

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

二零一五年四月二十四日

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、劉錫漢先生、俞曾港先生、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、阮永平先生、葉承智先生及王國樑先生所組成。

股票简称：中海发展	股票代码：600026	公告编号：临 2015-025
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“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评估的基础上，出具了《中海发展股份有限公司2012年公司债券跟踪评级报告（2015年）》。评级报告维持“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。

《中海发展股份有限公司2012年公司债券跟踪评级报告（2015年）》及《中海发展股份有限公司2012年公司债券受托管理人报告（2014年度）》详见上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）或本公司网站（[www.cnshippingdev.com](http://www.cnshippingdev.com)）。

特此公告。

中海发展股份有限公司

董事会

二〇一五年四月二十四日



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪033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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一五年四月二十二日

## 中海发展股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2015）

<b>发行主体</b>	中海发展股份有限公司		
<b>发行规模</b>	人民币 50 亿元		
<b>存续期限</b>	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	
<b>上次评级时间</b>	2014/4/11		
<b>上次评级结果</b>	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望: 稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望: 稳定

### 概况数据

中海发展	2012	2013	2014
所有者权益 (亿元)	243.86	222.12	226.48
总资产 (亿元)	578.61	588.42	657.50
总债务 (亿元)	305.21	328.77	398.76
营业总收入 (亿元)	111.57	113.92	123.34
营业毛利率 (%)	-0.93	1.21	11.08
EBITDA (亿元)	17.48	3.40	33.94
所有者权益收益率 (%)	0.56	-10.27	1.78
资产负债率 (%)	57.85	62.25	65.55
总债务/EBITDA (X)	17.46	96.83	11.75
EBITDA 利息倍数 (X)	1.69	0.28	2.38

中国海运	2011	2012	2013	2014.Q3
所有者权益 (亿元)	794.35	827.07	763.63	776.14
总资产 (亿元)	1,610.34	1,753.56	1,764.68	1,963.17
总债务 (亿元)	578.29	667.01	750.64	922.20
营业总收入 (亿元)	635.01	672.39	684.22	592.14
营业毛利率 (%)	6.02	4.31	2.20	7.89
EBITDA (亿元)	51.09	109.47	156.29	—
所有者权益收益率 (%)	-0.83	1.57	-0.59	—
资产负债率 (%)	50.67	52.83	56.73	60.47
总债务/EBITDA (X)	10.81	6.09	4.80	—
EBITDA 利息倍数 (X)	3.32	1.56	1.37	—

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

2014 年以来, 全球经济复苏缓慢, 国际航运市场仍旧低位运行, 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”) 依托其较强的船队运力、突出的行业地位、多元化的业务结构以及外贸干散货业务的扩张实现了营业收入的小幅增长, 盈利能力亦得到提升, 目前公司融资渠道较为畅通, 能够为公司信用实力提供有效支持。

同时, 中诚信证评也关注到目前航运运力过剩、干散货运价整体走低、航运业复苏缓慢以及公司未来面临较大规模的资本支出压力等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主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持“中海发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 **AAA**。该债项级别同时也考虑了中国海运 (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持续增长。2014 年公司外贸干散货运输周转量占干散货运输周转量的 69.80%; 全年实现外贸运输业务收入 41.55 亿元, 同比增长 33.4%, 为公司整体业务规模的增长提供了动力, 亦对稳定公司业绩发挥了重要作用。
- 船队实力继续增强, 运力结构日趋完善。2014 年末, 公司经营船舶总量达到 310 艘, 较年初增加 13 艘, 总运力达 2,504.65 万吨, 较年初增长 12.76%; 公司陆续淘汰老旧船舶, 船队平均船龄继续降低至 7.5 年, 船龄结构日趋合理, 船队竞争力进一步增强。
- COA 合同收入占比较高, 整体抗风险能力较强。公司同大型石油、电力及钢铁企业签订 COA 合同, 并设置了燃油价格联动机制, 在

## 分析师

李荣一 ryli@ccxr.com.cn

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2015年4月22日

一定程度上规避航运市场运费波动带来的风险，进而提高公司整体盈利能力。

- 盈利能力有所提升。得益于外运业务规模的增长以及燃油成本的下降，2014年以来盈利能力有所提高，加之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有力保障。

## 关注

- 目前航运行业仍处于周期低谷，短期内运力过剩局面难以彻底改变，航运业整体景气度仍较低，运价仍将持续震荡，应对行业需求及运价走势等因素对公司盈利能力产生的影响保持关注。
- 预计公司2015年将有8艘51.6万载重吨新建船舶交付使用，资本性支出达43.7亿元，公司债务压力亦将有所增加；此外，资本的支出在产生效益前，将增加折旧和财务成本，对公司盈利水平产生一定负面影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 基本分析

2014年以来,全球经济复苏缓慢,航运市场需求回暖乏力,仍保持低位运行,在此背景下,公司继续深化“大客户、大合作、大服务”战略,经营状况得到改善,保持了整体稳健发展的态势。2014年公司实现主营业务收入122.79亿元,同比增长8.20%,其中内贸运输收入46.12亿元,外贸运输收入76.67亿元,两者占主营业务收入的比重分别为37.56%和62.44%。外贸业务收入占比较上年提高5.64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: 2014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2014年12月31日,公司自有及控制的船舶总量为310艘,总运力2,504.65万吨,其中自有船舶285艘,合计运力2,299.02万吨,其余为租入船舶。

2014年国内沿海干散货运输市场持续保持低迷态势,全年运价低位运行,在此背景下公司继续加大外贸业务营销力度,外矿运输业务增长为公司业绩提供重要支撑,公司干散货业务规模继续稳步增长。

