于航运业的持续发展。
2. 公司拥有强大的策略性联盟, 是全球主要综合集装箱航运公司之一。
3. 公司拥有地区市场经验和全球性优势, 提供“门到门”服务, 具有业务协同优势, 抵御航运业周期性波动的能力较强。
4. 公司拥有高素质的客户基础及覆盖全球的服务网络。
5. 公司可以得到控股股东有力支持。

关注

1. 航运业的周期性波动可能对公司经营产生一定影响。
2. 高油价、贸易摩擦、人民币升值等因素, 会给公司的经营带来一定的不确定性。

一、发债主体概况

中国远洋控股股份有限公司于 2005 年 3 月 3 日在中国大陆成立，同年 6 月 30 日在香港联合交易所有限公司主板上市，发行 2244000000 股，成为香港主板市场市值最大的航运综合股。股票代码：1919.HK。

公司是中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）海外上市旗舰平台，由中远集团原下属的中远集装箱航运有限公司（以下简称“中远集运”）和中远太平洋投资控股有限公司（简称“中远太平洋投资”）重组产生。截至 2005 年底，公司总股本 61.4 亿股，其中中远集团持股 63.45%，公众持股 36.55%。

公司是全球主要综合集装箱航运公司之一，经营范围包括：集装箱航运、集装箱码头、集装箱租赁及货运代理和船务代理服务。

截至 2005 年底，公司纳入合并报表范围的下属公司包括中远集运和中远太平洋投资。

截至 2005 年底，公司总资产 517.90 亿元，所有者权益 179.68 亿元；2005 年实现主营业务收入 349.88 亿元，净利润 45.44 亿元。

公司注册地址：北京市复兴门内大街 158 号远洋大厦 12 楼。法定代表人：魏家福。

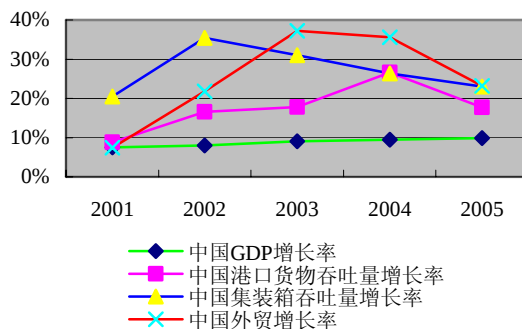
二、行业分析

1. 行业现状

航运业是国民经济的重要产业，其发展受经济发展、贸易增长等因素的影响，从图 1 可以看出，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增长与中国外贸和 GDP 的增长保持了基本一致的变动趋势。随着中国经济和贸易快速增长，中国航运业获得了稳定的发展。据交通运输部统计，2005 年中国港口完成吞吐量 49.1 亿吨，同比增长 17.7%；完成集装箱吞吐量 7580 万 TEU，增长 23%。中国的港口货物吞吐量和集装箱吞吐量已连续三年位居世界第一。上海港、深圳港集装箱吞吐量分别达到 1800 万 TEU 和 1618 万 TEU，跃居世界第三

位和第四位。

图 1 经济贸易增长与航运业发展情况



资料来源：国家统计局、交通部

中国的世界制造工厂地位加快了中国航运业的发展。中国目前是世界上主要的产品制造地区。加工贸易的迅速增长促进了制成品的出口和原材料、能源的进口。

中国航运业在国际上的影响力不断增强，已成为繁荣全球航运的重要因素。据世界海运年会公布的数字，近两年中国海上贸易增长量占世界海上贸易增长量的 60% 以上。尽管中国目前仍只占世界海运进口的 10% 和海运出口的 5%，却因增长迅速而对世界航运业影响重大。

从世界范围来看，航运业保持了较好的发展，但是行业内部的竞争越来越激烈。为了获得更大的发展，在竞争中保持优势，很多航运企业通过大型化来实现规模经济效益，以战略联盟的方式寻求外部发展，通过建立国际综合物流系统来增加服务价值和降低物流总成本，通过细化业务、开辟航运支线来进一步提高竞争力。

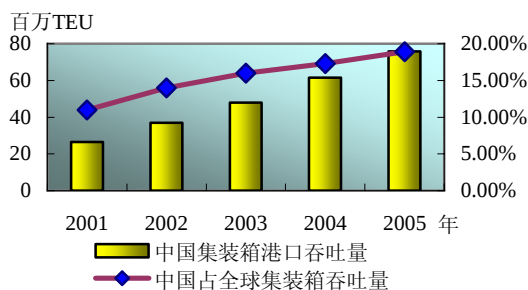
集装箱航运

集装箱运输的优点是增加灵活性、速度和保安，降低成本。

集装箱运输量由国际国内经济增长、贸易量及货物集装箱化比率决定。1999 年至今的统计资料显示，全球的国内生产总值每增加 1.0%，全球集装箱货运量即相应平均增加约 2.9%；中国的国内生产总值每增加 1.0%，集装箱货运量约有 3.6% 的增长。目前世界货物

集装箱化比率超过 60%，中国外贸货物集装箱化约为 45%。中国是世界最主要的对外贸易国之一，是近年进出口贸易增长最快的国家。得益于国际经济和贸易的较快增长及货物集装箱化比率的提高，全球和中国的集装箱运输量都有较快的上升。据统计，过去十年，全球集装箱吞吐量的年均增长率约为 11.0%，中国集装箱吞吐量过去十年年均增长率约为 28.5%，增长速度世界第一。随着中国集装箱吞吐量快速增长，中国集装箱吞吐量在全球集装箱吞吐量中的比重不断加大（见图 2）。

图 2 集装箱吞吐量变动情况



数据来源：《Containerisation International》，2005 年

中国集装箱航运市场可分为两个部分：国际集装箱航运业务及国内集装箱航运业务。国内集装箱航运的主要挂靠港口为东部沿海港口，例如大连、天津、青岛、上海、厦门、深圳及广州。截至 2005 年 4 月，在交通部登记的国际集装箱班轮公司有 150 家，其中 36 家是在中国成立的公司。据中国现行法律及惯例，只有悬挂中国国旗的船舶方可在中国国内港口间提供国内支线服务，相对于国际航线，国内航线的竞争相对要小。

在全球集装箱航运市场上，东行及西行航线的运输量最大，其中最大的三条贸易航线为跨太平洋（远东/北美），远东/欧洲及跨大西洋（北美洲/欧洲），亚洲地区的运输量也占有一定的份额。

集装箱运输企业规模优势明显，行业集中度相对较高，并且行业内部的并购重组活动较频繁。据法国 BRS 的统计，截至 2005 年底，全球集装箱航运市场 60% 的运载能力由 10 家

最大的集装箱航运公司控制（见表 1）。

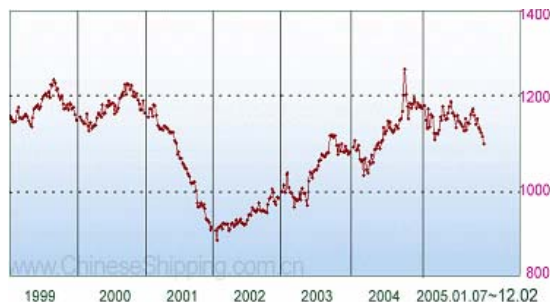
表 1 全球前 10 大集装箱航运公司

公司	排名	TEU	全球占比 (%)
AP 摩勒/马士基	1	1165272	18.2
地中海船运	2	784248	8.6
达飞	3	547954	5.6
长荣	4	477911	5.2
赫伯罗特	5	412344	4.5
中海集运	6	346493	3.8
美国总统轮船	7	331437	3.6
韩进海运/胜利	8	328794	3.6
中远集运	9	322326	3.5
日本邮船	10	302213	3.3

