

信用等级公告

联合[2007] 162 号

联合资信评估有限公司通过对中海集装箱运输股份有限公司
2007 年 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中海集装箱运输股份有限公司
2007 年 18 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月九日



中海集装箱运输股份有限公司

2007年18亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年4月9日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	2760551.82	3155820.62	3661470.18
所有者权益(万元)	1469057.67	1738860.50	1699273.89
主营业务收入(万元)	2014489.33	2718119.87	3056124.78
利润总额(万元)	458141.63	425933.42	65332.16
资产负债率(%)	46.67	44.78	53.47
全部债务资本化比率(%)	34.91	32.95	38.19
净资产收益率(%)	28.42	22.98	3.37
流动比率(%)	193.97	157.44	121.97
EBITDA 利息倍数(倍)	11.22	10.70	4.60
债务保护倍数(倍)	0.66	0.59	0.19

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

朱晓敏

电话 021-58793525

邮箱 sh_market@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

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

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

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。

中海集装箱运输股份有限公司(以下简称“中海集运”或“公司”)是国内最大的集装箱海运企业之一, 集装箱船队规模在全球排名第六, 在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。公司于2004年6月在香港上市, 法人治理结构规范, 管理风险小。公司资产规模大, 资产质量较好, 主营业务突出。2006年, 受集装箱航运业的周期性波动影响, 公司盈利能力下降幅度较大。总体上, 公司债务负担基本正常, 整体偿债能力较强。本期债券由中国银行股份有限公司授权其上海市分行提供担保, 对本期债券的信用水平提升作用大。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险较小。

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长期发展。

2、公司的集装箱船队规模大、船舶新、船型大、航速高、船价低、效率高、船舶固定成本低, 在国际上拥有一定的竞争优势。

3、公司拥有覆盖全球的销售网络和服务网络, 揽货能力强。

4、公司控股股东为国资委管理的中央企业, 政府支持力度较大。

关注

1、集装箱航运业的周期性波动对公司经营影响较大。

2、2006年, 受行业整体供求关系影响, 公

司集装箱运输业务盈利能力下降幅度较大。

3、油价波动、港口使费上升、贸易摩擦、人民币升值等因素给公司的经营带来一定的不确定性。

4、未来几年，公司投资规模较大，对外部资金的需求增大，债务负担将有所加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中海集装箱运输股份有限公司（中海集运）构成委托关系外，联合资信、评估人员与中海集运不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因中海集运和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中海集运提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中海集运 2007 年 18 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

一、主体概况

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”或“公司”）的前身是成立于1997年8月28日的中海集装箱运输有限公司。2004年2月5日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）以国资改革[2004]49号文件批准，中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）作为独家发起人以发起方式设立本公司。公司于2004年6月16日在香港联合交易所成功上市（股票代码02866）。截至2006年底，公司股本结构为普通股60.3亿股，其中中国海运持有36.1亿股，境外上市外资股股东持有24.2亿股，分别占比59.87%和40.13%。

公司经营范围为：国内沿海及长江中下游普通货船、国内沿海外贸集装箱内支线班轮运输，国际船舶运输（含集装箱班轮运输），集装箱制造、修理、租赁、买卖，船舶租赁、买卖（以上经营范围涉及许可的凭许可证经营）。公司的发展目标是成为世界一流的专业集装箱运输公司。

截至2006年底，公司已形成150艘船舶，整体运载能力达399006TEU（Twenty-foot Equivalent Unit，即标准箱）的集装箱船队规模，其中每艘运载能力逾4000TEU的大型船舶58艘，平均船龄2.66年，占总运力的78.1%。目前，公司集装箱运力在全球班轮公司位列第六位，在中国港口的集装箱航运业中占据主导地位。

截至2006年底，公司设有调度中心、箱管中心、核算中心、预配中心、客户服务中心、船舶管理中心等6个中心和董事会秘书室、企划部、商务部、财务部、航线合作部、市场一部等26个部室（见附件5），下属50家控股子公司及联营企业（见附件6）；拥有员工3060人。

截至2006年底，公司资产总额3661470.18万元，所有者权益1699273.89万元，少数股东权益4343.72万元；2006年，公司实现主营业务收入3056124.78万元，利润总额65332.16万元。

公司地址：上海市浦东新区福山路450号27楼；法定代表人：李绍德。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1、本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券18亿元，债券期限为10年，采用固定利率，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期付息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国银行股份有限公司授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2、本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金18亿元人民币，将全部用于中海集运“十一五”期间在国内12艘船舶的建造。

4艘4250TEU集装箱船舶建造项目

4250TEU集装箱船舶是目前市场上最受欢迎的船舶，中长、中短以及内贸航线都能使用。该批船舶由大连船舶重工集团建造，预计2008年9月至2009年3月间陆续交船，计划投入澳洲和内贸航线。

8艘8530TEU集装箱船舶建造项目

8530TEU集装箱船属于超大型集装箱船，是目前国际班轮公司争夺市场地位的战略船型。该批船舶由沪东中华造船集团建造，预计2007年10月至2009年12月间陆续交船，计划投入美西和欧洲航线。

从以上项目看，公司本期债券募集资金主要用于集装箱船舶的建造。上述项目完成后，将提高公司运力，加大大型船舶所占比重，降低船队平均船龄，使得公司运营成本进一步降低，核心竞争力增强，有利于公司长期发展。

三、产业分析

1、世界海运业总体情况

海洋运输业是国民经济的重要组成部分，与其他运输方式相比具有运量大、运距长、成本低、能耗少等优点，是国际货运的最主要方式。据统计，世界贸易量的90%以上是通过远洋运输完成的。近年来，随着世界经济一体化进程的加快，国际贸易总额呈逐年上升的趋势，世界海运贸易总量也相应出现明显上升。

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，航运业表现出较明显的周期性规律。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年相对有所回落，但仍处于历史较高位置。2006年世界经济呈平稳较快增长。根据国际货币基金组织（IMF）的研究分析，世界经济增长率按购买力平价法汇总为5.1%，高于2005年的4.9%；按汇率法汇总为3.8%，高于2005年的3.4%。据IMF预测，2007年世界经济增长率按购买力平价法汇总为4.9%，按汇率法汇总为3.5%。预计2007年航运业仍将保持平稳发展状态。

表 1 截至 2005 年 12 月底世界商用船队规模

船型	载重吨	占世界商船	同比增长率
油轮	356.5	39.4	7.6
散货船	344.9	38.1	7
集装箱船	111.4	12.3	11.8
多用途船	22.8	2.5	3.2
液化天然气	12.7	1.4	10.4
液化石油气	11.4	1.3	0.1
普通货船	11.3	1.2	1.8
兼用船	9.7	1.1	-
滚装船	9.2	1	1.1
汽车滚装船	7.8	0.9	6.8
冷藏船	7.3	0.8	-1.4
世界船队总量	905	100.0	7.4

数据来源：世界权威交通研究机构克拉克森（CLARKSON）

截至2005年12月底，世界商用船队总规模

达9.05亿载重吨，以油轮、散货船和集装箱船三种类型的商船为主，其占比分别为39.4%、38.1%和12.3%，其中，集装箱船的增长速度最快（见表1）。

2、世界集装箱运输业总体情况

集装箱运输的优点是快捷安全，成本低。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，全球的集装箱运输量近年来上升较快。据统计，过去十年，全球集装箱吞吐量的年均增长率约为11%，目前世界贸易杂货的集装箱化比率已超过80%。

由表2可以看到，截至2006年1月1日，世界集装箱船队总规模达957.40万TEU，其中4000TEU以上的集装箱船队规模达484.88万TEU，占比50.6%，反映出集装箱船队向大型化发展的趋势。此外，根据现在的定单分布，2007年、2008年及以后全球交付使用的集装箱船队规模分别预计为150.90万TEU、162.26万TEU和168.78万TEU，这意味着未来两到三年世界集装箱船队总规模预计将以每年13.5%以上的速度增长。由于近年来集装箱运力大幅增加，在2005年下半年和2006年，集装箱运输行业竞争压力逐步加大，业内企业盈利能力普遍下降。

表 2 世界集装箱船队规模统计

时间	规模	总计	其中 4000TEU 以上的
2006 年 1 月 1 日	艘数	3949	850
	TEU	9574035	4848750
2007 年交付	艘数	503	136
	TEU	1508991	910078
2008 年交付	艘数	448	186
	TEU	1622617	1160989
2008 年以后交付	艘数	376	213
	TEU	1687817	1361887

资料来源：AXSMARINE

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）航线。

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。据法国船舶经纪公司 Barry Rogliano Salles (BRS)统计，截至2006年底，全球集装箱航运市场60%的运载能力由前10家最大的集装箱航运公司控制（见表3）。

表3 全球前10大集装箱航运公司

排名	公司	TEU	全球占比
1	马士基	1,759,806	16.6%
2	地中海航运	1,051,027	9.9%
3	达飞	739,316	7.0%
4	长荣	558,635	5.3%
5	赫伯罗特	458,729	4.3%
6	中海集运	399,006	3.8%
7	中远集运	391,167	3.7%
8	韩进海运/胜利	351,744	3.3%
9	美国总统轮船	341,781	3.2%
10	日本邮船	331,802	3.1%

