

中海集装箱运输股份有限公司跟踪评级分析报告

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：稳定

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	2007/6/12-2017/6/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2009 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产（亿元）	166.61	119.09
资产总额（亿元）	530.32	502.99
所有者权益（亿元）	355.75	324.52
短期债务（亿元）	17.27	47.21
全部债务（亿元）	78.70	107.32
营业收入（亿元）	393.57	351.10
利润总额（亿元）	39.14	1.44
EBITDA（亿元）	57.22	17.77
经营性净现金流（亿元）	60.48	33.29
营业利润率（%）	13.23	3.33
净资产收益率（%）	9.26	0.48
资产负债率（%）	32.92	35.48
全部债务资本化比率（%）	18.11	24.85
流动比率（%）	280.64	158.64
全部债务/EBITDA（倍）	1.38	6.04
EBITDA 利息倍数（倍）	10.51	5.42
经营现金流/全部债务（%）	73.98	34.35

注：2007 年数据为追溯调整后的 2008 年期初数据。

分析师

孙恒志

电话 010-85679696-8810

邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

在跟踪期内，中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“公司”）提升了船队规模、优化了船队结构，并着手收购集装箱运力业务相关资产以延长产业链，实现了相关产业多元化经营。但自2008年下半年全球金融危机爆发以来，受出口贸易萎缩、国际航线运价下滑等多重不利因素的影响，集装箱运输市场增速明显放缓。公司外贸航线运量及收入规模下降、空箱装卸费及燃料成本大幅上升，导致公司盈利能力明显下降。

虽然短期内国际贸易萎缩、国际航线运价下滑等因素仍将对公司盈利状况造成不利影响，但公司行业地位显著，收入和资产规模大，债务负担轻，上述不利因素对公司整体信用状况的影响仍维持在可控范围之内。

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

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07中海集运债”AAA的信用级别。

优势

1. 公司内贸航线运输收入较上年明显增加，内贸市场地位得以提高。
2. 公司整合相关产业资源，完成对中海码头发展有限公司等资产收购，有利于集装箱产业链的延伸与发展，提升整体竞争优势。
3. 公司债务负担仍然较轻。

关注

1. 航运业受全球经济下滑、国际贸易萎缩

等因素的影响，增长速度明显放缓。

2. 燃油价格波动对公司盈利能力影响大。

一、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2008年底，公司控股股东中国海运直接和间接持有57.28亿股，占公司总股本的49.03%。

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。

截至2008年底，公司船队规模达158艘，整体运载能力达49.3万TEU（Twenty-foot Equivalent Unit，即标准箱），其中每艘运载能力逾4000TEU的大型船舶占总运力的81.1%。公司船舶数和总运力均居中国前列，与中远集装箱运输有限公司（简称“中远集运”）均列入全球前十大集装箱航运公司行列。

截至2008年底，公司拥有69家纳入合并范围的下属子公司；在职员工7084人。

截至2008年底，公司资产总额502.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）324.52亿元；2008年公司实现营业收入351.10亿元，净利润1.55亿元。

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、经营管理分析

1. 经营分析

根据世界贸易组织2009年2月初发表的研

究报告，2006年全球贸易增长8.5%，2007年下滑至5.5%，受全球金融危机的影响，2008年全球贸易额仅增长4%。其中，2008年上半年全球贸易额增长迅速，增幅超过20%，但下半年的增速明显放缓，第四季度起开始出现负增长。

在全球经济和贸易形势恶化的形势下，全球的港口发展也面临十分严峻的环境。根据中国交通有关数据显示，2008年全球港口集装箱吞吐量同比仅增长3%，世界集装箱港口的发展呈现向亚太新兴市场倾斜的特点。2008年全球前30位集装箱大港共完成集装箱吞吐量2.70亿TEU，其中亚洲地区占据了18个港口，集装箱吞吐量达2.07亿TEU，约占总量的76%。

根据中国海关初步统计，2008年中国商品出口贸易总额为1.429万亿美元，较2007年增长17.2%，相比2007年的出口增速下降了约9个百分点。随着全球经济的进一步恶化，2009年1-2月，中国出口总额为1553.3亿美元，同比下降21.1%。