数据来源：法国 BRS

2005 年国际集装箱运输市场总体运价水平继续保持上扬态势。但由于近年集装箱运力大幅增加，在 2005 年下半年以后，集装箱运输行业压力逐步加大，行业指数运行的拐点逐渐显现。从中国出口集装箱综合运价指数（见图 3）来看，航运行业见顶回落的迹象已经比较明显。因此，近期内我国集装箱外贸运输将不可避免的受到航运业周期性规律的影响，运价出现波动，盈利能力有所下降。

图 3 中国出口集装箱综合运价指数趋势图



资料来源：中华航运网

集装箱码头

集装箱码头提供集装箱装卸、储存、转运、装箱及拆装箱及集装箱保养等服务。

据统计，“十五”期间，我国相继建成投产码头泊位 920 个，至 2005 年底，全国港口拥有万吨级以上生产泊位 1030 个；新增港口吞吐能力 5.4 亿吨，从 2003 年开始港口吞吐能力已连续 3 年位居世界第一，至 2005 年底，

全国共有 10 个港口跻身世界亿吨大港行列，其中上海港货物吞吐量达到 4.43 亿吨，已跃居世界第一大港。即便如此，中国港口的吞吐能力仍显不足，沿海港口总能力缺口达 5 亿吨，与 2010 年需要相比，缺口将达到 20 亿吨以上。为此，交通部“十一五”规划提出，将促进沿海港口健康发展，使沿海港口新增吞吐量 80%，适应度接近一比一，到 2010 年，集装箱码头吞吐能力达到 1 亿 TEU。

未来几年，面对人民币升值压力加大，贸易摩擦增加等困难，我国的外贸出口增速将有所放缓，在外贸出口增速放缓前提下港口集装箱吞吐量增速将有一定幅度的放缓，而 2006 年新增港口集装箱泊位的逐步投入，将使近年来港口吞吐紧张的形势有所缓解，但港口供给出现供大于求的局面在未来两年内仍不会出现。

目前全球码头营运商分三个类别：一是在提供码头业务的同时提供集装箱航运业务；二是主要提供码头业务；三是以投资形式提供码头服务所需资金。目前港口私有化及现有港口设施的扩充，使得吞吐量较快增长，加剧了码头营运商之间的竞争。由于第一类码头营运商产业链比较完整，能够比较充分地利用码头资源，因此在竞争中具有比较优势。同时集装箱码头经营规模效益比较明显，使得集装箱码头经营具有一定的垄断性质。据 Drewry 报告，目前世界前 23 大码头营运商的码头总吞吐量占世界总吞吐量的 60% 左右。

集装箱租赁

过去几年，由于全球集装箱贸易需求较强、集装箱主要原材料钢材价格上升，使得对集装箱租赁业务的需求加大，集装箱租金提高。

集装箱的租赁费随集装箱的价格波动而波动，而新集装箱的价格主要受原材料成本及市场供求状况的影响。新集装箱的价格在过去十年显著下降，2002 年初处于历史最低点。2004 年初，随钢铁价格上升与市场需求上升

影响，集装箱价格开始回升。中国在集装箱生产方面，由于劳动力成本与原材料相对较便宜，具有比较优势，中国是世界集装箱主要供应商，占全球干货集装箱生产的 95% 左右。

2. 行业特点

周期性

世界航运市场的发展与世界经济形势及国际贸易发展息息相关，在全球船队的运力供给和贸易运输需求互相作用的影响下，航运业表现出较强的周期性规律。全球航运业最近一轮繁荣上升始于 2003 年下半年，在 2004 年形成景气高峰，2005 年景气高峰相对有所回落，但仍处于历史较高位置。根据 IMF 预测，世界经济增速在 2005 年初见顶回落后，2006 年将基本维持稳定增长，世界贸易量增长幅度将从 2004 年的 9.9% 的高位回落到 2005 年和 2006 年 6.5%-7% 的增长水平，预计 2006—2007 年航运业将由快速增长时期进入平稳回落状态。

集中度高

集装箱航运业的规模效益比较明显，使得行业具有一定的垄断性。全球集装箱航运市场 60% 的运载能力由 10 家最大的集装箱航运公司控制。

竞争激烈

全球集装箱航运、集装箱租赁、货运及船务代理等业务存在不同程度的竞争，多数集装箱班轮运输公司长期处于高投入、低回报的经营状态，尤其是集装箱航运公司之间的激烈竞争可能造成运费下降。

3. 行业前景

根据世界银行、国际货币基金组织等国际机构预测，2010 年前我国 GDP 年均增长速度将保持 8%，外贸进出口年均增长 10%。我国经济及对外贸易的持续增长，对航运业的发展创造了有利条件。

随着中国航运业的迅猛发展，其市场环境

也在不断发生着深刻变化,尤其是中国政府采取积极的对外开放和与国际海运惯例接轨的海运政策法规,为航运业提供了“竞争、开放、透明”的市场环境。另外,中国政府采取多元化筹资的开放政策,加快与航运业密切相关的港口、公路等交通基础设施建设。经济全球化和产业结构调整促进重化工业、加工制造业向港口及交通干线转移,都给航运市场带来巨大的运输需求,中国海运量将继续保持快速增长,中国仍将是全球最具活力的航运市场之一。

未来经济的持续稳定为航运业的发展带来良好的机遇,但是贸易摩擦、人民币升值、经济发展中的不确定性因素、行业发展周期性以及油价波动、竞争程度加剧等因素,将会给航运企业经营带来一定不利影响。

三、公司基础素质

1. 公司规模及实力

公司作为全球第二大航运集团——中远集团控股,在香港上市的旗舰公司,是全球主要综合集装箱航运公司之一,并且还是全球主要集装箱码头营运商之一和货运代理及船务代理服务的主要供应商之一。公司为国际、国内客户提供综合集装箱航运、集装箱码头、集装箱租赁和货运代理及船务代理服务。

截至 2005 年底,公司通过中远集运拥有船舶 124 艘,总运力约为 32.23 万 TEU,是全球十大集装箱船队之一。

公司通过中远太平洋投资经营集装箱码头业务。截至 2005 年底,中远太平洋投资经营中国沿海港口及国外共计 20 个集装箱码头项目,集装箱泊位达到 100 个,集装箱码头年吞吐量约 2600 万 TEU,排名世界第五。

公司通过中远太平洋投资的全资附属公司及中远控股的间接附属公司佛罗伦经营集装箱租赁业务。截至 2005 年底,公司拥有集装箱队规模 104.29 万 TEU,集装箱租赁业务

占全球市场份额约 11%,位居世界第三。

公司持有 16.23%权益的中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司(以下简称“中集集团”)是世界最大的集装箱制造公司,全球市场占有率超过 50%。

