

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



CHINA SHIPPING DEVELOPMENT COMPANY LIMITED

中海發展股份有限公司

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份代號：1138)

海外監管公告

本公告乃為遵照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B 條之規定而作出。

中海發展股份有限公司(「本公司」)之 A 股在上海證券交易所上市，以下公告為本公司根據上海證券交易所之要求於上海證券交易所網站刊發之公告。

承董事會命
中海發展股份有限公司
公司秘書
姚巧紅

中國上海

二零一四年四月十七日

於本公告刊發日期，本公司的董事會是由執行董事許立榮先生、張國發先生、蘇敏女士、黃小文先生、丁農先生、韓駿先生及邱國宣先生，以及獨立非執行董事張軍先生、王武生先生、林俊來先生及阮永平先生所組成。

股票简称：中海发展	股票代码：600026	公告编号：临 2014-026
转债简称：中海转债	转债代码：110017	
债券简称：12 中海 01	债券代码：122171	
债券简称：12 中海 02	债券代码：122172	
债券简称：12 中海 03	债券代码：122195	
债券简称：12 中海 04	债券代码：122196	

中海发展股份有限公司

关于“中海转债”、“12 中海 01”、“12 中海 02”、 “12 中海 03”和“12 中海 04”跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《上市公司证券发行管理办法》、《公司债券发行试点办法》和《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所公司债券上市规则》的相关规定，中海发展股份有限公司（简称“本公司”）委托信用评级机构中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）对本公司2011年8月1日发行的可转换公司债券（简称“中海转债”）、2012年8月3日发行的三年期公司债券（简称“12中海01”）、十年期公司债券（简称“12中海02”）以及2012年10月29日发行的七年期公司债券（简称“12中海03”）、十年期公司债券（简称“12中海04”）进行了跟踪信用评级。

中诚信证评在对本公司经营状况进行综合分析与评估的基础上，出具了《中海发展股份有限公司2011年可转换公司债券跟踪评级报告（2014年）》和《中海发展股份有限公司2012年公司债券跟踪评级报告（2014年）》。两份评级报告维持“中海转债”、“12 中海01”、“12 中海02”、“12 中海03”和“12 中海04”债项信用等级均为 AAA，维持本公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

上述两份评级报告及《中海发展股份有限公司2012年公司债券受托管理人报告（2013年度）》详见上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）或本公司网站（www.cnshippingdev.com）。

特此公告。

中海发展股份有限公司
二〇一四年四月十八日



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪010号

中海发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中海发展股份有限公司2011年可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年四月十一日

中海发展股份有限公司 2011 年可转换公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	中海发展股份有限公司		
发行规模	人民币 39.5 亿元		
存续期限	2011/8/1-2017/8/1		
上次评级时间	2013/4/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

中海发展	2011	2012	2013
所有者权益（亿元）	244.61	243.86	222.12
总资产（亿元）	517.47	578.61	588.42
总债务（亿元）	247.43	305.21	328.77
营业总收入（亿元）	122.91	111.57	113.92
营业毛利率（%）	13.39	-0.93	1.21
EBITDA（亿元）	34.05	17.48	3.40
所有者权益收益率（%）	4.47	0.56	-10.27
资产负债率（%）	52.73	57.85	62.25
总债务/EBITDA（X）	7.27	17.46	96.83
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	1.69	0.28

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

基本观点

2013 年，全球经济依旧低迷，国际航运市场低位运行，航运企业普遍面临较大的经营压力。在此背景下，中海发展股份有限公司（以下简称“中海发展”或“公司”）依托其较为显著的规模优势、突出的市场地位、多元化的业务结构以及良好的客户基础实现了营业收入的小幅增长，目前公司业务结构合理，融资渠道较为畅通，备用流动性充足，有利于抵御航运业不景气带来的资金压力和财务风险。

同时，中诚信证评也关注到受航运运力过剩、运价总体走低等因素的影响，公司利润水平出现较大幅度下滑，而航运业完全复苏尚需时日，公司未来还将有较大规模的资本支出，中诚信证评密切关注这些因素对公司信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持“中海发展股份有限公司 2011 年可转换公司债券”信用等级为 AAA，中海发展主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

正面

- 外贸干散货业务规模稳定增长。公司大力拓展外贸干散货运输业务，2013 年公司外贸干散货运输周转量占干散货运输比重近 70%；全年实现运输业务收入 31.16 亿元，同比增长 13.64%，为公司贡献利润 3.16 亿元，对稳定公司业绩发挥了重要作用。
- 船队实力有所增强，结构日趋完善。2013 年公司新增自有船舶 39 艘，新增运力 312.16 万吨，其中新增超级矿砂船 2 艘；并陆续淘汰老旧船舶，船队平均船龄降低了 1.5 年，船龄结构日趋合理，船队竞争力进一步增强。
- 客户合作关系良好，合同运价相对较为稳定。公司主要客户为大型石油、电力及钢铁公司，航运需求量大，保证了公司新增运力的利用效率；同时，高比例的 COA 合同有助于提高公司运价的稳定性，增强公司抵御行业波动风险的能力。

分析师

方琦 qfang@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 11 日

- 财务政策较为稳健，备用流动性充足。公司目前资产负债率处于行业上市公司平均水平，良好的银企关系和股东的有力支持使公司具有较强的财务弹性，为债务本息偿还提供了强有力保障。

关 注

- 2014 年以来干散货及油品运输市场有所回暖，但航运业景气度仍较低，行业整体完全复苏仍需时日。
- 新船交付带来的资本支出提高了公司的财务杠杆，2014 年公司仍有较大规模的资本支出，这将增加公司的债务压力。

募集资金情况

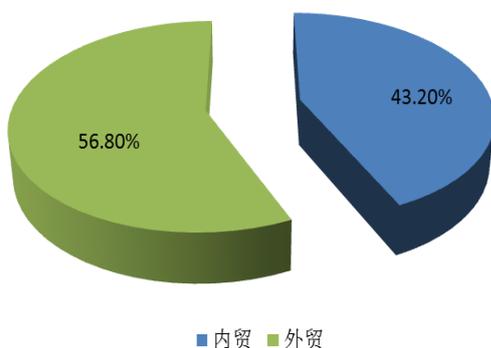
公司于 2011 年 8 月公开发行可转换公司债券，发行总额 39.5 亿元。扣除承销、保荐费及其他募集资金发行费用人民币后，实际募集资金净额为人民币 39.12 亿元。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司发行的可转换公司债券“中海转债”累计已有 320 张转为公司公开发行的股票，累计转股股数为 3,714 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00011%。报告期末公司公开发行的可转换公司债券“中海转债”尚有 39,499,680 张未转股，未转股额占“中海转债”发行总量的 99.9992%。

基本分析

在全球经济不景气、航运业继续低位运行的情况下，公司深化“大客户、大合作、大服务”战略，在市场营销、安全管理、降本增效和管理提升等方面取得了一定成效，整体保持稳健发展态势。2013 年公司实现主营业务收入 113.49 亿元，同比增长 2.09%，其中内贸运输收入 49.03 亿元，外贸运输收入 64.46 亿元，两者占主营业务收入的比重分别为 43.20% 和 56.80%。外贸业务收入占比较上年提高 1.77 个百分点，外贸业务比重呈持续上升态势，符合公司整体业务发展规划。

图 1：2013 年公司内外贸业务收入占比



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

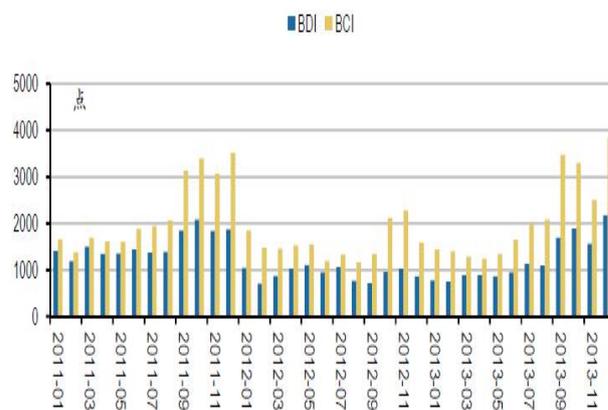
截至 2013 年 12 月 31 日，公司自有及控制的船舶总量为 297 艘，总运力 2,221.28 万吨，其中自有船舶 287 艘，合计运力 2,124.08 万吨，其余为租入船舶。

供给端改善及短期需求刺激使得干散货市场 2013 年下半年出现反弹，整体表现好于上年；受行业转暖、自有运力增加影响，公司干散货业务规模保持上升趋势，外矿运输业务增长为公司业绩提供重要支撑。

2013 年由于全球主要经济体需求不振，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾依然突出，航运企业仍面临较大的经营压力。但 2013 年下半年以来，干散货市场出现一定程度的反弹，供给端改善加上需求刺激带来了干散货行业的回暖。

国际干散货方面，2013 年国际干散货运输市场整体表现好于上年，全年运价呈“前低后高”走势，BDI 全年均值 1,214 点，同比增长 32%，年内峰值高达 2,337 点，创近三年新高。一方面，经过近五年的消化，上一轮牛市海量订单的交付压力逐步减小，行业运力增速有所回落；另一方面，2013 年下半年国内 PMI 持续好转，拉动大宗商品运输需求回升，同时库存周期作用下，钢厂开始补库存，拉动短期进口铁矿石需求快速增长，由此带动 BDI 迎来一轮较大反弹。

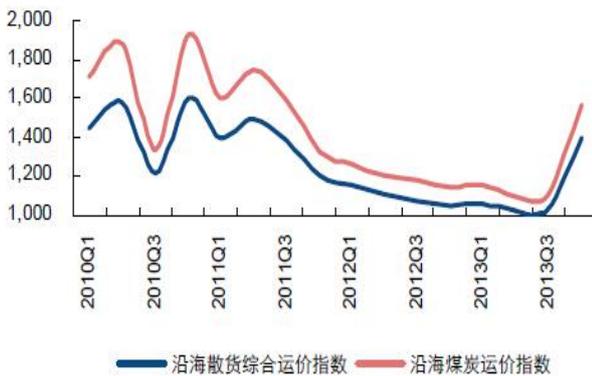
图 2：2011~2013 年 BDI 及 BCI 走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

沿海市场方面，与 BDI 指数变动趋势一致，2013 年沿海干散货运输市场亦呈现“先抑后扬”走势。上半年在运力过剩严重和进口煤价优势的共同作用下，沿海散货运输市场经历了前所未有的低迷，下半年受夏季电煤需求提振、台风滞留运力等因素影响，运价持续上涨。2013 年 CBFBI 全年均值为 1,126 点，与上年基本持平。

图 3: 2011~2013 年 CBF1 及 CBCFI 走势



资料来源: 中诚信资讯,中诚信证评整理

政策方面,为了缓解运力过剩问题,2013 年底,交通运输部与财政部、国家发改委及工信部共同印发了《老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案》,明确提出中央财政将安排专项资金按 1,500 元/总吨的基准对报废更新的船舶给予补助,补助资金按各 50% 的比例分别在完成拆船和造船后分两次发放。

表 1: 2011~2013 年公司干散货航运业务运行情况

时间	2011		2012		2013		
业务	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	
煤炭运输	内贸	5,782.0	521.4	5,331.6	516.8	6,115.1	540.3
	外贸	551.0	141.3	823.3	190.8	844.8	178.0
	合计	6,333.0	662.7	6,154.9	707.6	6,959.8	718.3
其他干散货	内贸	1,503.0	106.2	1,673.5	117.8	1,911.3	125.9
	外贸	1,783.0	816.8	2,821.8	1,085.9	2,907.9	1,327.5
	合计	3,286.0	923.0	4,495.3	1,203.7	4,719.1	1,453.4
合计	9,619.0	1,585.7	10,650.2	1,911.2	11,679.0	2,171.7	

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

得益于业务量的增长,2013 年,公司干散货运输业务实现营业收入 59.58 亿元,同比上升 7.92%,其中煤炭业务收入 26.99 亿元,仍是该业务板块的主要收入来源,但受铁矿石业务规模增长影响,其收入占比由上年的 49.77% 下降至 45.30%。受益于新交付的两艘 VLOC 投入运营及国内铁矿石对外依存度的提高,公司铁矿石运输业务继续保持增长态势,当年铁矿石运输收入达到 24.57 亿元,同比上升 13.70 个百分点,为公司业务稳定提供了一定的支撑。

整体看,随着运力交付量的逐渐收窄以及新版拆船补贴政策的落实,2014 年行业运力增速有望进一步放缓。在铁矿石和煤炭运输需求保持平稳的情况下,2014 年航运市场或将迎来复苏。