2008年中国港口集装箱吞吐量增长速度呈前高后低态势，上半年仍有较快的增长，9月份以后，金融风暴波及中国实体经济，使港口集装箱吞吐量增长迅速下滑。根据中国交通有关数据显示，2008年全国完成集装箱吞吐量12870万TEU，同比增长12.2%，增幅下降了10.2个百分点，从1987年以来集装箱吞吐量的增长第一次低于20%。

从航线结构来看，主要是欧美航线集装箱吞吐量增长率下降明显。2008年，国内欧美航线主要挂靠港口的集装箱增长幅度明显下降，上海港、青岛港、深圳港的集装箱吞吐量同比增幅分别为7.00%、9.06%和1.50%，均低于10%。外贸集装箱吞吐量增速下降明显的同时，内贸集装箱吞吐量增长率仍以较高增速运行，2008年同比增速约为36%。

可以看出，尽管2008年中国港口集装箱吞吐量增速下降，但仍高于全球港口集装箱吞吐量增长率（3%），这主要得益于国内需求的持

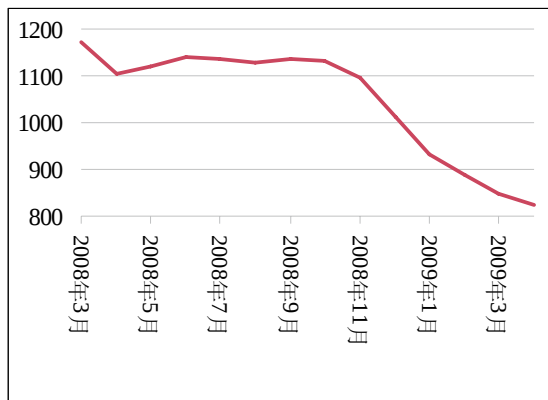
续发展。

2009年1-2月，国内货物吞吐量、外贸吞吐量、集装箱吞吐量等主要经济指标同比出现明显的下降趋势。其中规模以上港口完成集装箱吞吐量1598.28万TEU，同比下降14.8%。根据交通运输部水运局快报显示，2009年3月份国内港口集装箱吞吐量降幅为10%，有明显放缓趋势。

2009年4月初，上海国际航运研究中心发布了航运市场季度分析报告，预计随着航运旺季的到来，第二季度的货运量将超过第一季度，呈现稳中有升的趋势。此外，由于各大船公司用中型船舶来代替一部分大型船舶，加上运力的合理封存，市场运价有望小幅上涨。

2007年中国集装箱运输市场有所复苏，导致下半年运价指数持续上升。2008年一季度，受航运业淡季的影响，中国出口集装箱综合运价指数又出现了较大幅度的下降（见图1）。随着全球经济下滑，国际贸易需求萎缩，2008年下半年运价指数呈大幅下跌趋势，跌势一直持续到2009年一季度。

图1 中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind 资讯

同时，燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大，一般燃油费用可占到航运业总成本的20%~30%，部分船型甚至可达50%。2002年以来，国际原油价格不断上涨并不断创出高点，至2006年7月达到80美元/桶的价格，随后出现了半年多时间的调整，并出现了50美元/桶的相对低点。但自2007年初开始，国际原

油价格不断攀升，最高接近100美元/桶。

2008年上半年，国际油价持续暴涨，由年初突破每桶100美元急剧飙升至140美元左右。2008年上半年WTI原油期货价格平均为每桶111.1美元，较2007年同期上涨80.20%。受美国次贷危机引发全球经济放缓的影响，2008年10月以来，国际原油价格又迅速回落，从2008年上半年的140美元/桶跌到10月15日的70美元/桶以下。2009年以来国际原油价格持续下跌，2009年1月国际油价已在40美元/桶徘徊。2009年1-2月，国际油价保持在40-50美元/桶之间。

受全球经济衰退的影响，集装箱贸易量增速明显放缓。与此同时，未来两年的全球运力增速仍将处于高位。据伦敦克拉克森（Clarkson）海运咨询机构预测，2009年集装箱运力需求的增幅为2.2%。但集装箱航运业由于前几年的大量下订单，2009年全球运力增长幅度仍将达到11.8%的较高水平。