公司集装箱航运、集装箱码头、集装箱租赁的业务规模在中国乃至世界都占有一定的位置,这在一定程度上保证了公司在行业中的地位。

2. 人员素质

公司多数高级管理人员在国际航运业方面经验超过 25 年,综合能力强,对市场周期、客户需求认识深刻,具有很强的企业营运能力。

公司董事长魏家福先生,现年 56 岁,船舶与海洋结构设计制造专业博士、航运管理学专业硕士,高级工程师,1967 年 7 月加入中远集团;现兼任中国船东协会会长、中国工业经济联合会主席团主席、博鳌亚洲论坛理事会理事、美国哈佛商学院亚太区顾问、巴拿马运河局国际顾问等职。魏先生卓越的领导理念和世界眼光使公司可持续发展能力不断增强。

公司执行董事兼总经理陈洪生先生,现年 56 岁,高级经济师,1975 年加入中远集团;历任南通外轮代理公司副总经理、中国外轮代理总公司船务部总经理、北京远洋国际货运公司总经理、中远国际货运有限公司总经理等职;是中国早期从事集装箱航运和物流经营的资深专家之一,拥有 30 多年的航运业经历,拥有丰富的企业经营和管理等多方面的经验;作为公司分管集装箱航运工作的领导,领导整合了公司全球营销网络和经营业务,使公司的经营规模和效益大幅度提高;现兼任中国企业联合会副会长、中国企业家协会副会长。

截至 2005 年底,公司共有员工 9093 人。按岗位构成划分,管理人员占 33.8%,财务人员占 6.0%,技术人员占 12.8%,一线生产人员 47.4%;按学历划分,硕士及以上学历人员

占 2.1%，本科学历人员占 31.9%，专科学历人员占 48.5%，高中及以下学历人员占 17.5%。公司员工综合素质较高。现阶段，公司不仅拥有一批优秀的驾驶、航运管理和船舶管理人才，而且随着公司在国内国际地位的提升，公司在船舶和货物代理、船舶工业、码头等方面的专业人才也保持增长。凭借公司整体品牌优势和现代人力资源开发管理模式对各方面专业人才的吸引力，公司能够保障长期拥有大批高质量的员工队伍。

整体看，公司人员素质较高，对高素质人才吸引力强，公司高层管理人员具有丰富的行业经验及较强的管理能力。目前公司的人员结构和人员储备为公司未来发展奠定了良好基础。

3. 股东支持

公司控股股东中远集团的前身是中国远洋运输公司，于 1961 年 4 月成立并于 1992 年重组。截至 2005 年底，中远集团拥有各类现代化商船 600 余艘、载重量 3000 余万吨，年货运量超过 2 亿吨。中远集团拥有全球规模最大、最具实力的自有干散货船队。

中远集团是国资委监管的特大型国有企业集团之一，在全球拥有近千家成员单位。中远集团是国际海事理事会（BIMCO）执委会委员、国际干散货船船东协会（INTERCARGO）理事会成员和中国地区主管、国际集装箱船经营人协会（BOX CLUB）会员、国际运输中间人协会（ITIC）董事以及中国船东协会主席单位和中国船代协会会长单位，在国内国际航运业中均占重要地位，影响力突出。

公司作为中远集团的控股子公司，可以在航运市场经验、技术及人才等方面得到中远集团的有效支持。尤其是中远集团在国际上较高的知名度和影响力，为公司在世界范围内拓展业务奠定了良好的基础。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司是一家在香港上市的公司，按照中国证券监督管理委员会、香港联交所的要求以及其它监管要求，运作规范。公司设有股东大会、董事会、监事会以及董事会领导下的经营管理层，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

公司董事会由 2 名执行董事、7 名非执行董事及 4 名独立非执行董事组成。公司董事会以推动公司经营利润最大化、企业价值最大化及股东回报最大化为宗旨，依据公司章程、董事会及专业委员会议事规则等规定，制定和批准公司的发展策略和营运方向、年度预算方案、经营计划、投资方案、重大收购或投资行为、以及监督管理层表现。

董事会下设 5 个专业委员会和 1 个执行委员会。战略发展委员会会同公司战略发展部、投资者关系部就公司重大投资、收购及出售项目进行分析、评估；风险控制委员会负责营运风险管理；提名委员会主要负责提名董事人选、审议董事提名；审核委员会主要审核监督公司财务报告；薪酬委员会会同人力资源部、投资者关系部开展工作，主要负责制定公司董事与监事的薪酬政策，以激励与约束公司高管的经营活动；执行委员会由董事与高级管理层组成，执行经营管理活动。

2. 管理水平

为了加强内部管理，公司制定了《中远控股投资管理暂行办法》、《中远控股资金管理办法》、《中远控股债务及担保管理办法》、《中远企业负责人经营业绩考核暂行办法》和《中远集运关联交易监控规则》等管理办法，建立了一套比较完整的投资管理、资金管理、债务与担保管理、人员绩效考核、关联交易监控等方面的制度，并加以执行，公司的内部管理水平高。

公司应用先进的信息技术，构建了有效的

客户服务体系。公司积极推行电子商务系统，提供网上订舱、网上托单对单、网上提单打印、电子提箱、网上到货通知等交互性服务功能。在中国地区推出了自助语音电话服务，极大地方便了客户，提高了工作效率。2005 年公司重点在新兴市场和业务拓展地区推广集成业务信息系统 IRIS-2。

我们认为，公司已按国际规范构建了法人治理结构，运作规范，具备比较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理质量高。总体看，公司管理风险较低。

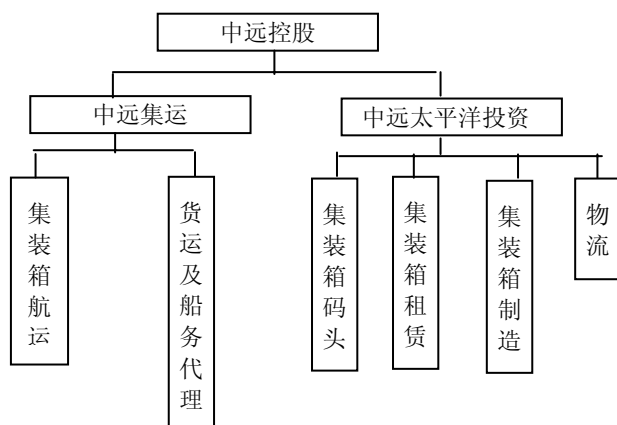
五、公司经营

1. 业务概况

公司通过广泛的全球网络和强大的策略联盟提供集装箱航运价值链内广泛系列的服务，包括港到港服务，供给地到需求地之间的货物运输、存储保管、包装、配送、货运代理。

公司业务主要包括集装箱航运、集装箱码头、集装箱租赁、集装箱制造、货运代理和船务代理等，分别由中远集运和中远太平洋投资及其子、分公司经营。公司的业务架构如图 4 所示。

图 4 公司业务架构



2003~2005 年公司的主营业务收入保持了较快的增长（见表 2），近 3 年年均增长率为 20.47%，其中货运代理和船务代理收入增长速度最快，增长率为 137.70%。集装箱航运