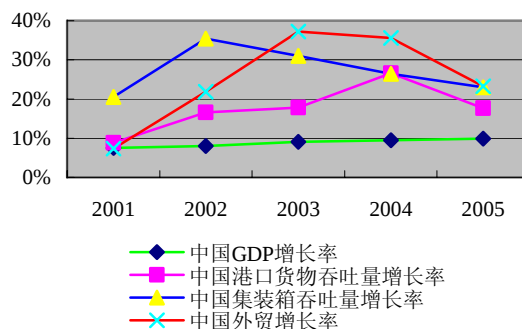
数据来源：法国 BRS

3、我国集装箱运输业发展现状

建国以后，我国海洋运输业得到了长足发展，尤其是改革开放以来，随着外向型经济的逐步建立，国际贸易在国民经济中的比例日益增大，海运业作为服务贸易的重要组成部分也得到了迅猛发展。

从图1可以看出，近五年，中国港口货物吞吐量、集装箱吞吐量都保持着较高的增长速度。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。2006年全国港口完成货物吞吐量55亿吨左右，其中集装箱吞吐量达到9400万TEU。“十五”期间，我国沿海港口吞吐量年均增速达18.9%，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量连续四年稳居世界第一位。目前中国外贸货物集装箱化约为45%，离世界货物集装箱化比率60%尚有一定差距，发展空间大。2007年中国集装箱运输市场需求预计将继续保持两位数的增长，但由于2005年至2007年是船舶集中交付的高峰期，预计2007年将是集装箱运输市场的低谷年，总体呈现供大于求的局势。

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

从中国出口集装箱综合运价指数（见图2）来看，2006年集装箱运价水平比2005年大幅下降，预计2007年仍将处于低谷波动。

图2 中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：中华航运网

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。根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海上运输服务，相对于国际航线，国内航线的竞争相对要小。

4、行业面临的主要问题

油价波动剧烈

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的20%~30%。目前，国际上燃油价格与原油价格紧密联动。

2006年以来,国际市场原油价格波动剧烈,一、二、三季度WTI原油(西德州中级原油,全球交易量最大的商品期货,全球石油市场最重要的定价基准之一)现货均价分别为62.9美元/桶、70.1美元/桶和71美元/桶,同比分别上涨27.8%、32.4%和13.2%。第四季度油价深幅回落,均价为60美元/桶,与2005年第四季度同比下降0.4%。进入2007年后,受全球气候持续温暖,取暖油需求大幅度降低等因素影响,国际油价连续数日暴跌。2007年1月22日,WTI期货价格跌至51.99美元/桶,为2005年5月份以来最低。2月份以后,受欧佩克减产和海湾局势紧张等多种因素影响,国际油价有所反弹,4月1日,WTI期货价格收于65.87美元/桶。

据路透社对预测油价的最新调查显示,2007年WTI平均价格为64.22美元/桶。总的来看,2007年油价仍将有较大幅度波动,航运企业燃油支出的不可控因素较大。

竞争程度加剧

航运业发展具有较强的周期性,2006~2007年处于平稳回落状态。而各大船公司近两年交付使用的运力增长较快,使得行业内部的竞争越来越激烈,集装箱运输领域表现尤为明显。2005年下半年以来,多数集装箱班轮运输公司盈利能力大幅下滑。

为了在竞争中保持优势,各大航运公司不断开展并购、扩张以实现规模经济效益,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、开辟航运支线等等措施来进一步提高竞争力。

此外,国际航线的航运收入和成本均以外币计价,部分船舶的建造也以外币计价,人民币升值将给我国航运企业的经营带来一定的不确定性;贸易摩擦、港口使费上升以及经济发展中的其他不确定性因素也将会给航运企业经营带来一定不利影响。

四、企业素质

1、企业规模与竞争力

近年来公司的集装箱运输实现了跨越式的发展,截至2006年底,公司已形成150艘船舶,整体运载能力达399006 TEU的集装箱船队规模,其中每艘运载能力逾4000 TEU的大型船舶58艘,平均船龄2.66年,占总运力的78.1%。公司的集装箱船队船舶新、船型大、航速高、船价低、效率高、营运成本低,竞争优势明显。目前,公司集装箱运力在国内排名第一,在全球班轮公司位列第六位(见表3),在中国港口的集装箱航运业中占据主导地位。

2、人员素质

截至2006年底,公司职工总数为3060人。按学历构成划分,本科及本科以上学历占46.24%,专科学历占39.58%,中专及以下学历占14.18%;按年龄构成划分,50岁及以上占2.29%,30~50岁占34.38%,30岁以下占63.33%。公司员工中拥有高级职称的有47人,占职工总数的1.54%;拥有中级职称的有283人,占职工总数的9.25%;拥有初级职称的有472人,占职工总数的15.42%。公司员工的文化程度较高,年龄结构合理,人员整体素质较高。

公司现有高层管理人员7人,包括总经理1人,副总经理4人,总会计师1人,总经理助理1人,其中硕士研究生2名,大学本科3名,大专2名,且具有长期的专业管理经验,领导层的整体素质较高。

公司董事长李绍德先生,现年57岁,曾任上海海运局副局长,上海海运(集团)公司副总经理、总经理,中国海运(集团)总公司副总裁、党组书记,具有多年的海运行业管理经验。公司总经理黄小文先生,现年45岁,曾任广州远洋公司集运部科长,中国远洋(集团)总公司中集总部箱运部副部长、部长,中海集运常务副总经理,具有多年的集装箱运输行业管理经验。

3、税收优惠和股东支持

根据上海市国家税务局沪国税所[2004]46号文批复，公司自开业之日起，享受浦东新区内资企业所得税优惠政策，减按15%税率征收企业所得税。公司的子公司中海集装箱运输（香港）有限公司和中海集装箱运输（亚洲）有限公司按当地税收政策，按17.5%的税率征收收入来源于香港产生利得的利得税。

公司控股股东中国海运隶属于国务院国资委，是中国第二大航运企业，是我国首批39家国有大型骨干企业之一，在2005年中国五百强企业排行榜中位列第62位。截至2005年底，中海集团资产总额6423026.11万元，2005年实现主营业务收入5322305.47万元，利润总额909528.14万元，实力雄厚。集装箱运输业是中国海运长期发展战略的重点发展方向，控股股东的大力支持对公司的稳定发展较为有利。

五、经营管理

1、企业管理

法人治理结构

公司自成立以来，严格按照《公司法》、《证券法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》及香港联交所的相关要求，规范运作，建立了较完善的法人治理结构。股东大会为公司最高决策机构，公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事长是企业的法定代表人。

公司董事会由十三名董事组成，其中执行董事四名，负责处理公司指派的日常事务，其余为非执行董事（包括独立董事四名），不处理日常事务。董事由股东大会选举产生。

公司监事会由六人组成，成员包括三名股东代表、一名公司职工代表和二名独立监事。股东代表及独立监事由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工民主选举和罢免。

公司管理层由企划、市场、箱管、调度中心、各航线部门以及财务等26个职能部门和6

个管理中心（见附件5）组成，负责日常生产业务运营。

内部管理

在重大决策方面，公司实行总经理负责制，同时强调决策的民主性和规范性，定期召开由中国海运和公司领导以及各部门负责人参加的生产会议。公司制订了《中海集运招投标实施管理细则（暂行）》，对招投标按流程规范管理。为加强对国内下属口岸分公司的管理，公司还下发了《中海集运口岸公司固定资产管理办法（试行）》。

在财务管理方面，公司建立了健全的内部财务及审计监督制度，着重加强预算、资金和成本管理。根据战略规划，公司下属公司和部门编制各自的年度预算计划，各业务管理部门根据年度预算计划编制收入预算和成本费用预算，同时生成各部门财务类关键绩效指标，财务部门在汇总基础上，形成公司资金预算和利润预算；公司管理层定期对预算执行情况进行分析、监控及决策。

在资金管理方面，公司实行“集中管理、统一调度、主业优先、控制风险”的原则。信贷资金筹措按照中国海运制定的“统一授信、统一信贷、适度筹措、综合平衡”的原则，建立并保持与各大银行的战略合作关系，以争取最优的利率和条款。财务部作为负责部门，需要合理保持资金存量、引导资金投向，以保证公司资金的安全性、流动性和收益性；核算中心作为实际执行部门，负责运费的催收和对应收帐款的管理。

由于公司主营业务收入约90%以上为外币，公司面临人民币升值的汇率风险，公司正努力调整债务结构，适度增加外币借款，并加大存量美元的即期结汇力度，同时，积极探索金融衍生工具的应用，以最大程度的规避汇率风险。