总体看，受全球经济下滑、国际贸易萎缩、行业竞争激烈等因素的影响，中国集装箱吞吐量增速放缓，运价下滑，集装箱运输业面临较大挑战。

2008年，由于运价的大幅下跌及欧美两大经济体的需求萎缩，公司收入与运输量均有不同程度的下滑。2008年公司实现主营业务收入348.83亿元，较2007年（期初调整数，下同）减少11.30%；完成货物运输量为694.21万TEU，较上年减少约4.89%。2008年公司主营业务收入以班轮运输业务收入为主，为341.84亿元，占98.00%；租船运输业务收入和码头业务收入分别为4.11亿元和2.88亿元，占1.18%和0.83%。

为减少闲置船舶，提高在运船舶的舱位利用率。2008年公司适当控制了船队规模的扩大，适时租出部分运力，并拆除老旧船以优化船队结构。截至2008年底，公司船队规模达158艘，整体运载能力达49.3万TEU，其中4000TEU以上的大型船舶逾70艘，平均船龄4.04年，占总运力的81.1%。根据船舶咨询公司Axsmarine截至2008年12月12日的统计，公司集装箱船队总数

在全球排行第六位，总运力在全球排行第八位，中远集运，居中国第二位（见表1）。排名均有所下滑。公司船舶数和总运力略次于

表1 全球前10大班轮公司最新排名统计

排名	中文名称	总运力		自有运力		租赁运力	
		TEU	艘数	TEU	艘数	TEU	艘数
1	马士基航运	2028951	540	1122969	207	905982	333
2	地中海航运	1436862	429	755050	220	681812	209
3	达飞海运	983422	382	302953	92	680469	290
4	长荣海运	625673	175	353611	98	272062	77
5	赫伯罗特	493943	131	265331	62	228612	69
6	中远集运	490523	151	276060	97	214463	54
7	总统轮船	488598	134	146064	39	342534	95
8	中海集运	450729	143	275280	88	175449	55
9	日本邮船	423643	117	291758	55	131885	62
10	商船三井	369281	109	172934	38	196347	71

资料来源：Axsmarine（截至2008年12月12日）

受国际金融危机影响，2008年公司包括太平洋、欧洲及地中海航线在内的国际航线货量均大幅下降，其中太平洋航线货运量降幅达19.91%（见表2）；与此同时，由于中国内贸航线及亚太区域间的集装箱运输仍保持增长趋势，公司国内航线运量降幅较低，仅为1.42%，而亚太航线运量反而较上年增长了11.18%。

运费方面，不同的航线运价也呈现不同的变化趋势。2008年公司平均运费为每TEU 4924元，较2007年下降了7.78%。其中外贸航线的平均运费为每TEU 6780元，较上年下降10.92%，其中又以欧地航线及亚太航线运费下

跌最为显著；内贸航线平均运费较上年上升447元，至每TEU 2026元。主要由于公司发挥内贸精品航线的优势，以高质量的服务吸引了大批稳定高端客户所致。

受运量及运价同时下降的影响，2008年公司班轮业务收入总体实现341.84亿元，较上年减少12.28%，但内外贸航线表现不同，外贸航线实现收入286.94亿元，较上年减少17.14%；内贸收入较上年增加了26.44%，为54.90亿元（见表2）。公司来自内贸航线的收入占比有所增加，由2007年的11.14%增至16.06%，内贸市场的地位进一步得以提高。

表2 公司2007年-2008年各航线运量及收入情况

航线	运量 (TEU)			班轮业务收入 (万元)		
	2007年	2008年	变化率 (%)	2007年	2008年	变化率 (%)
外贸航线	4549708	4232174	-6.98	3462943.45	2869380.27	-17.14
太平洋航线	1628060	1303937	-19.91	1416710.87	1136262.71	-19.80
欧洲及地中海航线	1457918	1376178	-5.61	1290939.76	1068376.97	-17.24
亚太航线	1233035	1370933	11.18	558232.76	497555.80	-10.87
其他航线	230695	181126	-21.49	197060.05	167184.80	-15.16
内贸航线	2749120	2709974	-1.42	434207.14	549020.19	26.44
合计	7298827	6942148	-4.89	3897150.59	3418400.45	-12.28

