

跟踪评级公告

联合[2014] 1187 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，评级展望维持负面，并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

特此公告。



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: 负面

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: 2014 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.16	90.26	99.30	76.27
资产总额(亿元)	494.12	512.05	508.17	490.73
所有者权益(亿元)	269.01	274.74	242.18	243.11
短期债务(亿元)	52.44	16.48	83.84	86.26
全部债务(亿元)	178.39	188.01	215.06	202.09
营业收入(亿元)	282.81	325.81	343.41	85.66
利润总额(亿元)	-26.26	1.52	-25.09	0.75
EBITDA(亿元)	-9.46	18.74	-4.10	--
经营性净现金流(亿元)	-22.61	2.23	-10.18	0.65
营业利润率(%)	-7.46	-0.73	-5.62	0.16
净资产收益率(%)	-10.04	2.08	-10.82	--
资产负债率(%)	45.56	46.35	52.34	50.46
全部债务资本化比率(%)	39.87	40.63	47.03	45.39
流动比率(%)	105.64	204.32	106.51	92.85
全部债务/EBITDA(倍)	-18.85	10.03	-52.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-2.57	5.04	-0.55	--
经营现金流动负债比(%)	-23.15	3.53	-7.67	--

注: 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

董臻洋 刘晓濛

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

跟踪期内, 国际集装箱航线运价未取得实质性恢复、持续低位震荡, 且集装箱运力供过于求的局面长期存在, 给行业内企业经营造成了一定的影响。2013 年, 公司运量及收入规模均同比小幅提升, 债务负担较为适宜, 但集装箱运输主业处于亏损状态。公司于跟踪期内出售下属四家子公司股权, 一定程度上有助于公司增强资金使用效率, 并相应改善公司利润水平及短期偿债能力。

2014 年一季度集运市场景气度依旧低迷, 公司航运主业亏损, 股权处置带动公司经营业绩扭亏为盈。未来集装箱运力供过于求的局面短期内难以消除, 国际集装箱航线运价恢复存在不确定性, 可能对公司经营发展造成不利影响。

“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 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。

综合分析, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望维持负面, 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. 跟踪期内公司出售下属 4 家子公司股权, 有助于公司增强资金使用效率, 并相应改善公司盈利能力及短期偿债能力。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量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. 受行业周期性波动影响，跟踪期内公司航运主业亏损，经营性净现金流大幅波动。
3. 公司有息债务持续增长，债务结构有待改善。

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2013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%。

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，自由集装箱、自用船舶买卖（涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2013年底，公司合并资产总额508.17亿元，所有者权益合计242.18亿元（含少数股东权益4.47亿元）；2013年，公司实现营业收入343.41亿元，利润总额-25.09亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额490.73亿元，所有者权益合计243.11亿元（含少数股东权益4.63亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入85.66亿元，利润总额0.75亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过

剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

2013 年世界经济处于政策刺激下的弱势复苏阶段,总体形势稳定,但继续向下滑行。据国际货币基金组织 2014 年 1 月份估计,按照购买力平价法 GDP 汇总,2013 年全球经济增长 3.0%,比上年放缓 0.1 个百分点。在此背景下,全球航运行业走向复苏之路依旧步履蹒跚:干散货市场稍现暖意,集装箱市场回温势头不强,油运市场呈现震荡下跌。2014 年以来,中国外向型经济发展将面临新的突破,贸易将整体维持平稳增长的情况下略好于去年,但由于 2014 年的新船订单的集中交付,航运市场还将面临运力过大的压力。