对全球代理的管理方面，公司编制了《代理手册》，详细规定了代理具体操作中的流程和规范，并每年根据公司的发展和产生的新闻

题对《代理手册》进行完善和修改。

安全生产方面，公司制定了SMS安全管理体系。管理文件在安全管理机构设置、安全教育、安全检查、安全监督、应急事件、事故报告、事故处理、责任追究等众多方面均做出了明确的规定，并作为公司生产的考核范围之一。

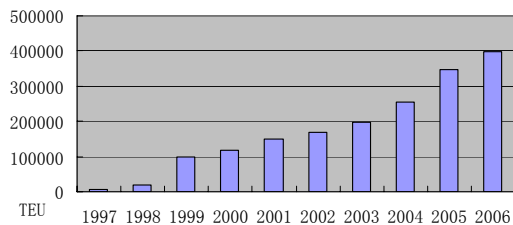
人事管理方面，公司制定《机关部门总助以下员工考核实施细则》，对员工的工作进行规范和考核。同时还制定《中海集运后备干部管理办法若干规定》，为公司今后的壮大发展培养和准备优秀人才。

总体看，公司建立了较为科学完善的决策制度和管理体系，管理水平较高，内部控制机制较为完善，管理风险低。

2、经营分析

公司以集装箱运输业为主业，2006年，公司实现主营业务收入3056124.78万元，其中运输收入占比98.61%，主营业务突出。

图3 公司成立以来运载能力变化趋势图



自1997年中海集装箱运输有限公司成立至今，实现了跨越式的发展（见图3），2006年底，公司运载能力达399006TEU，是1997年底的71倍。2004~2006年，公司运力增长率分别为28.07%、36.84%和14.71%。

船队结构

中海集装箱运输有限公司1997年成立之初，恰逢全球集装箱货运市场运力过剩的状况日渐突出，由此导致市场竞争的加剧，使得集装箱运费水平逐步下行，集装箱市场持续低迷。公司抓住时机，在1998年以低价租进一大批集装箱船（一年后，全球租船价格迅速上涨一倍

以上），迅速扩大了经营规模；随后，公司及时订造大批大型集装箱船，这些船几乎都是在周期性低谷期建造，在航运市场高峰期交付使用，其造价与现时相比，单船可节省1~3.5亿元人民币不等，这使得公司在市场竞争中成本优势明显。

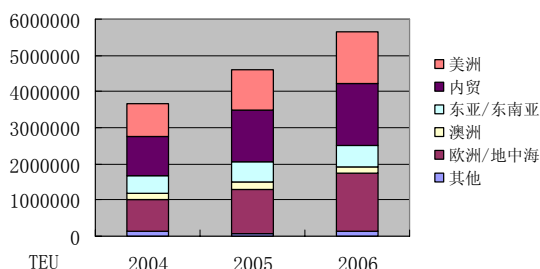
近年来，大批大型集装箱船的陆续交付使用使得公司大型船舶所占比例不断提高（4000 TEU以上的船舶占总运力的比例由2004年底的67.7%提高到2006年底的78.1%），船队的平均船龄显著降低（2006年底4000 TEU以上的大型船舶的平均船龄只有2.66年）。目前以上两项指标在国际集运公司中均处于领先水平。年轻、大型化的船队使中海集运具有交货快、效率高、成本低的竞争优势，令其在国际主干航线上更具竞争优势。

航线分布

公司已先后开辟中国主要港口至日本、韩国、东南亚、澳大利亚、欧洲/地中海、美洲、西非、波斯湾等数十条国际集装箱班轮航线和国内沿海内贸线及外贸内支线，覆盖全球90多个国际港口和国内沿海30余个大小港口。其中，美国航线共投入近30艘集装箱船进行远东—北美的班轮服务，所涉及的内陆点多达40个；中国至日本、韩国、东南亚各主要港口间航班密度大、布局广，已形成网络运输的格局；欧洲/地中海航线在国内直挂港口最多，投入运力最大；沿海内贸干支线，贯通中国南北，在国内内贸集装箱运输市场上整体实力最强。以集装箱吞吐量计算，公司部分内贸航线于国内多个主要港口的市场占有率逾50%，部分港口的占有率更高达80%至90%。

由图4可以看到，近三年，公司完成载箱量总数增长较快，年均增长率为24.42%。其中，欧洲/地中海、内贸和美洲航线完成载箱量占比较大，2006年分别占总载箱量的28.06%、30.27%和25.32%；这三条航线完成载箱量的年均增长率分别为33.87%、24.67%和26.67%，欧洲/地中海航线增长最快。

图4 公司近三年各航线完成载箱量



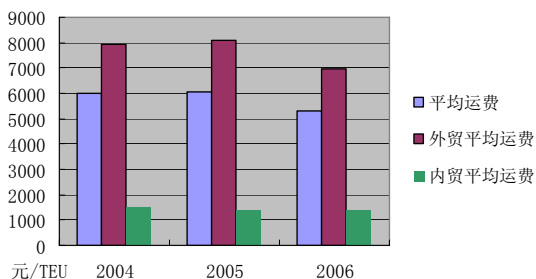
运价调整

公司在全球拥有近300家代理网点，其中国际网点近200家，国内网点100家左右，拥有强大的揽货能力。依托遍布全球的销售网络，公司能及时收集到各地市场的动向及发展趋势，并且及时反馈给总部。因此，公司拥有反应迅速灵敏、决策果断的市场运价体制，能及时做出运价调整的决策。

由图5可以看到，近三年，公司平均运费保持增长趋势，2006年为5295元/TEU。其中，外贸平均运费远高于内贸平均运费，2006年，外贸平均运费为6980元/TEU，是内贸平均运费的4.94倍。

外贸平均运费2005年变化不大，2006年下降较快，同比下降13.71%，主要是因为2005年第四季度起，欧洲/地中海及澳洲等航线运价下跌所致；内贸平均运费2005年下降幅度较大，同比下降8.69%，主要由于国内宏观经济调控，内贸市场竞争加剧所致，2006年略有回升，同比增长2.20%。

图5 公司近三年平均运价变化趋势图

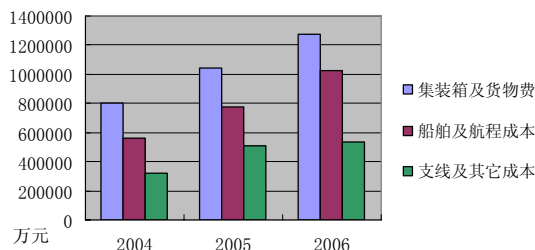


成本变化

公司的运营成本主要包括集装箱及货物

费、船舶及航程成本、支线及其它成本等。由图6可以看到，近三年，公司的各项主要成本均保持较快上涨，上述三项成本的年均增长率分别为26.41%、35.09%和28.37%。

图6 公司近三年主要生产成本变化趋势



集装箱及货物费主要由港口使费和重空箱装卸费等构成。2006年，港口使费和重空箱装卸费分别占集装箱及货物费的17.64%和62.40%。港口使费上涨主要是由于航线延伸、航次密集、船舶挂靠港口及过运河次数增加所致。重空箱装卸费增加是由于完成运载量增加及空箱调运量增加所致。

近年来大型集装箱船舶陆续投入使用从一定程度上降低了单箱船舶及航运成本，但由于2005年以来燃油价格急剧上涨，导致燃料支出增幅较大。近三年，公司的单箱船舶及航运成本分别为1541.5元/TEU、1686.4元/TEU和1817元/TEU。

支线及其它成本上涨的原因主要是支线运量上升以及内陆完成的绝对量增加所致。

总的来看，公司依托中国经济稳步发展所形成的市场形势及与国际同行的合作，竞争力较强，但与国际顶级班轮公司相比，在船舶艘数、总箱位、国际干线运力投入、国际运输市场占有率等方面还存在着差距。

3、经营效率

近三年，公司的销售债权周转次数和存货周转次数均有所下降，三年加权平均值为6.74次和40.25次；总资产周转次数变化不大，三年加权平均值为0.91次。总体来看，公司近年来

经营效率较高。

4、未来发展

未来的3-5年内，公司根据全球集装箱航运发展趋势，全面确立在服务、规模、成本、人才、信息五大方面的优势，真正实现高效、健康、快速的发展。公司计划逐步实现全球营销一体化，全球航线网络一体化，全球信息系统一体化，全球供应链一体化，力争2010年在船队结构、干支线网络建设、服务意识、管理手

段等方面达到世界一流班轮公司水平。

公司未来四年经营预测见表4。由表4可以看到，公司近三年订造的船舶将于2006~2009年陆续交付使用，使得公司的运力稳步增长。公司的规划投资（主要用于订造船舶和集装箱）2007年、2008年仍将保持较大规模，2009年开始将锐减。我们预计未来三到四年世界航运业处于低谷期，2010年后有望回升。因此，公司未来两到三年的经营情况值得关注。

表 4 未来四年经营预测

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
新接船舶（艘）	21	13	7	15	9	-
新增载箱位（TEU）	95113	63992	48650	52946	28680	-
经营船舶（艘）	141	150	157	172	181	-
经营载箱位（TEU）	347851	399006	447656	500602	529282	-
运量（TEU）	4597395	5156947	570000	6150000	6650000	7250000
规划投资（万元）	-	241211	257741	285684	19232	10000

