

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 902 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中海集装箱运输股份有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中海集装箱运输股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 中海集运债	18 亿元	2007/6/12-2017/6/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	90.26	99.30	95.49	87.11
资产总额(亿元)	512.05	508.17	535.41	533.82
所有者权益(亿元)	274.71	242.18	248.77	255.19
短期债务(亿元)	16.48	83.84	87.28	86.94
全部债务(亿元)	190.29	216.93	241.35	237.19
营业收入(亿元)	325.81	343.41	362.33	77.59
利润总额(亿元)	1.52	-25.09	16.42	2.59
EBITDA(亿元)	22.35	-4.24	37.35	--
经营性净现金流(亿元)	2.23	-10.18	28.74	10.42
营业利润率(%)	-0.73	-5.62	3.66	7.43
净资产收益率(%)	2.08	-10.82	4.36	--
资产负债率(%)	46.35	52.34	53.54	52.89
全部债务资本化比率(%)	40.92	47.25	49.24	48.54
流动比率(%)	204.32	106.51	100.77	93.08
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	-51.16	6.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	-0.70	7.51	--
经营现金流动负债比(%)	3.53	-7.67	21.72	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计；长期债务包括长期应付款。

分析师

董蓁洋 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“公司”）是中国第二大集装箱运输船公司，在中国集装箱航运业占据主导地位，船队规模、航线覆盖、成本管控等方面优势突出。跟踪期内，走低的燃油价格一定程度上缓解了行业内企业成本控制压力，公司与其他船公司缔结联盟，航线运营效率将得以提升；出售下属子公司股权，资金使用效率及盈利能力有所增强；公司整体收入规模及利润水平同比提升，债务负担较为适宜，长期偿债能力显著增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国际集装箱航线运价未取得实质性恢复，集运市场运力供过于求的局面长期存在，行业景气度持续低位徘徊等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

2015 年一季度集运市场运价下行，然而燃油价格的走低有助于行业内企业继续加强成本控制。公司通过优化船队结构、严控成本支出，实现了盈利水平同比大幅提升。未来，考虑到全球集运市场的新常态，公司大型船舶成本优势逐渐显现，有望在新的竞争形势下相对稳定发展。

“07 中海集运债”由中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，中国银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}，担保实力很强，其担保可以提升“07 中海集运债”本息偿还的安全性。

综合分析，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07 中海集运债”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是全球第九位、中国第二位的班轮公司，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。

2. 公司的集装箱船队船型大、航速高、效率高，竞争优势明显。
3. 跟踪期内，公司与其他船公司缔结联盟，航线运营效率将得以提升；船舶大型化发展、运营成本下降的优势将为公司未来发展取得一定的竞争优势。
4. 2014年公司出售下属子公司股权，有助于公司增强资金使用效率、改善盈利能力。
5. 公司经营活动现金流量大，现金类资产较为充裕，对公司待偿还债券的保障能力很强。

关注

1. 公司主营业务易受行业供需状况变化、燃油价格波动影响，未来航运业复苏进程尚存在不确定性。
2. 公司有息债务持续增长。

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）与中海集装箱运输股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中海集装箱运输股份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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中海集装箱运输股份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海集装箱运输股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中海集装箱运输股份有限公司主体长期信用及“07中海集运债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中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年公开发行H股（股票代码02866），A股也于2007年12月12日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码601866）。截至2014年底，公司控股股东中国海运直接和间接持有53.62亿股，占公司总股本的45.89%，为公司第一大股东。

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，船舶租赁，自有集装箱、自用船舶买卖。国内沿海普通货船（散货船除外）海务管理、机务管理和船舶检修、保养、买卖、租赁、运营、资产管理及其他船舶管理服务。

截至2014年底，公司合并资产总额535.41亿元，所有者权益合计248.77亿元（含少数股东权益0.85亿元）；2014年，公司实现营业收入362.33亿元，利润总额16.42亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额533.82亿元，所有者权益合计251.47亿元（含少数股东权益0.92亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入77.59亿元，利润总额2.59亿元。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区

国贸大厦A-538室；法定代表人：张国发。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，

同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年底，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

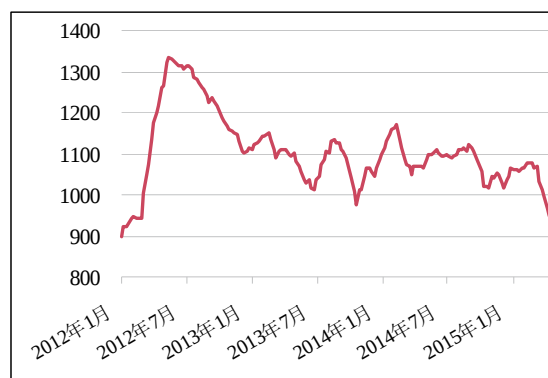
2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