数据来源：公司2008年年报

2008 年公司营业成本总额达 335.80 亿元，与 2007 年相比减少了 0.93%。以每 TEU 计，重箱的服务成本与上年基本持平，为 4655 元。

公司通过升级精品航线建设、提高“三率”（准班率、载箱率、满意率）、加强箱管工作、适度扩大舱位租售以及细化成本控制等各项措施，实现了除燃油成本外，各项经营成本包括箱管成本、中转成本和港口使费均有不同程度的下降。燃油成本方面，由于 2008 年上半年燃油价格急剧大幅度上升，受其影响，2008 年公司燃料支出达 99.99 亿元。面对高油价压力，公司通过合理安排航程和经济航速控制，减少燃料消耗，全年节约燃料支出 4.66 亿元。

为实现公司发展的协同效应、抵御航运周期波动、适应集装箱产业链的延伸与发展，公司于 2008 年着手收购与集装箱运力业务相关的资产以延长产业链，提升整体优势。2008 年公司顺利完成对中海码头发展有限公司（简称“中海码头”）、上海中海洋山国际集装箱储运有限公司（简称“中海洋山”）及中海（洋浦）冷藏储运有限公司（简称“中海洋浦”）的收购，并着手上海仁川国际渡轮有限公司（简称“上海仁川”）等资产的收购工作，目前已签订收购上海仁川的股权转让协议。

未来公司将继续全面整合相关产业资源，促进整个公司包括码头、物流及集装箱制造等业务在内的航运供应链模式的形成。

总的来看，2008 年公司船队规模和运力继续保持增长，但受全球经济下滑、航运业增长放缓、燃油价格波动等因素影响，主营业务收入与运量均有所下滑。

2. 管理分析

公司于 2007 年 12 月挂牌上市后，按照证监会和上海证监局的要求，完成了《关于加强上市公司治理专项活动自查报告和整改计划》。为健全董事会专门委员会，公司于 2008 年陆续建立了提名委员会、投资战略委员会、审核委员会、薪酬委员会四大董事会下属的专门工作机

构，并制定了各委员会的工作细则。

同时，公司不断完善公司治理的制度建设，按照《关于进一步规范上市公司募集资金使用的通知》的要求，批准了经修订的《募集资金管理制度》；还制定了独立非执行董事制度，完善其它内部控制制度等。

总的来看，公司在上市后不断强化内部管理，健全内控制度，有利于进一步提高公司管理水平。

三、财务分析

公司提供的 2007 年-2008 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。

根据有关会计政策，公司对期初财务报表进行了追溯调整，具体为：①根据《企业会计准则解释第 2 号》及相关文件的规定，公司在 2008 年对以前年度按中国企业会计准则编制的 A 股财务报表与按国际会计准则编制的 H 股财务报表时由于执行固定资产预计净残值标准的时点不同而形成的固定资产净额的差异进行了追溯调整，对期初财务报表进行了重述；②根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其他相关准则的规定，将公司 2008 年收购的中海洋浦、中海洋山、中海码头 3 家子公司纳入上期合并范围，对期初合并财务报表进行了重述。

根据新会计准则的相关规定，公司自 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。2007 年公司采用每轻吨 360 美元的价格计算确定船舶净残值。通过对 Clarkson 数据提供的市场信息，公司自有船舶的废钢处置价格自 2008 年 1 月 1 日起调整为每轻吨 470 美元。该项会计估计变更导致 2008 年税前利润增加 3620.5 万元。

截至 2008 年底，公司拥有 69 家纳入合并范围的下属子公司。以下财务分析主要基于 2008

年度财务报表，相关比较以追溯调整后的期初数作为比较基数。

截至2008年底，公司资产总额502.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）324.52亿元；2008年公司实现营业收入351.10亿元，净利润1.55亿元。