资料来源：公司提供，其中 2005 年、2006 年为实际数，2007 年~2010 年为预测数

六、财务分析

1、财务概况

公司提供了2004~2006年经上海众华沪银会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见的财务报表。

近三年公司一直执行《企业会计制度》，合并范围变化不大，会计报表的可比性较强。

截至2006年底，公司合并资产总额3661470.18万元，所有者权益1699273.89万元，少数股东权益4343.72万元；2006年，公司实现主营业务收入3056124.78万元，利润总额65332.16万元。

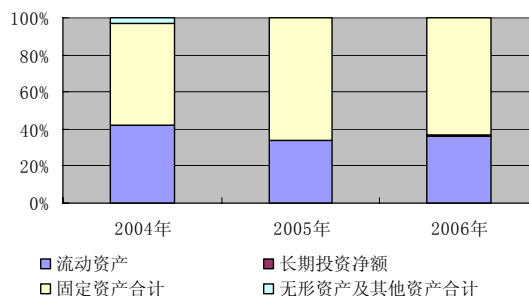
截至2006年底，公司母公司资产总额为2327587.77万元，所有者权益1735280.83万元；2006年度，母公司实现主营业务收入450098.14万元，利润总额64300.15万元。

以下的分析主要以公司的合并报表数字为依据。

2、资产构成及资产质量

公司近三年资产构成相对稳定，以流动资产和固定资产为主（参见图 7）。截至 2006 年底，公司资产总额中流动资产占 36.38%，固定资产合计占 63.37%，资产构成基本合理。

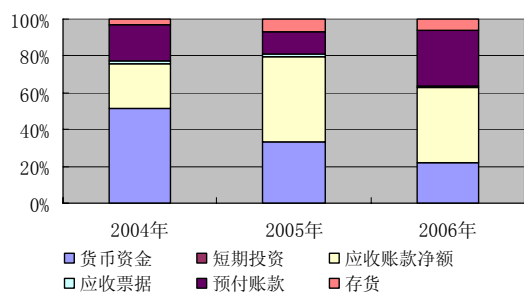
图 7 公司资产构成图



近三年来，公司流动资产中，货币资金所占比例有所下降，应收账款净额和预付账款所占比例有所上升。截至2006年底，公司流动资产合计1332001.26万元，其中货币资金占21.89%，应收账款净额占40.29%，应收票据占

0.97%，预付账款占29.73%，存货占6.19%，其构成参见图8。

图8 公司流动资产构成



近三年公司应收账款年均增长42.19%，主要是中国海运北美控股公司、中国海运欧洲控股公司、中国海运香港控股公司、中国海运韩国代理公司、中国海运东南亚代理公司等关联方的代理服务费用。截至2006年底，应收账款净额513174.71万元，账龄全部为1年以内，公司计提坏账准备余额16045.80万元，坏帐准备计提比较充分。

近三年公司其他应收款有所波动，主要是中国海运物流有限公司、中海船务代理有限公司等关联方的相关费用。截至2006年底，其他应收款23466.62万元，其中1年以内的占96.42%。2006年底公司未对其他应收款提取坏账准备。

近三年，公司存货年均增长56.27%，截至2006年底，公司存货净额82409.71万元，其中燃料和原材料分别占比99.88%和0.12%。

近三年，公司长期投资全部为长期股权投资，年均增长23.33%，2006年底为9117.99万元，主要是对下属子公司和其他企业的投资。

近三年，公司固定资产合计年均增长24.01%，截至2006年底，公司固定资产净额2037651.72万元，以船舶和集装箱为主。截至2006年底，公司在建工程282579.95万元，主要是购造船工程。

公司无形资产规模较小，2006年底为119.26万元，主要是软件。

总体看，公司资产流动性正常，货币资金

充足，资产结构基本合理，整体资产质量较好。

3、负债构成及负债水平

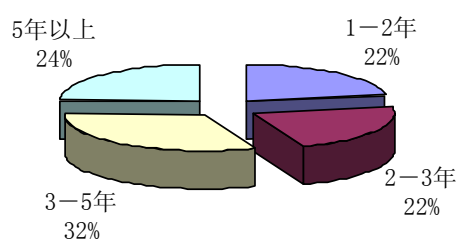
截至2006年底，公司所有者权益1699273.89万元。其中，注册资本占35.49%，资本公积占29.19%，盈余公积和未分配利润分别占8.47%和28.84%，公司所有者权益以注册资本和资本公积为主，结构合理。

近三年，公司负债总额增长较快，三年平均增长率为23.28%，2006年底为1957852.57万元，其中流动负债和长期负债分别占比55.78%和44.22%。

近三年，公司流动负债年均增长35.00%，2006年底为1092052.26万元。其中，短期借款占比3.66%，应付账款占68.74%，预收账款占9.43%，一年内到期的长期负债占13.45%。应付账款和预收账款主要是与中国海运北美控股公司、中国海运欧洲控股公司、中国海运香港控股公司等关联方的往来款项。

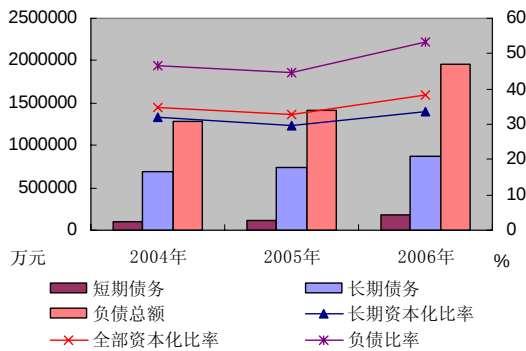
近三年，公司长期负债年均增长12.10%，2006年底为865800.32万元。其中，长期借款占64.85%，长期应付款占35.15%。长期应付款主要是应付融资租赁款。2006年底，公司应付融资租赁款余额为344809.50万元，其中集装箱融资租赁款余额为344628.69万元，占比99.95%。集装箱融资租赁款的还款年限分布见图9，我们视为长期债务。

图9 集装箱融资租赁款的还款年限分布



近三年公司负债水平有所波动，2006年增长较快。截至2006年底，公司的负债比率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为53.47%、33.70%和38.19%，债务负担基本正常。

图10 近三年债务情况

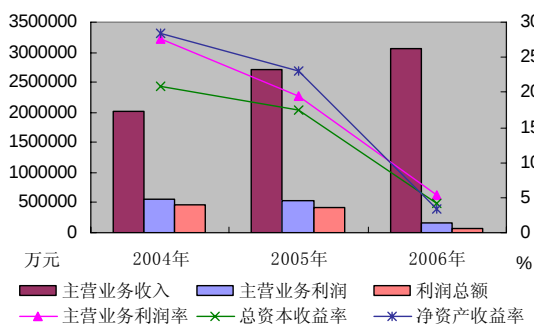


4、盈利能力

近三年，公司经营规模不断扩大，主营业务收入持续增长，年平均增长率23.17%。2006年，由于集装箱航运市场的运力供大于求，导致几条主要航线如欧洲及地中海、澳洲线等的运价持续下跌，使得主营业务收入增幅趋缓。由于燃油成本、港口作业费和内陆中转成本等不断上升，公司主营业务成本上涨较快，年平均增长率42.01%，使得主营业务利润呈下降趋势，年平均增长率-45.63%。

从盈利指标看，公司总资本盈利率和净资产收益率近三年呈持续下降趋势，2006年降幅较大，由2005年的17.48%和22.98%分别下降为4.12%和3.37%。

图11 公司盈利情况



5、现金流分析

从经营活动来看，近三年，公司销售商品提供劳务收到的现金先增后减，年均增长率为-11.56%；购买商品接受劳务支付的现金相对波动较小，年均增长率为0.81%；经营活动产生的现金流量净额先增后减，其中，2006年下降较

明显，为238012.51万元。

从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率分别为107.37%、92.49%和55.35%，公司收入的实现质量下降较快。

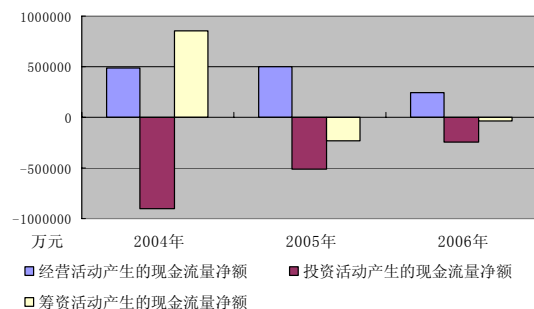
从投资活动来看，近三年，投资活动产生的现金流入金额相对较小，分别为718.08万元、173.82万元和1641.93万元；投资活动产生的现金流出呈下降趋势，2006年为242853.46万元，主要是购造船工程。近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2006年为-241211.54万元。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入波动较大。2004年，公司在香港上市，吸收到较大的权益性投资现金；公司借款收到的现金先减后增，2006年为271290.55万元。公司筹资活动产生的现金流量净额2005年开始出现负值，2006年为-41969.44万元。