2014年全球集装箱航运市场仍然维持缓慢复苏态势，行业内运力供需矛盾长期存在，平均运费较上年未见明显提振。新船交付使用加剧了行业内运力供需的矛盾：根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计，截至2015年1月1日，全球集装箱船总运力达到1837万TEU，

增加110万TEU，其中新造集装箱船总运力达到147万TEU，增长6.52%，旧船拆解和报废（如灭失和改装成其它船型）达到39.4万TEU，低于2013年46.3万TEU。从运价情况来看，2014年中国出口集装箱运价指数呈现出前高后低，旺季不旺，新兴市场增长趋缓的特征；在2月份达到最高值1170.59点，随后呈现波动走低态势，全年平均值为1086点，与去年的1082点基本持平。2015年以来，部分新船交货，运力过剩影响中国出口集装箱综合运价指数继续走低。

图1 2012年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



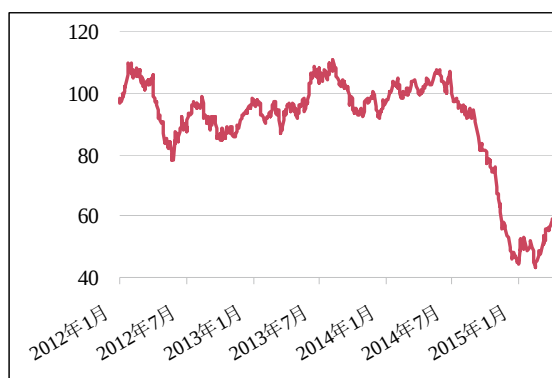
资料来源：Wind 资讯

燃油成本在航运公司营业成本中占比较大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。2014年国际石油供大于求特性突出，从7月份以来WTI原油现货价格持续走低，至2015年3月跌至43.18美元/桶，仅为2013年9月最高值（110.49美元/桶）的39.08%。原油价格下降有利于航运企业进一步控制成本。

面对航运行业自2011年以来的不利局面，全球集运运力排名前20的船公司均在寻求组建联盟，本着先合作后竞争的主旨，在合作基础上获得竞争优势。合作方式主要包括共同投船、舱位互换、舱位买卖。截至2014年底，全球集运运力排名前20的船公司已有17家组建了四大联盟，根据Alphaliner统计，上述联盟在世界集

运定期航线运力占比已经高达九成：2M（马士基、地中海）；CKYHE（中远集运、川崎汽船、阳明海运、韩进海运和长荣海运）；O3（中海集运、法国达飞、阿拉伯联合航运）；G6（美国总统轮船、赫伯罗德、现代商船、商船三井、日本邮船和东方海外）。联合资信认为，四大联盟的组建有利于通过增加航线密度、航线频率的方式提高运营效率，短期内取得一定的竞争优势，然而集装箱航运运力供求矛盾长期存在，行业景气度仍然难以回暖。

图2 2012年以来WTI原油现货价格
(单位：美元/桶)



资料来源：Wind 资讯

总体来看，跟踪期内，集装箱航运市场供需矛盾突出，市场运价仍处地位。尽管走低的燃油成本一定程度上缓解了行业内企业成本控制压力，但考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善、集运市场船舶大型化的低成本优势逐渐显现，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

五、基础素质分析

根据法国海运咨询机构（Alphaliner）统计，截至2014年底，公司总运力在全球排行第九位，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位。公司船队规模达到158艘，整体装载能力达到72.7万TEU，同比增长19%，船队平均箱位4599TEU，同比增长473TEU，其中4000TEU以上的船舶占88%，船龄为8.2年。

公司航线覆盖区域广阔。目前公司已经形成了覆盖欧美等主要贸易区的全球航线网络，建立了一系列内贸精品航线和国际精品航线，其中内贸市场份额达到45%以上。

六、管理分析

跟踪期内，公司原董事王大雄、张荣标，监事王修平，副总经理黄新明、李志刚及董事会秘书叶宇芒因工作调整或年龄原因离任；选举俞曾港、刘锡汉为公司董事，聘任余震为公司董事会秘书。

俞曾港，硕士学位，高级工程师，于2014年6月加入公司，任公司非执行董事，中国海运（集团）总公司副总经理、党组成员、董事会秘书、新闻发言人，中海（海南）海盛船务股份有限公司董事，中国海运欧洲（控股）有限公司董事长。曾历任上海海运局驻日本代表处首席代表，上海海兴轮船（日本）有限公司董事、总经理，中国海运（集团）总公司发展部副部长、部长，中国海运（北美）控股有限公司副总裁，中国海运（欧洲）控股有限公司总裁，中国海运（集团）总公司总裁办公室总经理、董事会办公室/办公厅主任、董事会秘书。