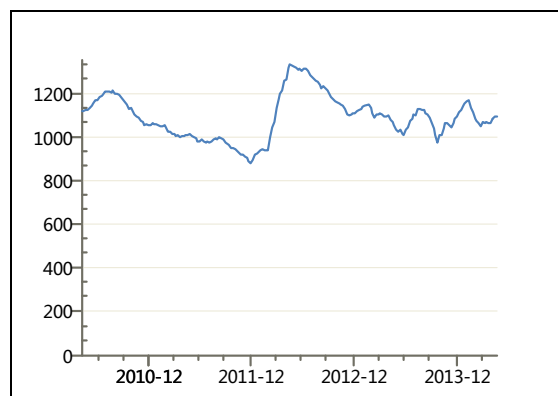
集装箱航运

2013 年全球贸易增长有温和反弹,但集运运力无序投放、船舶交付处于历史高位、班轮公司竞争环境加剧使得运力矛盾仍成为制约全球集运市场发展的重要因素,国际集装箱市场回温势头并不强劲。2013 年全球贸易量缓慢回升,集装箱海运量亦得到缓慢复苏,达到 1.602 亿 TEU,同比增长 4.77%。但根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计,2014 年 1 月 1 日全球集装箱运力为 1728 万 TEU,较 2013 年初增长了 5.8%,高于全球海运量增幅,集装箱市场供需失衡局面持续发酵。

从中国出口集装箱综合运价指数来看,

2013 年中国出口集装箱运价指数平均值为 1081.80 点,同比下跌 7.61%。一季度,成本上涨、需求萎靡,各大班轮公司寻求合力提价,分别于 1 月 15 日、1 月 30 日、3 月 1 日、3 月 15 日进行提价。但 3 月份后,中国工厂节后开工率尚未完全恢复,航线货量总体表现不足,而后又恰逢万箱大船陆续交付,由于缺少充足货量支撑,运价大幅回落。下半年,随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升,船公司审时度势,在保持平均舱位利用率高位的同时,成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后,主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上,供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散,各主要航线在供大于求的背景下,市场运价继续下行。2014 年 1 月份以来,受益于中国传统春节节前运输需求攀升,市场总体趋稳。与此同时,航商近期进一步提升冬季运力缩减力度,闲置运力近期大幅上升。双重影响之下,推动市场运价小幅攀升,中国出口集装箱运价指数呈上升趋势,在 2 月 14 日,CCFI 达到 1170.59 点,比年初增长 72.22 点,但随后开始回落。

图 1 2010 年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



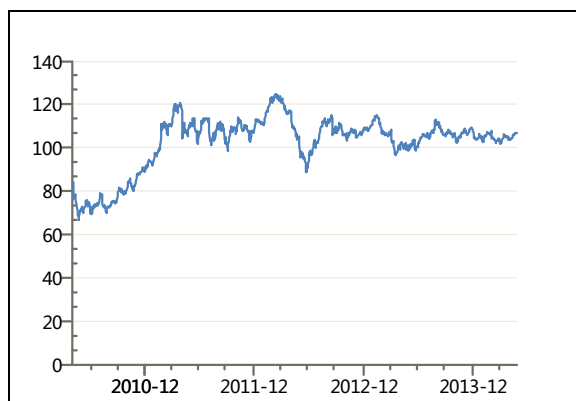
资料来源: Wind 资讯

燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比最大,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。

2013年，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价持续波动。上半年，世界银行和国际货币基金组织（IMF）相继下调全球经济增长预期，美国制造业、房地产等个别数据不稳定，加之来自美国官方和国际能源机构下调石油需求增长预期等调控，构成了打压油价的大环境，国际油价2月下旬开始降温，直至5月底。下半年，由于石油季节性需求增加、欧佩克的产量政策、伊朗大选结果、地缘政治冲突等因素之间的强弱对比，国际油价的走势再次回升在四季度趋于平稳。2013年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.94美元/桶，较2013年初有所下降。从全年来看，2013年OPEC一揽子原油价格平均值为105.87桶/美元。进入2014年，OPEC一揽子原油价格走势相对起伏较小，平均维持在105桶/美元左右，截至2014年5月1日，为103.77桶/美元。

图2 2010年以来OPEC一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，跟踪期内，由于全球主要经济体需求不振，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾突出，国际航运市场持续低迷。干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。然而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，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。2014年新船订单的集中交付，航运市场还将继续面临运力过大的压力。

五、基础素质分析

根据法国海运咨询机构（Alphaliner）统计，截至2014年4月2日，公司已经形成拥有73艘船舶、控制59艘船舶，整体运载能力达60.12万TEU的集装箱船队规模。公司的集装箱船队船型大、航速高、效率高，竞争优势明显。目前公司集装箱运力在中国排名仅次于中远集运，排名第二，在全球班轮公司位列第九位，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。