值得注意的是，由于其主营业务收入约一半为外币，因此汇率变动对现金流的影响较大。近三年，汇率变动对现金的影响分别为1190.67万元、-5938.98万元和-5956.36万元。

总体上看，公司现金流量状况较好，2005年以来，经营活动产生的现金流量净额基本可以满足投资的需要。

图12 现金流量结构



未来几年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部筹资的需求较大。

6、偿债能力

从短期支付能力看，近三年公司流动比率和速动比率呈持续下降趋势，三年加权平均值

分别为 147.01%和 138.83 %，处于较高水平。

从长期支付能力看，近三年公司 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数呈持续下降趋势，三年加权平均值分别为 7.75 倍和 0.40 倍，公司对债务整体偿还能力较强。

截至2006年底，公司未提供对外担保。

2005、2006 年公司未发生超过 5000 万元人民币的诉讼和经济纠纷。

综合来看，目前公司债务负担基本正常，公司整体债务偿还能力较强。

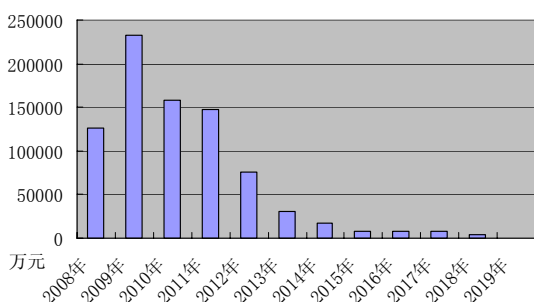
7、本期债券偿债能力

本期18亿元公司债券发行后，以2006年底的财务数据为基准，预计资产负债率和全部资本化比率将分别上升至55.65%和41.98%，债务负担有所加重。

由于控股股东中国海运执行“统一授信、统一信贷、适度筹措、综合平衡”的原则，公司未单独获得银行授信。截至2006年底，中国海运获得的各家银行累计授信总额5898000万元，已使用额度856305万元，剩余授信额度均为综合授信。公司间接融资渠道畅通。同时，公司为H股上市公司，有着较为畅通的直接融资渠道。

图 13 反映了公司截至 2006 年底的长期借款的偿还期限分布，从中可以看出，2008—2012 年是公司偿还借款高峰。本期公司债券额度为 18 亿元，预计 2007 年发行，偿还日期在 2017 年。公司的债务期限结构有利于本期债券的到期偿还。

图13 长期债务偿还期限分布



注：资料由公司提供，以2006年底数据为依据。未来的美元还款汇率按1:7的汇率预测。

七、担保能力分析

1、担保条款

根据公司与中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）上海分行签订的担保协议书和中国银行出具的担保函，中国银行上海分行为公司发行的18亿元公司债券的还本付息提供无条件的不可撤消的担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式：连带责任保证。

2、担保人担保能力分析

主体概况

中国银行股份有限公司始建于 1912 年，曾先后作为国家中央银行、国际汇兑银行和外贸专业银行，在中国金融史上扮演了十分重要的角色。中国银行于 2003 年被国务院确定为国有独资商业银行股份制改造试点银行之一，并自 2005 年起引进了 RBS China、亚洲金融、社保基金理事会、瑞士银行和亚洲开发银行等战略投资人。中国银行 H 股和 A 股分别于 2006 年 6 月 1 日和 2006 年 7 月 5 日成功在香港联交所和上海证券交易所首次公开发行，成为首家以 A+H 模式 IPO 的上市公司。

截至 2006 年 12 月 31 日，中国银行总股本为 2538.39 亿元，前十大股东见表 5。

表5 2006年末十大股东表 单位:亿股,%

股东名称	持股总数	占比
中央汇金投资有限责任公司	1713.25	67.49
香港中央结算(代理人)有限公司	302.62	11.92
RBS China Investments S.à.r.l.	209.43	8.25
亚洲金融控股私人有限公司	104.71	4.13
全国社会保障基金理事会	83.77	3.30
瑞士银行	33.78	1.33
亚洲开发银行	5.07	0.20
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	4.73	0.19
Wingreat International Limited	4.20	0.17
Best Sense Investments Limited	2.37	0.09
Turbo Top Limited	2.37	0.09

截至 2006 年 12 月 31 日，中国银行共有境内外机构 11241 家：在中国内地有一级分行及直属分行 37 家，二级分行 283 家及分支机构 10277 家；在境外有分行、子公司及代表处 643 家。全行共有员工 232632 人，其中海外分行及附属机构本地雇员 20204 人。中国银行在世界 27 个国家和地区拥有分支机构，与 1500 家国外代理行及 47000 家分支机构保持了代理业务关系。

截至 2006 年 12 月 31 日，中国银行资产总额 53252.73 亿元，其中贷款 23375.13 亿元；负债总额 49074.59 亿元，其中存款 40954.22 亿元；2006 年实现净利润 418.92 亿元；不良贷款率 4.04%；资本充足率 13.59%。

经营环境分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

中国银行在我国银行业中处于领先地位，其股东中的中央汇金投资有限责任公司和全国社会保障基金理事会合计持有超过 70% 的股份。自 1999 年起，中央政府通过注资、不良资产出售、央行票据置换等方式，为中国银行提

供了强有力的支持。

公司治理与战略分析

中国银行遵照《公司法》、《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求不断完善由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构建的现代股份制公司治理架构。股东大会不干预公司经营。董事会在下设 5 个专门委员会的协助下给予高级管理层指引和有效监控，并与高级管理层的经营管理相分离。监事会对行内的财务事宜、以及对董事会和高级管理层履职行为的合法、合规性做了有效的监督。整体来看，中国银行的治理结构做到了所有、决策、监督和经营的有效隔离，各治理主体各司其职，相互制衡，实际运行良好。

2007 年，中国金融体制改革步伐加快，银行业进入全面对外开放的新阶段，竞争将更趋激烈。中国银行在不断巩固国内领先银行的地位的同时，始终遵循建设国际一流银行的发展目标，针对不同的业务类型分别提出了富有个性化的战略重点，并且及时主动调整，积极适应新的经营环境，以实现股东权益的最大化。实际看来，近三年中国银行在资本实力、资产质量、与战略投资者合作、内部管理方面等方面得到不断改善，全面协调发展。

业务发展与风险控制

2004~2006 年，中国银行的资产、贷款、负债和存款都保持了平稳增长的趋势，但增长速度一般（详见表 6）。

表 6 中国银行主要发展指标 单位：亿元,%

项目	2004年	2005年	2006年	增长率
资产	42,704.43	47,428.06	53,252.73	11.67
贷款	20,716.93	21,518.93	23,375.13	6.22
负债	40,377.05	44,801.86	49,074.59	10.25
存款	33,424.77	37,037.77	40,954.22	10.69

中国银行以商业银行业务为主，涵盖商业银行、投资银行和保险三大领域，凭借全球化的网络及其优质的服务、雄厚的实力，在国内市场保持着独有的竞争优势。表 7 为中国银行

2006 年底各业务种类对营业利润的贡献情况。

表 7 2006 年主要业务营业利润构成 单位:亿元, %

业务类型	金额	占比
商业银行业务	736.49	94.97
投资银行业务	13.01	1.68
保险业务	5.39	0.70
其他业务	14.18	1.83
抵销	6.45	0.82
合 计	775.52	100.00

中国银行的金融业务实行重点服务大型优质公司客户的发展战略，关注于发展与大型优质客户的长期合作关系。截至 2006 年末，中国银行与 41000 多家公司客户保持信贷业务关系，拥有 1500 多家集团金融机构客户。同时，中国银行有选择地寻求中小客户的商机，于 2006 年在“长三角”地区的 11 个城市推出全新的小企业服务。中国银行个人金融业务实行为大众客户提供优质的标准化产品及服务、为较富裕客户提供度身定制的差异化服务的营销策略。截至 2006 年末，中国银行拥有约 1.4 亿名个人客户，约 1.83 亿个人人民币存款账户，0.35 亿个人外币存款账户。

中国银行的贷款主要集中在内地机构，占贷款总额的 81.75%，境外机构占集团贷款的 18.25%。中国内地机构贷款主要投放在华东地区和中南部地区，分别占中国内地机构贷款总额的 41.22%和 24.41%。2006 年贷款投放较快的地区是华东地区和中南部地区，分别比上年末增加 996.75 亿元和 404.16 亿元。中国银行公司贷款主要集中于制造业，占 32.61%，个人贷款主要集中于住房贷款，占 78.41%。中国银行 46.39%的贷款是抵质押贷款，31.84%是保证贷款，22.05%是信用贷款。2006 年底，中国银行贷款单一客户贷款比例和十大客户贷款比例分别为 2.2%和 15.7%，都远低于监管要求。总体看，中国银行贷款业务地区、行业分布合理，风险相对分散。