业务在公司业务中占主要份额，近 3 年比重均在 80%以上。

表 2 近 3 年主营业务收入（单位：亿元）

项目	2003	2004	2005	增长率(%)
集装箱航运	215.21	268.42	304.68	18.98
集装箱租赁	20.00	9.75	12.24	-21.77
代理业务	5.83	15.46	32.94	137.70
其他	0.01	0.01	0.02	33.63
合计	241.06	293.65	349.88	20.47

注：集装箱航运收入包括经营性租赁下的租船收入，代理业务收入包括货运代理及船务代理业务收入和集装箱码头收入。

2. 集装箱航运业务

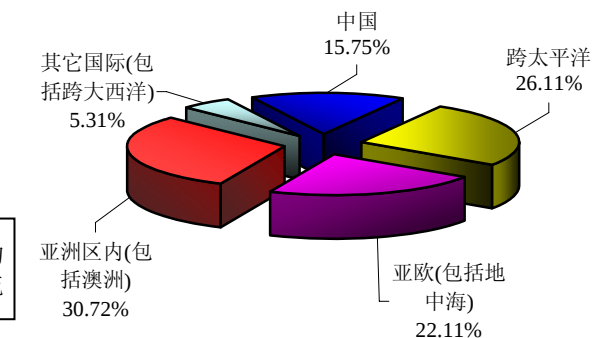
航线分布

截至 2005 年底，公司经营 66 条国际航线、16 条国际支线、9 条中国沿海航线及 55 条珠江三角洲及长江支线，船队在全球超过 40 个国家和地区、超过 120 个港口挂靠。

公司的国际航线主要有：①跨太平洋市场；②亚欧（包括地中海）市场；③亚洲区内（包括澳洲）市场；④其他国际市场（包括跨大西洋）市场。

从 2005 年各航线航运量分布情况（见图 5）看，亚洲区内（包括澳洲）市场和跨太平洋市场比重较大，分别为 30.72%和 22.11%。

图 5 各航线航运量分布情况



注：根据公司年报整理

2005 年公司各主要航线均取得较快增长，其中亚欧航线航运量比上年同期增长 31.70%，达到 100.25 万 TEU，增长最为明显；其次为中国航线，比上年同期增长 25.10%，达到 71.44 万 TEU。

公司在保持原有市场的基础上，通过开发

新兴市场和优化干线网络提升航线覆盖率，增加航运量。2005 年通过开发新市场增加货运量约 11 万 TEU，运费收入 6.2 亿元。

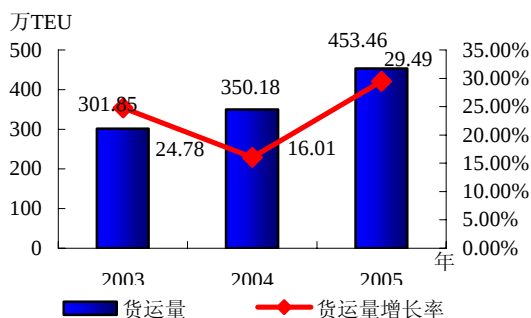
在开发新兴市场方面，公司通过 CKYH 四方联营体一起开发新兴市场。其中包括利用扩充欧洲航线的机会，加挂吉隆坡，重点开发南亚次大陆市场；美东二线加挂巴拿马，进入了加勒比海市场；重开华南-红海航线；相继开辟东南亚——澳洲航线、香港——马尼拉支线、那不勒斯——亚得里亚海支线、印巴支线、环渤海支线。上述全球支线网络的加强促进了公司新兴市场的开发。

在优化干线网络方面，公司结合市场发展和客户需求，以创新方式重组东西航线。公司与战略合作伙伴一起，进一步调整和优化了欧美干线，提升了服务质量及航线覆盖率，降低了航线开闭的风险和成本。在跨太平洋航线，公司以直接停靠釜山及波特兰港扩充西北太平洋航线的服务覆盖率，对欧洲航线进行了重组，开辟了一条新航线。

航运量

近 3 年，公司集装箱航运量增长迅速，如图 6 所示。2005 年，公司集装箱航运业务的货运量达 453.46 万 TEU，比上年同期增长 29.49%。

图 6 近 3 年集装箱航运量增长情况



注：根据公司年报整理

公司航运量增加的主要原因是公司通过对船舶航线配置、船期、船速重新设计，适时加大船线的船舶投入及揽货力度，增加运输舱位，增开新航线以及加大新兴市场的开发力

度。

集装箱船队

截至 2005 年底，公司船队共有 124 艘集装箱船舶，总运载能力为 32.23 万 TEU。

公司通过购置新船和收回部分短期出租船舶，增加公司运力。公司于 2005 年增加了新船 9 艘，合并运力 3.92 万 TEU。2005 年公司持有 23 艘船舶订单，运力合计 18 万 TEU，预计在未来几年内投入运营，届时将大大增加公司运力。同时，公司在市场高峰时充分挖掘可利用资源，收回了部分短期出租船舶，使得实际可用舱位增长。上述措施为公司扩大市场占有率、满足新开拓市场需求提供了运力保障。

公司在购买及租赁船舶、增加运力的同时，注重优化船队架构，以更好适应集装箱航运市场发展和客户需求。公司一般在远东——美洲、远东——欧洲及地中海的跨洲航线上使用较大型的集装箱船舶，以达到更高的经营效益，而运载量较小的集装箱船舶则多数用于航程较短的区内航线。

成本控制

公司在开拓优化集装箱运输航线、提升运力同时，注重对集装箱航运成本的控制。公司通过合理设计航线、扩大直挂港比例等措施，降低中转货比例，以及调整货源结构，降低中转费用；公司推行动态舱位管理，保持了舱位高水平使用率；公司通过合理调运空箱，提高集装箱使用效率，降低周转时间，有效的降低了集装箱成本；公司对船舶航线配置、船期、船速重新进行设计，降低了航运成本；公司通过集中采购、期货操作等措施，加强燃油采购成本控制，使公司燃油成本低于市场水平；公司通过上下游业务整合，实现协同效益，加大了港口方面的议价能力并限制了港口费用的增加幅度。上述措施降低了公司集装箱航运的成本，增强了公司集装箱航运的盈利能力。

3. 集装箱码头业务

公司是全球主要集装箱码头运营商之一，

截至 2005 年底，中远太平洋投资经营中国沿海港口及国外港口共计 20 个集装箱码头，集装箱泊位达到 100 个，码头所处理的总货物吞吐量为 2600 万 TEU，世界排名第五。

近 3 年，公司集装箱码头吞吐量增长较快，年均增长率为 20.75%（见表 3），主要是环渤海湾吞吐量大幅上升及码头运营效率提高。

表 3 近 3 年集装箱码头吞吐量(单位:百万 TEU)

项目	2003 年	2004 年	2005 年	增长率(%)
珠江三角洲	9.2	9.0	9.2	0.00
长江三角洲	5.4	6.4	6.8	12.22
环渤海湾	3.2	7.5	9.4	71.39
海外	0.1	0.6	0.7	164.58
总计	17.9	23.5	26.1	20.75

注：根据公司年报整理

在海外码头吞吐量增长方面，比利时安特为普码头（Antwerp Gateway NV）2004 年 9 月投入运营，使公司海外码头吞吐量增长幅度较大。但总体而言，海外码头在公司码头吞吐量总量中所占比重不大，2005 年不到 3%。随着海外业务的进一步拓展，海外码头吞吐量将会进一步增加。