刘锡汉，硕士学位，高级经济师，于2014年6月加入公司，任公司非执行董事。曾任长江轮船海外旅游总公司总经理，中国长江航运（集团）总公司副总裁、党委委员兼武汉长江轮船公司总经理，中国长江航运（集团）总公司党委书记、总经理，中国外运长航集团有限公司副董事长、党委书记，中国外运长航集团有限公司副董事长、总经理、党委副书记、法人代表、中国海运（集团）总公司副总经理、党组成员。

俞震，1977年生，经济学学士，中国注册会计师，中级会计师职称，2013年11月加入公司，任公司董事会秘书、总经理办公室/董事会秘书室副总经理。曾历任中海集团国际贸易有限公司财务部科员、科长，中国海运（罗马尼

亚)代理有限公司财务部经理,中国海运(欧洲)控股有限公司财务部总经理。

跟踪期内,公司管理体制、管理制度无重大变化。

总体看,公司新聘任的董事会秘书、副总经理均具有多年的航运行业工作管理经验,管理水平较高。

七、经营分析

2014年全球集装箱运输市场景气度持续低迷,运力供求矛盾加剧,平均运价仍处低位。公司顺应航运市场大型化的发展趋势,坚持发展大型化船队、控制运营成本,2014年实现营业收入362.33亿元,同比增长5.51%,实现营业毛利率3.74%,同比扭亏为盈;航运相关营业收入320.54亿元,同比增长3.80%。其中外贸航线

收入占比达78.20%,是公司收入利润的主要来源。

2014年全球贸易量平稳增长,集装箱航运运价较上年略有回暖,但受运力持续投放、运力供求矛盾突出制约仍处于低位;中国出口集装箱运价指数平均值同比略有上涨。受此影响,公司外贸航线平均运费同比提升1.1%,达到5228元/TEU。而对于内贸航线,公司通过积极优化航线设置、提升服务质量,达到平均运费1824元/TEU,同比增长3.3%。

运量方面,由于公司调整运力投放,完成重量箱809万TEU,同比减少1.2%(2013年同比增速为2%)。其中亚太航线增速较快,欧洲/地中海航线平稳发展,而中国国内航线由于公司优化网络布局与航线合作有所下降。

表1 公司2013年-2014年各航线运量及收入情况

航线	运量 (TEU)			收入 (亿元)		
	2013 年	2014 年	变化率 (%)	2013 年	2014 年	变化率 (%)
太平洋航线	1347236	1294372	-3.92	98.47	93.67	-4.88
欧洲及地中海航线	1436438	1485078	3.39	78.37	89.22	13.84
亚太航线	1808098	2048654	13.30	58.47	67.78	15.92
中国国内航线	3518608	3164825	-10.05	62.14	57.72	-7.11
其他航线	80824	100499	24.34	11.37	12.15	6.86
合计	8191204	8093428	-1.19	308.82	320.54	3.80

资料来源:公司2013年及2014年年报

2014年,公司继续坚持走大型化、现代化及低碳船队的发展道路,接收了8艘10000TEU型新船及2艘当今最大、最先进的19100TEU型新船,同时继续加大对燃油消耗大、维修成本高的老旧船、小型船的报废及退租处置力度。截至2014年底,公司船队规模达到158艘,整体装载能力达到72.7万TEU,同比增长19%,船队平均箱位4599TEU,同比增长473TEU,其中4000TEU以上的船舶占88%,船龄为8.2年。根据法国海运咨询机构(Alphaliner)统计,截至2014年底,公司总运力在全球排行

第九位,在中国公司总运力仅次于中远集运,居中国第二位。

成本方面,在运价低迷、市场疲软的大环境下,公司始终强抓成本控制。2014年,公司燃油、装卸、中转以及箱管等各成本项目都控制在预算范围内;全年完成营业成本348.80亿元,同比下降3.7%。其中,燃油成本68.50亿元,同比下降20亿元,降幅22.7%,主要是一方面受益于市场油价下跌,另一方面公司继续加强节油措施,燃油消耗量同比下降15.8%。完成集装箱运输成本132.60亿元,同比略增