表8 中国银行五级分类情况 单位: 亿元, %

	2004 年		2005 年		2006 年		变化率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
正常	16,119.36	75.10	18,477.72	82.67	21,354.41	87.81	15.10
关注	4,246.06	19.78	2,840.48	12.71	1,981.45	8.15	-31.69
次级	612.89	2.86	455.73	2.04	393.90	1.62	-19.83
可疑	329.31	1.53	445.50	1.99	441.00	1.81	15.72
损失	157.00	0.73	131.03	0.59	147.30	0.61	-3.14
合计	21,464.62	100.00	22,350.46	100.00	24,318.06	100.00	-
不良总额	1,099.20	5.12	1,032.26	4.62	982.20	4.04	-5.47
主要商业银行不良总额**	17,176.00	13.21	12,196.60	8.90	11,703.00	7.51	-17.46
国有商业银行不良总额***	15,751.00	15.57	10,724.80	10.49	10,534.90	9.22	-18.22

、* 数据来源于银监会网站，主要商业银行包括国有商业银行和股份制商业银行

中国银行遵循“适中型”的风险偏好，并按照“理性、稳健、审慎”的原则处理风险和收益的关系，其风险管理的目标是在满足监管部门、存款人和其他利益相关者对银行稳健经营要求的前提下，在可接受的风险范围内，实现股东利益的最大化。另外，中国银行与外资战略投资人合作的一个重要方面就是风险管理合作。近年来，各外资战略投资人通过派驻风险管理专家、设计风险管理培训课程、提供风险管理培训及传授风险管理经验等多种形式与中国银行进行风险管理方面的合作，不断提升了中国银行信用风险、操作风险和市场风险管理方面的技术及国际化程度。

从实际情况看，中国银行近三年不良资产比例稳步下降，这与其风险管理水平的提高密不可分。

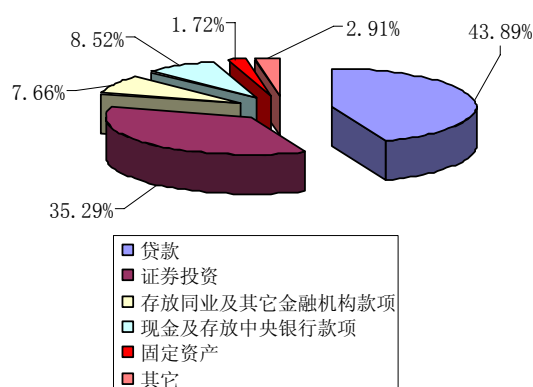
资产质量分析

截至 2006 年底，中国银行资产总额为 53252.73 亿元，资产结构见图 14。

截至 2006 年底，中国银行贷款余额 24318.06 亿元，其中不良资产占比 4.04%，已提贷款减值准备 942.93 亿元，拨备覆盖率达到 96%，贷款发生大规模损失的机率小。证券投资主要包括可供出售的各类债券 13790.82 亿元（公允价值）和分类为贷款及应收款的债券 5003.36 元（摊余成本）。可供出售的债券以政

府债券和金融机构债券等低风险品种为主，分类为贷款及应收款的债券主要是央行票据、财政部特别债及资产管理公司定向金融债。证券投资总体风险低。

图14 中国银行资产结构图



总体看，中国银行资产质量正在持续、稳步改善中，但与同类国有商业银行相比还略有差距。

盈利能力分析

2006 年，中国银行实现营业收入 1376.28 亿元，2004~2006 三年营业收入复合增长率为 14.63%。中国银行收入的增长主要源于集团贷款、债券投资平均余额的增长以及平均收益率的上升。同时，中国银行积极拓展中间业务，手续费及佣金收支净额较上年大幅增加。

表 9 中国银行主要利润项目 单位:亿元,%

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变化率
净利息收入	849.85	1004.05	1207.07	19.18
非利息收入	197.52	156.23	169.21	-7.44
业务及管理费	419.15	456.04	536.14	13.10
营业利润	578.41	647.44	775.52	15.79
净利润	209.32	274.92	418.92	41.47

2004~2006 年,中国银行的净利润以年均 41.47% 的幅度快速增长,2006 年实现净利润 418.92 亿元,净资产收益率 13.47%,总资产收益率为 0.94%,在同类金融机构中处于较好水平。

2004~2006 年,中国银行业务及管理费用年均增长 13.10%,主要是为落实股份制改革,境内分支机构从 2006 年起正式执行新的薪酬制度,员工平均工资水平在整体上有一定程度的提高,员工福利也相应增长。2006 年,中国银行成本收入比为 38.96%,为过去四年内最低,在同行业中也较低。

总体看,近三年,中国银行在有效控制运营成本的同时,实现了营业收入的快速增长,盈利能力大幅提高,在同行业中处于较好水平。

偿债能力分析

2004~2006 年,中国银行本、外币流动性比例虽然有所波动,但都保持在监管要求的范围内。其中,本币流动性比例处于同业一般水平,外币流动性比例低于其它金融机构,这主要是由于中国银行在国际业务方面具有独特优势,外币负债业务较同其它金融机构多。2006 年末,中国银行本、外币超额备付率分别为 2.8% 和 25.8%,短期支付能力强。

截至 2006 年末,中国银行资本充足率为 13.59%,核心资本充足率为 11.44%,为近年来最高水平。主要原因是 IPO 募集的资金增加了核心资本。另外,外汇敞口降低相应使市场风险资本要求下降。

中国银行 2006 年经营性现金净流入为 6456.27 亿元,现金及现金等价物净增加额为 1228.32 亿元,现金流量充裕。

总体来看,中国银行偿债能力很强。

综合评价

中国银行历史悠久,在中国金融业具有突出地位;自股份制改革以来,中央政府通过注资、资产剥离、央行票据置换等向中国银行提供了大力的支持,帮助中国银行清理原有不良资产;中国银行通过引进战略投资人和 IPO,不断完善股份制公司治理结构,使公司治理步入良性运行状态;中国银行业务规模处于中国金融业前列,近三年保持了平稳增长的趋势,但增长速度一般;通过与战略投资人合作,中国银行整体风险管理技术和水平不断提高,不良贷款比例稳步下降,风险管理效果明显;近三年,中国银行资产质量持续、稳步改善,但与同类国有商业银行相比还略有差距;中国银行在有效控制运营成本的同时,实现了营业收入的快速增长,盈利能力大幅提高,在同行业中处于较好水平;中国银行资产流动性好,短期支付能力强。

总体看,中国银行的偿债能力很强。伴随着中国宏观经济的持续良性增长,中国银行在资产规模扩大、资产质量提高、偿债能力增强等方面将保持目前的发展趋势。

经联合资信评估有限公司的公开评级,中国银行 2007 年主体信用级别为 AAA,该级别说明中国银行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。

本期债券占中国银行 2006 年底资产总额的 0.03%、贷款净额的 0.08%,所占比例很低;占其所有者权益的 0.46%,占 2006 年利息收入的 0.84%,即使立即偿还此笔担保债务对中国银行的影响也很小。由中国银行为本期债券提供的担保实力很强,对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

八、综合评价

公司是国内最大的集装箱海运企业之一,集装箱船队规模在全球排名第六,具有船舶新、

船型大、航速高、船价低、效率高、船舶固定成本低等特点，在国际上拥有一定的竞争优势。公司于 2004 年 6 月在香港上市，法人治理结构规范，管理风险小。目前，公司资产规模大，资产质量较好，主营业务突出。但集装箱航运业的周期性波动较为明显，2006 年，公司盈利能力下降幅度较大。此外，油价波动、港口使费上升、贸易摩擦、人民币升值等因素给公司的经营带来一定的不确定性。总体上，公司债务负担基本正常，整体偿债能力较强。本期债券由中国银行股份有限公司授权其上海市分行提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	586336.76	342678.75	291553.93	-29.48
短期投资	0.00	0.00	0.00	-
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	0.00	0.00	0.00	-
应收票据	14387.22	12291.63	12879.69	-5.38
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	253822.28	466378.05	513174.71	42.19
其他应收款	23352.20	12209.15	23466.62	0.24
减：坏款准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	277174.48	478587.20	536641.33	39.14
预付账款	224946.78	121509.70	395962.64	32.67
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-
存货	33744.98	73653.23	82409.71	56.27
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	33744.98	73653.23	82409.71	56.27
待摊费用	25634.99	31995.48	12553.96	-30.02
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	1162225.20	1060715.99	1332001.26	7.06
长期投资				-
长期股权投资	5994.41	5921.70	9117.99	23.33
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	5994.41	5921.70	9117.99	23.33
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	5994.41	5921.70	9117.99	23.33
其中：合并价差	1305.61	1162.53	4242.31	-
固定资产				-
固定资产原值	1320248.15	2125151.39	2456169.65	36.40
减：累计折旧	259202.59	390645.67	412590.07	26.17
固定资产净值	1061045.56	1734505.71	2043579.58	38.78
固定资产净值减值准备	5927.86	5927.86	5927.86	0.00
固定资产净额	1055117.70	1728577.86	2037651.72	38.97
工程物资	0.00	0.00	0.00	-
在建工程	453576.64	360465.06	282579.95	-21.07
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	1508694.34	2089042.92	2320231.67	24.01
无形资产及其他资产				-