在国内，珠江三角洲地区和长三角地区比较稳定，环渤海地区则呈大幅增长。

此外，公司通过参股新码头及投资现有运营合资码头的新泊位，进一步巩固了全球业务网络。2005 年，公司收购了埃及塞得港苏伊士运河集装箱码头 20% 的股权，签署了广州南沙港二期集装箱码头合资协议，签署了上海洋山港二期 4 个泊位合资协议。

中远太平洋投资的集装箱码头业务之所以能够得到快速发展，一方面是由于其制定互助合作策略、与全球各大航运公司及港口运营商达成战略伙伴关系，另一方面是由于公司利用遍布全球的航线网络，实施高增长、高回报的集装箱码头业务发展战略。随着公司收购码头及完工码头的投入运营，公司集装箱码头吞吐量将会进一步增长。

4. 集装箱租赁及其他业务

集装箱租赁业务方面，随全球贸易增长及公司市场占有率上升，公司集装箱租赁业务稳健增长，2005 年营业额上升 25.54%，达到 12.24 亿元。

货运代理及船务代理业务方面，公司提供货运代理及船务代理服务主要是配合中远集运的集装箱航运业务，改善中远集运的“门到门”服务，更好满足客户需求。受货运量及附加值增加、新设子公司影响，公司代理业务收入（包括货运代理、船务代理业务收入和集装箱码头收入）保持了快速增长，2005 年营业额达到 32.94 亿元，较 2004 年增长 13.07%。

物流服务方面，公司通过中远物流向客户提供物流服务，通过业务集成，大幅提升公司“门到门”服务的水平。

集装箱制造方面，公司通过中集集团从事集装箱制造，中集集团是中国首批集装箱制造商，核心业务是集装箱制造业务，其集装箱产量和销量位居世界第一，全球市场占有率超过 50%。

5. 经营优势和风险

公司的经营优势主要包括以下几个方面：

① 业务规模优势

公司是全球主要综合集装箱航运公司之一，是主要集装箱码头营运商之一和货运代理及船务代理服务的主要供应商之一。公司是中远集团控股的海外上市旗舰平台，能得到中远集团各方面的支持。

② 业务协同优势

公司业务涵盖了集装箱航运、集装箱码头及相关业务、集装箱租赁、货运代理及船务代理，可为客户提供“门到门”综合集装箱航运服务。综合的业务模式，能够支持各业务间的均衡发展，提升和创造成员之间的协同效应，综合服务能力可使公司更有效的满足客户需要及提升客户忠诚度，最大限度提升公司的盈利能力。

③ 业务网络优势

公司的网络包括航线、集装箱码头、集装

箱堆场、以及销售服务网络，是全球覆盖最广的网络之一。公司的航线包括 60 条国际航线、14 条国际支线、8 条中国沿海航线及 44 条珠江三角洲及长江支线，在全球五大洲超过 30 个国际和地区超过 100 个港口挂靠。公司的集装箱码头包括中国境内的 15 个集装箱码头、1 个汽车码头、新加坡 1 个集装箱码头，并拥有比利时 1 个码头的部分权益。公司的集装箱租赁业务在全球设有 12 个办事处及使用超过 190 个指定集装箱堆场。

④ 销售网络优势

公司在中国拥有 280 个销售、服务网点，在海外拥有 65 个销售、服务网点，通过公司全资子公司中远集运代中远集团管理其海外 25 个销售、服务网点，并通过中远集团与其他第三方在海外合资拥有 59 个指定代理销售、服务网点，这些全球性的销售、服务网络覆盖了国内及境外的 65 个国家及地区。

⑤ 客户资源优势

公司拥有广阔的集装箱航运客户基础，遍布全球各地不同的行业，其中包括多家国际及国内知名公司，公司的集装箱码头及集装箱租赁客户包括国际主要的航运公司。公司已与多名主要客户签订了战略合作及伙伴协议，从而保证公司获得长期、稳定的营业收入来源。

⑥ 成本优势

公司船队中，大部分系公司自己拥有或根据长期租约租赁的船舶，运营成本远低于短期租约租赁船舶的成本。

⑦ 行业及管理经验

中远集团自 1961 年开展业务以来，积累了超过 40 年的航运经验。公司全资子公司中远集运则拥有超过 30 年的集装箱航运业务经验，中远太平洋投资在集装箱租赁业务和集装箱码头业务方面分别拥有超过 17 年和近 10 年的经验。公司高级管理层拥有超过 25 年的航运管理的经验，经历了多个航运市场周期，对国际国内的市场及客户的需求具有深刻地认识及了解。

经营风险主要包括以下几个方面：

① 航运业的周期性波动可能对公司经营

产生一定影响。

② 船用燃油价格的波动直接影响到公司的经营成本。

③ 航运业务中可能会出现恶劣天气、撞船、搁浅、火灾等超出保险承保范围损失的风险。

④ 公司业务运营使用一定量的外币，人民币汇率的波动对公司的经营成果产生一定影响。

6. 经营效率

近 3 年公司资产规模增长较快，年均增长率 29.83%，主要原因是：新建码头、新购船只和上市筹集资金。在集装箱航运市场需求旺盛的前提下，公司抓住市场的有利时机，实现了业务规模扩张，使得公司收入水平获得较大增长，近 3 年年均增长率 20.47%。公司近 3 年资产规模和经营规模扩张很快。

表 4 经营效率

项 目（亿元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
主营业务收入净额	241.06	293.65	349.88	20.47
应收账款	34.27	29.34	35.97	2.45
应收票据	0.34	0.41	0.53	24.93
主营业务成本	208.22	230.51	261.76	12.12
存货	4.05	5.63	8.74	46.82
资产总额	307.28	425.82	517.90	29.83
营业利润	19.74	38.09	47.47	55.05
管理费用	8.01	14.88	24.72	75.65
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值
管理费用率（%）	3.62	5.82	8.17	6.56
成本率（%）	91.81	87.03	86.43	87.69
销售债权周转次数（次）	6.96	9.12	10.56	9.41
存货周转次数（次）	51.37	47.61	36.44	42.78
总资产周转次数（次）	0.78	0.80	0.74	0.77

从表 4 看，公司的管理费用增长较快，2005 年的管理费用率为 8.17%。近 3 年公司通过合理配置资源、加强燃料采购成本控制等措施，有效的降低了成本，公司成本率呈逐年降低的趋势，2005 年为 86.43%。近 3 年公司的

销售债权周转次数有所上升, 存货周转次数有所下降, 2005 年分别为 10.56 次和 36.44 次, 总体水平较高。由于航运企业资产规模一般较大, 资产周转较慢, 2005 年公司总资产周转次数为 0.74 次。总体看, 公司整体经营效率较高。

7. 未来发展

为了提升公司在行业中的地位, 公司未来的发展战略是扩大市场份额, 并大力开发新兴市场。一方面, 积极利用船舶资源提高主航线运力, 扩大欧美航线市场份额。另一方面, 积极关注新兴市场开发, 推进全球支线网络的形成。同时, 进一步开发资讯系统, 利用信息化创新营销方式。继续推进客户导向营销战略, 在细分客户基础上, 制定针对性的销售策略, 提升对高价值客户的服务。