1. 盈利能力

受金融风暴的影响，2008年航运市场步入低迷，公司重箱运输量完成量和平均运费较上年均有不同程度的下降，公司营业收入较上年减少10.79%，为351.10亿元；公司营业成本为335.80亿元，较上年减少0.93%。与营业收入相比，营业成本降低的幅度很小，主要是公司运量萎缩导致空箱装卸费大幅上升所致，同时2008年前三季度国际市场燃料油价格涨幅较大，导致公司燃料成本加大。2008年公司营业税金及附加3.61亿元，较上年增长41.89%，增幅较大。主要原因系公司内贸航线业务增长迅速，缴纳的营业税、城市维护建设税等税金及附加增加所致。以上原因导致公司2008年实现营业利润1.04亿元，较上年减少97.34%；同时，公司营业利润率从2007年的13.23%下跌至3.33%。

2008年公司三项期间费用合计10.96亿元，较上年减少19.15%，期间费用的降低幅度较营业收入减幅高出8.36个百分点，公司对费用的控制力度较大；2008年实现投资收益0.81亿元，较上年增加0.58亿元，主要系子公司中海码头处置宁波港北仑股份有限公司收回以前年度未分配利润以及取得长期股权投资处置收益所致。公司投资收益具有不确定性，对公司盈利能力有一定的影响。

2008年公司实现利润总额和净利润分别为1.44亿元和1.55亿元，分别较上年减少97.34%和96.32%，下降幅度很大。从盈利能力指标看，2008年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.62%和0.48%，较上年的8.82%和9.26%明显下降。

总的来看，受整体航运市场走低的影响，公司运量和收入有所萎缩，与此同时，2008年前三季度国际燃油价格持续猛涨，公司燃油成本居高不下，导致公司盈利能力明显下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008年公司销售商品、提供劳务收到的现金为358.25亿元，较上年增长18.13%，导致经营活动产生的现金流入为367.24亿元，较上年增长17.81%；公司经营活动产生的现金流出为333.95亿元，较上年增加32.92%，主要系2008年购买商品、接受劳务支付的现金及支付的税费增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额为33.29亿元，较上年减少44.95%。2008年公司现金收入比率为102.04%，现金回流质量较2007年（为77.06%）明显好转。

从投资活动来看，2008年公司投资活动产生的现金流入额为3.41亿元，较上年增长很快，主要来自处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金；2008年公司投资活动现金流出94.59亿元，较上年增长81.68%，主要来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付及股权收购支出的现金。投资活动产生的现金流量净额为-91.18亿元。

由于2008年公司投资支出规模很大，公司经营活动产生的现金流量净额不能完全覆盖投资活动现金流量净额，需要依赖外部融资。

2008年公司筹资活动产生的现金流量净额为11.17亿元。

总体上看，公司经营活动现金获取能力有所增强，投资支出继续保持大规模，对外部融资的依赖较大。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额为502.99亿元，较上年减少5.15%，主要来自非流动资产的减少。其中流动资产占30.57%，非流动资产占69.43%。和2007年相比，流动资产占比

下降了 12.69 个百分点。近几年公司资产结构发生较大变化,主要是由于公司 2007 年发行 A 股募集资金导致流动资产增加幅度很大所致。

截至 2008 年底,公司流动资产 153.77 亿元,较上年减少 32.98%,以货币资金和应收账款为主,分别占比 75.93%和 16.41%,存货占比也较大,为 3.06%。

截至 2008 年底,公司货币资金 116.76 亿元,较上年减少了 28.80%,主要是支付股权收购款项等所致;应收账款余额 26.06 亿元,账龄在 1 年以内的占 98.07%,提取坏账准备合计 0.82 亿元。应收账款余额较上年减少 47.62%,主要是受航运市场低迷影响,公司自 2008 年下半年开始运量下降幅度较大,同时公司加强收款所致;2008 年存货余额 5.65 亿元,以原材料燃油为主(占 99.94%)。由于 2008 年第四季度国际原油价格大幅下跌,故公司对燃油计提存货跌价准备 0.95 亿元。

截至 2008 年底,公司非流动资产合计 349.22 亿元,较上年增长 16.06%,主要为长期股权投资、固定资产和在建工程,分别占 3.65%、76.49%和 19.20%。