2014年以来,受宏观经济低迷、水电高涨导致火电需求下降以及运力过剩导致中国沿海干散货运输市场步入阶段性下行区间等因素影响,航运企业面临较大经营压力。从运价来看,CCFBI于2014年5月首次跌破1,000点后进一步下跌,三大货种航线运价刷新历史最低水平,并始终处于1,000点之下运行。CCBFI从2014年初的1,239点,下跌至年末的900.76点,达到自2001年发布CCBFI指

数以来的最低点,2014年全年CCBFI均值为989.86点,同比下跌12.1%。

表1: 2014年中国沿海散货运价指数情况

时间	综合指数	铁矿石	粮食	煤炭
2014年初	1,238.94	1,240.79	1,215.94	1,302.33
2014一季末	1,150.71	954.45	957.33	1,267.10
2014二季末	922.20	856.92	691.30	939.13
2014三季末	905.89	817.07	646.61	928.18
2014年末	900.76	771.13	729.28	927.69
当年累计涨幅	-27.30%	-37.85%	-40.02%	-28.77%

资料来源: 上海航运交易所,中诚信证评整理

从运力来看,受运力过剩、市场低迷影响,银行对造船企业融资有所收紧,加之二手船在价格竞争上的优势,2014年以来新增船舶运力首现下滑,据交通部统计,截至2014年6月30日,从事国内沿海运输的万吨以上干散货船共计1,698艘,5,448.14万载重吨,载重吨同比下降1.27%。此外,受下游需求低迷影响,2014年中国沿海干散货运量全年走势前高后低,总量仅同比小幅上涨5.4%。

从公司业务运营情况来看,公司干散货运输以煤炭、铁矿石运输业务为主,此外包括钢铁、水泥、粮食、糖等其它散杂货等。2014年,在沿海干散货市场需求不足、运力过剩以及火电需求下降等背景下,公司煤炭业务规模有所下降,但得益于继续加大外矿业务的营销力度,当年铁矿石运输业务规模有所提升,带动公司干散货运输业务规模继续增长,当年干散货运输业务运量和运输周转量分别为11,356.6万吨和2,395.8亿吨海里,分别同比下降2.76%和增长10.31%;其中外贸铁矿石运量和运输周转量分别为2,616.5万吨和1,475.4亿吨海里,同比分别增长8.75%和30.49%。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: 2012~2014 年公司干散货航运业务运行情况

时间		2012		2013		2014	
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	5,331.6	516.8	6,115.1	540.3	6,297.5	567.3
	外贸	823.3	190.8	844.8	178.0	457.3	121.7
	合计	<b>6,154.9</b>	<b>707.6</b>	<b>6,959.8</b>	<b>718.3</b>	<b>6,754.8</b>	<b>689.0</b>
铁矿石运输	内贸	1,263.6	63.5	1,197.6	67.0	1,190.5	71.0
	外贸	2,064.3	864.8	2,406.0	1,130.7	2,616.5	1,475.4
	合计	<b>3,327.9</b>	<b>928.3</b>	<b>3,603.6</b>	<b>1,197.7</b>	<b>3,807.0</b>	<b>1,546.4</b>
其他干散货	内贸	409.9	54.3	613.7	58.9	674.1	85.4
	外贸	757.5	221.1	76.8	42.9	120.7	75.1
	合计	<b>1,167.4</b>	<b>275.4</b>	<b>690.4</b>	<b>101.8</b>	<b>794.8</b>	<b>160.5</b>
合计	—	<b>10,650.2</b>	<b>1,911.3</b>	<b>11,679.0</b>	<b>2,171.8</b>	<b>11,356.6</b>	<b>2,395.8</b>

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

公司营业收入主要来自煤炭和铁矿石运输业务, 2014 年两者收入占主营业务收入比例合计 77.60%。2014 年公司继续开拓外贸干散货市场, 优化业务结构, 全年干散货外贸业务实现营业收入 41.55 亿元, 同比增长 33.4%, 其中铁矿石外贸运输业务收入 26.06 亿元, 同比增长 22.9%。此外, 公司加大外贸租船力度, 高位租出 3 艘好望角型船, 当年船舶租赁业务取得收入 10.52 亿元, 同比大幅增长 214.97%。得益于铁矿石外贸运输业务以及船舶租赁业务规模的提升, 公司全年干散货运输业务实现营业收入 67.76 亿元, 同比增长 13.73%, 增速较上年提高 5.81 个百分点。

表 3: 2014 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	19.34	28.54	-7.7
	外贸	4.41	6.51	-27.2
铁矿石	内贸	2.77	4.09	-17.4
	外贸	26.06	38.46	22.9
其他干散货	内贸	2.58	3.81	-19.4
	外贸	2.07	3.05	40.5
船舶租赁	内贸	1.51	2.23	64.4
	外贸	9.01	13.30	272.3
合计	—	<b>67.76</b>	<b>100.00</b>	<b>13.73</b>

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 2014 年 12 月 31 日公司干散货运输业务自有及控制船舶 206 艘, 总运力合计为

1,465.38 万载重吨, 其中自有船舶 127 艘, 自有运力 1,020.0 万载重吨。其中 14 艘 VLOC 自投入使用以来顺利运行, 运力合计 372.59 万载重吨, 达总运力的 36.53%。截至 2014 年末, 公司干散货自有船舶平均船龄 9.3 年, 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。2015 年公司自有散货运输船队将新增 8 艘散货船, 新增运力 51.6 万载重吨。

表 4: 截至 2014 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	88	404.66	39.67	11.9
巴拿马型	20	152.67	14.97	4.6
好望角型	5	90.10	8.83	0.9
VLOC	14	372.59	36.53	3.2
合计	<b>127</b>	<b>1,020.01</b>	<b>100.00</b>	<b>9.3</b>

资料来源: 公司提供,中诚信证评整理

总体来看, 在干散货市场持续低迷的背景下, 公司提高自身运力并加大外贸业务营销力度, 其外贸运输业务, 尤其是外矿运输业务为公司的业绩提供了重要支撑, 2014 年公司干散货业务规模继续保持增长态势。