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。

公司在生产经营的同时也注重推动低碳环保，履行社会责任。2013年6月，美国洛杉矶港向中海集运颁发了“减速降污染特别奖”，对公司在减速航行，减少空气，造福当地居民和海洋环境所做的努力表示肯定。

六、管理分析

2013年，公司原董事长李绍德因年龄原因退休，公司原副董事长许立荣因担任公司控股股东董事长的原因离任，张国发先生担任公司董事长；公司原副总经理因年龄原因退休，经公司董事总经理赵宏舟先生提名，聘请钱卫忠先生担任公司副总经理。2014年，公司原董事会秘书叶宇芒因工作变动辞任，聘请俞震先生担任公司董事会秘书。

张国发，硕士及博士学位，高级工程师，于2005年2月加入公司，任公司执行董事、副董事长。曾历任中国海运（集团）总公司董事、总经理、党组成员。现任公司董事长、执行董事、董事会投资战略委员会主席。

钱卫忠，硕士研究生，经济师职称，于2014年4月3日起加入公司，任公司党委书记、副总经理。曾历任中海船务代理有限公司总经理助理、副总经理、党委委员、总经理，中国海运（北美）代理有限公司洛杉矶公司总经理。

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经理、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

2013年世界主要经济体需求不振，全球集装箱运输行业运力持续扩张，市场供求矛盾加剧，运价持续低位震荡。公司面对集运市场的多重困境，坚持发展大型化船队、控制运营成本，并调整服务模式，打造服务优势、成本优势和竞争优势，实现了货运量的平稳发展。2013

年公司完成重量箱819.1万TEU，较2012年增长2%（2012年同比增速为8%）。

相较于2012年，2013年全球集运市场景气度更显低迷，随着运力的持续扩张运价同比继续下滑；中国出口集装箱运价指数平均值为1081.80点，同比下跌7.61%。受此影响，公司以集装箱运输为主的运营主业实现收入343.41亿元，同比增长2.7%，增速同比放缓了12.51个百分点。其中运输业务实现收入304.97亿元，毛利率为-8.4%，同比减少了6.7个百分点；公司积极扩张燃油代理业务，实现收入34.59亿元，较上年的4.53亿元大幅增长；码头、物流及其他业务收入占比较小。

2013年，公司继续坚持走低油耗、大型化、现代化船队的发展道路，在造船行业低谷期订造了5艘1.9万TEU船舶，接收了4艘4700TEU新船，并加大了老旧船、小型船的退组处置力度。根据法国海运咨询机构（Alphaliner）统计，截至2014年4月2日，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（见表1）。公司已经形成拥有73艘船舶、控制59艘船舶，整体运载能力达60.12万TEU的集装箱船队规模。2013年底平均船龄为8.1年，平均单船舱位4126TEU，4000TEU以上的船舶占86%。公司船队竞争力逐步提升。

表1 全球前15大邮轮公司最新排名统计

排名	公司名称		总运力		自有船舶		租赁船舶			订造船舶		
	中文名称	英文名称	TEU	艘数	TEU	艘数	TEU	艘数	占全部TEU%	TEU	艘数	占全部TEU%
1	马士基航运	APM-Maersk	2608176	565	1465385	248	1142791	317	43.8%	255780	14	9.8%
2	地中海航运	Mediterranean Shg Co	2424070	484	1038181	189	1385889	295	57.2%	438851	38	18.1%
3	达飞轮船	CMA CGM Group	1503665	423	526288	83	977377	340	65.0%	372757	37	24.8%
4	长荣海运	Evergreen Line	874892	200	501027	107	373865	93	42.7%	299252	25	34.2%
5	中远集运	COSCO Container L.	766094	154	404871	94	361223	60	47.2%	87158	8	11.4%
6	赫伯罗特	Hapag-Lloyd	737767	152	394270	64	343497	88	46.6%	26338	2	3.6%
7	美国总统轮船	APL	663999	123	368072	49	295927	74	44.6%	23200	2	3.5%
8	韩进海运	Hanjin Shipping	605113	107	294172	42	310941	65	51.4%	100720	11	16.6%