公司未来发展计划的重点是集团战略联盟和加强竞争力。CKYH 四方联营体(包括中远集运、川崎汽船、阳明海运及韩进海运)不仅在主干线合作, 还要将合作范围扩大至联合建立支线网络。在集装箱码头方面, 公司继续实施全球扩展战略。在集装箱租赁方面, 公司将通过与各大航运公司、港口运营商的战略伙伴关系进一步开拓市场, 扩大船队实力。公司将通过优化现有航线、开辟新市场、提升运力、合理调整船队运力结构等措施, 继续巩固公司在集装箱运输市场上的优势地位。

未来几年中国经济增长速度仍有望保持在 8% 以上, 公司已形成较强的抵御风险能力, 公司航运主业经营状况将可能继续保持目前良好局面。集装箱租赁、代理及集装箱码头业务也会随着公司经营战略的不断调整继续保持较快增长势头, 公司整体发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003 年~2005 年(近 3 年, 下同)财务报表均经利安达信隆会计事务所有

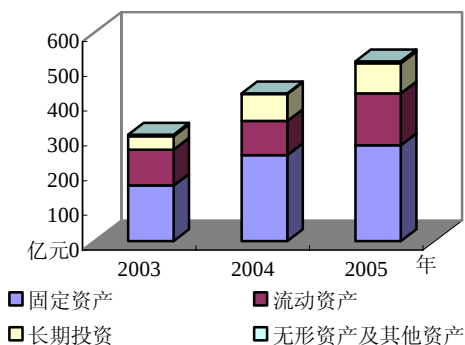
限责任公司审计, 并出具无保留意见的审计结论。公司成立于 2005 年 3 月, 2003 年和 2004 年财务报表采用追溯模拟的方式编制。由于合并范围变化不大, 会计政策连续性强, 近 3 年的财务数据可比性较好。

截至 2005 年底, 公司(合并)资产总额为 517.90 亿元, 负债总额 270.14 亿元, 所有者权益合计 179.68 亿元, 少数股东权益 68.08 亿元。2005 年实现主营业务收入 349.88 亿元, 利润总额 66.06 亿元, 销售商品、提供劳务收到的现金 310.08 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 53.68 亿元。

2. 资产构成

近 3 年公司资产规模快速增加, 年均增长率 29.83%。截至 2005 年底, 公司资产总额 517.90 亿元, 其中流动资产占 28.70%, 固定资产占 53.41%, 长期投资占 16.79%, 无形资产占 1.08%。从图 7 可以看出, 公司资产以固定资产和流动资产为主, 长期投资和无形资产及其他资产占比较小, 符合航运业行业特点。

图 7 资产构成情况

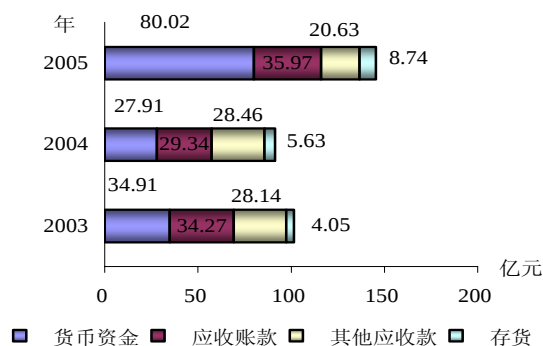


2005 年底, 公司流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比较大, 分别占流动资产的 53.83%、24.20%、13.88% 和 5.88%, 公司货币资金比较充足, 主要是上市募集资金所致, 该部分资金大部分用于购买船只和偿还银行借款, 预计未来货币资金占比将有所降低。

截至 2005 年底, 公司应收账款余额 35.97 亿元。从账龄分析看, 1 年以内的占应收账款

总额 93.14%，1~2 年的占 3.80%，2 年以上的占 3.06%，以 1 年以内的为主，账龄较短。公司采用个别认定与账龄分析相结合的方法计提坏账准备，2005 年坏账准备余额 1.03 亿元，占应收账款总额的 2.79%，公司未对关联方欠款提取坏账准备。从应收账款集中度看，公司前 5 名欠款人合计欠款金额 11.19 亿元，占应收账款总额的 30.24%，集中度较高，且主要为关联方所欠船舶运费及租金，回收风险较低。

图 8 近 3 年主要流动资产构成情况



截至 2005 年底，公司其他应收款余额 20.63 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占其他应收款总额 77.69%，1~2 年占 9.88%，2~3 年占 6.43%，3~4 年占 5.66%，以 1 年内为主。公司采用个别认定与账龄分析相结合的方法计提坏账准备，2005 年坏账准备余额 0.45 亿元，占其他应收款总额的 2.15%，公司未对关联方欠款提取坏账准备。从其他应收款集中度看，公司前 5 名欠款人合计欠款金额 8.88 亿元，占应收账款总额的 42.13%，集中度较高，且主要为关联方欠款，回收风险较低。

截至 2005 年底，公司存货余额 8.74 亿元，所占比重不大，其中原材料和未完成航次已达支出分别占 76.54%和 19.84%，发生减值损失的可能不大。

截至 2005 年底，公司固定资产净值合计 276.62 亿元，主要是船舶、集装箱等运输工具及房屋建筑物等，其中运输工具和机器设备占绝大多数，分别占固定资产净值的 53.44%和

44.29%。在建工程 30.97 亿元，主要是在建船舶和码头，占固定资产总额的 11.20%。

截至 2005 年底，公司长期投资合计 86.97 亿元，除 26.53 万元的长期债券投资外，均是对联营公司和境外子公司的投资。2005 年取得投资收益 17.03 亿元，投资收益很高。2005 年底，公司无形资产及其他资产 5.60 亿元，主要是公司拥有的软件和土地使用权。

总体来看，公司资产规模较大，资产结构符合航运企业特点，货币资金比较充足，固定资产的质量较好，应收账款与其他应收款主要为关联方欠款，回收风险较低。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2005 年底，公司所有者权益 179.68 亿元，少数股东权益 68.08 亿元。所有者权益中，实收资本占 63.43%，资本公积和盈余公积各占 11.19%，未分配利润占 17.81%。公司所有者权益比较稳定。

从负债结构看，截至 2005 年底，公司负债总额 270.14 亿元，流动负债和长期负债分别占 51.54%和 46.28%，负债构成合理。其中长期债务主要为长期借款，主要用于订购船舶、投资码头等方面。

表 5 财务构成

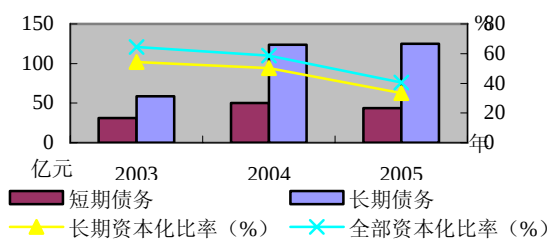
项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	11.48	61.17	179.68	295.66
少数股东权益	37.87	61.35	68.08	34.07
短期债务	31.26	50.12	43.59	18.09
长期债务	58.51	123.86	124.87	46.09
负债总额	257.93	303.30	270.14	2.34
资产总额	307.28	425.82	517.90	29.83
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
长期债务资本化比率	54.25	50.27	33.51	42.69
全部债务资本化比率	64.53	58.68	40.47	50.75
资产负债率	83.94	71.23	52.16	64.24