从业务运营情况来看,公司干散货运输以煤炭、铁矿石运输业务为主,钢铁、水泥、粮食、糖等其它散杂货为辅,该业务板块经营业绩与行业趋势紧密相连。2013 年,公司干散货运量和运输周转量分别为 11,679 万吨和 2,171.7 亿吨海里,同比分别增长 9.66% 和 13.62%。业务量的增长主要来自外贸业务,尤其是铁矿石进口业务的扩张,2013 年公司外贸铁矿石运量和运输周转量分别为 2,406.0 万吨和 1,130.7 亿吨海里,同比分别增长 16.55% 和 30.75%。但受运力过剩的影响,公司干散货运输业务的单位运价有所下降,一定程度削弱了由业务量增加而带来的收入增长。

表 2: 2013 年公司干散货业务收入构成

单位: 亿元				
货种	类型	收入	占比	同比增幅
煤炭	内贸	20.94	35.15%	-4.25%
	外贸	6.05	10.15%	7.84%
铁矿石	内贸	3.36	5.64%	23.99%
	外贸	21.21	35.60%	12.22%
其他干散货	内贸	4.12	6.92%	28.34%
	外贸	3.90	6.55%	34.02%
合计	-	59.58	100.00%	7.92%

注: 收入的分项、加总数据经四舍五入而得, 小数尾差并未调整, 下同;

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

运力方面，截至 2013 年 12 月 31 日公司干散货运输业务自有及控制船舶 210 艘，总运力合计为 1,377.38 万载重吨，其中自有船舶 133 艘，自有运力 973.89 万载重吨。随着 2 艘新增超级矿砂船（VLOC）的投入使用，公司 VLOC 数量达到 14 艘，运力合计 372.59 万载重吨，运力结构更加合理。

表 3：截至 2013 年 12 月 31 日公司干散货船队自有运力

船型	数量 (艘)	载重吨 (万吨)	运力比例 (%)	平均船龄 (年)
灵便型	98	423.24	43.46	13.8
巴拿马型	19	142.07	14.59	6.6
好望角型	2	35.99	3.70	0.4
VLOC	14	372.59	38.26	2.2
合计	133	973.89	100.00	11.4

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

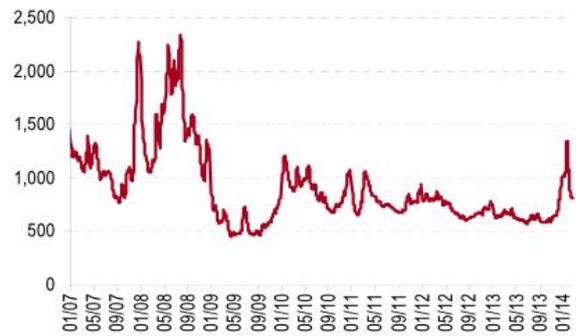
鉴于公司干散货运输船舶的船龄较大，公司陆续淘汰老旧散货船，同时订造新船，以调整船队结构，扩充干散货运力。2014 年公司自有散货运输船队将新增 18 艘散货船，总计 149 万载重吨。同时，公司现有 20 年以上船龄的老旧船 40 艘约 130.6 万载重吨，未来将分步骤进行处置。2013 年公司计提预计 2014 年处置干散货船舶的减值准备 2.89 亿元。

总体来看，在干散货市场触底反弹以及新交付船只投入运营、运力有所增加的作用下，2013 年公司干散货业务规模继续保持增长态势。外贸运输，尤其是外矿运输业务为公司业绩提供了重要支撑。未来国际干散货市场供需有望趋好，这将给公司干散货业务发展创造良好的外部环境。

受运输需求增速乏力影响，2013 年油运市场整体呈震荡下跌走势，运价持续低迷，年末市场成交有所恢复，未来在运力供给增速放缓的作用下，油运市场有望回暖；在全年油品运输量下滑的情况下，公司油运业务收入小幅下降

2013 年国际油轮运输市场整体呈下跌趋势。受美国石油增产影响，海运需求表现乏力，运价持续低迷。波罗的海原油运输指数 BDTI 全年均值为 629 点，同比下降 12.52%；波罗的海成品油运输指数 BCTI 均值为 619 点，同比下降 3.43%。但进入 2013 年冬季后，国际原油运输市场成交恢复，运价触底反弹，油运市场出现回暖迹象。

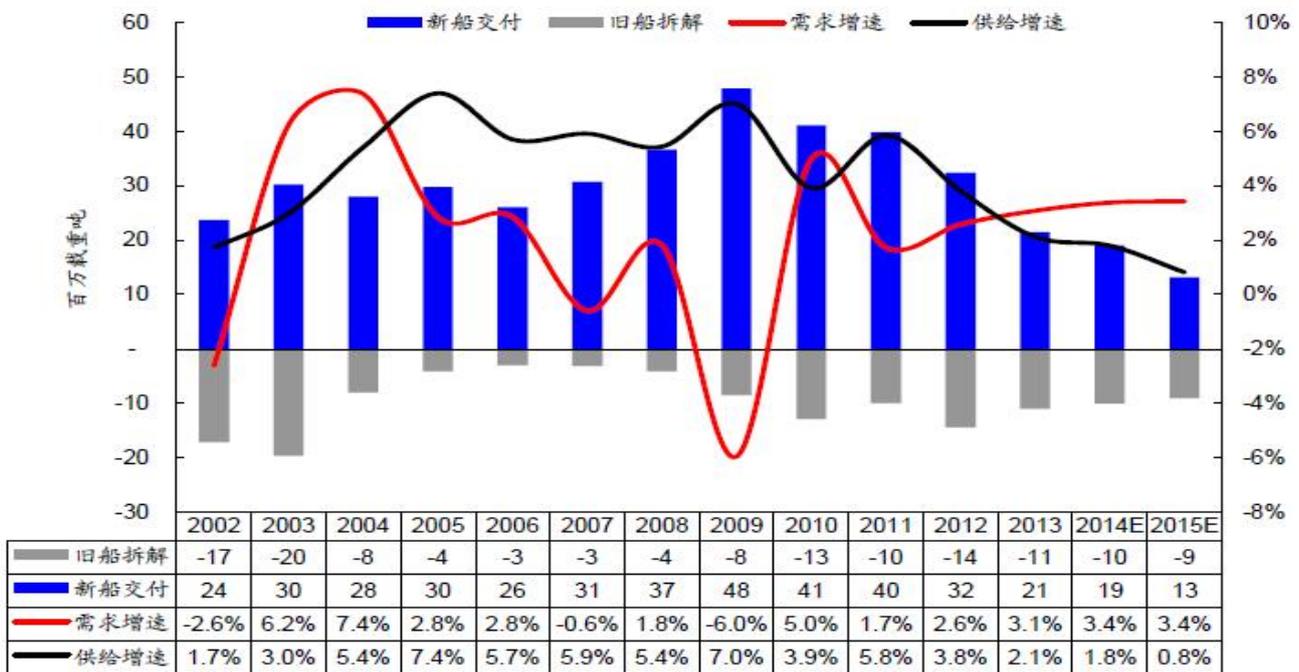
图 4：2010~2014 年 BDTI 走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从供求方面来看，由于全球原油运输需求缺乏弹性，近年来油运市场需求增速保持在较低水平；经历了前几年的新船集中交付后，2013 年市场订单量/现有运力的比例已经从高位的 49% 降为目前的 10%。未来两年油轮市场供求失衡局面将逐步得到改善，行业整体发展趋势向好。

图 5: 油轮市场供求关系



资料来源: 中诚信资讯,中诚信证评整理

受油运市场整体震荡下跌影响, 2013 年公司油品业务运输量为 7,843.1 万吨, 同比下降 2.39%; 完成货物运输周转量 1,941.1 亿吨海里, 同比减少

2.16%。其中, 原油运输量为 5,198.7 万吨, 同比下降 6.46%; 原油运输周转量为 1,479.1 亿吨海里, 同比下降 8.44%。

表 4: 2011~2013 年公司油品航运业务运行情况

时间	业务	2011		2012		2013	
		运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)
原油	内贸	4,171.3	181.1	3,074.7	127.2	2,909.4	132.4
	外贸	2,350.0	1,365.8	2,483.2	1,488.2	2,289.3	1,346.7
	合计	6,521.3	1,546.9	5,557.9	1,615.4	5,198.7	1,479.1
成品油	内贸	971.2	74.2	710.5	52.4	576.1	31.4
	外贸	1,272.3	252.1	1,766.9	316.2	2,068.3	430.7
	合计	2,243.5	326.3	2,477.4	368.6	2,644.4	462.0
合计	-	8,764.8	1,873.2	8,035.3	1,982.8	7,843.1	1,941.1

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

原油运输量的下降导致公司油品运输业务收入有所萎缩。2013 年公司实现油品运输收入 53.91 亿元, 同比减少 3.66%。从收入构成来看, 内贸原油收入占比最大, 为 32.67%。市场占有率方面, 2013 年公司内贸原油运输市场份额约 54%, 继续保持沿海油运市场的领先地位。同时, 公司利用 BCTI 运价短期回升和蓬莱 19-3 油田复产的积极因素, 及时将内贸运力调往外贸市场, 全年外贸成品油业务实现收入 16.68 亿元, 同比增长 21.31%。

表 5: 2013 年公司油品业务收入构成

单位: 亿元、%				
货种	类型	收入	占比	同比增幅
原油	内贸	17.61	32.67	-2.00
	外贸	16.62	30.83	-17.84
成品油	内贸	3.00	5.56	-25.19
	外贸	16.68	30.94	21.31
合计	-	53.91	100.00	-3.66

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

运力方面, 截至 2013 年 12 月 31 日, 公司油品运输业务自有及控制船舶 77 艘, 总运力合计为 746.69 万载重吨; 其中自有船舶 74 艘, 自有运力

733.69 万载重吨。公司油轮船队平均船龄为 7.1 年，较上年下降 0.6 年，整体船龄较低。

表 6: 截至 2013 年 12 月 31 日公司油轮船队自有运力

船型	数量 (艘)	载重吨 (万吨)	载重吨比例	平均船龄 (年)
灵便型	39	157.37	21.45%	8.2
巴拿马型	16	118.44	16.14%	6.6
阿芙拉型	6	65.64	8.95%	5.1
VLCC	13	392.24	53.46%	5.2
总计	74	733.69	100.00	7.1

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

由于远洋油品运输业务扩张的需要, 公司近年来一直在扩大油轮船队的运力规模。根据计划, 公司有 2 艘油轮将于 2014 年交付, 总计 43 万载重吨。同时, 公司 2013 年处置了 9 艘油轮, 总计 52.3 万载重吨, 未来公司将继续淘汰老旧船舶。

整体而言, 公司作为中国沿海原油运输的中坚力量, 近年来在巩固内贸原油市场份额的同时逐步扩大远洋油品运输业务, 为公司油品业务多元化发展奠定了基础。未来油运市场逐步回暖有望带动公司油品业务业绩回升。

财务分析

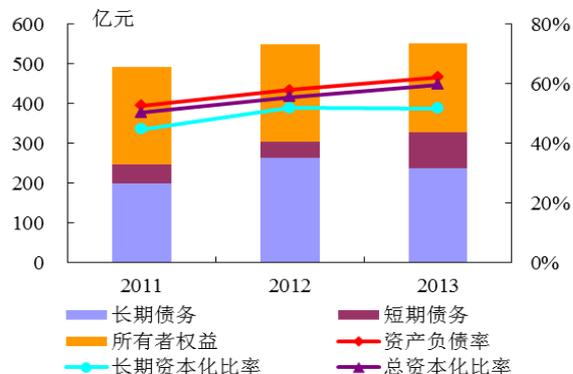
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告, 其中 2011、2012 年财务数据分别为 2012、2013 年财务报告的期初数。所有财务数据均为合并报表口径。此外, 由于公司 2012 年对投资性房地产的后续计量由成本计量模式变更为公允价值计量模式, 构成了会计政策变更, 2012 年度财务报告对由此产生的差异进行了追溯调整。

资本结构

近年来, 公司根据市场发展形势, 积极拓展远洋运输市场, 并新建了多艘船舶; 同时通过老旧运力的淘汰计划, 扩充自身的运力规模, 固定资产规模显著增加, 带动了资产规模的整体提升。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司资产总计为 588.42 亿元, 同比增加 1.70%。与资产规模增加相对应, 公司的负债规模亦有所上升, 使得公司资产负债率从 2012 年的 57.85% 上升到 2013 年的 62.25%。付息债务的

上升导致公司总资本化比率上升至 59.68%, 随着公司资本支出的持续, 预计公司的资产负债率和总资本化比率仍将会有所上升。

图 6: 2011~2013 年公司资本结构



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

随着资本支出的不断增加, 公司杠杆倍数有所增加, 资产负债率有所上升, 但目前仍处于同行业上市公司的平均水平。根据公司的资本支出计划, 2014 年其资本支出规模将达到 68.9 亿元, 上述资金将主要通过银行贷款来筹措, 因此预计公司未来杠杆水平将进一步上升。