9	中海集运	CSCL	601174	132	432283	73	168891	59	28.1%	155216	11	25.8%
10	商船三井	MOL	558113	113	208372	34	349741	79	62.7%	122600	12	22.0%
11	日本邮船	NYK Line	475167	106	300513	54	174654	52	36.8%			
12	汉堡南美	Hamburg Süd Group	474077	106	256165	43	217912	63	46.0%	119398	14	25.2%
13	东方海外	OOCL	451442	86	312065	46	139377	40	30.9%	61968	6	13.7%
14	阳明海运	Yang Ming Marine Transport Corp.	384320	87	224326	46	159994	41	41.6%	239418	21	62.3%
15	现代商船	Hyundai M.M.	364584	61	125510	19	239074	42	65.6%	99300	9	27.2%

资料来源：Alphaliner（截至 2013 年 4 月 2 日）

运价方面，2013 年国际集运市场运价持续低位震荡，运力持续投放以及需求不旺是制约其运价提升的主要因素。2013 年公司的平均运费为 3709 元/TEU，同比降低了 7.6%，其中外贸航线平均运价 5172 元/TEU，同比下降 13.5%。而公司内贸航线侧重于提供运输延伸服

务，平均运费为 1766 元/TEU，同比增长了 6.6%。

运量方面，2013 年公司完成重量箱 819.12 万 TEU，同比增长 2.0%。其中亚太航线增速较快，太平洋航线、欧洲/地中海航线平稳发展，而中国国内航线略有下降。

表 2 公司 2012 年-2013 年各航线运量情况

航线	运量 (TEU)		
	2012 年	2013 年	变化率 (%)
外贸航线	4380758	4672596	6.66
太平洋航线	1313915	1347236	2.54
欧洲及地中海航线	1367765	1436438	5.02
亚太航线	1634489	1808098	10.62
其他航线	64589	80824	25.14
内贸航线	3649670	3518608	-3.59
合计	8030428	8191204	2.00

资料来源：公司 2012 年及 2013 年年报

成本方面，在运价低迷、市场疲软的大环境下，公司将控制成本作为首要任务。公司 2013 年服务总成本额为 362.24 亿元，同比增长 7.9%；重箱的服务成本为 4066 元/TEU，同比下降 2.0%。公司当期受益于燃油价格同比下降，并坚持以合理价格锁定部分燃油、积极开发低价补油港，平均燃油采购价格同比下降 9.9%；此外公司继续强化节油措施，油耗同比下降 4.1%；公司本期燃油支出为 88.62 亿元，占当期船舶及航程成本的 65.37%，同比下降 13.6%。公司亦积极控制港口费、空箱装卸费、中转费等成本支出。但由于外贸集装箱运载量

增加，空箱调集费及集装箱租金增长，公司 2013 年箱管费增长明显，增幅达 22%，为 38.30 亿元。公司 2013 年完成物流及其他成本 29.21 亿元，较 2012 年增幅极大，主要是由于随着公司所属企业第三方延伸辅助服务及其他物资供应服务比重日益增加，公司认为公司拥有服务定价权且实质已承担服务的主要风险（包括应收款信用风险），公司业务模式并非过往的代理模式，由此公司自 2013 年起以总额法进行核算；2013 年根据此方法公司收入/成本均等增加 27 亿元，对公司本期利润无影响。

表3 公司2013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	130.13	35.9	6.90	港口使费 19.70 亿元、重空箱装卸费 72.13 亿元、箱管费 38.30 亿元
船舶及航程成本	135.56	37.4	-9.50	燃油支出 88.62 亿元
支线及其他成本	67.34	18.6	9.20	—
物流及其他成本	29.21	8.1	1109.70	—

资料来源:公司2013年年报

2014年一季度,航运业景气度无明显提升。公司完成重量箱 176.42 万 TEU,同比增长 4.4%,平均运价为 649 美元/TEU,同比下降 0.8%。公司实现营业收入 85.66 亿元,同比增长 5.73%,利润总额 0.75 亿元,同比扭亏为盈。

总体看,跟踪期内集运行业供需矛盾十分突出、运价较 2012 年同比下跌,行业内企业仍面临严峻的经营形式。公司在跟踪期内实现了集装箱重箱量的平稳增长,同时加大成本控制、调整船队结构。但航运行业景气度仍较弱,长期供求矛盾依然凸显,可能给公司航运主业经营造成一定的不利影响。