无形资产	68.56	140.02	119.26	31.89
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	83569.31	0.00	0.00	-100.00
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	83637.87	140.02	119.26	-96.22
递延税项				-
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	2760551.82	3155820.62	3661470.18	15.17

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	38152.00	0.00	40000.00	2.39
应付票据	0.00	1000.00	0.00	-
应付帐款	392814.56	392681.23	750665.23	38.24
预收帐款	14610.68	105478.58	103027.75	165.55
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	0.00	0.00	0.00	-
应付福利费	8234.35	8510.02	7246.84	-6.19
应付股利	47254.41	0.90	0.99	-99.54
应交税金	10690.80	21597.64	10613.25	-0.36
其他应付款	129.68	138.33	119.49	-4.01
其他应付款	24072.19	27618.03	27928.53	7.71
预提费用	813.56	733.96	5534.34	160.82
一年内到期的长期负债	62420.24	115977.58	146915.83	53.42
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	599192.48	673736.26	1092052.26	35.00
长期负债				
长期借款	501495.77	510711.19	561458.54	5.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	187542.80	228719.25	304341.78	27.39
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期负债合计	689038.57	739430.44	865800.32	12.10
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	1288231.05	1413166.70	1957852.57	23.28
少数股东权益	3263.10	3793.42	4343.72	15.38
所有者权益				
实收资本	603000.00	603000.00	603000.00	0.00
资本公积	495971.33	496005.81	496005.81	0.00
盈余公积	76168.63	137424.19	143917.79	37.46
其中：公益金	38047.30	58570.62	0.00	-100.00
未分配利润	293972.26	511697.53	490044.71	29.11
外币报表折算差额	-54.55	-9267.02	-33694.42	2385.21
未确认的投资损失				-
所有者权益合计	1469057.67	1738860.50	1699273.89	7.55
负债及所有者权益合计	2760551.82	3155820.62	3661470.18	15.17

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	2014489.33	2718119.87	3056124.78	23.17
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	2014489.33	2718119.87	3056124.78	23.17
减: 主营业务成本	1424434.02	2176340.96	2872633.61	42.01
主营业务税金及附加	32659.95	11628.28	18711.20	-24.31
二、主营业务利润	557395.36	530150.63	164779.98	-45.63
加: 其他业务利润	-19596.73	-13907.52	479.62	-
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	0.00	0.00	0.00	-
管理费用	35809.52	51617.91	49630.39	17.73
财务费用	48574.09	51083.93	51241.87	2.71
三、营业利润	453415.02	413541.27	64387.34	-62.32
加: 投资收益	548.28	452.94	400.97	-14.48
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	14.00	164.96	1018.14	752.78
营业外收入	4473.46	12823.52	173.80	-80.29
减: 营业外支出	309.13	1049.27	648.09	44.79
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	458141.63	425933.42	65332.16	-62.24
减: 所得税	39691.87	26153.81	7581.11	-56.30
减: 少数股东损益	879.54	198.79	550.26	-20.90
加: 未确认的投资损失	-9.70	0.00	0.00	-100.00
五、净利润	417560.52	399580.82	57200.79	-62.99
				-
加: 年初未分配利润	85.66	293972.26	511697.53	7628.67
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	417646.19	693553.08	568898.32	16.71
减: 提取法定盈余公积	38000.49	40633.64	6448.20	-58.81
提取法定公益金	38000.49	20523.32	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	341645.20	632396.12	562450.11	28.31
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	65.04	98.59	45.40	-16.45
应付普通股股利	0.00	120600.00	72360.00	-
转作股本的普通股股	0.00	0.00	0.00	-
其他	47607.90	0.00	0.00	-100.00
八、未分配利润	293972.26	511697.53	490044.71	29.11

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	2162953.24	2513939.11	1691687.35	-11.56
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	170.08	1976.06	605.99	88.76
收到的其他与经营活动有关的现金	563071.19	217963.60	368193.74	-19.14
现金流入小计	2726194. 51	2733878. 77	2060487. 08	-13.06
购买商品、接受劳务支付的现金	1614532.12	1806022.53	1640678.24	0.81
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	50717.74	56812.28	74689.76	21.35
支付的各项税费	74103.75	36218.69	41671.90	-25.01
支付的其他与经营活动有关的现金	498048.62	330229.24	65434.65	-63.75
现金流出小计	2237402. 23	2229282. 73	1822474. 56	-9.75
经营活动产生的现金流量净额	488792. 28	504596. 04	238012. 51	-30.22
				-
二、投资活动产生的现金流量				-
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
取得投资收益所收到的现金	529.52	0.00	536.42	0.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	188.56	126.85	1105.50	142.14
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	46.96	0.00	-
现金流入小计	718. 08	173. 82	1641. 93	51.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	786987.27	514052.94	234675.02	-45.39
投资所支付的现金	0.00	0.00	8178.44	-
支付的其他与投资活动有关的现金	117731.50	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	904718. 77	514052. 94	242853. 46	-48.19
投资活动产生的现金流量净额	-904000. 70	-513879. 12	-241211. 54	-48.34
				-
三、筹资活动产生的现金流量				-
吸收权益性投资所收到的现金	787554.02	561.40	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	435024.74	123271.22	271290.55	-21.03
收到的其他与筹资活动有关的现金	30195.25	0.00	0.00	-100.00
现金流入小计	1252774. 01	123832. 62	271290. 55	-53.46
偿还债务所支付的现金	377124.00	99552.00	149056.00	-37.13
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-

分配股利或利润所支付的现金	23741.94	199478.22	95730.56	100.80
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	53238.34	68473.42	-
现金流出小计	400865.94	352268.56	313259.98	-11.60
筹资活动产生的现金流量净额	851908.07	-228435.94	-41969.44	-
				-
四、汇率变动对现金的影响	1190.67	-5938.98	-5956.36	-
				-
五、现金及现金等价物净增加额	437890.32	-243658.01	-51124.82	-

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

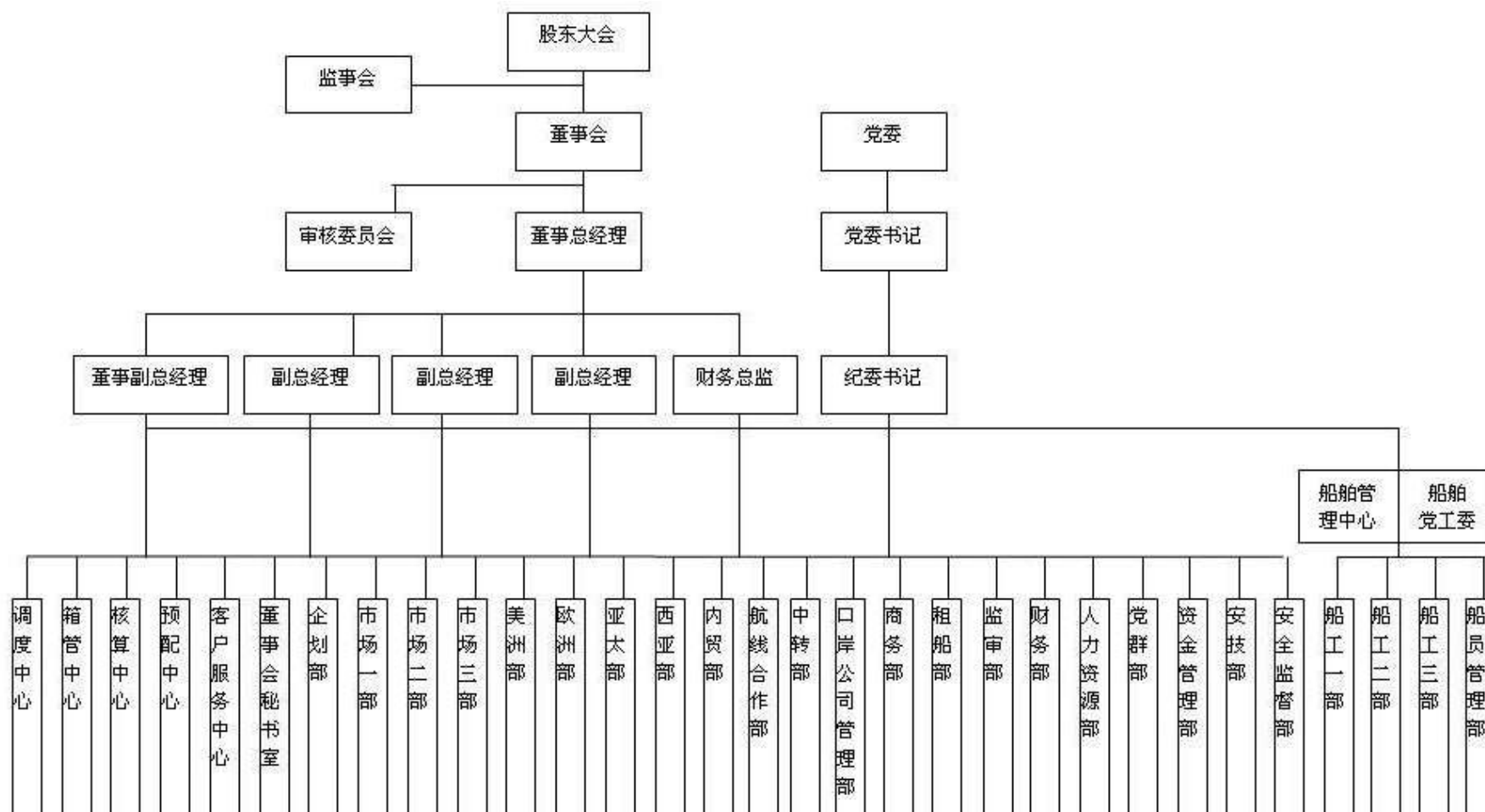
(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				-
净利润	417560.52	399580.82	57200.79	-62.99
加: 少数股东损益	879.54	198.79	550.26	-20.90
加: 购并日前被购并企业净利润			2059.98	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-765.51	7519.74	1484.07	-
固定资产折旧	73376.46	111505.23	137487.60	36.88
无形资产摊销	18.30	56.48	106.56	141.33
长期待摊费用摊销	26940.54	-6360.49	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资	44.54	78.61	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	-13606.51	0.00	19441.52	-
预提费用增加(减:减少)	-780.71	620.26	-27.72	-81.16
固定资产报废损失	0.00	0.00	223.89	-
财务费用	29545.05	60691.22	62316.69	45.23
投资损失(减:收益)	-548.28	-452.94	-400.97	-14.48
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-8581.39	-39908.26	-8756.48	1.02
经营性应收项目的减少(减:增加)	-269958.16	-103399.78	-334579.20	11.33
经营性应付项目的增加(减:减少)	234658.21	74466.35	300905.53	13.24
其他	9.70	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	488792.28	504596.04	238012.51	-30.22
				-
三、现金及现金等价物净增加情况				-
货币资金的期末余额	586336.76	342678.75	291553.93	-29.48
减: 货币资金的期初余额	148446.44	586336.76	342678.75	51.94
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
				-
现金及现金等价物净增加额	437890.32	-243658.01	-51124.82	-