表 7: 截至 2013 年末中国主要航运上市公司资本结构比较

公司	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)
中国远洋	1,619.26	1,198.12	73.99
中海发展	588.42	366.31	62.25
中海集运	508.17	265.99	52.34
中远航运	175.21	109.60	62.55
招商轮船	168.99	69.23	40.97
宁波海运	66.39	42.30	63.71
中海海盛	55.93	36.42	65.12

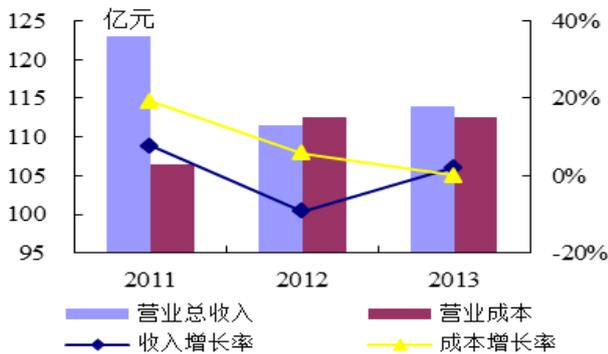
资料来源: 上市公司定期报告, 中诚信证评整理

总体看, 随着公司战略的逐步实施, 运力规模的扩张导致公司资本支出水平持续上升, 带动其负债规模及杠杆水平的提高。未来中诚信将密切关注公司债务水平及债务压力的变化。

盈利能力

2013 年国际航运需求不振、运力持续扩张导致供需矛盾依然突出, 航运市场持续低迷, 在此背景下, 公司积极调整业务结构, 优化内外贸运力配置, 全年实现营业总收入 113.92 亿元, 同比增长 2.11%。

图 7: 2011~2013 年公司收入成本分析



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

成本方面, 公司燃油成本占比最大, 2013 年共发生燃油费支出 48.19 亿元, 占公司营业成本的 42.82%。公司加大了节油力度, 在运输周转量上升的情况下, 其平均燃油单耗同比下降 4.7%。在收入小幅上升, 成本基本持平的情况下, 公司主营业务盈利能力有所回升, 当年营业毛利率从去年的 -0.93% 提高至 1.21%。

表 8: 公司与主要航运上市公司营业毛利率比较

	2011	2012	2013
中国远洋	-4.33	-0.53	0.82
中海发展	13.39	-0.93	1.21
中海集运	-7.16	-0.43	-5.48
中远航运	5.68	7.98	6.38
招商轮船	7.39	2.34	-2.87
宁波海运	25.53	16.71	25.77
中海海盛	6.31	-4.28	-2.64

资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

表 9: 2011~2013 年公司分板块毛利率分析

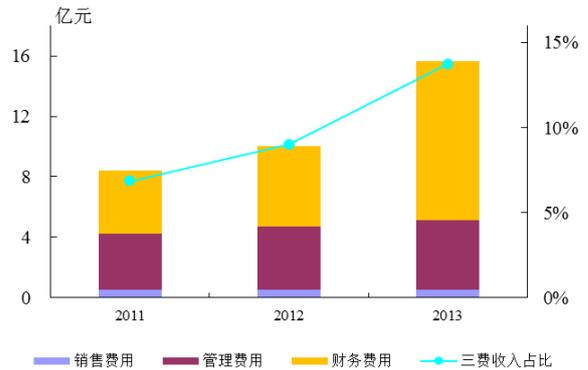
	2011	2012	2013
干散货运输	19.41	1.48	3.58
其中: 煤炭运输	25.29	-3.67	-0.85
其他干散货	7.99	6.59	7.26
油品运输	7.45	-3.87	-1.94
合计	13.39	-0.93	1.21

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2013 年公司三费收入比继续提高。全年三费收入比为 13.74%, 比 2012 年提高了 4.73 个百分点。其中, 销售费用较上年下降 1.88%, 管理费用同比上升 10.92%, 财务费用则涨幅明显, 比 2011 年增长了 96.11%, 主要系债务规模上升的

同时已交付船舶的利息费用无法资本化所致。

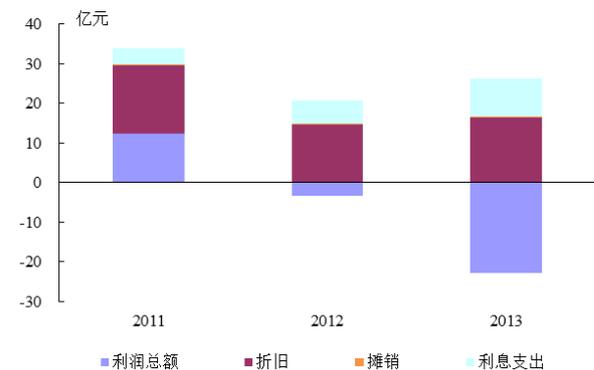
图 8: 2011~2013 年公司三费分析



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

获现能力方面, 2013 年公司主业呈微利状态, 但由于公司计提了处置船舶的减值准备 4.22 亿元、亏损合同预计负债 3.50 亿元等导致当期利润总额亏损幅度较大, 2013 年公司 EBITDA 降至 3.40 亿元, 同比下降 80.58%。

图 9: 2011~2013 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 行业的持续不景气使公司近年来盈利能力出现下滑, 公司通过调整业务结构、加大节油力度、加强与大客户的合作等方式提升经营效益, 2013 年营业毛利率有所回升。但受财务费用大幅上升影响, 公司整体盈利能力仍较弱。考虑到公司拥有良好的客户基础、内外兼营的业务模式, 未来随着行业逐步回暖, 需求增加以及运力结构日趋合理, 公司的盈利能力或将有所改善。

偿债能力

随着自有运力的扩张, 公司债务规模进一步扩大, 截至 2013 年 12 月 31 日, 公司总债务规模升至 328.77 亿元, 较年初增加 23.56 亿元。从债务结构来看, 2013 年公司长期债务 238.04 亿元, 短期

债务 90.72 亿元，长短期债务比为 0.38，公司债券以长期债务为主，这与其资本支出期限结构相匹配，债务结构较为合理，增加了财务的稳定性。

表 10：2011~2013 年公司主要偿债能力指标

	2011	2012	2013
短期债务（亿元）	48.78	41.95	90.72
长期债务（亿元）	198.65	263.27	238.04
长短期债务比（X）	0.25	0.16	0.38
总债务（亿元）	247.43	305.21	328.77
EBITDA（亿元）	33.86	17.48	3.40
总债务/EBITDA（X）	7.31	17.46	96.83
EBITDA 利息保障 倍数（X）	4.48	1.69	0.28
经营活动净现金流（亿元）	14.71	9.78	15.55
经营活动净现金流/ 总债务（X）	0.06	0.03	0.05
经营活动净现金流/ 利息支出（X）	1.95	0.95	1.26

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受债务水平上升和获现能力下降影响，2013 年公司偿债指标有所弱化，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 96.83 和 0.28，EBITDA 对债务及利息支出的保障能力有所下降。

现金流方面，2013 年公司实现经营性活动净现金流 15.55 亿元，较上年增加 5.77 亿元，经营活动净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.05 和 1.26，分别较上年提高 0.02 和 0.31，公司现金流对债务及利息的保障能力有所上升。

或有事项方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保余额合计约为 0.50 亿元，占归属于母公司所有者权益的 0.24%，系公司对其非全资子公司中国东方液化天然气运输投资有限公司的联营单船公司宝瓶座 LNG 和双子座 LNG 以及非全资子公司中国北方液化天然气运输投资有限公司的联营单船公司白羊座 LNG 和摩羯座 LNG 进行租约担保，担保金额不超过 820 万美元，约合人民币 4,999 万元。截至 2013 年 12 月 31 日，公司并无由未决诉讼及其他重大或有事项引起的预计负债。

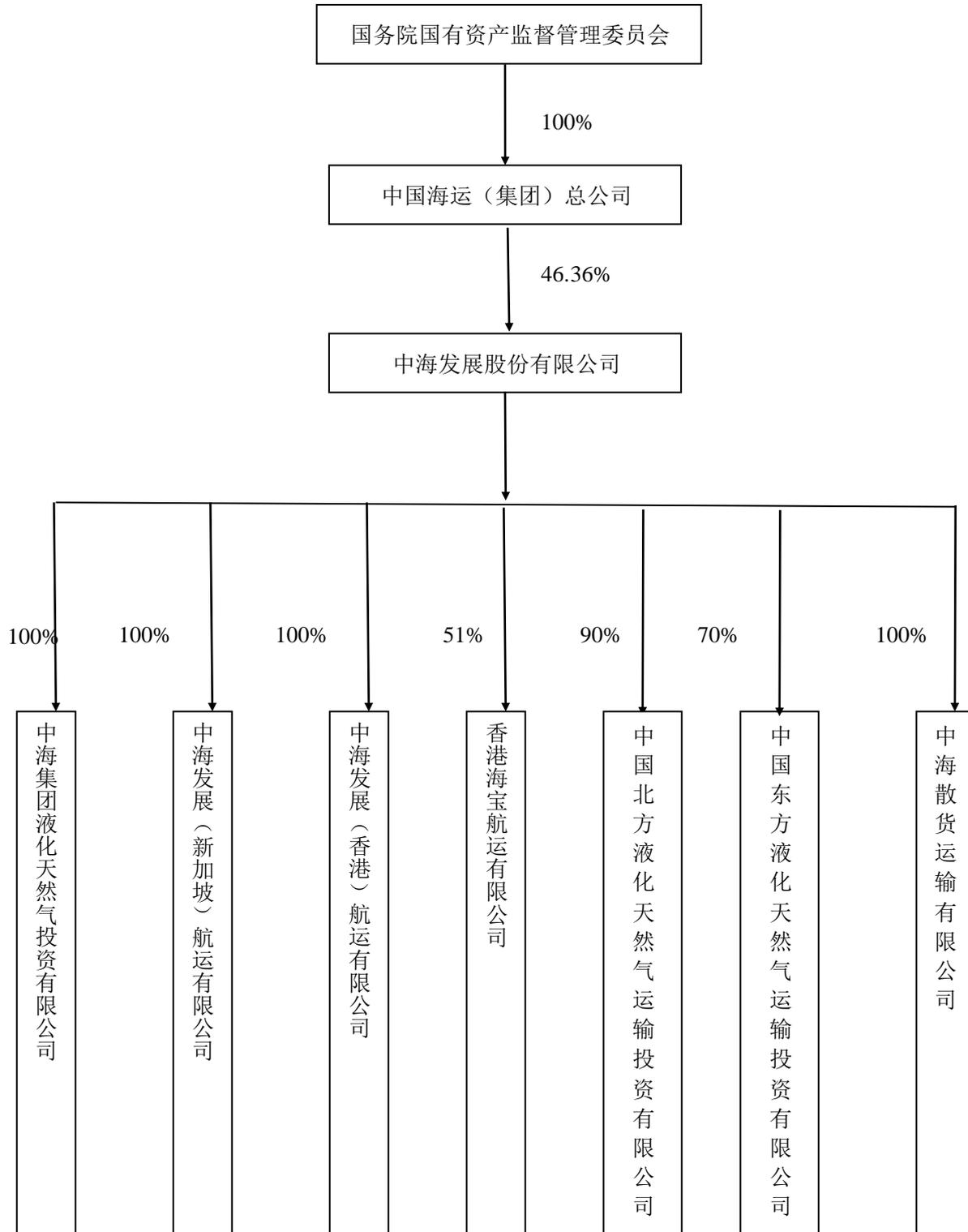
综上所述，尽管公司 2013 年出现较大幅度亏损，且未来仍有较大规模的资本支出，债务规模存在进一步上升的压力，但随着航运市场的见底回升，公司盈利能力将有所改善，加之其拥有多元化的业务结构、稳定的客户群体、充足的备用流动性

及股东的有力支持，因此公司整体偿债能力极强，违约风险极低。

结 论

综上，中诚信证评维持中海发展股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持本次发行的可转换公司债券信用等级为 **AAA**。