1.9%，主要是由于公司长航线完成运载量有所增长所致。

表3 公司2014年各航线成本情况（单位：亿元、%）

成本构成项目	本期金额	占成本比例	同比变动	子成本构成
集装箱运输成本	132.60	38.0	1.9	港口使费 20.24 亿元、重空箱装卸费 76.42 亿元、箱管费 35.94 亿元
船舶及航程成本	113.40	32.5	-16.3	燃油支出 68.51 亿元
支线及其他成本	62.85	18.0	18.6	—
物流及其他成本	39.95	11.5	8.1	—

资料来源：公司 2014 年年报

2015 年一季度，航运业景气度无明显提升。公司完成重量箱 194 万 TEU，同比下降 7.6%；平均运价 3997 元/TEU，同比下降 1.9%。公司实现营业收入 77.59 亿元，同比减少 9.42%，实现利润总额 2.59 亿元，同比大幅增加 1.84 亿元。

总体看，2014 年国际集运行业供需矛盾十分突出、运价仍然低迷，公司面对不利局面，坚持运营成本控制，调整船队结构，实现了营业收入略有增长。进入 2015 年，在全球集运市场景气度下滑的背景下，公司大型船舶成本优势逐渐显现，同时受益于燃油价格下降，公司实现了业绩同比提振。未来，考虑到全球航运市场的新常态，公司大型船舶成本优势逐渐显现，公司有望在新的竞争形势下相对稳定发展。

八、重大事项

与阿拉伯联合航运公司、法国达飞海运集团公司签订业务合作协议

2014 年 9 月，公司与阿拉伯联合航空公司和法国达飞海运集团公司共同签署了《亚洲-欧洲区域合作协议》、《亚洲-地中海、亚得利亚海、黑海区域合作协议》、《跨太平洋区域合作协议》。按照协议，三方同意以共同投船、舱位互换、舱位买卖等形式在东西主干航线上进行合作。三方后续还将以船舶互租等形式开展合作。

阿拉伯联合航运公司，现有运营船舶 66 艘，其中 8 艘为 13500TEU 舱位船舶，总运力 29.38 万 TEU；法国达飞海运集团公司现有运

营船舶 418 艘，其中 30 艘为 10000TEU 舱位船舶，57 艘为 8000-10000TEU 舱位船舶，总运力为 160.06 万 TEU，全球排名第三位。

联合资信认为，公司在集装箱航运市场景气度持续低迷的背景下，与其他船公司在竞争中缔结联盟是行业发展的大势所趋。此次协议生效后，公司航线运营效率将得以提升，船舶大型化发展、运营成本下降的优势将为公司未来发展取得一定的竞争优势。

转让上海洋山国际集装箱储运有限公司股权

2014 年 1 月 3 日，公司与中海集团物流有限公司（公司控股股东中国海运（集团）总公司的下属子公司）签订了《上海市产权交易合同》，合同编号 G313SH1007082，中海集团物流有限公司同意受让上海中海洋山国际集装箱储运有限公司（以下简称“洋山储运公司”）的 100% 股权。2014 年 1 月 6 日，上海联合产权交易所向公司出具了本次交易的《产权交易凭证》，本合同生效。本此交易的对价款为 3.05 亿元，与洋山储运公司 2013 年 9 月底的账面净资产值相比，本次交易溢价为人民币 0.90 亿元。

洋山储运公司，公司原持股比例 100%，经营范围：集装箱堆存、中转、分拨、拼装拆箱、冷藏集装箱预冷；集装箱改装、修理、搬运、装卸、简单加工、包装及相关的咨询服务；集装箱租赁、自有仓库出租；承办海运、空运进出口货物的国际运输代理业务，包括：揽活、

订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报险、相关的短途运输服务及咨询业务；无船承运业务。2013年9月底，洋山储运公司资产总额2.29亿元，所有者权益2.16亿元；2013年1~9月实现营业收入0.63亿元，利润总额-0.03亿元，净利润-0.03亿元。

本次交易的对价为3.05亿元，收益为0.90亿元；本次交易已在2014年1月完成，在2014年财务报表中，“投资收益”科目有所体现。

转让上海峥锦实业有限公司股权

2014年1月3日，公司与中海集团投资有限公司（公司控股股东中国海运（集团）总公司的下属子公司）签订了《上海市产权交易合同》，合同编号G313SH1007081，中海集团投资有限公司同意受让上海峥锦实业有限公司（以下简称“峥锦实业”）的100%股权。2014年1月6日，上海联合产权交易所向公司出具了本次交易的《产权交易凭证》，本合同生效。本息交易的对价款为3.72亿元，本次交易溢价为人民币1.88亿元。

峥锦实业，公司原持股比例100%，经营范围：供应链管理，投资管理，企业给管理咨询，集装箱维修，道路货物运输代理，市场营销策划（广告除外），物业管理，从事货物进出口及技术进出口业务。截至2013年11月15日，峥锦实业资产总额3.73亿元，所有者权益3.73亿元；2013年1月至11月15日，实现营业收入0元，利润总额-4.92万元，净利润-4.92万元。