八、重大事项

转让连云港新东方集装箱码头公司股权

2013 年 9 月,公司全资子公司中海码头发展有限公司(以下简称“中海码头”)通过公开挂牌方式转让其持有连云港新东方集装箱码头公司(以下简称“新东方码头公司”)55%的股权,该股权标的的评估价值为 7.56 亿元。2013 年 11 月,连云港港口集团有限公司、PSALIANYUNGANG PTE. LTD.与公司签订了《上海市产权交易合同》,摘牌价为 7.56 亿元。

新东方码头公司成立于 2000 年,主营业务:为船舶提供码头;为旅客提供上下船设施和服务;为委托人提供货物装卸(含过驳)、仓储,港内驳运、集装箱堆放、拆拼箱以及对货物及其包装进行简单加工等;为船舶提供岸电;从事港口设施、装备和港口机械的租赁和维修服务。截至 2013 年 7 月底,新东方码头公司资

产总额为 23.82 亿元,所有者权益 9.38 亿元;2013 年 1~7 月,营业收入为 0 元,净利润为 -0.57 亿元。

2013 年 12 月,本次交易取得了中国政府主管部分审核批准,并完成了相应的工商变更登记手续,本次交易实施完毕。

本次交易的处置价格为 7.56 亿元,处置收益为 2.40 亿元;本次交易已在 2013 年底完成,在 2013 年财务报表中,“投资收益”科目有所体现。

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。本息交易的对价款为 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、中港、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 年一季度财务报表中，“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 年一季度财务报表中，“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，收益约为 6.00 亿元；本次交易预计在 2014 年 7 月完成，预计在 2014 年三季度财务报表中，“投资收益”科目有所体现。

总体看，跟踪期内，公司进行了 4 笔股权出售交易，其中 3 笔与公司母公司中国海运（集团）总公司构成关联交易。上述四笔股权交易涉及对价合计 48.56 亿元，为公司 2013 年贡献投资收益 2.40 亿元，为公司 2014 年一季度贡献投资收益 2.78 亿元，预计为公司 2014 年前三季度贡献投资收益 8.78 亿元。联合资信认为，上述交易将在跟踪期内一定程度上增强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 2011 年~2013 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。2014 年一季度财务数据未经审计。

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。

2013 年公司合并报表范围新增子公司 6 家，均为新设立子公司，退出合并范围子公司 5 家，其中 4 家为当期注销的单船公司、1 家为出让子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 508.17 亿元，所有者权益合计 242.18 亿元（含少数股东权益 4.47 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 343.41 亿元，利润总额-25.09 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 490.73 亿元，所有者权益合计 243.11 亿元（含少数股东权益 4.63 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 85.66 亿元，利润总额 0.75 亿元。

1. 盈利能力

2013 年世界主要经济体需求不振、航运市场运力矛盾突出、主流航线运价难以得到实质

性恢复。在此不利背景下，公司实现了集装箱重箱量的平稳增长，加大成本控制，同时积极补充燃油代理业务（该业务记账方式由差额法变更为总额法，2013 年根据此方法公司收入/成本均等增加 27 亿元，对公司本期利润无影响）实现了公司营业收入的平稳增长。2013 年，公司实现营业收入 343.41 亿元，营业成本 362.24 亿元，分别同比增长 5.40%、10.70%。公司营业利润率为负。

表4 公司近两年主营业务收入构成（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
班轮收入	303.81	322.36
租船收入	0.91	3.22
代理收入	34.59	4.53
其他收入	3.84	3.83
合计	343.18	333.95

资料来源：公司 2013 年年报

2013 年公司期间费用合计 13.57 亿元，占当期营业收入的 3.95%，较上年的 3.94% 变动不大。公司实现投资收益 3.51 亿元，其中包括处置新东方码头公司产生的收益 2.60 亿元。

2013 年公司实现营业外收入 4.88 亿元，主要是政府补助款，营业外支出 0.54 亿元。2013 年公司实现利润总额-25.09 亿元，净利润-26.21 亿元。公司各项盈利指标均为负值。

2014 年 1~3 月，公司运量同比略有增长，运价同比变动不大，公司实现营业收入 85.66 亿元，同比增长 5.73%。同期，公司营业成本 85.42 亿元，同比增长了 0.67%。公司实现投资收益 2.95 亿元，主要是公司当期处置洋山储运公司及崢锦实业股权的投资收益；利润总额 0.75 亿元，净利润 0.67 亿元。营业利润率为 0.16%。