附一：中海发展股份有限公司股权结构图（2013年12月31日）



附二：中海发展股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013
货币资金	337,669.20	328,574.49	191,920.41
应收账款净额	93,832.58	128,504.86	159,863.08
存货净额	82,396.06	93,415.93	88,828.73
流动资产	586,118.26	646,141.02	504,394.94
长期投资	356,681.87	402,624.14	470,956.62
固定资产合计	4,200,235.70	4,692,715.30	4,850,076.24
总资产	5,174,728.83	5,786,052.28	5,884,247.90
短期债务	487,765.43	419,488.90	907,211.80
长期债务	1,986,511.30	2,632,653.36	2,380,447.96
总债务(短期债务+长期债务)	2,474,276.73	3,052,142.26	3,287,659.76
总负债	2,728,619.22	3,347,495.95	3,663,060.22
所有者权益(含少数股东权益)	2,446,109.61	2,438,556.32	2,221,187.68
营业总收入	1,229,058.32	1,115,664.95	1,139,203.69
三费前利润	152,908.46	-17,030.84	7,137.40
投资收益	37,182.49	29,877.38	11,706.00
净利润	109,366.38	13,776.91	-228,174.16
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	340,489.45	174,825.54	33,952.03
经营活动产生现金净流量	147,144.82	97,811.16	155,484.09
投资活动产生现金净流量	-885,814.77	-605,492.96	-414,027.38
筹资活动产生现金净流量	973,916.29	498,393.47	123,725.05
现金及现金等价物净增加额	231,495.73	-9,094.71	-136,654.07
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	13.39	-0.93	1.21
所有者权益收益率(%)	4.47	0.56	-10.27
EBITDA/营业总收入(%)	27.70	15.67	2.98
速动比率(X)	0.78	0.87	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.03	0.05
经营活动净现金/短期债务(X)	0.30	0.23	0.17
经营活动净现金/利息支出(X)	1.95	0.95	1.26
EBITDA 利息倍数(X)	4.51	1.69	0.28
总债务/EBITDA(X)	7.27	17.46	96.83
资产负债率(%)	52.73	57.85	62.25
总资本化比率(%)	50.29	55.59	59.68
长期资本化比率(%)	44.82	51.91	51.73

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪009号

中海发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中海发展股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年四月十一日

中海发展股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	中海发展股份有限公司		
发行规模	人民币 50 亿元		
存续期限	第一期品种一：2012/8/3-2015/8/3		
	第一期品种二：2012/8/3-2022/8/3		
	第二期品种一：2012/10/29-2019/10/29		
	第二期品种二：2012/10/29-2022/10/29		
上次评级时间	2013/4/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望：稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望：稳定

概况数据

中海发展	2011	2012	2013	
所有者权益（亿元）	244.61	243.86	222.12	
总资产（亿元）	517.47	578.61	588.42	
总债务（亿元）	247.43	305.21	328.77	
营业总收入（亿元）	122.91	111.57	113.92	
营业毛利率（%）	13.39	-0.93	1.21	
EBITDA（亿元）	34.05	17.48	3.40	
所有者权益收益率（%）	4.47	0.56	-10.27	
资产负债率（%）	52.73	57.85	62.25	
总债务/EBITDA（X）	7.27	17.46	96.83	
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	1.69	0.28	
中国海运	2010	2011	2012	2013.Q3
所有者权益（亿元）	821.13	794.35	826.91	790.22
总资产（亿元）	1,429.26	1,610.34	1,758.14	1,727.58
总债务（亿元）	362.12	578.29	667.01	720.97
营业总收入（亿元）	648.11	635.01	660.97	505.59
营业毛利率（%）	16.36	6.02	4.97	4.91
EBITDA（亿元）	117.84	51.09	62.80	-
所有者权益收益率（%）	7.70	-0.83	1.44	-1.03
资产负债率（%）	42.55	50.67	52.97	54.26
总债务/EBITDA（X）	3.07	10.81	10.62	-
EBITDA 利息倍数（X）	10.34	3.32	1.47	-

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

基本观点

2013 年，全球经济依旧低迷，国际航运市场低位运行，航运企业普遍面临较大的经营压力。在此背景下，中海发展股份有限公司（以下简称“中海发展”或“公司”）依托其较为显著的规模优势、突出的市场地位、多元化的业务结构以及良好的客户基础实现了营业收入的小幅增长，目前公司业务结构合理，融资渠道较为畅通，备用流动性充足，有利于抵御航运业不景气带来的资金压力和财务风险。

同时，中诚信证评也关注到受航运运力过剩、运价总体走低等因素的影响，公司利润水平出现较大幅度下滑，而航运业完全复苏尚需时日，公司未来还将有较大规模的资本支出，中诚信证评密切关注这些因素对公司信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持“中海发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AAA，中海发展主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该债项级别考虑了中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”或“集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券偿付的保障作用。

正面

- ▶ 外贸干散货业务规模稳定增长。公司大力拓展外贸干散货运输业务，2013 年公司外贸干散货运输周转量占干散货运输比重近 70%；全年实现运输业务收入 31.16 亿元，同比增长 13.64%，为公司贡献利润 3.16 亿元，对稳定公司业绩发挥了重要作用。
- ▶ 船队实力有所增强，结构日趋完善。2013 年公司新增自有船舶 39 艘，新增运力 312.16 万吨，其中新增超级矿砂船 2 艘；并陆续淘汰老旧船舶，船队平均船龄降低了 1.5 年，船龄结构日趋合理，船队竞争力进一步增强。
- ▶ 客户合作关系良好，合同运价相对较为稳定。公司主要客户为大型石油、电力及钢铁公司，

分析师

方琦 qfang@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014年4月11日

航运需求量大，保证了公司新增运力的利用效率；同时，高比例的 COA 合同有助于提高公司运价的稳定性，增强公司抵御行业波动风险的能力。

- 财务政策较为稳健，备用流动性充足。公司目前资产负债率处于行业上市公司平均水平，良好的银企关系和股东的有力支持使公司具有较强的财务弹性，为债务本息偿还提供了强有力保障。

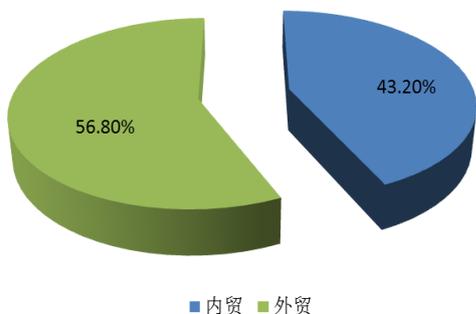
关注

- 2014 年以来干散货及油品运输市场有所回暖，但航运业景气度仍较低，行业整体完全复苏仍需时日。
- 新船交付带来的资本支出提高了公司的财务杠杆，2014 年公司仍有较大规模的资本支出，这将增加公司的债务压力。

基本分析

在全球经济不景气、航运业继续低位运行的情况下，公司深化“大客户、大合作、大服务”战略，在市场营销、安全管理、降本增效和管理提升等方面取得了一定成效，整体保持稳健发展态势。2013年公司实现主营业务收入 113.49 亿元，同比增长 2.09%，其中内贸运输收入 49.03 亿元，外贸运输收入 64.46 亿元，两者占主营业务收入的比重分别为 43.20% 和 56.80%。外贸业务收入占比较上年提高 1.77 个百分点，外贸业务比重呈持续上升态势，符合公司整体业务发展规划。

图 1：2013 年公司内外贸业务收入占比



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2013 年 12 月 31 日，公司自有及控制的船舶总量为 297 艘，总运力 2,221.28 万吨，其中自有船舶 287 艘，合计运力 2,124.08 万吨，其余为租入船舶。

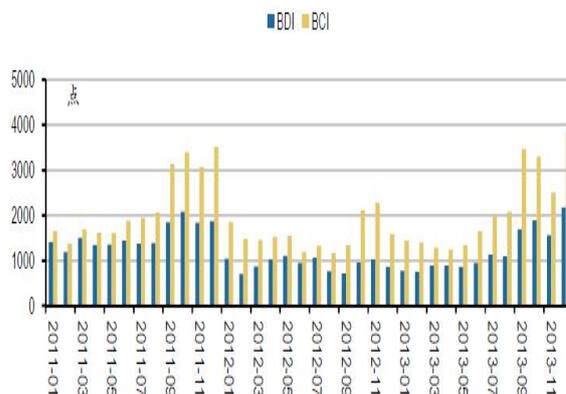
供给端改善及短期需求刺激使得干散货市场 2013 年下半年出现反弹，整体表现好于上年；受行业转暖、自有运力增加影响，公司干散货业务规模保持上升趋势，外矿运输业务增长为公司业绩提供重要支撑。

2013 年由于全球主要经济体需求不振，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾依然突出，航运企业仍面临较大的经营压力。但 2013 年下半年以来，干散货市场出现一定程度的反弹，供给端改善加上需求刺激带来了干散货行业的回暖。

国际干散货方面，2013 年国际干散货运输市场整体表现好于上年，全年运价呈“前低后高”走势，BDI 全年均值 1,214 点，同比增长 32%，年内峰值高达 2,337 点，创近三年新高。一方面，经过近五年的消化，上一轮牛市海量订单的交付压力逐步减

小，行业运力增速有所回落；另一方面，2013 年下半年国内 PMI 持续好转，拉动大宗商品运输需求回升，同时库存周期作用下，钢厂开始补库存，拉动短期进口铁矿石需求快速增长，由此带动 BDI 迎来一轮较大反弹。

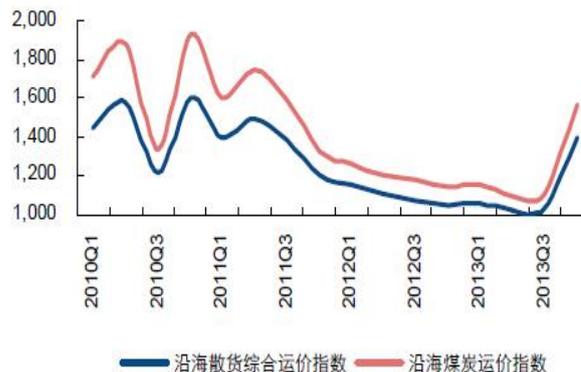
图 2：2011~2013 年 BDI 及 BCI 走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

沿海市场方面，与 BDI 指数变动趋势一致，2013 年沿海干散货运输市场亦呈现“先抑后扬”走势。上半年在运力过剩严重和进口煤价优势的共同作用下，沿海散货运输市场经历了前所未有的低迷，下半年受夏季电煤需求提振、台风滞留运力等因素影响，运价持续上涨。2013 年 CBFI 全年均值为 1,126 点，与上年基本持平。

图 3：2011~2013 年 CBFI 及 CBCFI 走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

政策方面，为了缓解运力过剩问题，2013 年底，交通运输部与财政部、国家发改委及工信部共同印发了《老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案》，明确提出中央财政将安排专项资金按 1,500 元/总吨的基准对报废更新的船舶给予补助，补助资金按各 50% 的比例分别在完成拆船和造船后分两次发放。

整体看,随着运力交付量的逐渐收窄以及新版拆船补贴政策落实,2014年行业运力增速有望进一步放缓。在铁矿石和煤炭运输需求保持平稳的情况下,2014年航运市场或将迎来复苏。

从业务运营情况来看,公司干散货运输以煤炭、铁矿石运输业务为主,钢铁、水泥、粮食、糖等其它散杂货为辅,该业务板块经营业绩与行业趋势紧密相连。2013年,公司干散货运量和运输周转量分别为11,679万吨和2,171.7亿吨海里,同比分

别增长9.66%和13.62%。业务量的增长主要来自外贸业务,尤其是铁矿石进口业务的扩张,2013年公司外贸铁矿石运量和运输周转量分别为2,406.0万吨和1,130.7亿吨海里,同比分别增长16.55%和30.75%。但受运力过剩的影响,公司干散货运输业务的单位运价有所下降,一定程度削弱了由业务量增加而带来的收入增长。

表 1: 2011~2013 年公司干散货航运业务运行情况

时间	业务	2011		2012		2013	
		运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)
煤炭运输	内贸	5,782.0	521.4	5,331.6	516.8	6,115.1	540.3
	外贸	551.0	141.3	823.3	190.8	844.8	178.0
	合计	6,333.0	662.7	6,154.9	707.6	6,959.8	718.3
其他干散货	内贸	1,503.0	106.2	1,673.5	117.8	1,911.3	125.9
	外贸	1,783.0	816.8	2,821.8	1,085.9	2,907.9	1,327.5
	合计	3,286.0	923.0	4,495.3	1,203.7	4,719.1	1,453.4
合计	9,619.0	1,585.7	10,650.2	1,911.2	11,679.0	2,171.7	

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

得益于业务量的增长,2013年,公司干散货运输业务实现营业收入59.58亿元,同比上升7.92%,其中煤炭业务收入26.99亿元,仍是该业务板块的主要收入来源,但受铁矿石业务规模增长影响,其收入占比由上年的49.77%下降至45.30%。受益于新交付的两艘VLOC投入运营及国内铁矿石对外依存度的提高,公司铁矿石运输业务继续保持增长态势,当年铁矿石运输收入达到24.57亿元,同比上升13.70个百分点,为公司业务稳定提供了一定的支撑。