2008 年公司长期股权投资合计 12.76 亿元,主要是对烟台环球码头有限公司、广州港南沙港务有限公司、大连国际集装箱码头有限公司、天津五洲国际集装箱码头有限公司等的股权投资;固定资产原价合计 314.53 亿元,较上年增长 13.05%,其中以集装箱运输船舶(73.16%)和集装箱(18.15%)为主。公司固定资产计提累计折旧和减值准备合计 47.42 亿元,固定资产净值 267.10 亿元;在建工程 67.04 亿元,较上年增长 46.14%,主要为在建船舶和码头投资大幅增加。

总体来看,公司资产质量较好,资产流动性较上年有所减弱,但仍属正常。

截至 2008 年底,公司所有者权益为 324.52 亿元,较上年减少 8.78%,主要源于资本公积和未分配利润的减少。公司所有者权益以实收资本(36.00%)和资本公积(52.94%)为主,

稳定性好。

截至 2008 年底,公司资本公积 171.81 亿元,较期初数减少 27.01 亿元,主要是中海洋山、中海洋浦和中海码头有关资产、负债并入上期财务报表后,因合并而增加的净资产在比较报表中调增所有者权益下的资本公积(股本溢价)20.60 亿元在本期因收购股权支付对价而冲回。

截至 2008 年底,公司负债合计 178.47 亿元,较上年增长了 2.23%,略有增加。其中流动负债占 54.31%,非流动负债占 45.69%。公司流动负债占比较上年上升 7.48 个百分点,主要为短期借款(占 16.03%)、应付账款(占 39.53%)和一年内到期的非流动负债(占 32.47%),公司短期借款较上年增加 14.34 亿元,增长了 1194.68%,主要用于补充营运资金;公司非流动负债合计 81.54 亿元,较上年减少 12.15%,其中主要为长期借款、应付债券和长期应付款,分别占 51.90%、21.82%和 25.31%。公司长期应付款均为应付融资租赁款。

由于公司所有者权益有所减少,2008 年资产负债率较上年提高了 2.56 个百分点,增加至 35.48%,资产负债率仍然较低。截至 2008 年底,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 24.85%和 15.63%,较上年均有所上升。但公司债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008 年公司流动比率和速动比率分别为 158.64%和 153.79%,经营现金流流动负债比率为 34.35%,较上年均有所下降。考虑到流动比率和速动比率较高,且公司具有较大规模的经营现金流,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,由于 2008 年利润总额的大幅下降,公司 EBITDA 较上年减少 68.94%,为 17.77 亿元。因此,2008 年公司 EBITDA 利息倍数从上年的 10.51 倍降至 5.42 倍,对利息的支付能力仍然较强;全部债务

/EBITDA 从 1.38 倍升至 6.04 倍，对全部债务的偿还能力较上年有所减弱。截至 2008 年底，公司有 42.32 亿元的长期借款。根据公司长期借款的还款计划（见表 3），未来 1-2 年内需偿还 22.57 亿元，占长期借款总额的 53.34%，有一定的偿款压力。考虑到未来几年公司债务到期较为分散，公司长期债务偿还压力小。

表 3 截至 2008 年底公司长期借款的还款计划

偿还分布期	长期借款偿还数额 (万元)	占比 (%)
1-2 年内	22.57	53.34
3-5 年内	3.53	8.33
5 年后	16.22	38.33
合计	42.32	100.00

数据来源：公司 2008 年年报

截至 2008 年底，公司对外无担保。

2008 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 367.24 亿元和 33.29 亿元，分别为“07 中海集运债”的 20.40 倍和 1.85 倍。截至 2008 年底，公司现金类资产合计 119.09 亿元，为“07 中海集运债”的 6.62 倍；公司 EBITDA 为“07 中海集运债”的 0.99 倍。可见，公司经营活动现金流量、现金类资产和 EBITDA 对“07 中海集运债”的保障能力很强。

四、债券及担保情况

公司于 2007 年公开发行“07 中海集运债”，募集资金 18 亿元，固定年利率 4.51%，期限 10 年。

“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 2008 年底，7 艘集装箱船舶已交船，剩余的 1 艘 8530TEU 船舶将于 2009 年 5 月交船。公司债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