总体看，公司主营业务易受行业供需状况变化、燃油价格波动影响。跟踪期内，公司集装箱重量箱平稳增长，燃油代理业务记账方式变更，实现了营业收入的平稳增长，但低迷的航线运价及较高的集装箱运输成本吞噬了公司利润。进入 2014 年，公司集装箱重量箱保持平

稳，受益于出售子公司股权，公司扭亏为盈。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司集装箱重量箱平稳增长，同时新增燃油代理业务，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3.36%。公司获现能力同比略有下降，为99.63%，同比下降了1.23个百分点。公司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增速高于同期经营活动现金流入增速（其中购买商品、接受劳务支付的现金及支付给职工以及为职工支付的现金同比均增长）。公司2013年经营活动现金流量净额为-10.18亿元。

从投资活动来看，2013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9.61亿元；同时加大船舶及集装箱购建投资，投资活动现金流出为29.45亿元。2013年公司投资活动净现金流为-19.84亿元。

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；2013年公司筹资活动现金流量净额为39.37亿元。

2014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0.65亿元；处置子公司股权、投资船舶建造，投资活动净流量为0.25亿元；偿还部分借款，筹资活动流量净额为-24.43亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，但经营活动净现金流受行业景气度影响波动较大。2013年集装箱运输行业景气度同比有所下降，公司经营活动现金流体现为净流出，同时公司处置部分子公司股权，加大筹资规模。2014年一季度，公司经营获现能力有所提升，经营活动净现金流由负转正。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额508.17亿元，较上年底降低0.76%，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72.20%。

截至2013年底，公司出售下属子公司股权（新东方码头公司），非流动资产为366.89亿元，同比下降4.16%。截至2013年底，公司固定资产原值410.57亿元，固定资产净值占当期非流动资产的85.57%，以集装箱运输船舶为主（占85.68%），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减少15.00亿元，主要是公司当期出售新东方码头股权使其不纳入合并范围所致，固定资产原值增加23.89亿元，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）；累计计提折旧96.35亿元。在建工程期末余额23.64亿元，同比减少了40.54%，主要是报告期内投入营运船舶转固引起。

截至2013年底，公司流动资产141.28亿元，同比增长9.31%，主要源于货币资金及存货的增长。截至2013年底，公司货币资金同比增长8.75%，为96.05亿元，占当期流动资产的67.99%，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22.52亿元，同比增长8.81%，增速高于同期营业收入增速（5.40%），主要系公司应收燃油款增加引起，应收账款前五名前款总额占比20.97%；应收票据由于部分票据尚未到期，同比增速较快。公司存货账面余额15.57亿元，以船存燃油为主，同比增长25.77%。

截至2013年底，公司所有者权益242.18亿元，同比下降了11.85%，公司未分配利润为-50.30亿元，由于公司2013年主业持续亏损，截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益以实收资本（占49.15%）及资本公积（占72.24%）为主。公司2013年亏损，未分配利润逐年侵蚀所有者权益。

截至2013年底，公司负债合计265.99亿元，同比增长12.08%，高于资产同期增速。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底大幅下降，由73.35%下降至50.13%。非

流动负债中，长期借款同比降低了 26.25%，为 113.31 亿元；集装箱融资租赁款（长期应付款）为 1.87 亿元，同比降低了 18.30%。流动负债中，公司短期借款规模较大，为 43.96 亿元；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，为 39.88 亿元。截至 2013 年底，公司全部债务 215.06 亿元，同比略有增加；其中长期债务占比为 61.02%，占主导地位，但占比下降了 30.22 个百分点。随着公司债务规模的扩张，公司资产负债率及全部债务资本化比率均同比提升，分别为 52.34%、47.03%；由于债务结构变化，长期债务资本化比率略有下降，为 35.14%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益构成较上年底变动不大；公司负债以流动负债为主，流动负债中应付账款有所减少，一年内到期的非流动负债较上年底增长，非流动负债中长期借款大幅减少。公司全部债务 202.09 亿元，仍以长期债务为主。公司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 50.46%、45.39%、32.27%。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，公司由于出售下属子公司股权，资产总额略有降低，资产构成仍以运输船舶等非流动资产为主，公司亏损侵蚀所有者权益，债务负担较为适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司以短期借款为主的流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率均同比明显降低，分别为 106.51%和 94.77%；2014 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 92.85%和 80.10%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标下滑明显，但尚处于可控范围内。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司主业亏损，公司长期偿债能力指标很弱。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，公司长期偿债能力有所加强。