从表 5 看，公司近 3 年债务负担逐步降低，2005 年负债水平下降主要是公司发行股票募

集资金所致。2005 年底，公司资产负债比率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.16%、33.51%和 40.47%。由于行业特点，航运企业一般都是负债买船，世界主要航运公司的平均资产负债率超过 80%，公司目前的资产负债率低于同行业水平，总体债务水平合理。

从图 9 可以看出，2005 年与 2004 年相比较，公司的债务总额变化不大，短期债务略有减少，长期债务略有增加。近 3 年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈明显的递减趋势，表明公司的债务负担逐步降低。

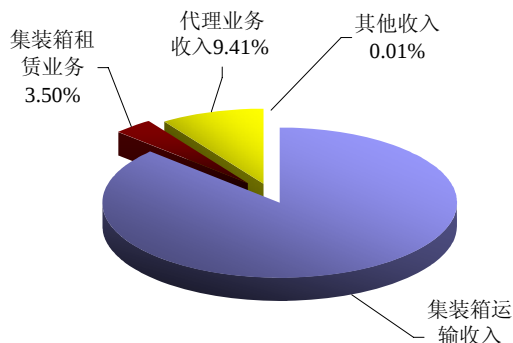
图 9 近 3 年债务构成



4. 盈利能力

集装箱航运是公司最主要的业务，从主营业务收入构成看（见图10），2005年集装箱航运收入占主营业务收入的87.08%，占有主导地位，其次是代理业务和集装箱租赁业务，分别占主营业务收入的9.41%和3.50%。其他业务与集装箱航运业务相比较，所占比重很小。

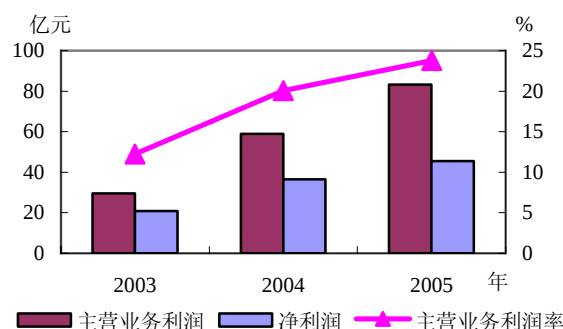
图 10 公司主营业务构成情况



公司近 3 年主营业务收入、主营业务利润和利润总额大幅增长，年均增长率分别为

20.47%、67.79%和 66.52%，2005 年实现主营业务收入 349.88 亿元，利润总额 66.06 亿元，净利润 45.44 亿元（见图 11）。

图 11 公司近 3 年主要盈利指标



公司近 3 年盈利能力呈现逐步上升的趋势，而且增幅较大，主要源于以下方面因素：

①公司所处的集装箱航运市场受全球贸易规模持续增长的影响，表现出旺盛的需求；②公司在市场高峰时充分挖掘可利用的资源，优化船舶长期租赁与短期租赁的比例，2005 年收回了部分短期出租船舶，实际可用舱位较 2004 年增加了 14%；③公司通过合作投资、合作联盟等方式，发挥规模经济效益；④公司实行门对门的综合服务，更好满足了客户的需求，有效降低了成本，增加了服务价值，提高了企业盈利能力。

近 3 年公司其他业务利润和投资收益取得了较大幅度的增长，对利润总额有一定贡献。

从表 6 看，2005 年公司主营业务利润率、总资本盈利率和净资产收益率分别为 23.77%、12.92%和 25.29%，公司具有很高的盈利水平。

作为一家大型国际航运公司，公司运营的国际航线较多，营业收入中外币占比较多。同时，中远控股在支付燃料费用、港口费用、造船费用和财务费用等方面也大量使用外币进行结算。因此，目前人民币升值对公司的实际盈利水平影响不大。

表 6 盈利能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入净额	241.06	293.65	349.88	20.47
主营业务利润	29.54	58.89	83.18	67.79
利润总额	23.82	46.11	66.06	66.52
净利润	20.87	36.43	45.44	47.56
利息支出	2.16	4.65	8.32	96.35
少数股东权益	37.87	61.35	68.08	34.07
所有者权益	11.48	61.17	179.68	295.66
总债务	89.76	173.99	168.46	36.99
销售商品、提供劳务收到的现金	258.86	283.13	310.08	9.45
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
主营业务利润率	12.26	20.06	23.77	20.36
现金收入比率	107.38	96.42	88.62	94.71
总资本收益率	16.55	13.86	12.92	13.93
净资产收益率	181.80	59.56	25.29	66.87

公司的集装箱航运主业比较突出,可以对航运价值链上的服务产生协同作用,带动航运价值链上各航运业务的稳定增长,增强对航运业周期性波动的抵御能力。而且,公司通过调整航线布局、优化干线网络等措施降低经营风险。随着未来经济的稳定发展,公司新建码头、新购船只的投入使用,公司未来几年有望保持较强的盈利能力。

5. 现金流量

随着公司规模不断扩大,航运量上升,公司经营活动产生的现金流入量呈现明显的递增趋势。2005 年经营活动产生的现金流入量为 464.96 亿元。2005 年公司现金收入比 88.62%,收入实现质量不高。

从表 7 看,公司近 3 年经营活动的现金流量净额均正值,2005 年为 42.46 亿元,公司经营活动获取现金能力较强。

公司投资活动现金流均为净流出,主要是公司经营业务扩张期,购置船舶、码头建设等方面的投资活动增加。

公司经营活动的现金流量净额对投资活动具有较好覆盖性,近 3 年筹资活动前现金流量净额分别为 20.03 亿元、22.32 亿元和 9.73 亿元。

公司筹资活动现金流入和流出规模均较大,2005 年表现为净流入 48.91 亿元,主要是公司当年发行 22.44 亿 H 股募集资金所致。

近 3 年公司现金及现金等价物净增加额增长较快,2005 年为 53.68 亿元,现金流状况总体很好。

表 7 现金流量

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年
销售商品、提供劳务收到的现	258.86	283.13	310.08
经营活动现金流量净额	32.34	68.06	42.46
投资活动现金流量净额	-12.31	-45.74	-32.73
筹资活动现金流量净额	-15.72	-6.76	48.91
现金及现金等价物净增加额	4.75	15.42	53.68
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年
现金收入比	107.38	96.42	88.62

总体看,公司经营活动获取现金的能力较强,能较好地覆盖投资支出,公司筹资渠道畅通。未来几年,公司在投资码头、购置船只等方面的支出增加,但随着公司经营规模的扩大,公司经营活动产生的现金流量净额将增加,对投资活动的覆盖能力加强。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面,2005 年流动比率和速动比率分别 106.88%和 100.41%,流动比率略低,但速动比率基本正常,短期支付压力不大。

长期偿债能力方面,2005 年公司 EBITDA 额为 93.60 亿元, EBITDA 利息倍数为 11.25 倍, EBITDA 对利息的保护能力很强。2005 年债务保护倍数为 0.38 倍,公司债务保护能力较强。2005 年公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力和筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 1.17 倍和 0.06 倍,筹资活动前现金流量净额对利息保护能力及对债务保护能力正常。