“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。经联合资信公开评级，中国银行主体长期信用等级为 AA^{Api}，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。

综合考虑，联合资信维持中海集装箱运输股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“07 中海集运债”AAA 的信用级别。

附件 1-1 2007 年~2008 年资产负债表（资产）
 （单位：万元）

	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	1639834.26	1167599.49	-28.80
交易性金融资产	2169.40		-100.00
应收票据	24065.54	23339.55	-3.02
应收账款	482557.88	252330.66	-47.71
预付款项	7688.24	18679.08	142.96
应收利息		11015.38	
应收股利	157.84	170.09	7.76
其他应收款	46149.05	17540.99	-61.99
存货	91713.70	47025.97	-48.73
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	2294335.90	1537701.20	-32.98
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	121308.54	127602.37	5.19
投资性房地产			
固定资产	2411431.44	2671031.57	10.77
在建工程	458748.25	670430.90	46.14
固定资产清理			
工程物资			
油气资产			
无形资产	10144.24	11460.90	12.98
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	2497.55	2940.48	17.73
递延所得税资产	4741.91	8689.90	83.26
其他非流动资产			
非流动资产合计	3008871.94	3492156.13	16.06
资产总计	5303207.84	5029857.33	-5.15

注：2007 年为期初调整数，下同。

附件 1-2 2007 年～2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	12000.00	155361.20	1194.68
交易性金融负债	685.78		-100.00
应付票据	1483.39	2025.64	36.55
应付账款	429023.77	383207.36	-10.68
预收款项	4481.63	13432.81	199.73
应付职工薪酬	24774.65	11727.73	-52.66
应交税费	128588.76	43302.51	-66.32
应付利息	10424.68	10626.56	1.94
应付股利	223.24	249.01	11.55
其他应付款	46655.51	34670.09	-25.69
一年内到期的非流动负债	159187.28	314713.32	97.70
其他流动负债			
流动负债合计	817528.69	969316.22	18.57
非流动负债：			
长期借款	436749.78	423171.19	-3.11
应付债券	177548.77	177927.35	0.21
长期应付款	277442.67	206403.27	-25.61
专项应付款			
预计负债	2500.00	2500.00	0.00
递延所得税负债	33902.56	5353.50	-84.21
其他非流动负债			
非流动负债合计	928143.78	815355.31	-12.15
负债合计	1745672.47	1784671.53	2.23
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	1168312.50	1168312.50	0.00
资本公积	1988133.47	1718081.77	-13.58
盈余公积	122398.23	130316.68	6.47
未分配利润	259292.87	217699.97	-16.04
外币报表折算差额	-50365.19	-60571.53	20.26
归属于母公司所有者权益合计	3487771.88	3173839.38	-9.00
少数股东权益	69763.49	71346.42	2.27
所有者权益（或股东权益）合计	3557535.37	3245185.80	-8.78
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5303207.84	5029857.33	-5.15

附件 2 2007 年~2008 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	3935688.22	3511029.70	-10.79
减: 营业成本	3389520.61	3358027.74	-0.93
营业税金及附加	25421.76	36071.84	41.89
销售费用			
管理费用	71787.44	55208.83	-23.09
财务费用	63752.53	54377.35	-14.71
资产减值损失	-1027.87	3569.61	-447.28
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	1459.95	-1459.95	-200.00
投资收益(损失以“—”号填列)	2263.62	8074.34	256.70
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2568.63	2883.02	12.24
汇兑收益(损益以“—”号添列)			
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	389957.32	10388.72	-97.34
加: 营业外收入	1888.55	4513.40	138.99
减: 营业外支出	411.89	489.94	18.95
其中: 非流动资产处置损失	120.95	50.09	-58.59
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	391433.98	14412.18	-96.32
减: 所得税费用	62017.76	-1118.51	-101.80
加: 未确认的投资损失			
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	329416.22	15530.69	-95.29
少数股东损益	431.93	2472.64	472.46
五、归属于母公司所有者的净利润	328984.29	13058.05	-96.03