本次交易的对价为3.72亿元，收益为1.88亿元；本次交易已在2014年1月完成，在2014年财务报表中，“投资收益”科目有所体现。

转让中海码头发展有限公司股权

公司向控股股东中国海运（集团）总公司下属的中海码头发展（香港）有限公司（以下简称“香港码头”）转让公司全资子公司中海码头100%股权，该股权转让的对价为香港码头向公司增发的股份。同时，香港码头股东中国海运（香港）控股有限公司（以下简称“香港控股”）将以港币对香港码头进行现金增资。交易

完成后，香港控股持有香港码头51%的已发行股本，公司持有香港码头49%的已发行股本。

2013年11月，公司及交易各方根据中通诚资产评估有限公司出具的评估报告（以2013年6月30日为评估基准日）确定，香港码头向公司增发股份为1.54元港币（折合人民币1.23元），增发股份数量为27.83亿股；现金增资金额为41.00亿元港币，现金增资部分对应的香港码头向香港控股增发股份数量确定为26.63亿股。

中海码头成立于2001年，从事国内外码头投资开发、经营管理。截至2012年底，中海码头合资经营及管理码头公司14家，分布在大连、营口、锦州等中国主要的沿海港口。截至2013年6月底，中海码头资产总额26.79亿元，所有者权益23.87亿元；2013年1~6月，实现营业收入0元，净利润0.17亿元。

截至2014年6月20日，香港码头已完成对公司增发股份；香港控股已完成对香港码头的现金增资并认购香港码头新增股份；中海码头100%股权已完成工商变更，本项交易已完成。

本次交易的对价约为34.23亿元，收益为6.52亿元；本次交易已在2014年完成，在2014年财务报表中，“投资收益”科目有所体现。

总体看，跟踪期内，公司与其他船公司在缔结联盟，航线运营效率将得以提升，船舶大型化发展、运营成本下降的优势将为公司未来发展取得一定的竞争优势；此外，公司与公司母公司中国海运（集团）总公司进行了3笔股权出售交易，涉及对价合计41.00亿元，为公司2014年贡献投资收益8.78亿元，在一定程度上改善公司盈利水平及现金流，有利于公司补充营运资金、增强资金使用效率。

九、募集资金使用情况

“07中海集运债”募集资金18亿元全部用于购建船舶，包括4艘4250TEU集装箱船舶和8

艘8530TEU集装箱船舶。截至2009年底，公司债券募集资金已使用完毕，项目投向与公司发债申请时的投向一致。

十、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务数据未经审计。截至 2014 年底，公司纳入合并报表范围子公司 91 家，合并报表范围变动对公司财务分析影响不大。

自 2007 年 1 月 1 日起，对集装箱船舶及集装箱的预计净残值由原来的预计净残值率 4% 调整为按预计处置时的废钢价确定。每个会计期末，公司依据废钢价变动趋势对固定资产净残值进行复核调整。2012 年度公司自有船舶的净残值计算标准为每轻吨 470 美元，自 2013 年 1 月 1 日，公司根据市场情况将自有船舶的净残值计算标准调整为每轻吨 420 美元，这项会计估计变更减少了 2013 年税前利润 0.43 亿元。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 535.41 亿元，所有者权益合计 248.77 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 362.33 亿元，利润总额 16.42 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 533.82 亿元，所有者权益合计 251.47 亿元（含少数股东权益 0.92 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 77.59 亿元，利润总额 2.59 亿元。

1. 盈利能力

2014 年全球集装箱航运市场旺季不旺，景气度依旧低迷，公司适时调整运力投放、优化网络布局，同时受益于略有增长的航线运价，实现了整体营业收入的相对稳定。2014 年，公司实现营业收入 362.33 亿元，同比增长 5.51%。与此同时，公司继续加强成本控制，受国际油价下跌带动，公司完成营业成本 348.80 亿元，同比降低了 3.71%。公司营业利润率由负转正，

为 3.66%。

2014 年，公司期间费用合计 13.12 亿元，占当期营业收入的 3.62%，较上年的 3.95% 略有降低。

2014 年，公司实现投资收益 10.78 亿元，同比增长 207.25%，主要是处置子公司确认的处置收益；实现营业外收入 6.23 亿元，同比增长 27.74%，其中政府补助 5.77 亿元。上述两项合计为公司贡献利润 17.01 亿元，占当期利润总额的 103.58%，为当期公司利润的主要来源。受上述非经营性利润增长驱动，公司当期各项利润指标均转正，总资本收益率为 3.23%、净资产收益率为 4.36%。