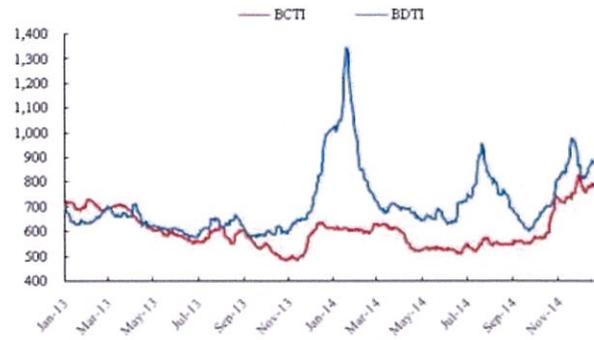
2014 年以来, 外贸油运市场有所回暖, 公司在继续保持沿海内贸原油运输市场的龙头地位的情况下, 加大外油运输的投入以优化市场结构, 当年油运业务收入实现小幅增长。

2014 年国际油运市场总体好于上年, 2014 年

下半年,布伦特原油价格一路下跌,由年中的约115美元/桶跌至年末58.6美元/桶,导致运输需求增长;与此同时,由于炼油产能内迁和战略储备提升,我国原油进口逐年扩张,中国因素在油运市场上的驱动作用明显,原油运输市场逐步回暖,运力过剩的情况亦有所缓解。波罗的海原油运输指数BDTI全年均值为775.9点,同比增长20.9%;波罗的海成品油运输指数BCTI均值为599.0点,同比小幅下降1.0%。其中VLCC市场中东-远东、中东-美湾、西非-中国等三条典型航线运价指数年均值同比上升约12%。

内贸油运市场方面,受炼厂分布日趋均衡、管道运输快速发展、石化企业就地购销等因素影响,内贸油运市场持续萎缩,内贸油运企业竞争日趋激烈,内贸成品油运市场呈现量价齐跌。

图2: 2013~2014年BCTI和BDTI走势



资料来源:中诚信资讯,中诚信证评整理

在外贸油运市场回暖、内贸油运市场萎缩的背景下,公司继续发挥内外贸市场互补的优势,及时调整内外贸运力配置,战略性退出内贸成品油万吨以上大船市场,同时加大西非航线和第三国运输的投入,2014年公司外贸油运业务运输周转量1,757.1亿吨海里,同比增长2.73%,其中原油外贸业务运输周转量1,417.7亿吨海里,同比提高5.27%。得益于外贸油运业务规模的增长,公司2014年共完成油品运输周转量1,905.0亿吨海里,同比增长2.4%。

表5: 2012~2014年公司油品航运业务运行情况

时间 业务	2012		2013		2014		
	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	3,074.7	127.2	2,909.4	132.4	2,821.8	133.9
	外贸	2,483.2	1,488.2	2,289.3	1,346.7	2,278.0	1,417.7
	合计	5,557.9	1,615.4	5,198.7	1,479.1	5,099.8	1,551.6
成品油	内贸	710.5	52.4	389.8	17.5	354.0	13.9
	外贸	1,766.9	316.2	1,680.0	363.7	1,357.6	339.4
	合计	2,477.4	368.6	2,069.8	462.0	1,711.6	353.30
合计	-	8,035.3	1,982.8	7,268.5	1,860.3	6,811.4	1,905.0

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

2014年公司内贸原油运输市场份额约52%,较上年小幅下滑,但继续保持沿海内贸原油运输市场的龙头地位。得益于外油业务规模的扩大,全年油运业务运输周转量有所提高,带动公司油品运输业务收入继续增长,2014年公司实现油品运输收入55.03亿元,同比小幅增长2.1%。从收入构成来看,公司优化内外贸运力结构,外贸原油收入规模已超过内贸原油,占当年油运业务收入的36.71%,成为收入占比最大的油运业务板块。

表6: 2014年公司油品业务收入构成

货种	类型	单位: 亿元、%		
		收入	占比	同比增幅
原油	内贸	17.23	31.31	-2.1
	外贸	20.20	36.71	21.5
成品油	内贸	2.12	3.85	-28.1
	外贸	12.13	22.04	-18.5
船舶 租赁	内贸	0.57	1.04	931.3
	外贸	2.78	5.05	54.7
合计	—	55.03	100.00	2.1

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

运力方面，公司 2014 年入股上海北海船务股份有限公司（以下简称“北海船务”）和深圳市三鼎油运贸易有限公司（以下简称“三鼎油运”），进一步提升自身运力，截至 2014 年 12 月 31 日，公司油品运输业务自有及控制船舶 79 艘，总运力合计为 833.64 万载重吨；其中自有船舶 67 艘，自有运力 746.2 万载重吨。公司油轮船队平均船龄为 6.2 年，较上年继续下降 0.9 年，整体船龄较低。

表 7：截至 2014 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	32	139.15	18.65	6.8
巴拿马型	14	105.90	14.19	5.5
阿芙拉型	7	76.60	10.27	5.3
VLCC	14	424.53	56.89	5.8
总计	67	746.18	100%	6.2

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体而言，公司作为中国沿海原油运输的中坚力量，坚持“大客户、大合作”的发展战略，继续保持内贸原油运输市场的龙头地位，同时加大外油运输投入力度，通过调整内外贸运力配置进一步发挥内外贸市场互补的优势，未来随着油运市场逐步回暖，将有望带动公司油品业务业绩持续增长。

## 财务分析

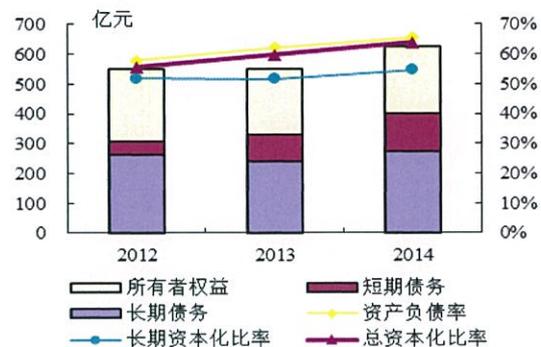
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2012~2014 年财务报告，其中 2012、2013 年财务数据分别为 2013、2014 年财务报告的期初数。所有财务数据均为合并报表口径。