表 2: 2013 年公司干散货业务收入构成

单位: 亿元				
货种	类型	收入	占比	同比增幅
煤炭	内贸	20.94	35.15%	-4.25%
	外贸	6.05	10.15%	7.84%
铁矿石	内贸	3.36	5.64%	23.99%
	外贸	21.21	35.60%	12.22%
其他干散货	内贸	4.12	6.92%	28.34%
	外贸	3.90	6.55%	34.02%
合计	-	59.58	100.00%	7.92%

注: 收入的分项、加总数据经四舍五入而得,小数字差并未调整,下同;

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

运力方面,截至2013年12月31日公司干散货运输业务自有及控制船舶210艘,总运力合计为1,377.38万载重吨,其中自有船舶133艘,自有运力973.89万载重吨。随着2艘新增超级矿砂船(VLOC)投入使用,公司VLOC数量达到14艘,运力合计372.59万载重吨,运力结构更加合理。

表 3: 截至 2013 年 12 月 31 日公司干散货船队自有运力

船型	数量 (艘)	载重吨 (万吨)	运力比例 (%)	平均船龄 (年)
灵便型	98	423.24	43.46	13.8
巴拿马型	19	142.07	14.59	6.6
好望角型	2	35.99	3.70	0.4
VLOC	14	372.59	38.26	2.2
合计	133	973.89	100.00	11.4

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

鉴于公司干散货运输船舶的船龄较大,公司陆续淘汰老旧散货船,同时订造新船,以调整船队结构,扩充干散货运力。2014年公司自有散货运输船队将新增18艘散货船,总计149万载重吨。同时,公司现有20年以上船龄的老旧船40艘约130.6万载重吨,未来将分步骤进行处置。2013年公司计提预计2014年处置干散货船舶的减值准备2.89亿元。

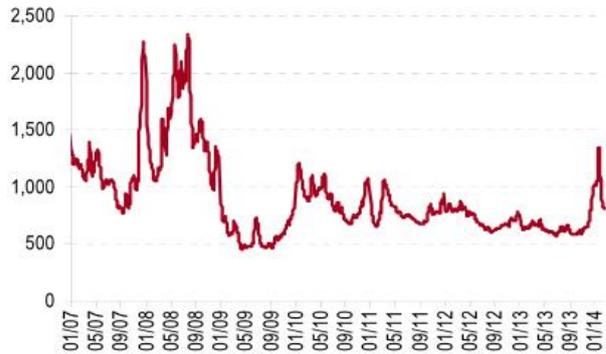
总体来看，在干散货市场触底反弹以及新交付船只投入运营、运力有所增加的作用下，2013 年公司干散货业务规模继续保持增长态势。外贸运输，尤其是外矿运输业务为公司业绩提供了重要支撑。未来国际干散货市场供需有望趋好，这将给公司干散货业务发展创造良好的外部环境。

受运输需求增速乏力影响，2013 年油运市场整体呈震荡下跌走势，运价持续低迷，年末市场成交有所恢复，未来在运力供给增速放缓的作用下，油运市场有望回暖；在全年油品运输量下滑的情况下，公司油运业务收入小幅下降

2013 年国际油轮运输市场整体呈下跌趋势。受美国石油增产影响，海运需求表现乏力，运价持续低迷。波罗的海原油运输指数 BDTI 全年均值为 629 点，同比下降 12.52%；波罗的海成品油运输指数 BCTI 均值为 619 点，同比下降 3.43%。但进入 2013 年冬季后，国际原油运输市场成交恢复，运价

触底反弹，油运市场出现回暖迹象。

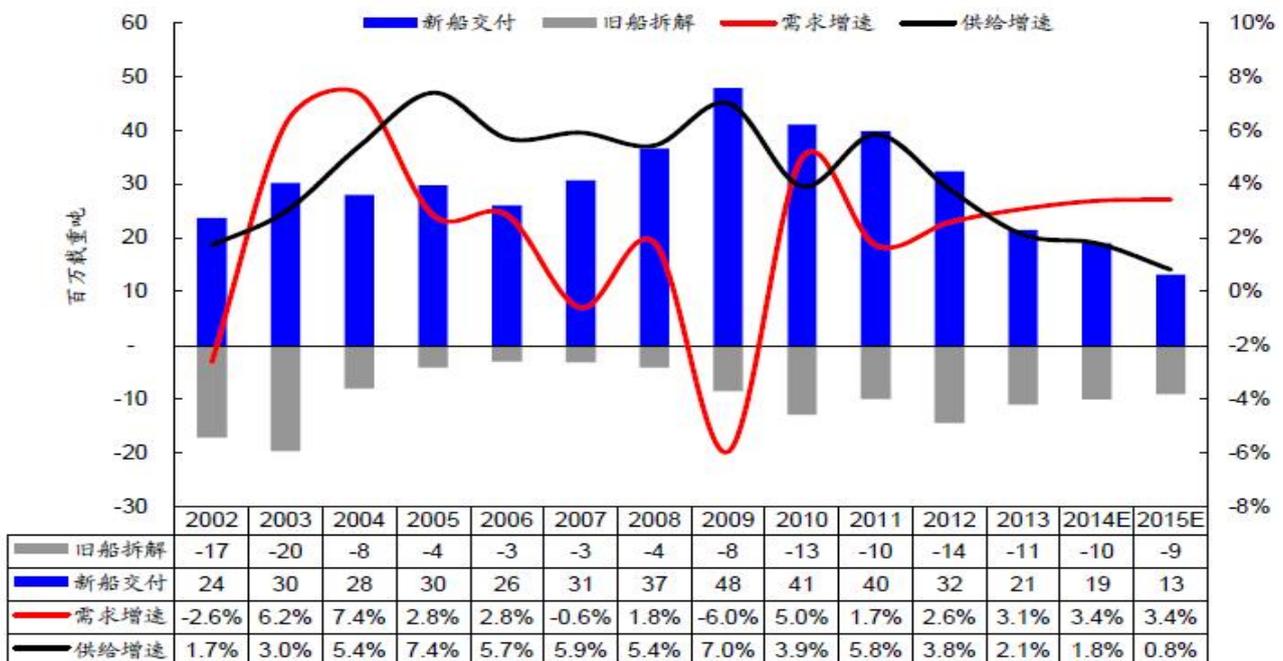
图 4：2010~2014 年 BDTI 走势



资料来源：中诚信资讯,中诚信证评整理

从供求方面来看，由于全球原油运输需求缺乏弹性，近年来油运市场需求增速保持在较低水平；经历了前几年的新船集中交付后，2013 年市场订单量/现有运力的比例已经从高位的 49% 降为目前的 10%。未来两年油轮市场供求失衡局面将逐步得到改善，行业整体发展趋势向好。

图 5：油轮市场供求关系



资料来源：中诚信资讯,中诚信证评整理

受油运市场整体震荡下跌影响，2013 年公司油品业务运输量为 7,843.1 万吨，同比下降 2.39%；完成货物运输周转量 1,941.1 亿吨海里，同比减少 2.16%。其中，原油运输量为 5,198.7 万吨，同比下降 6.46%；原油运输周转量为 1,479.1 亿吨海里，同

比下降 8.44%。

表 4: 2011~2013 年公司油品航运业务运行情况

时间		2011		2012		2013	
业务		运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)	运量 (万吨)	运输周转量 (亿吨海里)
原油	内贸	4,171.3	181.1	3,074.7	127.2	2,909.4	132.4
	外贸	2,350.0	1,365.8	2,483.2	1,488.2	2,289.3	1,346.7
	合计	6,521.3	1,546.9	5,557.9	1,615.4	5,198.7	1,479.1
成品油	内贸	971.2	74.2	710.5	52.4	576.1	31.4
	外贸	1,272.3	252.1	1,766.9	316.2	2,068.3	430.7
	合计	2,243.5	326.3	2,477.4	368.6	2,644.4	462.0
合计	-	8,764.8	1,873.2	8,035.3	1,982.8	7,843.1	1,941.1

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

原油运输量的下降导致公司油品运输业务收入有所萎缩。2013 年公司实现油品运输收入 53.91 亿元, 同比减少 3.66%。从收入构成来看, 内贸原油收入占比最大, 为 32.67%。市场占有率方面, 2013 年公司内贸原油运输市场份额约 54%, 继续保持沿海油运市场的领先地位。同时, 公司利用 BCTI 运价短期回升和蓬莱 19-3 油田复产的积极因素, 及时将内贸运力调往外贸市场, 全年外贸成品油业务实现收入 16.68 亿元, 同比增长 21.31%。

表 5: 2013 年公司油品业务收入构成

单位: 亿元、%

货种	类型	收入	占比	同比增幅
原油	内贸	17.61	32.67	-2.00
	外贸	16.62	30.83	-17.84
成品油	内贸	3.00	5.56	-25.19
	外贸	16.68	30.94	21.31
合计	-	53.91	100.00	-3.66

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

运力方面, 截至 2013 年 12 月 31 日, 公司油品运输业务自有及控制船舶 77 艘, 总运力合计为 746.69 万载重吨; 其中自有船舶 74 艘, 自有运力 733.69 万载重吨。公司油轮船队平均船龄为 7.1 年, 较上年下降 0.6 年, 整体船龄较低。

表 6: 截至 2013 年 12 月 31 日公司油轮船队自有运力

船型	数量 (艘)	载重吨 (万吨)	载重吨 比例	平均船龄 (年)
灵便型	39	157.37	21.45%	8.2
巴拿马型	16	118.44	16.14%	6.6
阿芙拉型	6	65.64	8.95%	5.1
VLCC	13	392.24	53.46%	5.2
总计	74	733.69	100.00	7.1

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

由于远洋油品运输业务扩张的需要, 公司近年来一直在扩大油轮船队的运力规模。根据计划, 公司有 2 艘油轮将于 2014 年交付, 总计 43 万载重吨。同时, 公司 2013 年处置了 9 艘油轮, 总计 52.3 万载重吨, 未来公司将继续淘汰老旧船舶。

整体而言, 公司作为中国沿海原油运输的中坚力量, 近年来在巩固内贸原油市场份额的同时逐步扩大远洋油品运输业务, 为公司油品业务多元化发展奠定了基础。未来油运市场逐步回暖有望带动公司油品业务业绩回升。

财务分析

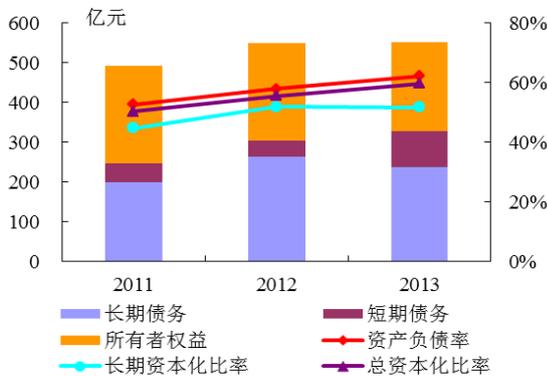
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告, 其中 2011、2012 年财务数据分别为 2012、2013 年财务报告的期初数。所有财务数据均为合并报表口径。此外, 由于公司 2012 年对投资性房地产的后续计量由成本计量模式变更为公允价值计量模式, 构成了会计政策变更, 2012 年度财务报告对由此产生的差异进行了追溯调整。

资本结构

近年来, 公司根据市场发展形势, 积极拓展远洋运输市场, 并新建了多艘船舶; 同时通过老旧运力的淘汰计划, 扩充自身的运力规模, 固定资产规模显著增加, 带动了资产规模的整体提升。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司资产总计为 588.42 亿元, 同比增加 1.70%。与资产规模增加相对应, 公司的负债规模亦有所上升, 使得公司资产负债率从 2012

年的 57.85% 上升到 2013 年的 62.25%。付息债务的上升导致公司总资本化比率上升至 59.68%，随着公司资本支出的持续，预计公司的资产负债率和总资本化比率仍将会有所上升。

图 6：2011~2013 年公司资本结构



资料来源：公司定期报告,中诚信证评整理

随着资本支出的不断增加，公司杠杆倍数有所增加，资产负债率有所上升，但目前仍处于同行业上市公司的平均水平。根据公司的资本支出计划，2014 年其资本支出规模将达到 68.9 亿元，上述资金将主要通过银行贷款来筹措，因此预计公司未来杠杆水平将进一步上升。

表 7：截至 2013 年末中国主要航运上市公司资本结构比较

公司	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)
中国远洋	1,619.26	1,198.12	73.99
中海发展	588.42	366.31	62.25
中海集运	508.17	265.99	52.34
中远航运	175.21	109.60	62.55
招商轮船	168.99	69.23	40.97
宁波海运	66.39	42.30	63.71
中海海盛	55.93	36.42	65.12