2015 年 1~3 月，集装箱航运运价明显下滑，公司实现营业收入 77.59 亿元，同比减少 9.42%；受益于燃料油价格走低，完成营业成本 71.79 亿元，同比下降 15.96%；营业利润率为 7.43%，较上年全年明显提升。当期，公司非经营性损益对公司利润影响不大，公司实现利润总额 2.59 亿元，净利润 2.56 亿元。

总体看，跟踪期内全球集装箱运输行业运力供需矛盾依旧存在，公司积极调整运力结构、坚持成本控制，收入规模及利润水平的同比提升。同时，公司出售部分子公司股权，也对当期经营业绩起到了一定的促进作用。2015 年一季度，公司通过优化船队结构、严控成本支出实现了盈利能力同比明显提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年国际集装箱运价略有增长，公司以销售商品提供劳务收到的现金为主的经营活动现金流入规模同比增长 6.93%。公司获现能力同比变动不大，现金收入比为 99.77%。与此同时，受益于燃油价格下跌，以购买商品、接受劳务支付的现金为主的经营活动现金流出量同比略有下降（-4.05%）；公司经营净现金流为 28.74 亿元，较上年由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2014 年公司处置部分固

定资产及子公司股权，投资活动现金流入为3.96亿元；同时加大船舶及集装箱购建投资，投资活动现金流出为64.16亿元。2014年公司投资活动净现金流为-60.21亿元。

从筹资活动来看，公司取得借款收到的现金规模较大，同时有部分支付债务及利息的现金支出；2014年公司筹资活动现金流量净额为29.02亿元。

2015年1~3月，公司经营获现能力有所提升，经营活动现金净流量为10.42亿元；投资船舶建造支出部分现金，投资活动净流量为-12.31亿元；偿还部分借款，筹资活动流量净额为-6.16亿元。

总体看，跟踪期内受益于国际集装箱航运运价略有提升以及燃油价格走低，公司经营活动净现金流体现为净流入，同时公司继续加大集装箱、船舶修建投资，需要筹资缓解部分现金流压力。2015年一季度，公司经营活动现金流较为充裕。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额535.41亿元，较上年变动不大。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占75.10%。

截至2014年底，公司非流动资产为402.08亿元，同比增长9.59%，主要源于固定资产及长期股权投资增长带动。截至2014年底，公司固定资产原值456.61亿元，固定资产净值占当期非流动资产的88.27%，以集装箱运输船舶为主，另有部分集装箱、家具与办公设备、运输设备等；当期公司固定资产原值增加74.57亿元，主要是集装箱运输船舶及集装箱交付使用（主要由在建工程转入）。在建工程期末余额7.99亿元，同比减少了66.22%，主要是报告期内投入营运船舶转固引起。长期股权投资38.07亿元，主要是公司增加对中海港口发展有限公司投资34.31亿元带动引起。

截至2014年底，公司流动资产133.33亿元，同比略有下降（-5.63%），主要源于货币资

金及存货的减少。截至2014年底，公司货币资金同比下降2.59%，至93.56亿元，占当期流动资产的70.17%，其中受限资金占比很低，公司货币资金较为充裕。公司应收账款21.92亿元，同比降低2.69%；存货账面余额11.86亿元，以船存燃油为主，同比降低23.86%。

截至2014年底，公司所有者权益248.77亿元，同比增长2.72%；其中未分配利润为-39.70亿元。截至2014年底，公司归属于母公司所有者权益以实收资本（占47.12%）及资本公积（占69.25%）为主。

截至2014年底，公司负债合计286.64亿元，同比增长7.76%，高于资产同期增速。公司负债以非流动负债为主；非流动负债中，长期借款占87.24%；应付债券17.94亿元；集装箱融资租赁款（长期应付款）为1.50亿元。流动负债中，公司短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债规模较大。截至2014年底，公司全部债务241.35亿元，其中长期债务占比为63.84%；公司债务总额及构成均较上年变动不大。随着公司债务规模的扩张，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均同比提升，分别为53.54%、49.24%、38.25%。

截至2015年3月底，公司所有者权益构成较上年底变动不大；公司负债以非流动负债为主，公司偿还部分到期债务同时加大了短期借款。公司全部债务237.19亿元，各项债务指标均较上年底有所好转，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为52.89%、48.54%、37.40%。从资产来看，公司流动资产中货币资金有所减少，非流动资产中固定资产有所增加。