### 资本结构

随着业务规模的增长，公司运力需求不断提升，近年来公司扩充自身的运力规模，使得固定资产规模显著增加，带动了资产规模的整体提升。截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总计为 657.50 亿元，同比增加 11.74%。与资产规模增加相对应，公司的负债规模亦有所上升，公司资产负债率从 2014 年初的 62.25% 上升至年末的 65.55%。付息债务的上升导致公司总资本化比率上升至 63.78%，同比提高 4.10 个百分点，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 3：2012~2014 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，公司财务杠杆比率有所增加，资产负债率有所上升，与同行业上市公司比较来看，目前处于中等偏高的水平。2015 年以来，“中海转债”（110017）中 34.36 亿元已转股，并已于 2015 年 2 月在上交所摘牌，负债规模有所下降，自有资本有所增强；但根据公司的资本支出计划，2015 年将有 8 艘 51.6 万载重吨新建船舶交付使用，2015 年其资本支出规模将达到 43.7 亿元，上述资金将主要通过银行贷款来筹措，预计公司未来杠杆水平或将有所上升。

表 8：截至 2014 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	1,488.20	1,058.62	71.13
中海发展	657.50	431.03	65.56
中海集运	535.41	286.64	53.54
中远航运	178.91	112.85	63.08
招商轮船	281.38	146.18	51.95
宁波海运	63.98	40.06	62.61
中海海盛	64.68	40.10	62.00

资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

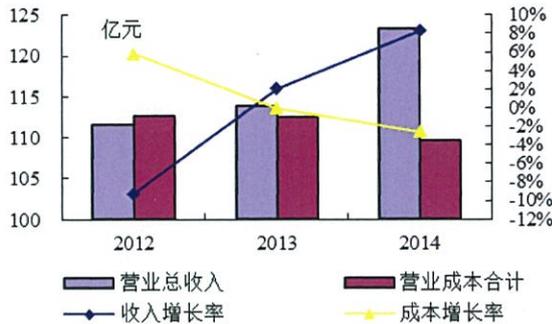
总体看，尽管 2015 年“中海转债”摘牌使得负债规模有所下降，但目前资产负债率处于行业内中等偏高水平，未来随着公司运力规模的扩张，其资本支出水平将持续上升，或将带动其负债规模及杠杆水平的提高。未来中诚信将密切关注公司债务水平及债务压力的变化。

### 盈利能力

2014 年国际航运需求不振，航运市场仍保持低位运行，在此背景下，公司继续调整业务结构，优

化内外贸运力配置，加大外运业务的投入力度，全年实现营业总收入 123.34 亿元，同比增长 8.27%。

图 4：2012~2014 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，2014 年共发生燃油费支出 45.56 亿元，占公司营业成本的 41.6%。公司加大了节油力度，在运输周转量增长 10.9% 的情况下，其平均燃油单耗降至 2.72 公斤/千吨海里，同比下降 10.8%。得益于此，2014 年公司营业成本 109.67 亿元，在收入小幅上升的情况下，公司主营业务盈利能力提升明显，当年营业毛利率为 11.08%，同比提高 9.87 个百分点。

表 9：公司与主要航运上市公司营业毛利率比较

	单位：%		
	2012	2013	2014
中国远洋	-0.53	0.82	7.02
中海发展	-0.93	1.21	11.08
中海集运	-0.43	-5.48	3.74
中远航运	7.98	6.38	8.98
招商轮船	2.34	-2.87	19.47
宁波海运	16.71	25.77	24.13
中海海盛	-4.28	-2.64	3.88

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

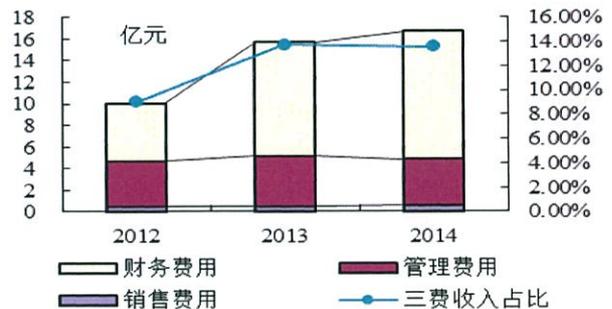
表 10：2014 年公司分板块毛利率分析

	单位：%、个百分点		
	营收占比	毛利率	同比增长
干散货运输	55.18	8.87	5.23
其中：煤炭运输	19.34	-0.47	0.29
铁矿石运输	23.48	23.51	8.86
其他干散货	3.79	-8.96	-2.88
船舶租赁	8.57	-2.30	25.90
油品运输	44.82	13.19	15.11
其中：原油运输	30.48	18.06	15.47
成品油运输	11.61	2.15	11.98
船舶租赁	2.73	5.78	14.78
合计	100.00	10.80	9.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，近年公司负债规模较高，每年财务费用支出较大，2014 年公司财务费用占三费合计的 70.95%，结合收入规模来看，当年三费收入占比为 13.54%，较上年略有下降。