附件 3-1 2007 年~2008 年现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 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	3032784.51	3582530.93	18.13
收到的税费返还	455.69	305.71	-32.91
收到其他与经营活动有关的现金	83955.45	89608.54	6.73
经营活动现金流入小计	3117195.66	3672445.18	17.81
购买商品、接受劳务支付的现金	2310518.62	3033338.03	31.28
支付给职工以及为职工支付的现金	92342.46	117745.20	27.51
支付的各项税费	39926.02	112370.10	181.45
支付其他与经营活动有关的现金	69595.70	76049.84	9.27
经营活动现金流出小计	2512382.80	3339503.17	32.92
经营活动产生的现金流量净额	604812.85	332942.02	-44.95
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		3173.93	
取得投资收益收到的现金	2176.54	3894.37	78.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1367.38	26983.23	1873.35
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	3543.93	34051.54	860.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	459005.92	699725.16	52.44
投资支付的现金	60822.24	5300.00	-91.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		239568.25	
支付其他与投资活动有关的现金	802.80	1264.67	57.53
投资活动现金流出小计	520630.96	945858.08	81.68
投资活动产生的现金流量净额	-517087.03	-911806.54	76.34
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	1535686.36		-100.00
取得借款收到的现金	475539.05	441361.92	-7.19
收到其他与筹资活动有关的现金	2924.53		-100.00
筹资活动现金流入小计	2014149.95	441361.92	-78.09
偿还债务支付的现金	534121.41	154218.64	-71.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	242235.54	88638.12	-63.41
支付其他与筹资活动有关的现金	24.24	86766.35	357787.94
筹资活动现金流出小计	776381.19	329623.11	-57.54
筹资活动产生的现金流量净额	1237768.76	111738.80	-90.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3541.50	-5109.05	-244.26
五、现金及现金等价物净增加额	1329036.08	-472234.77	-135.53
加: 期初现金及现金等价物余额	310798.18	1639834.26	427.62
六、期末现金及现金等价物余额	1639834.26	1167599.49	-28.80

附件 3-2 2007 年~2008 年现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	328984.29	13058.05	-96.03
加: 少数股东损益	431.93	2472.64	472.46
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	-1027.82	3569.61	-447.30
固定资产折旧	119460.69	129077.77	8.05
无形资产摊销	411.76	495.52	20.34
长期待摊费用摊销	6417.87	939.49	-85.36
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	53.76	-3531.11	-6667.75
固定资产报废损失	0.13	17.33	13628.51
公允价值变动损失(减:收益)	-1459.95	1459.95	-200.00
财务费用	50930.24	37890.21	-25.60
投资损失(减:收益)	-2263.62	-8074.34	256.70
递延所得税资产减少(减:增加)	-4021.05	-2489.30	-38.09
递延所得税负债增加(减:减少)	-60074.29	-27695.15	-53.90
存货的减少(减:增加)	-26463.14	36992.82	-239.79
经营性应收项目的减少(减:增加)	-66110.17	249836.00	-477.91
经营性应付项目的增加(减:减少)	259542.23	-101077.48	-138.94
其他			
经营活动产生的现金流量净额	604812.85	332942.02	-44.95
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额			
减: 货币资金的期初余额			
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额			

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	8.89	8.98
存货周转次数(次)	43.65	48.41
总资产周转次数(次)	0.94	0.68
盈利能力		
营业利润率 (%)	13.23	3.33
总资本收益率(%)	8.82	1.62
净资产收益率(%)	9.26	0.48
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	14.72	15.63
全部债务资本化比率(%)	18.11	24.85
资产负债率(%)	32.92	35.48
偿债能力		
流动比率(%)	280.64	158.64
速动比率(%)	269.42	153.79
EBITDA 利息倍数(倍)	10.51	5.42
全部债务/EBITDA(倍)	1.38	6.04
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	-0.54
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.61	-17.66
现金流		
现金收入比(%)	77.06	102.04
利润现金比率(%)	183.60	2143.77

附件 5 有关指标计算公式

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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 6 中长期债券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，中长期债券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

企业主体长期信用等级设置同中长期债券。