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.56	7.28	6.08	6.74
存货周转次数(次)	48.44	40.53	36.81	40.25
总资产周转次数(次)	0.92	0.92	0.90	0.91
盈利能力				
主营业务利润率(%)	27.67	19.50	5.39	14.08
现金收入比(%)	107.37	92.49	55.35	76.90
总资本收益率(%)	20.88	17.48	4.12	11.48
净资产收益率(%)	28.42	22.98	3.37	14.26
财务构成				
长期资本化比率(%)	31.88	29.79	33.70	32.16
全部资本化比率(%)	34.91	32.95	38.19	35.96
负债比率(%)	46.67	44.78	53.47	49.50
偿债能力				
流动比率(%)	193.97	157.44	121.97	147.01
速动比率(%)	188.33	146.51	114.43	138.83
EBITDA 利息倍数(倍)	11.22	10.70	4.60	7.75
债务保护倍数(倍)	0.66	0.59	0.19	0.40
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.60	-0.17	-0.06	-1.60
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	-0.01	0.00	-0.11

附件 5 公司组织结构图



附件 6 控股子公司及联营企业情况（截至 2006 年底）

公司名称	注册资本	经营范围	占投资比例	法定代表人	合并期间
	人民币				
中海集装箱运输厦门有限公司	10,000,000	国内货运代理、内贸船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输深圳有限公司	10,000,000	国内水路货运代理、船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输青岛有限公司	10,000,000	货物运输代理、船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输天津有限公司	10,000,000	国内水路货物运输代理、船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输大连有限公司	10,000,000	船舶代理、水路运输代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输上海有限公司	71,140,000	水路货运代理、船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输广州有限公司	10,000,000	中外籍国际船舶代理	90%	黄小文	2003 年
中海集装箱运输海南有限公司	10,000,000	中外籍国际船舶代理	40%	黄小文	2003 年
湛江中海集装箱运输有限公司	500,000	国内水路运输货物代理及船舶代理	91%	陈忆	2003 年
中山中海集装箱运输有限公司	500,000	国内航线船舶代理及货物运输代理	91%	陈忆	2003 年
江门中海集装箱运输有限公司	500,000	内贸航线船舶代理及货物运输代理	91%	陈忆	2003 年
防城港中海集装箱运输有限公司	500,000	国内沿海船舶代理及货物运输代理	91%	陈忆	2003 年
汕头市中海集装箱运输有限公司	500,000	内贸航线船舶代理、货物运输代理	91%	陈忆	2003 年
中海集装箱运输秦皇岛有限公司	500,000	国内水路货运代理、船舶代理	91%	赵邦涛	2003 年
连云港中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国内货运代理、船舶代理	91%	杨磊	2003 年
泉州中海集装箱运输有限公司	1,550,000	国内船舶和货物运输代理	91%	董大欣	2003 年
福州中海集装箱运输有限公司	1,550,000	国内水路运输船舶代理、货物运输代理	91%	董大欣	2003 年
中海集装箱运输营口有限公司	1,000,000	国内船舶代理、国内货运代理	91%	隋军	2003 年
丹东中海集装箱运输有限公司	500,000	国内水路运输、船舶及货物代理	90.01%	隋军	2003 年
中海集装箱运输锦州有限公司	1,500,000	国内船舶代理、水路货运代理	90.10%	隋军	2003 年
日照中海集装箱运输有限公司	500,000	国内沿海船、货代理	90.10%	杨磊	2003 年
海口中海集装箱运输有限公司	3,000,000	中外籍国际船舶代理业务	36%	赵宏舟	2003 年
江苏中海集装箱运输有限公司	6,500,000	水路运输服务	94.50%	徐伟勇	2003 年
中海集装箱运输浙江有限公司	7,000,000	国内货运代理、船舶代理	94.50%	徐伟勇	2003 年
威海中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国际船舶代理、货运代理	90.10%	杨磊	2004 年
东莞中海集装箱运输有限公司	500,000	内贸航线船舶、货物运输代理	91%	陈忆	2004 年
中海集装箱运输重庆有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	90.68%	徐伟勇	2005 年
长沙中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	90.68%	徐伟勇	2005 年
九江中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	90.68%	徐伟勇	2005 年
中海集装箱运输芜湖有限公司	1,500,000	国际运输代理	90.68%	徐伟勇	2005 年

中海集装箱运输武汉有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	90.68%	徐伟勇	2005 年
南通中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	91.35%	徐伟勇	2005 年
张家港中海集装箱运输有限公司	5,000,000	国内外货物运输代理,船舶代理等	91.35%	徐伟勇	2005 年
中海集装箱运输(香港)代理有限公司	HK\$10,000,000	中外籍国际船舶代理	100%	黄小文	2005 年
中海集装箱运输(亚洲)有限公司	USD50,000	船舶及集装箱租赁	100%	李绍德	2003 年
中海集装箱运输(香港)有限公司	HK\$1,000,000	船舶运输、租赁	100%	李绍德	2003 年
环州电脑有限公司	USD50,000	软件开发、系统维护	100%	李绍德	2003 年
上海浦海航运有限公司	122,911,111.11	船舶运输、租赁	99%	李绍德	2001 年
中海(洋浦)冷藏储运有限公司	6,000,000	集装箱运输、堆存	40%	黄小文	2002 年
中海集装箱运输(洋浦)有限公司	38,000,000	集装箱运输	94%	李克麟	2002 年
Arisa Navigation Company Limited	CYP1,000	船舶运输	100%	李绍德	2003 年
Yangshan A Shipping Company Limited	USD50,000	船舶运输	100%	李绍德	2003 年
Yangshan B Shipping Company Limited	USD50,000	船舶运输	100%	李绍德	2003 年
Yangshan C Shipping Company Limited	USD50,000	在建船舶	100%	李绍德	2004 年
Yangshan D Shipping Company Limited	USD50,000	在建船舶	100%	李绍德	2004 年
上海海兴远仓集装箱储运有限公司	USD11,000,000.00	国际流通物流业务	40%	李绍德	权益法
五洲航运有限公司	HK\$1,000,000	船舶运输、租赁	100%	李绍德	2006 年
中海集装箱运输代理(深圳)有限公司	500,000	中外籍国际船舶代理	100%	黄小文	2006 年
龙口中海集装箱运输有限公司	500,000	国内、外集装箱货运代理	91%	杨磊	2006 年
中国国际船舶管理有限公司	HK\$100,000	船舶管理	50%	黄小文	权益法

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	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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

长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于中海集装箱运输股份有限公司 2007 年 18 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月及每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中海集运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。中海集运如发生重大变化,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海集运的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现中海集运出现重大变化,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。

如中海集运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,直至中海集运提供相关资料。

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海集运、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月九日