图 5：2012~2014 年公司三费分析

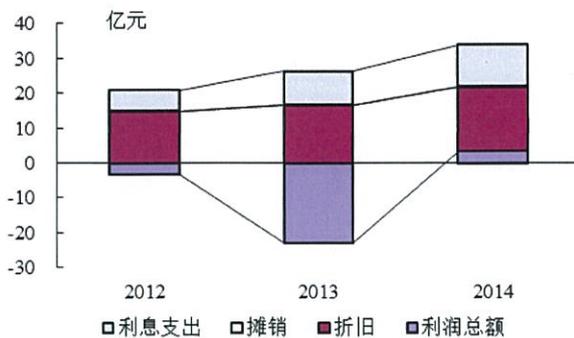


资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润总额方面，得益于公司营业收入及毛利率的增长，当年营业利润水平有所提升，加之 2014 年公司收到拆船补贴 4.7 亿元，当年营业外收入大幅增长 5.30 亿元，当年实现利润总额 3.24 亿元，较上年大幅增加 26.17 亿元。得益于利润总额的大幅增长，使得公司当年扭亏为盈，实现净利润 4.03 亿元，较上年大幅增长 26.85 亿元。

获现能力方面，2014 年得益于收入规模和毛利水平的提升，利润总额表现好转，当年实现利润总额 3.24 亿元。2014 年新投产 13 艘船舶，当年发生折旧费用 18.43 亿元，同比上升 12.3%，受此影响，2014 年公司 EBITDA 合计 33.94 亿元，同比增加 30.54 亿元，当年公司获现能力较好。

图 6: 2012~2014 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, 得益于调整业务结构、加大节油力度以及加大外运输投入力度, 公司收入规模及毛利水平均得到提升, 当年盈利能力和获现能力较好。多年以来, 公司积累了良好的客户基础, 具备较高的市场地位, 未来随着行业逐步回暖, 公司的盈利能力有望进一步提高。

### 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 2014 年 12 月 31 日, 公司总债务规模升至 398.76 亿元, 同比提高 21.29%。从债务结构来看, 2014 年公司长期债务 274.00 亿元, 短期债务 124.75 亿元, 长期债务比例为 68.71%, 公司债务以长期债务为主, 与其近年来资金运用以长期为主的特点相匹配, 债务期限结构较为合理。

表 11: 2012~2014 年公司主要偿债能力指标

	2012	2013	2014
短期债务 (亿元)	41.95	90.72	124.75
长期债务 (亿元)	263.27	238.04	274.00
长短期债务比 (X)	0.16	0.38	0.46
总债务 (亿元)	305.21	328.77	398.76
EBITDA (亿元)	17.48	3.40	33.94
总债务/EBITDA (X)	17.46	96.83	11.75
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.69	0.28	2.38
经营活动净现金流 (亿元)	9.78	15.55	32.87
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.03	0.05	0.08
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.95	1.26	2.30

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

尽管 2014 年公司总债务规模有所上升, 但得益于当年获现能力的提高, 当年公司偿债指标均有所改善, 总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 11.75 和 2.38, EBITDA 对债务及利息支出

的保障能力有所提升。

现金流方面, 2014 年公司实现经营性活动净现金流 32.87 亿元, 较上年增加 17.32 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 0.08 和 2.30, 分别较上年提高 0.03 和 1.04, 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 2014 年 12 月 31 日, 公司对外担保余额合计约为 31.29 亿元, 占所有者权益的 13.82%, 系公司对宝瓶座 LNG (Aquarius LNG Shipping Limited) 和双子座 LNG (Gemini LNG Shipping Limited) 等联营公司提供的担保。截至 2014 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, 尽管随着公司运力的扩大, 未来存在较大规模的资本支出, 债务规模将面临进一步上升的压力, 但随着航运市场的回暖, 公司盈利能力有所改善, 加之其拥有多元化的业务结构、稳定的客户群体及股东的有力支持, 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 年末, 集团拥有各类船舶 545 艘, 总运力 3,382 万载重吨; 集装箱载箱位超过 61.3 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, 2013 年公司完成货物运输量 4.90 亿吨, 1,207 万标准箱, 货运周转量 9,328 亿吨海里。当年实现主营业务收入 676.45 亿元, 同比增长 4.14%, 其中航运业务占比为 65.44%、商贸业务 13.89%、代理业务 8.11%。受到全球航运业不景气影响, 集团航运业务收入占比继续下降 3.30 个百分点, 但仍是公司收入的主要

来源。2014 年 1~9 月，集团实现营业收入 592.14 亿元，同比增长 17.12%。

财务表现方面，截至 2014 年 9 月 30 日，集团资产总额 1,963.17 亿元，较年初增长 11.25%；负债总额 1,187.03 亿元，较年初增长 18.58%，资产负债率为 60.47%，较年初提高 3.74 个百分点，债务负担持续加重，但仍在可控的范围内。

盈利方面，2014 年以来，集团盈利能力有所回升，当年 1~9 月，中国海运实现营业收入 592.14 亿元，同比增长 17.12%；主营业务毛利率为 7.89%，较上年大幅提升，主要因为海运及修造业务能力有所提升带动整体毛利水平上升。同期集团三费收入占比为 9.08%，仍处于较高水平，在一定程度上吞噬了其经营利润，2014 年 1~9 月，集团实现营业利润-7.68 亿元，但得益于当年取得投资收益和营业外损益的大幅增长，当年集团实现利润总额 22.30 亿元，较上年大幅增加 18.18 亿元。

偿债能力方面，2014 年以来集团收现情况良好，当年 1~9 月经营活动现金净流量 47.17 亿元，其与总债务比例为 0.07，当期经营活动净现金流/利息支出为 2.08，指标同比有所改善，但整体获现能力仍有待改善。

或有负债方面，截至 2014 年 3 月 31 日，中国海运对外担保总额为 1.85 亿元，占其净资产（含少数股东权益）的比例为 0.12%，占比很低，或有负债风险很低。

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 2014 年 3 月 31 日，集团拥有银行授信 3,640 亿元，其中未使用额度为 2,805 亿元，较大的财务弹性一定程度上提高了其整体偿债能力。