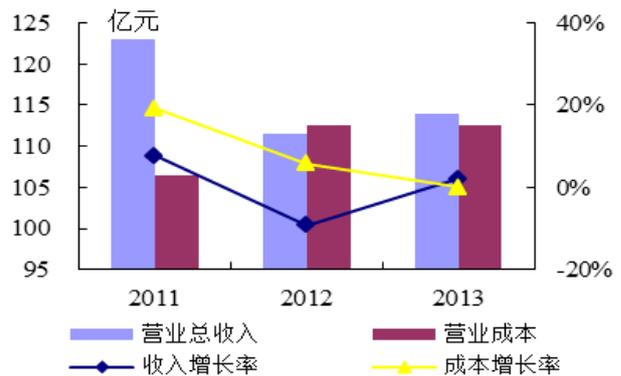
资料来源：上市公司定期报告,中诚信证评整理

总体看，随着公司战略的逐步实施，运力规模的扩张导致公司资本支出水平持续上升，带动其负债规模及杠杆水平的提高。未来中诚信将密切关注公司债务水平及债务压力的变化。

盈利能力

2013 年国际航运需求不振、运力持续扩张导致供需矛盾依然突出，航运市场持续低迷，在此背景下，公司积极调整业务结构，优化内外贸运力配置，全年实现营业总收入 113.92 亿元，同比增长 2.11%。

图 7：2011~2013 年公司收入成本分析



资料来源：公司提供,中诚信证评整理

成本方面，公司燃油成本占比最大，2013 年共发生燃油费支出 48.19 亿元，占公司营业成本的 42.82%。公司加大了节油力度，在运输周转量上升的情况下，其平均燃油单耗同比下降 4.7%。在收入小幅上升，成本基本持平的情况下，公司主营业务盈利能力有所回升，当年营业毛利率从去年的 -0.93% 提高至 1.21%。

表 8：公司与主要航运上市公司营业毛利率比较

	单位：%		
	2011	2012	2013
中国远洋	-4.33	-0.53	0.82
中海发展	13.39	-0.93	1.21
中海集运	-7.16	-0.43	-5.48
中远航运	5.68	7.98	6.38
招商轮船	7.39	2.34	-2.87
宁波海运	25.53	16.71	25.77
中海海盛	6.31	-4.28	-2.64

资料来源：中诚信资讯,中诚信证评整理

表 9：2011~2013 年公司分板块毛利率分析

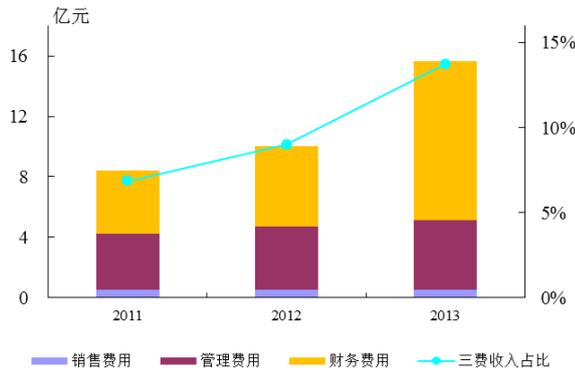
	单位：%		
	2011	2012	2013
干散货运输	19.41	1.48	3.58
其中：煤炭运输	25.29	-3.67	-0.85
其他干散货	7.99	6.59	7.26
油品运输	7.45	-3.87	-1.94
合计	13.39	-0.93	1.21

资料来源：公司提供,中诚信证评整理

期间费用方面，2013 年公司三费收入比继续提高。全年三费收入比为 13.74%，比 2012 年提高了 4.73 个百分点。其中，销售费用较上年下降 1.88%，管理费用同比上升 10.92%，财务费用则涨幅明显，比 2011 年增长了 96.11%，主要系债务规模上升的

同时已交付船舶的利息费用无法资本化所致。

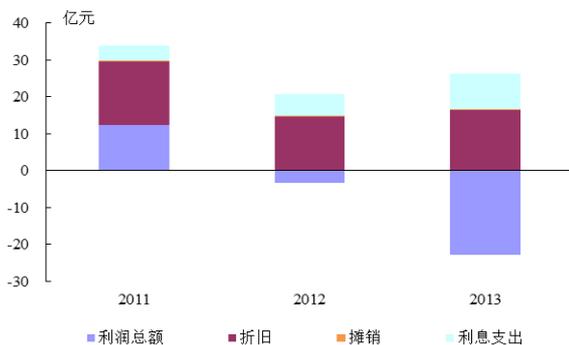
图 8：2011~2013 年公司三费分析



资料来源：公司提供,中诚信证评整理

获现能力方面，2013 年公司主业呈微利状态，但由于公司计提了处置船舶的减值准备 4.22 亿元、亏损合同预计负债 3.50 亿元等导致当期利润总额亏损幅度较大，2013 年公司 EBITDA 降至 3.40 亿元，同比下降 80.58%。

图 9：2011~2013 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司提供,中诚信证评整理

总体来看，行业的持续不景气使公司近年来盈利能力出现下滑，公司通过调整业务结构、加大节油力度、加强与大客户的合作等方式提升经营效益，2013 年营业毛利率有所回升。但受财务费用大幅上升影响，公司整体盈利能力仍较弱。考虑到公司拥有良好的客户基础、内外兼营的业务模式，未来随着行业逐步回暖，需求增加以及运力结构日趋合理，公司的盈利能力或将有所改善。

偿债能力

随着自有运力的扩张，公司债务规模进一步扩大，截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务规模升至 328.77 亿元，较年初增加 23.56 亿元。从债务结构来看，2013 年公司长期债务 238.04 亿元，短期债务 90.72 亿元，长短期债务比为 0.38，公司债务

以长期债务为主，这与其资本支出期限结构相匹配，债务结构较为合理，增加了财务的稳定性。

表 10：2011~2013 年公司主要偿债能力指标

	2011	2012	2013
短期债务 (亿元)	48.78	41.95	90.72
长期债务 (亿元)	198.65	263.27	238.04
长短期债务比 (X)	0.25	0.16	0.38
总债务 (亿元)	247.43	305.21	328.77
EBITDA (亿元)	33.86	17.48	3.40
总债务/EBITDA (X)	7.31	17.46	96.83
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.48	1.69	0.28
经营活动净现金流 (亿元)	14.71	9.78	15.55
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.06	0.03	0.05
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.95	0.95	1.26

资料来源：公司提供,中诚信证评整理

受债务水平上升和获现能力下降影响，2013 年公司偿债指标有所弱化，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 96.83 和 0.28，EBITDA 对债务及利息支出的保障能力有所下降。

现金流方面，2013 年公司实现经营性活动净现金流 15.55 亿元，较上年增加 5.77 亿元，经营活动净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.05 和 1.26，分别较上年提高 0.02 和 0.31，公司现金流对债务及利息的保障能力有所上升。

或有事项方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保余额合计约为 0.50 亿元，占归属于母公司所有者权益的 0.24%，系公司对其非全资子公司中国东方液化天然气运输投资有限公司的联营单船公司宝瓶座 LNG 和双子座 LNG 以及非全资子公司中国北方液化天然气运输投资有限公司的联营单船公司白羊座 LNG 和摩羯座 LNG 进行租约担保，担保金额不超过 820 万美元，约合人民币 4,999 万元。截至 2013 年 12 月 31 日，公司并无由未决诉讼及其他重大或有事项引起的预计负债。

综上所述，尽管公司 2013 年出现较大幅度亏损，且未来仍有较大规模的资本支出，债务规模存在进一步上升的压力，但随着航运市场的见底回升，公司盈利能力将有所改善，加之其拥有多元化的业务结构、稳定的客户群体、充足的备用流动性及股东的有力支持，因此公司整体偿债能力极强，

违约风险极低。

担保实力

中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”或“集团”）为本债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国海运成立于 1997 年 7 月 1 日，系国有独资企业，目前是中国第二大航运企业，中国沿海的最大承运人。集团拥有以集装箱运输、油运、货运、客运、特种运输等五大专业船公司组成的主营船队。截至 2013 年 3 月 31 日，集团拥有各类船舶 504 艘，总运力 3,066.59 万载重吨；集装箱载箱位超过 60 万标准箱。此外集团还拥有船舶管理、综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、贸易、信息技术等陆岸多元产业。

中国海运的核心业务是航运业务，2012 年公司实现主营业务收入 653.63 亿元，其中航运业务占比为 68.97%、商贸业务 13.65%、制造产业 6.80%。受到全球航运业不景气影响，集团航运业务收入占比有所下降，但仍是公司收入的主要来源。2013 年前 9 个月，在航运行业触底回升的情况下，集团实现营业收入 505.59 亿元，同比增长 3.00%。

财务表现方面，截至 2013 年 9 月 30 日，集团资产总额 1,727.58 亿元，较年初下降 1.74%；负债总额 937.36 亿元，较年初增长 0.66%，资产负债率为 54.26%，债务负担持续加重，但仍在可控的范围内。

盈利方面，受 2013 年下半年航运市场需求回暖影响，集团盈利能力有所回升。2013 年前 9 个月，中国海运实现营业收入 505.59 亿元，同比增长 3.00%；主营业务毛利率为 4.64%。由于利息支出的大幅增加，集团期间费用增长较快，在一定程度上吞噬了其经营利润，2013 年前 9 个月，集团实现营业利润-8.68 亿元，同比减少 6.38 亿元。

偿债能力方面，在运价低迷和燃油成本高企的情况下，集团获现能力下降，经营性现金流表现欠佳，2013 年前三季度经营活动现金净流出 16.51 亿元，对总债务和利息的保障程度不足，偿债能力有所弱化。

或有负债方面，截至 2013 年 3 月 31 日，中国

海运对外担保总额为 1.48 亿元，占其净资产（含少数股东权益）的比例为 0.17%，占比很低，或有负债对集团的影响很小。

财务弹性方面，中国海运作为国家重点支持的国有大型企业，得到了金融机构的大力支持。截至 2013 年 3 月 31 日，集团拥有银行授信 3,578.5 亿元，其中未使用额度为 3,235.0 亿元，较大的财务弹性一定程度上提高了其整体偿债能力。

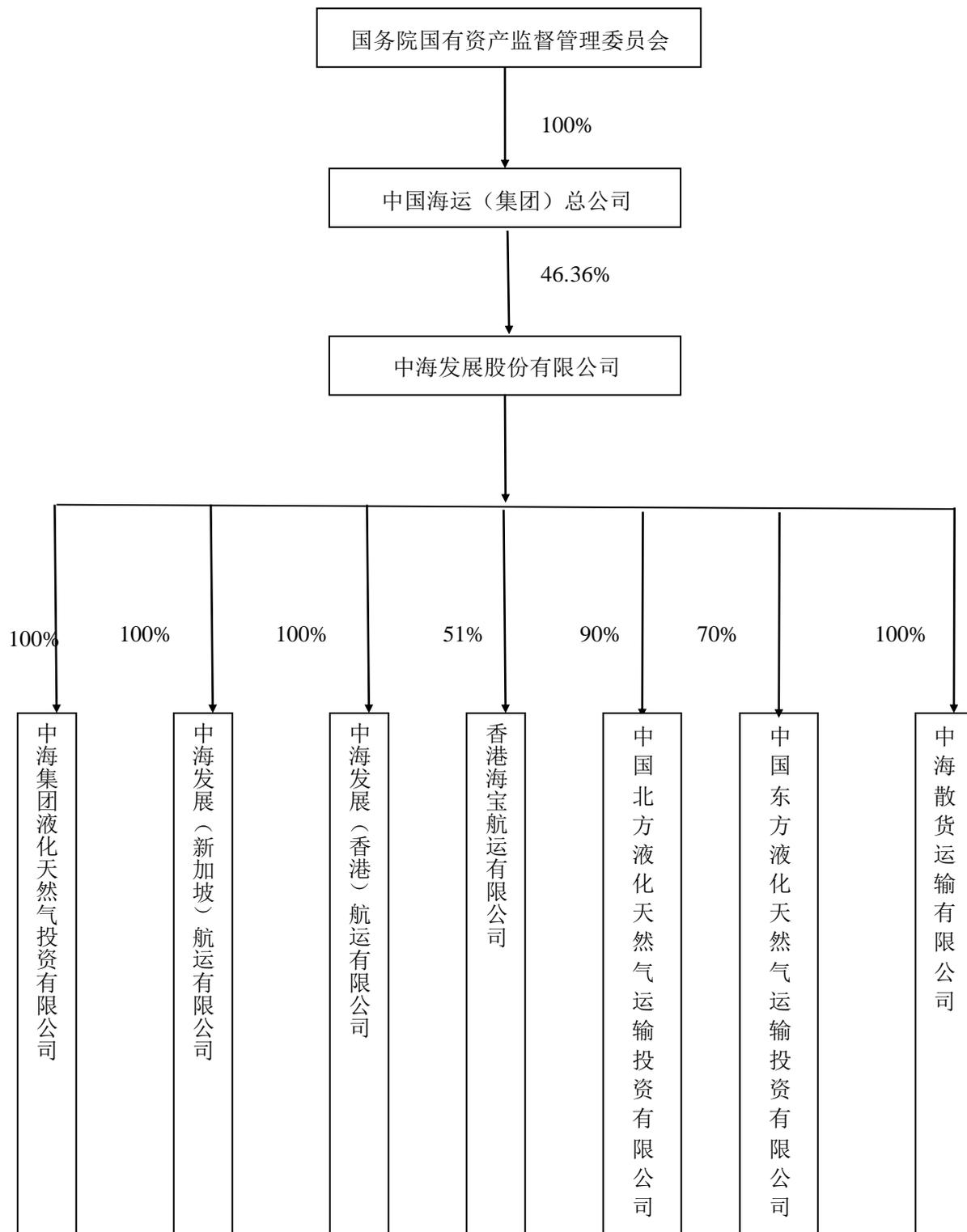
总体来看，集团资本结构合理，债务压力适中，虽然其盈利能力和偿债能力有所下降，但作为航运业的老牌领军企业，中国海运具有健全的管理制度和很强的市场竞争力，信用风险极低。