总体看，跟踪期内随着部分集装箱、船舶交付使用，公司以固定资产为主的资产有所增长，所有者权益稳定性有所增强，债务负担较上年变动不大，较为适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率均同比略有降低，分别为 100.77%和 91.81%；2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 93.08%和 85.15%。2014 年公司经营活动现金流动负债比为 21.72%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标下滑，但尚处于可控范围内。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司整体扭亏为盈，完成 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 分别为 7.51 倍、6.46 倍。公司跟踪期内长期偿债能力显著增强。

截至 2014 年底，公司对外无担保。

公司目前有一起未决诉讼。2003 年 9 月至 2003 年 12 月间，公司承运从多哥洛美到远东的 140 个集装箱棉花先后被无单放货。原告以无单放货为由对公司提起诉讼，要求赔偿相关货物损失及其他相关损失，截至 2014 年底尚未最终判定。公司综合考虑相关风险及不确定因素，预提了 2500 万人民币的预计损失，已于 2014 年计入“预计负债”科目。

2014 年，公司经营活动现金流入量 375.07 亿元，为待偿还债券本金（18 亿元“07 中海集运债”）的 20.84 倍；经营活动净现金流为待偿还债券本金的 1.60 倍；EBITDA 为待偿还债券本金的 2.08 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为待偿还债券本金的 4.84 倍。公司经营活动现金流量大，现金类资产较为充裕，对公司待偿还债券的保障能力很强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告-申请编号 2015052809430000609》，截至 2015 年 5 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价低位徘徊，给行业企业运营

造成了较大困难。受此影响，公司航运主业亏损、现金流波动大。但考虑到公司在国际、国内集装箱运输行业的行业地位、运力规模及有效的成本管控能力，公司整体抗风险能力很强。

十一、担保情况

“07 中海集运债”由中国银行授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国银行股份有限公司系国有控股股份制商业银行，其前身中国银行成立于 1912 年 2 月；1994 年，中国银行改制为国有独资商业银行；2004 年 8 月，中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）正式成立；2006 年 6 月和 7 月，中国银行分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2013 年末，中国银行股本总额为 2793.65 亿股，前五大股东持股 97.25%，股权集中。其中控股股东中央汇金投资有限公司是国家出资设立的国有独资公司。截至 2013 年末，中国银行在境内外共设机构 11483 家。其中，内地机构 10863 家，香港澳门台湾地区及其他国家分支机构 620 家；内地商业银行部分，拥有一级分行、直属分行 37 家，二级分行 309 家，基层分支机构 10335 家；主要控股公司包括中银保险有限公司、中银基金管理有限公司、中银消费金融有限公司、中银国际控股有限公司等；在职员工 30.56 万人。截至 2013 年末，中国银行资产总额 138742.99 亿元，其中发放贷款和垫款净额 74397.42 亿元；负债总额 129128.22 亿元，其中客户存款余额 100977.86 亿元；股东权益 9614.77 亿元；不良贷款率 0.96%，拨备覆盖率 229.35%；根据中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》计算的资本充足率 12.46%，一级资本充足率 9.70%，核心一级资本充足率 9.69%。2013 年，中国银行实现营业收入 4075.08 亿元，净利润 1637.41 亿元。