截至 2013 年底，公司对外无担保。

公司目前有一起未决诉讼。2006 年 7 月 3 日，公司承运的重箱 CCLU6405939 在起运港宁波装船，运往目的港卡拉奇，公司的责任区间为宁波集装箱堆场至巴基斯坦卡拉奇集装箱堆场。2006 年 8 月 4 日，公司交付收货人后，收货人安排拖车从卡拉奇 QASIM 码头集装箱堆场至收货人工厂，其间由于集装箱滑落导致拖车旁边轿车上两人身亡。其中一名死者家属在卡拉奇高等法院向包括公司在内的 6 名被告提起诉讼，金额为 331.13 万美元。截至 2013 年底，本案尚在审理中。

2013 年，公司经营活动现金流入量 350.77 亿元，为待偿还债券本金（18 亿元“07 中海集运债”）的 19.49 倍；经营活动净现金流为待偿还债券本金的 -0.57 倍；EBITDA 为待偿还债券本金的 -0.23 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为待偿还债券本金的 4.24 倍。公司经营活动现金流入量大，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，截至 2013 年 12 月 31 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 2012 年末，中国银行股本总额为 2791.47 亿股，前五大股东持股 97.33%，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 2012 年末，中国银行在境内外共设有分支机构 11277 家。其中，内地分支机构 10664 家，香港澳门台湾地区及其他国家分支机构 613 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 300 家，基层分支机构 10183 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 30.20 万人。截至 2012 年末，中国银行资产总额 126806.15 亿元，其中发放贷款和垫款净额 67100.40 亿元；负债总额 118190.73 亿元，其中客户存款余额 91739.95 亿元；股东权益 8615.42 亿元；不良贷款率 0.95%，拨备覆盖率 236.30%；资本充足率 13.63%，核心资本充足率 10.54%。2012 年，中国银行实现营业收入 3660.91 亿元，净利润 1455.22 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。