综合来看，我们认为中国海运（集团）总公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次公司债券按期偿还提供强有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评维持中海发展股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持本次发行的公司债券信用等级为 **AAA**。

附一：中海发展股份有限公司股权结构图（2013年12月31日）



附二：中海发展股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013
货币资金	337,669.20	328,574.49	191,920.41
应收账款净额	93,832.58	128,504.86	159,863.08
存货净额	82,396.06	93,415.93	88,828.73
流动资产	586,118.26	646,141.02	504,394.94
长期投资	356,681.87	402,624.14	470,956.62
固定资产合计	4,200,235.70	4,692,715.30	4,850,076.24
总资产	5,174,728.83	5,786,052.28	5,884,247.90
短期债务	487,765.43	419,488.90	907,211.80
长期债务	1,986,511.30	2,632,653.36	2,380,447.96
总债务(短期债务+长期债务)	2,474,276.73	3,052,142.26	3,287,659.76
总负债	2,728,619.22	3,347,495.95	3,663,060.22
所有者权益(含少数股东权益)	2,446,109.61	2,438,556.32	2,221,187.68
营业总收入	1,229,058.32	1,115,664.95	1,139,203.69
三费前利润	152,908.46	-17,030.84	7,137.40
投资收益	37,182.49	29,877.38	11,706.00
净利润	109,366.38	13,776.91	-228,174.16
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	340,489.45	174,825.54	33,952.03
经营活动产生现金净流量	147,144.82	97,811.16	155,484.09
投资活动产生现金净流量	-885,814.77	-605,492.96	-414,027.38
筹资活动产生现金净流量	973,916.29	498,393.47	123,725.05
现金及现金等价物净增加额	231,495.73	-9,094.71	-136,654.07
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	13.39	-0.93	1.21
所有者权益收益率(%)	4.47	0.56	-10.27
EBITDA/营业总收入(%)	27.70	15.67	2.98
速动比率(X)	0.78	0.87	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.03	0.05
经营活动净现金/短期债务(X)	0.30	0.23	0.17
经营活动净现金/利息支出(X)	1.95	0.95	1.26
EBITDA 利息倍数(X)	4.51	1.69	0.28
总债务/EBITDA(X)	7.27	17.46	96.83
资产负债率(%)	52.73	57.85	62.25
总资本化比率(%)	50.29	55.59	59.68
长期资本化比率(%)	44.82	51.91	51.73

附三：中国海运（集团）总公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.Q3
货币资金	1,722,506.35	1,949,398.54	2,306,636.30	1,410,246.52
应收账款净额	389,374.94	486,152.78	516,717.50	693,457.92
存货净额	424,177.67	517,445.30	509,460.08	556,907.22
流动资产	3,026,703.89	3,332,307.87	3,880,585.97	3,275,440.99
长期投资	2,427,273.15	2,330,513.11	2,641,615.55	2,703,421.90
固定资产合计	8,556,887.54	10,135,227.44	10,667,754.40	10,902,361.85
总资产	14,292,567.62	16,103,357.92	17,581,405.32	17,275,801.65
短期债务	944,714.79	1,133,590.37	1,098,796.36	1,426,835.00
长期债务	2,698,354.16	4,649,281.61	5,571,331.58	5,782,861.89
总债务（短期债务+长期债务）	3,643,068.95	5,782,871.98	6,670,127.94	7,209,696.89
总负债	6,081,299.74	8,159,882.44	9,312,353.80	9,373,611.95
所有者权益（含少数股东权益）	8,211,267.88	7,943,475.48	8,269,051.52	7,902,189.70
营业总收入	6,481,092.06	6,350,075.53	6,609,661.46	5,055,908.30
三费前利润	1,015,097.93	329,446.38	285,371.41	244,528.32
投资收益	101,789.39	121,166.74	140,884.94	130,993.97
净利润	632,035.01	-66,128.17	119,211.34	-81,334.02
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,178,354.07	535,125.24	628,041.39	-
经营活动产生现金净流量	589,679.57	324,570.00	199,267.78	-165,051.55
投资活动产生现金净流量	-1,710,269.1	-1,970,311.79	-817,545.80	-870,997.11
筹资活动产生现金净流量	492,075.74	2,039,822.37	1,134,488.41	238,984.52
现金及现金等价物净增加额	-651,459.38	359,712.76	515,273.72	-818,419.49
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q3
营业毛利率（%）	16.36	6.02	4.97	4.91
所有者权益收益率（%）	7.7	-0.82	1.44	-1.03
EBITDA/营业总收入（%）	18.18	8.43	9.50	-
速动比率（X）	0.93	0.93	1.05	0.88
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.06	0.03	-0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.62	0.29	0.18	-0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	5.17	2.01	-	-
EBITDA 利息倍数（X）	10.34	3.32	1.47	-
总债务/EBITDA（X）	3.09	10.81	10.62	-
资产负债率（%）	42.55	50.67	52.97	54.26
总资本化比率（%）	30.73	42.13	44.65	47.71
长期资本化比率（%）	24.73	36.92	40.25	42.26

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定



中海发展股份有限公司
2012 年公司债券受托管理人报告
(2013 年度)

债券受托管理人：



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

(上海市浦东新区商城路 618 号)

2014 年 4 月

声 明

国泰君安股份有限公司（以下简称“国泰君安”）编制本报告的内容及信息均来源于发行人对外公布的《中海发展股份有限公司 2013 年年度报告》等相关公开信息披露文件以及第三方中介机构出具的专业意见。国泰君安对报告中所包含的相关引述内容和信息未进行独立验证，也不就该等引述内容和信息的真实性、准确性和完整性做出任何保证或承担任何责任。

本报告不构成对投资者进行或不进行某项行为的推荐意见，投资者应对相关事宜做出独立判断，而不应将本报告中的任何内容据以作为国泰君安所作的承诺或声明。在任何情况下，投资者依据本报告所进行的任何作为或不作为，国泰君安不承担任何责任。

目 录

声 明	2
目 录	3
第一章 本次公司债券概况	4
第二章 发行人 2013 年度经营及财务状况	8
第三章 发行人募集资金使用情况	13
第四章 本次公司债券担保人情况	14
第五章 债券持有人会议召开情况	15
第六章 本次公司债券利息偿付情况	16
第七章 本次公司债券跟踪评级情况	17
第八章 负责处理与公司债券相关事务专人的变动情况	18
第九章 其他事项	19

第一章 本次公司债券概况

一、发行人名称

中文名称：中海发展股份有限公司

英文名称：China Shipping Development Company Limited

二、核准文件和核准规模

本次公司债券业经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]924 号文件核准公开发行，核准规模为债券面值不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元），其中首期发行总额不少于 25 亿元。

2012 年 8 月 3 日至 8 月 7 日，发行人成功发行 25 亿元 2012 年公司债券（第一期）（简称“12 中海 01”、“12 中海 02”）；2012 年 10 月 29 日至 10 月 31 日，发行人成功发行 25 亿元 2012 年公司债券（第二期）（简称“12 中海 03”、“12 中海 04”）。（以下合称“本次债券”）

三、本次债券的主要条款

（一）中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）

1、债券简称及代码：债券简称“12 中海 01”、债券代码“122171”；

债券简称“12 中海 02”、债券代码“122172”。

2、发行主体：中海发展股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“中海发展”）。

3、债券期限：本期债券分为 2 个品种，分别为 3 年期固定利率品种和 10 年期固定利率品种。

4、发行规模：人民币 25 亿元，其中 3 年期为人民币 10 亿元，10 年期为人民币 15 亿元。

5、债券利率：本期债券 3 年期品种票面利率为 4.20%，10 年期品种票面利率为 5.00%。

6、还本付息的方式：均采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

7、债券起息日、付息日和到期日：

本期债券 3 年期品种的起息日为 2012 年 8 月 3 日，在该品种存续期限内每年的 8 月 3 日为该计息年度的起息日；10 年期品种的起息日为 2012 年 8 月 3 日，在该品种存续期限内每年的 8 月 3 日为该计息年度的起息日。

本期债券 3 年期品种的付息日为 2013 年至 2015 年每年的 8 月 3 日；10 年期品种的付息日为 2013 年至 2022 年每年的 8 月 3 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；每次付息款项不另计利息。

本期债券 3 年期品种的到期日为 2015 年 8 月 3 日，10 年期品种的到期日为 2022 年 8 月 3 日。

8、担保方式：中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

9、发行时信用级别：经中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信”）综合评定，公司的主体信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA。

10、跟踪评级结果：中诚信通过对发行人主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，评定中海发展主体长期信用评级等级为 AAA，本次公司债券的信用等级为 AAA，评级展望稳定。

11、债券受托管理人：国泰君安证券股份有限公司。

12、募集资金用途：本期债券募集资金全部用于补充流动资金。

13、新质押式回购：根据上海证券交易所和中国证券登记结算有限公司上海分公司的有关规定，“12 中海 01”、“12 中海 02”可以在上市后进行新质押式回购交易，具体折算率等事宜按相关规定执行。

（二）中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）

1、债券简称及代码：债券简称“12 中海 03”、债券代码“122195”；

债券简称“12 中海 04”、债券代码“122196”。

2、发行主体：中海发展股份有限公司。

3、债券期限：本期债券分为 2 个品种，分别为 7 年期固定利率品种和 10 年期固定利率品种。

4、发行规模：人民币 25 亿元，其中 7 年期为人民币 15 亿元，10 年期为人民币 10 亿元。

5、债券利率：本期债券 7 年期品种票面利率为 5.05%，10 年期品种票面利率为 5.18%。

6、还本付息的方式：均采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

7、债券起息日、付息日和到期日：

本期债券 7 年期品种的起息日为 2012 年 10 月 29 日，在该品种存续期限内每年的 10 月 29 日为该计息年度的起息日；10 年期品种的起息日为 2012 年 10 月 29 日，在该品种存续期限内每年的 10 月 29 日为该计息年度的起息日。

本期债券 7 年期品种的付息日为 2013 年至 2019 年每年的 10 月 29 日；10 年期品种的付息日为 2013 年至 2022 年每年的 10 月 29 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；每次付息款项不另计利息。

本期债券 7 年期品种的到期日为 2019 年 10 月 29 日，10 年期品种的到期日为 2022 年 10 月 29 日。

8、担保方式：中国海运为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

9、发行时信用级别：经中诚信综合评定，公司的主体信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA。

10、跟踪评级结果：中诚信通过对发行人主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，评定中海发展主体长期信用评级等级为 AAA，本次

公司债券的信用等级为 AAA，评级展望稳定。

11、债券受托管理人：国泰君安证券股份有限公司。

12、募集资金用途：本期债券募集资金中的 20 亿元拟用于偿还公司发行的 2009 年度第二期中期票据，本期债券募集资金其余部分拟用于补充公司流动资金。

13、新质押式回购：根据上海证券交易所和中国证券登记结算有限公司上海分公司的有关规定，“12 中海 03”、“12 中海 04”可以在上市后进行新质押式回购交易，具体折算率等事宜按相关规定执行。