经联合资信公开评级，中国银行主体长期

信用等级为AAApi，担保实力很强，更好地保证了“07中海集运债”本息偿还的安全性。

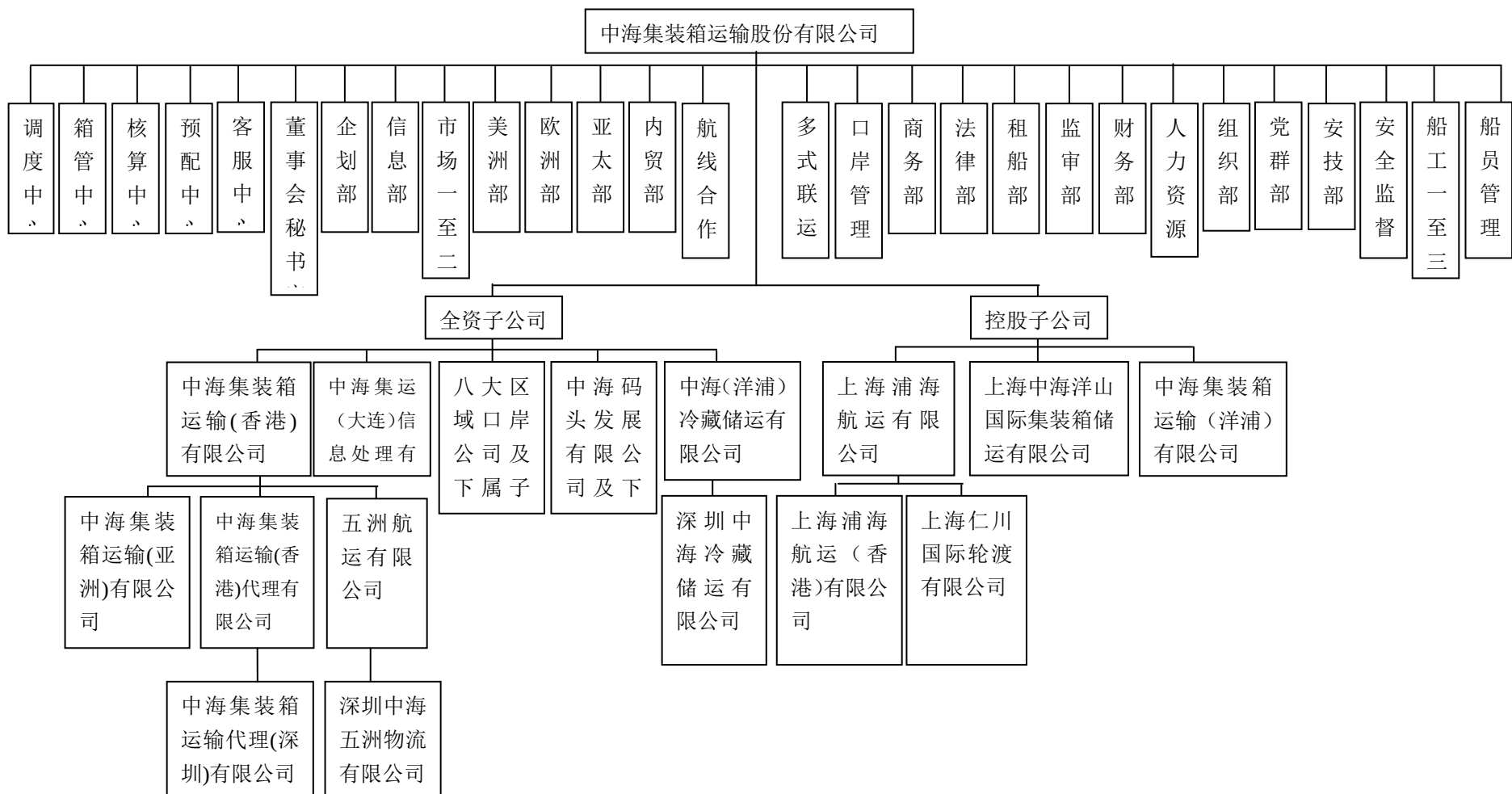
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构表

股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股总数
中国海运（集团）总公司	国有法人	45.89	5361837500
HKSCC NOMINEES LIMITED	境外法人	31.92	3729434091
全国社会保障基金理事会转持二户	其他	0.70	81781875
徐开东	境内自然人	0.15	17981900
全国社会保障基金四零四组合	其他	0.14	16940313
彭洁芳	境内自然人	0.12	14052245
中国银行股份有限公司-嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.12	13468035
纪韞恬	境内自然人	0.11	12565300
俞炜峰	境内自然人	0.10	11511700
全国社保基金一零五组合	其他	0.09	10436500

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.26	99.30	95.49	87.11
资产总额(亿元)	512.05	508.17	535.41	533.82
所有者权益(亿元)	274.71	242.18	248.77	251.47
短期债务(亿元)	16.48	83.84	87.28	86.94
长期债务(亿元)	173.81	133.09	154.08	150.25
全部债务(亿元)	190.29	216.93	241.35	237.19
营业收入(亿元)	325.81	343.41	362.33	77.59
利润总额(亿元)	1.52	-25.09	16.42	2.59
EBITDA(亿元)	22.35	-4.24	37.35	--
经营性净现金流(亿元)	2.23	-10.18	28.74	10.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.39	14.19	14.61	--
存货周转次数(次)	26.43	25.92	25.44	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.67	0.69	--
现金收入比(%)	100.86	99.63	99.77	107.97
营业利润率(%)	-0.73	-5.62	3.66	7.43
总资本收益率(%)	2.82	-4.39	3.23	--
净资产收益率(%)	2.08	-10.82	4.36	--
长期债务资本化比率(%)	38.75	35.47	38.25	37.40
全部债务资本化比率(%)	40.92	47.25	49.24	48.54
资产负债率(%)	46.35	52.34	53.54	52.89
流动比率(%)	204.32	106.51	100.77	93.08
速动比率(%)	184.75	94.77	91.81	85.15
经营现金流动负债比(%)	3.53	-7.67	21.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	-0.70	7.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	-51.16	6.46	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；长期债务包括长期应付款。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。