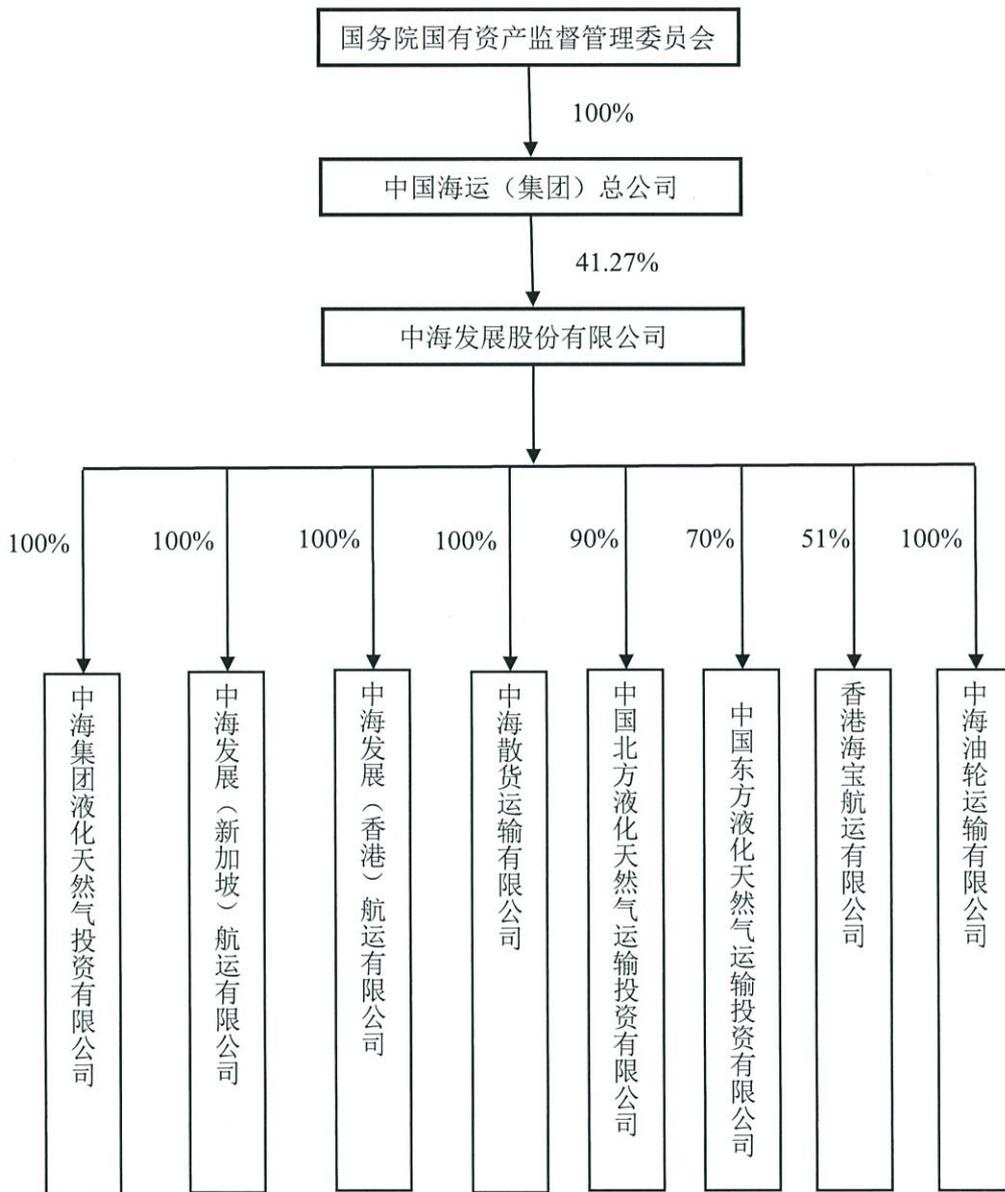
总体来看，集团资本结构合理，债务压力较为适中，盈利能力和偿债能力均有所提升，作为国家重点支持发展的国有大型航运领军企业，中国海运具有健全的管理制度和很强的市场竞争力，信用风险极低。