第二章 发行人 2013 年度经营及财务状况

一、发行人基本情况

1、公司中文名称：中海发展股份有限公司

公司英文名称：China Shipping Development Company Limited

2、注册地址：中国（上海）自由贸易试验区业盛路 188 号 A-1015 室

3、办公地址：上海市虹口区东大名路 670 号 7 楼

4、法定代表人：许立荣

5、企业法人营业执照注册号：310000400151546

6、股票上市情况：

境内上市交易所：上海证券交易所（A 股）

股票简称：中海发展

股票代码：600026

境外上市交易所：香港联合交易所有限公司（H 股）

股票简称：中海发展

股票代码：01138

7、信息披露报刊名称：《中国证券报》、《上海证券报》

8、董事会秘书：姚巧红

9、联系方式：

电话：021-65967678

传真：021-65966160

电子信箱：csd@cnsipping.com

邮政编码：200080

10、互联网地址：www.cnshippingdev.com

11、经营范围：主营沿海、远洋、长江货物运输，船舶租赁，货物代理、代运业务；兼营船舶买卖、集装箱修造、船舶配备件代购代销，船舶技术咨询和转让；国内沿海散货船、油船海务管理、机务管理及船舶检修、保养；国际船舶管理业务（涉及行政许可的凭许可证经营）。

二、发行人 2013 年度经营情况

2013 年，面对严峻的市场环境，发行人坚持创新思维与模式，积极推进转型发展，继续深化“大客户、大合作、大服务”战略，在安全管理、市场营销、降本增效和管理提升等方面均取得了新的突破与成效，保持了整体稳健发展的态势。

2013 年，发行人完成货物运输周转量 4,112.9 亿吨海里，同比增长 5.6%，实现主营业务收入人民币 113.49 亿元，同比增长 2.1%；主营业务成本人民币 112.39 亿元，同比减少 0.1%；实现归属于母公司所有者的净利润人民币-22.98 亿元，同比下降 3,216.85%，基本每股收益人民币-0.6751 元。

（1）运输业务——干散货运输业务

2013 年，发行人继续加强市场营销，积极开拓新客户，大力推进新的联营合作项目，并取得了新的进展。2013 年发行人签订内贸散货 COA 合同 5,343 万吨，采用年度固定价、季度定价和月度定价，执行年度运价约占合同运量的 16%。在市场低迷的情况下，采取更加市场化、更加灵活的定价机制更符合发行人整体利益。

远洋干散货运输成为发行人的另一大经营亮点。2013 年发行人远洋干散货物运输周转量占干散货运输比重超过 60%，实现了运输利润人民币 3.2 亿元的良好业绩。其中，由 8 艘 23 万吨、6 艘 30 万吨 VLOC 组成的大型矿砂船队 2013 年完成货运量 2,053 万吨，同比增长 22.7%，已完成航次实现营业收入 17.2 亿元，实现运输利润 5.4 亿元，为稳定公司效益发挥了重要作用。

2013 年，发行人共完成干散货运输周转量 2,171.7 亿吨海里，同比增长 13.6%，实现营业收入人民币 59.58 亿元，同比增长 7.9%。分货种运输周转量及营业收入如下：

分货种运输周转量

	2013年 (亿吨海里)	2012年 (亿吨海里)	同比增减 (%)
内贸运输	666.2	634.6	5.0
煤炭	540.3	516.8	4.5
铁矿石	67.0	63.5	5.5
其他干散货	58.9	54.3	8.5
外贸运输	1,505.5	1,276.7	17.9
煤炭	178.0	190.8	-6.7
铁矿石	1,130.7	864.8	30.7
其他干散货	196.8	221.1	-11.0
合计	2,171.7	1,911.3	13.6

分货种营业收入

	2013年 (亿元)	2012年 (亿元)	同比增减 (%)
内贸运输	28.42	27.79	2.3
煤炭	20.94	21.87	-4.3
铁矿石	3.36	2.71	24.0
其他干散货	4.12	3.21	28.3
外贸运输	31.16	27.42	13.6
煤炭	6.05	5.61	7.8
铁矿石	21.21	18.90	12.2
其他干散货	3.90	2.91	34.0
合计	59.58	55.21	7.9

注：其他干散货包括除煤炭、铁矿石以外的金属矿、非金属矿、钢铁、水泥、木材、粮食、农药、化肥等。

截至 2013 年 12 月 31 日，发行人自有散货船队为 133 艘 973.9 万载重吨；截至 2013 年 12 月 31 日，发行人拥有干散货船舶订单 18 艘 149.0 万载重吨。

(2) 运输业务——油品运输业务

2013 年，面对市场的持续低迷和竞争日趋激烈的形势，发行人践行全员营销理念，成立了市场营销快速反应工作小组，全力推进“大客户、大合作、大服

务”战略，并取得了良好的成效。2013 年发行人内贸原油运输市场份额约 54%，继续保持在沿海油运市场的领先地位。

在外贸油品运输市场上，发行人继续发挥内外贸市场互补的优势，取得了明显成效。发行人抓住外贸白油运价短期上升和蓬莱 193 复产所产生的运力需求的机会，及时调整内外贸运力配置，实现外贸白油和小黑油市场大幅减亏约人民币 1.6 亿。发行人 2013 年全年 VLCC 船队经营效益优于市场水平，在运量同比减少 3%、TD3 运价指数同比下降超过 7%的情况下，发行人 VLCC 船队毛利大幅减亏 25%。

2013 年，发行人共完成油品运输周转量 1,941.1 亿吨海里，同比减少 2.2%，实现营业收入人民币 53.91 亿元，同比减少 3.7%。分货种运输周转量及营业收入如下：

分货种运输周转量

	2013年 (亿吨海里)	2012年 (亿吨海里)	同比增减 (%)
内贸运输	163.8	179.6	-8.8
原油	132.4	127.2	4.1
成品油	31.4	52.4	-40.1
外贸运输	1,777.3	1,804.4	-1.5
原油	1,346.7	1,488.2	-9.5
成品油	430.6	316.2	36.2
合计	1,941.1	1,984.0	-2.2

分货种营业收入

	2013年 (人民币亿元)	2012年 (人民币亿元)	同比增减 (%)
内贸运输	20.61	21.98	-6.2
原油	17.61	17.97	-2.0
成品油	3.00	4.01	-25.2
外贸运输	33.30	33.98	-2.0
原油	16.62	20.23	-17.8
成品油	16.68	13.75	21.3
合计	53.91	55.96	-3.7

截至 2013 年 12 月 31 日，发行人自有油轮船队为 74 艘 733.7 万载重吨；

截至 2013 年 12 月 31 日，发行人拥有油轮订单 2 艘 43.0 万载重吨。

（3）LNG 业务进展

2013 年，发行人持续推进 LNG 业务，在稳步推进与日本商船三井（MOL）合作的美孚 DES 项目建设的同时，于 2013 年 4 月成功签署了中石化 APLNG 运输项目一期 6 艘 LNG 船舶的一揽子协议。

三、发行人 2013 年度财务情况

1、合并资产负债表主要数据（单位：元）

项目	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产合计	58,842,478,988.15	57,860,522,758.03
负债合计	36,630,602,188.88	33,474,959,542.99
少数股东权益	984,505,542.28	868,425,888.00
归属于母公司股东的权益合计	21,227,371,256.99	23,517,137,327.04

2、合并利润表主要数据（单位：元）

项目	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
营业收入	11,392,036,931.66	11,156,649,488.50
营业利润	-1,728,469,664.33	-465,473,927.07
利润总额	-2,293,644,777.48	-331,374,439.56
净利润	-2,281,741,580.18	137,769,124.15
归属于母公司股东的净利润	-2,298,400,815.97	73,741,212.22

3、合并现金流量表主要数据（单位：元）

项目	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
经营活动产生的现金流量净额	1,554,840,919.09	978,111,561.19
投资活动产生的现金流量净额	-4,140,273,848.74	-6,054,929,564.98
筹资活动产生的现金流量净额	1,237,250,511.36	4,983,934,741.82

第三章 发行人募集资金使用情况

一、本次公司债券募集资金情况

中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）合计发行人民币 25 亿元，扣除发行费用之后的净募集资金已于 2012 年 8 月 8 日汇入发行人指定的银行账户。发行人聘请的天职国际会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）对本期债券网上发行认购冻结资金、网下配售认购冻结资金以及募集资金到位情况分别出具了编号为天职沪 ZH[2012]T41 号、天职沪 ZH[2012]T41-1 号、天职沪 ZH[2012]T41-2 号的验资报告。

中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）合计发行人民币 25 亿元，扣除发行费用之后的净募集资金已于 2012 年 10 月 31 日汇入发行人指定的银行账户。发行人聘请的天职国际会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）对本期债券网上发行认购冻结资金、网下配售认购冻结资金以及募集资金到位情况分别出具了编号为天职沪 ZH[2012]T163-2 号、天职沪 ZH[2012]T163 号、天职沪 ZH[2012]T163-1 号的验资报告。

二、本次公司债券募集资金实际使用情况

根据本次债券《募集说明书》中募集资金运用计划，本次债券募集资金扣除发行费用后将全部用于偿还公司债务和补充流动资金。报告期内，发行人已严格按照募集说明书中的约定使用募集资金。

第四章 本次公司债券担保人情况

本次公司债券由中国海运（集团）总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国海运是中央直接领导和管理的重点国有骨干企业之一，是以航运为主业的跨国经营、跨行业、跨地区、跨所有制的特大型综合性企业集团。

主要经营业务或管理活动：从事沿海运输、远洋运输、国内江海直达货物运输、集装箱运输及揽货订舱、运输报关、多式联运，船舶租赁、船舶代理、货运代理、航空货运与航空代理，船舶燃物料、淡水供应、船用食品供应，储运及船舶修造与拆船，通讯导航及设备、产品修造，仓储、堆场、码头，集装箱制造、修理、买卖、租赁，各种车辆及零配件制造、修理、销售，船舶买卖，原油和成品油买卖，煤炭和钢材买卖及其它种类进出口商品贸易，培训教育，技术咨询，通讯导航服务，劳务输出，房地产开发，旅游，金融，宾馆等业务。

中国海运在全球 100 多个国家和地区开展经营活动，设有香港、北美、欧洲、东南亚、西亚五个控股公司；在境外拥 100 多家公司、代理、代表处，营销网点总计超过 400 个。中国海运“十二五”发展目标是：成为具有较强国际竞争力的国家重要骨干企业之一，建设具有世界一流水平的航运企业。

截至 2013 年 9 月 30 日，担保人合并报表总资产为 1,727.58 亿元，所有者权益为 790.22 亿元；2013 年前三季度，担保人（合并口径）实现主营业务收入 504.08 亿元，实现净利润-8.13 亿元。中国海运的担保可为本次债券的到期偿付提供较为有力的外部支持。

第五章 债券持有人会议召开情况

2013 年度，发行人未发生须召开债券持有人会议的事项，未召开债券持有人会议。

第六章 本次公司债券利息偿付情况

根据中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）《募集说明书》约定，本期债券 3 年期品种的起息日为 2012 年 8 月 3 日，在该品种存续期限内每年的 8 月 3 日为该计息年度的起息日；10 年期品种的起息日为 2012 年 8 月 3 日，在该品种存续期限内每年的 8 月 3 日为该计息年度的起息日。本期债券 3 年期品种的付息日为 2013 年至 2015 年每年的 8 月 3 日；10 年期品种的付息日为 2013 年至 2022 年每年的 8 月 3 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；每次付息款项不另计利息。

根据中海发展股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）《募集说明书》约定，本期债券 7 年期品种的起息日为 2012 年 10 月 29 日，在该品种存续期限内每年的 10 月 29 日为该计息年度的起息日；10 年期品种的起息日为 2012 年 10 月 29 日，在该品种存续期限内每年的 10 月 29 日为该计息年度的起息日。本期债券 7 年期品种的付息日为 2013 年至 2019 年每年的 10 月 29 日；10 年期品种的付息日为 2013 年至 2022 年每年的 10 月 29 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；每次付息款项不另计利息。

报告期内，发行人按约定分别于 2013 年 8 月 3 日和 2013 年 10 月 29 日足额支付上述债券第一个计息年度利息。

第七章 本次公司债券跟踪评级情况

根据中诚信出具的《中海发展股份有限公司公司债券 2014 年跟踪评级报告》，中诚信通过对发行人主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，评定中海发展主体长期信用评级等级为 AAA，本次公司债券的信用等级为 AAA，评级展望稳定。

第八章 负责处理与公司债券相关事务专人的变动情况

发行人董事会秘书为姚巧红，证券事务代表为马国强，上述人员未发生变动情况。

第九章 其他事项

一、对外担保情况

报告期内，发行人不存在违规对外担保事项。

二、涉及的未决诉讼或仲裁事项

报告期内，发行人不存在重大诉讼、仲裁事项。

三、相关当事人

报告期内，本次公司债券的受托管理人和资信评级机构均未发生变动。

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司关于《中海发展股份有限公司 2012 年公司债券受托管理人报告（2013 年度）》的签署页）

债券受托管理人：国泰君安证券股份有限公司