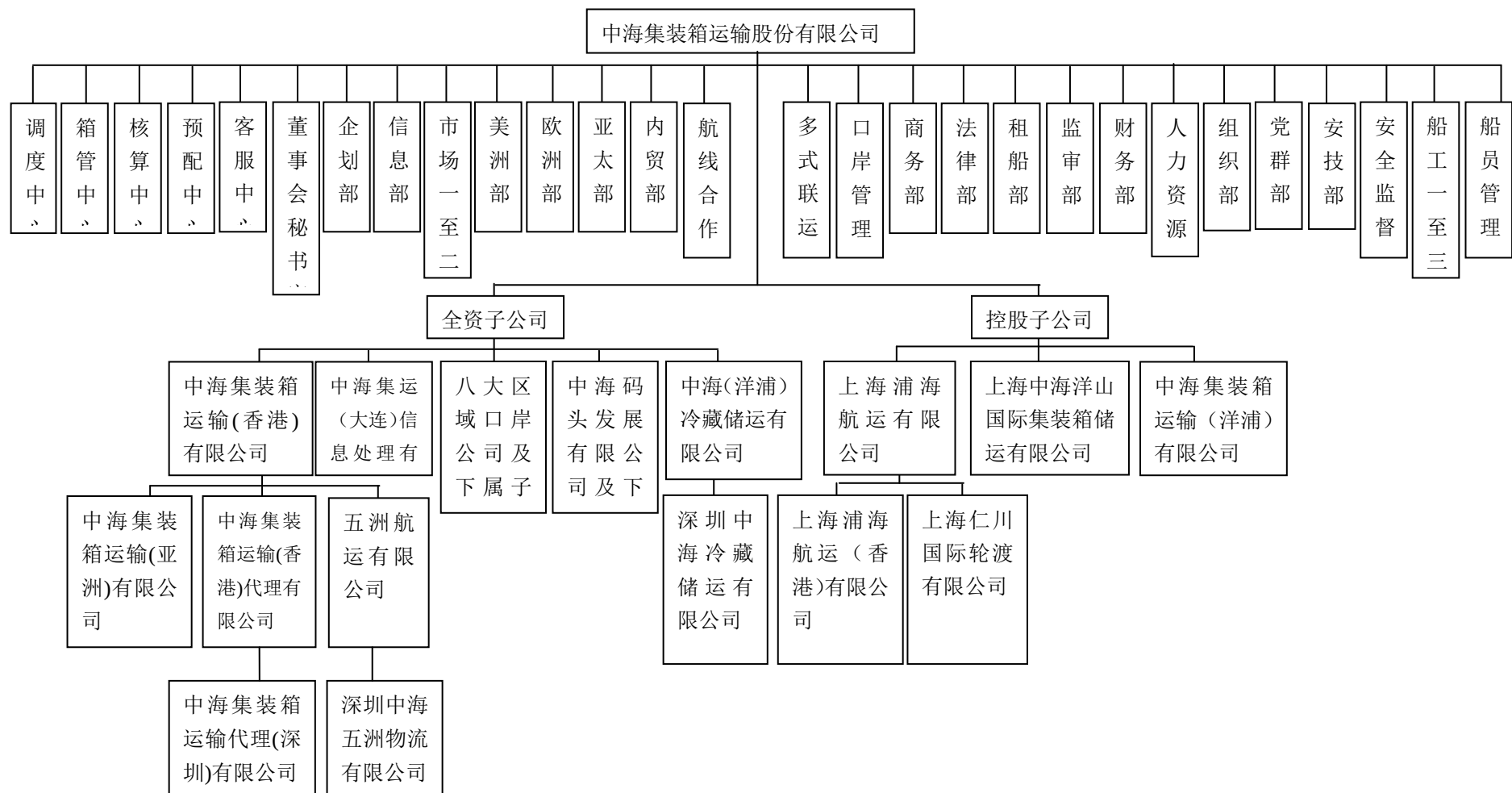
十二、结论

综合考虑，联合资信维持中海集运 AAA 的主体长期信用等级，评级展望维持负面，并维持“07 中海集运债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2013 年底公司股权结构表

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	31.91	3728154291
全国社会保障基金理事会转持二户	其他	2.00	233662500
中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪	其他	0.11	12999926
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	0.11	12802635
中国工商银行股份有限公司-华夏沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.08	8977600
徐开东	其他	0.07	8641900
北京辰光赢嘉商贸有限公司	其他	0.07	8285600
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.06	6585719
中国农业银行-益民创新优势混合型证券投资基金	其他	0.05	5910234

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.16	90.26	99.30	76.27
资产总额(亿元)	494.12	512.05	508.17	490.73
所有者权益(亿元)	269.01	274.74	242.18	243.11
短期债务(亿元)	52.44	16.48	83.84	86.26
长期债务(亿元)	125.95	171.53	131.23	115.83
全部债务(亿元)	178.39	188.01	215.06	202.09
营业收入(亿元)	282.81	325.81	343.41	85.66
利润总额(亿元)	-26.26	1.52	-25.09	0.75
EBITDA(亿元)	-9.46	18.74	-4.10	--
经营性净现金流(亿元)	-22.61	2.23	-10.18	0.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.70	16.03	14.19	--
存货周转次数(次)	25.12	26.77	25.92	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.65	0.67	--
现金收入比(%)	99.55	100.86	99.63	104.12
营业利润率(%)	-7.46	-0.73	-5.62	0.16
总资本收益率(%)	-5.21	2.04	-4.11	--
净资产收益率(%)	-10.04	2.08	-10.82	--
长期债务资本化比率(%)	31.89	38.44	35.14	32.27
全部债务资本化比率(%)	39.87	40.63	47.03	45.39
资产负债率(%)	45.56	46.35	52.34	50.46
流动比率(%)	105.64	204.32	106.51	92.85
速动比率(%)	93.29	184.75	94.77	80.10
经营现金流动负债比(%)	-23.15	3.53	-7.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-2.57	5.04	-0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	-18.85	10.03	-52.51	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	(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	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/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%
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。