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。

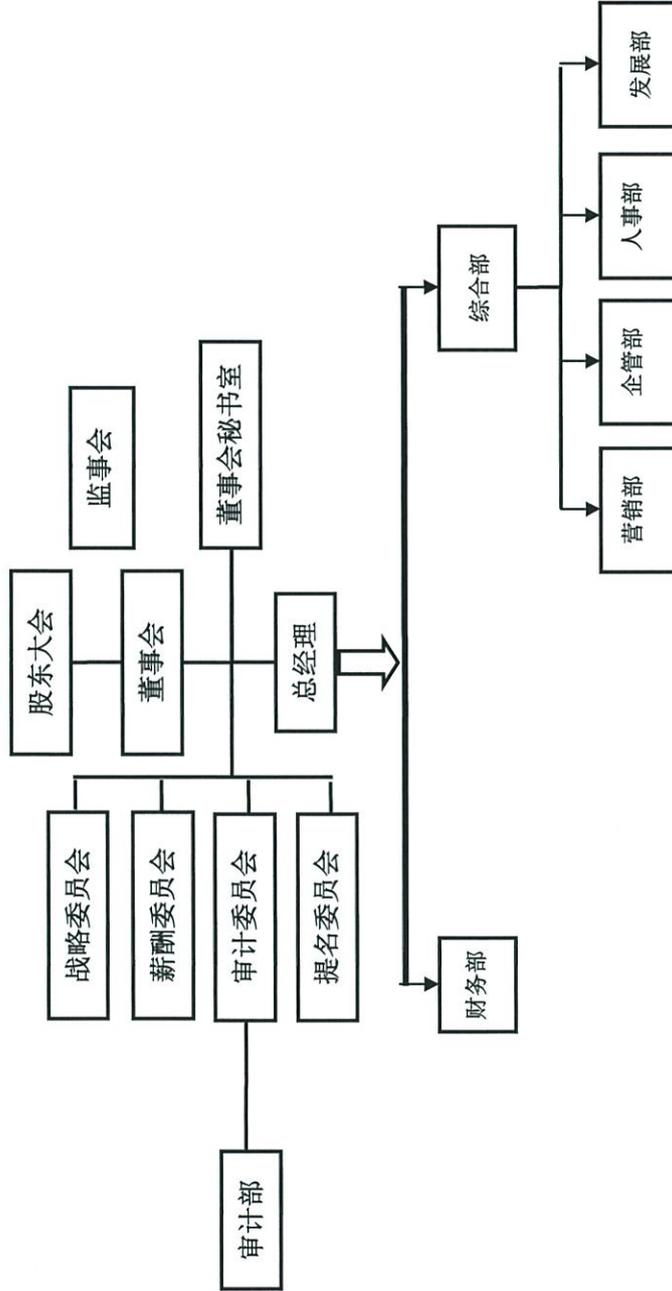
## 结 论

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“中海发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：中海发展股份有限公司股权结构图（2014年12月31日）



附二：组织结构图



### 附三：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)	2012	2013	2014
货币资金	328,574.49	191,920.41	306,114.03
应收账款净额	128,504.86	159,863.08	150,763.32
存货净额	93,415.93	88,828.73	83,530.36
流动资产	646,141.02	504,394.94	645,537.29
长期投资	402,624.14	470,956.62	653,762.35
固定资产合计	4,692,715.30	4,850,076.24	5,153,661.80
总资产	5,786,052.28	5,884,247.90	6,575,040.16
短期债务	419,488.90	907,211.80	1,247,516.60
长期债务	2,632,653.36	2,380,447.96	2,740,046.68
总债务（短期债务+长期债务）	3,052,142.26	3,287,659.76	3,987,563.28
总负债	3,347,495.95	3,663,060.22	4,310,267.17
所有者权益（含少数股东权益）	2,438,556.32	2,221,187.68	2,264,772.99
营业总收入	1,115,664.95	1,139,203.69	1,233,382.04
三费前利润	-17,030.84	12,970.41	135,791.16
投资收益	29,877.38	11,706.00	29,754.33
净利润	13,776.91	-228,174.16	40,337.98
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	174,825.54	33,952.03	339,375.54
经营活动产生现金净流量	97,811.16	155,484.09	328,665.00
投资活动产生现金净流量	-605,492.96	-414,027.38	-921,427.97
筹资活动产生现金净流量	498,393.47	123,725.05	644,420.73
现金及现金等价物净增加额	-9,094.71	-136,654.07	53,003.61
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	-0.93	1.21	11.08
所有者权益收益率（%）	0.56	-10.27	1.78
EBITDA/营业总收入（%）	15.67	2.98	27.52
速动比率（X）	0.87	0.37	0.41
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.05	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.23	0.17	0.26
经营活动净现金/利息支出（X）	0.95	1.26	2.30
EBITDA 利息倍数（X）	1.69	0.28	2.38
总债务/EBITDA（X）	17.46	96.83	11.75
资产负债率（%）	57.85	62.25	65.55
总资本化比率（%）	55.59	59.68	63.78
长期资本化比率（%）	51.91	51.73	54.75

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。

#### 附四：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)	2011	2012	2013	2014.Q3
货币资金	1,949,398.54	2,306,661.70	1,906,783.13	1,814,639.08
应收账款净额	486,152.78	517,778.10	575,426.54	780,198.51
存货净额	517,445.30	506,744.81	563,258.69	565,185.49
流动资产	3,332,307.87	3,878,957.59	3,541,813.62	3,780,723.27
长期投资	2,330,513.11	2,640,325.34	2,727,261.92	2,988,619.67
固定资产合计	10,135,227.44	10,624,868.50	10,855,449.69	12,212,408.68
总资产	16,103,357.92	17,535,600.83	17,646,846.62	19,631,731.93
短期债务	1,133,590.37	1,498,796.36	2,746,240.76	2,123,967.88
长期债务	4,649,281.61	5,571,331.59	4,960,114.73	7,098,002.03
总债务（短期债务+长期债务）	5,782,871.98	6,670,127.94	7,506,355.48	9,221,969.91
总负债	8,159,882.44	9,264,879.40	10,010,523.26	11,870,330.79
所有者权益（含少数股东权益）	7,943,475.48	8,270,721.43	7,636,323.35	7,761,401.14
营业总收入	6,350,075.53	6,723,897.97	6,842,236.64	5,921,423.67
三费前利润	329,446.38	269,988.99	141,169.43	460,870.81
投资收益	121,166.74	140,884.94	612,065.84	186,768.61
净利润	-66,128.17	129,931.45	-45,262.06	163,173.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	535,125.24	1,094,694.46	1,562,877.71	449,622.63
经营活动产生现金净流量	324,570.00	199,265.22	-29,000.55	471,758.66
投资活动产生现金净流量	-1,970,311.79	-817,545.80	-858,239.95	-1,240,776.15
筹资活动产生现金净流量	2,039,822.37	1,134,488.41	503,033.98	703,925.26
现金及现金等价物净增加额	359,712.76	515,271.16	-413,972.08	-52,431.82
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q3
营业毛利率（%）	6.02	4.31	2.20	7.89
所有者权益收益率（%）	-0.82	1.57	-0.59	—
EBITDA/营业总收入（%）	8.43	16.28	22.84	—
速动比率（X）	0.93	1.06	0.64	0.76
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.03	0.00	—
经营活动净现金/短期债务（X）	0.29	0.13	-0.01	—
经营活动净现金/利息支出（X）	2.01	0.28	-0.03	—
EBITDA 利息倍数（X）	3.32	1.56	1.37	—
总债务/EBITDA（X）	10.81	6.09	4.80	—
资产负债率（%）	50.67	52.83	56.73	60.47
总资本化比率（%）	42.13	44.64	49.57	54.30
长期资本化比率（%）	36.92	40.25	39.38	47.77