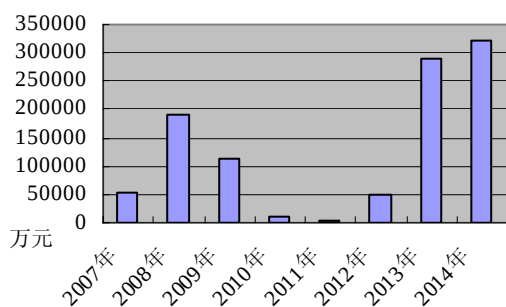
图 12 反映了截至 2006 年 6 月底,公司所有长期债务的偿还期限分布情况。从表 9 可以看出,公司长期债务偿额度在 2013 年、2014 年较大。2007 年和 2008 年需偿还长期债务本

金分别为 5.24 亿元和 18.92 亿元。

表 8 偿债能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	103.47	98.18	148.66	19.86
流动负债	136.52	146.24	139.35	1.03
折旧	14.39	17.82	18.45	13.24
摊销	0.67	0.66	0.77	7.38
利息支出	2.16	4.65	8.32	96.35
利润总额	23.82	46.11	66.06	66.52
EBITDA	41.04	69.25	93.60	51.02
总债务	89.76	173.99	168.46	36.99
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值
流动比率 (%)	75.79	67.14	106.88	88.64
速动比率 (%)	72.82	63.29	100.41	83.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.01	14.89	11.25	13.89
债务保护倍数 (倍)	0.40	0.32	0.38	0.37
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	9.28	4.80	1.17	3.88
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.22	0.13	0.06	0.11

图 12 长期债务偿还期限分布



注：外币按 2006 年 6 月初中国人民银行公布的市场汇价中间价折合。

近三年，公司主营业务收入、利润总额和净利润年均增长率分别为 20.47%、66.52%和 47.56%。如按保守估计，未来三年公司主营业务收入、利润总额和净利润年增长率分别为 10%、20%和 20%，折旧和摊销保持不变，2007 年和 2008 年期内长期债务偿还能力分别为 16.14 倍和 5.16 倍（见表 9），公司对长期债务的偿还能力较强。

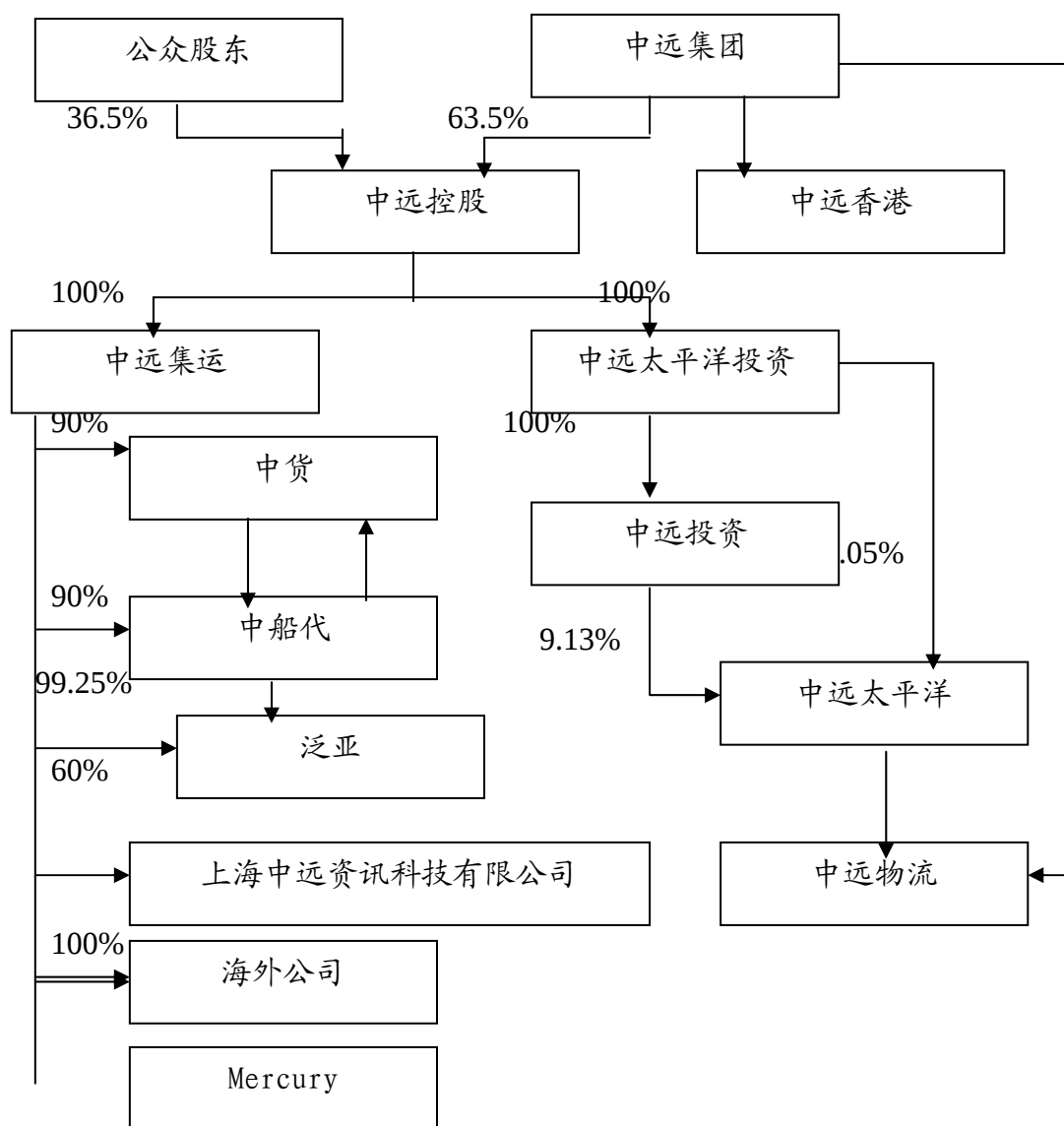
表 9 未来预测

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
主营业务收入 (亿元)	349.88	384.87	423.35	465.69
利润总额 (亿元)	66.06	79.27	95.13	114.15
净利润 (亿元)	45.44	54.53	65.43	78.52
折旧 (亿元)	18.45	18.45	18.45	18.45
摊销 (亿元)	0.77	0.77	0.77	0.77
期内应偿还的长期债务本金(亿元)	---	---	5.24	18.92
指 标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
期内长期债务偿还能力	---	---	16.14	5.16

公司目前为关联公司上海中远国际货运有限公司和Antwerp Gateway NV分别提供 3000 万元和 17690.23 万元的担保，担保总额相对公司规模而言较小，不会影响公司的长期偿还能力。

综合以上，公司整体偿债能力较强，信用风险较低。

附表 5 公司组织结构图



截至 2005 年底，公司纳入合并报表范围内的下属公司包括：二级全资子公司 2 家（中远集运、中远太平洋投资）、三级控股/全资子公司 16 家，四级及以下控股/全资子公司 242 家。

附表 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销 全部债务=长期债务+短期债务 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	

附表 7 企业主体信用等级设置及其含义

1、企业主体信用等级符号设置

企业主体信用等级（长期信用）划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。