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。

**附五：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  
(2014 年度)

债券受托管理人：



(上海市浦东新区商城路 618 号)

2015 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 2014 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 2014 年度经营及财务状况.....	8
第三章 发行人募集资金使用情况.....	14
第四章 本次公司债券担保人情况.....	15
第五章 债券持有人会议召开情况.....	16
第六章 本次公司债券利息偿付情况.....	17
第七章 本次公司债券跟踪评级情况.....	18
第八章 负责处理与公司债券相关事务专人的变动情况.....	19
第九章 其他事项.....	20

## 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 2014 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](http://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、船舶配件、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 2014 年度经营情况

2014 年，面对复杂的市场环境，发行人继续深化“大客户、大合作、大服务”战略，积极创新经营理念与模式，在管理提升、市场营销、成本管控、降本增效、安全管理等各方面均取得了新的突破与成效，公司经营状况取得显著改善，保持了整体稳健发展的态势。

2014 年，发行人完成货物运输周转量 4,300.8 亿吨海里，同比增长 10.9%，实现主营业务收入人民币 122.8 亿元，同比增 8.2%；主营业务成本人民币 109.5 亿元，同比减少 2.6%；实现归属于母公司所有者的净利润人民币 3.1 亿元，同比增长 113.5%，基本每股收益人民币 0.0913 元。

### （1）油品运输业务

2014 年，在坚持“大客户、大合作”战略的同时，中海油运积极创新经营理念与经营模式，运输效率不断提高，降本增效方面取得了显著成效。

在内贸油运方面，公司积极创新与货主的合作模式，内贸船队的运输效率及效益明显提升。2014 年，在控股股东中海集团的大力支持下，公司积极进行油轮资产的整合，年内完成收购北海船务 40% 股权，公司抓住入股北海船务和三鼎油运的契机，积极推动与中海油及北海船务的全方位合作。2014 年，内贸海洋油在收入同比下降 6% 的情况，实现毛利 5 亿元。2014 年公司内贸原油运输实现毛利 6.6 亿元，继续保持在内贸原油运输市场的龙头地位（约 52% 的市场份额）。同时，面对近年来内贸成品油市场快速下滑特别是万吨以上大船市场的结构性萎缩趋势，公司采取战略性退出的策略，同时充分发挥内外贸市场互补的优势，及时调整内外贸运力配路，内贸成品油运输收入同比减少 8,300 万元的情

况下，毛利增加 6,000 万元。

在外贸油运方面，公司积极推行多元化经营策略，货主结构、市场结构、航线结构明显优化；同时通过加强航次预决算分析，不断优化最佳经济效益航速。今年公司加大了西非航线和第三国运输的投入，西非航线收入占比由去年的 7.5% 增至今年的 30%，同时第三国运输的收入占比由去年的 7.5% 增至今年的 22%，从而降低了 VLCC 船队对中东--远东航线的依赖，VLCC 船队的综合收益和抗风险能力得到明显提升，经营效益明显优于市场水平。

2014 年，发行人共完成油品运输周转量 1,905.0 亿吨海里，同比增长 2.4%，实现营业收入人民币 55.03 亿元，同比增长 2.1%。分货种运输周转量及营业收入如下：

分货种运输周转量

	2014年 (亿吨海里)	2013年 (亿吨海里)	同比增减 (%)
内贸运输			
原油	133.9	132.4	1.1
成品油	13.9	17.5	-20.5
外贸运输			
原油	1,417.7	1,346.7	5.3
成品油	339.4	363.7	-6.7
合计	<b>1,905.0</b>	<b>1,860.3</b>	<b>2.4</b>

分货种营业收入

	2014年 (人民币亿元)	2013年 (人民币亿元)	同比增减 (%)
内贸运输			
原油	17.23	17.60	-2.1
成品油	2.12	2.95	-28.1
内贸船舶租赁	0.57	0.06	931.3
外贸运输			
原油	20.20	16.62	21.5
成品油	12.13	14.88	-18.5
外贸船舶租赁	2.78	1.80	54.7
合计	<b>55.03</b>	<b>53.91</b>	<b>2.1</b>

截至 2014 年 12 月 31 日，发行人自有油轮船队为 67 艘 746.2 万载重吨；

截至 2014 年 12 月 31 日，发行人拥有油轮订单 7 艘 142.7 万载重吨。（已包括 2015 年的新下订单）

## （2）干散货运输业务

在内贸散货运输方面，2014 年中海散运加大对国内大客户营销力度，年初及早布置 COA 合同谈判工作，并全力提高合同兑现率。2014 年中海散运本部签订内贸散货 COA 合同运量 5,650 万吨，同时积极创新合同定价模式，根据客户意愿采取固定运价、与指数联动等多种定价模式，确保 COA 合同基本按照进度兑现。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公司整体利益。

远洋干散货运输成为公司 2014 年的另一大经营亮点，公司继续大力开拓外贸干散货市场，进一步优化远洋货源结构，远洋经营取得显著改善。全年完成外贸干散货周转量 1,672 亿吨海里，实现营业收入人民币 41.55 亿元，同比分别增长 23.7%和 33.4%；实现毛利 6.18 亿元，毛利率 14.9%，同比上升 5.7 个百分点。在 VLOC 船队经营方面，公司依托长期 COA 运输合同，提前落实货源，确保 14 艘 VLOC 全部顺利营运，2014 年完成进口铁矿石运输 2,617 万吨，营业收入人民币 26.1 亿元，同比分别上涨 8.7%和 22.9%，实现毛利人民币 7.1 亿元，同比增长 3.0 亿元，毛利率 27.1%，为确保公司效益发挥了重要作用。在中小型船队方面，中海散运充分认识到沿海煤炭运输增长逐步放缓的趋势，进一步加强对细分市场的研判，积极调整货源结构，重点开发粮食、矿石市场以及钢材市场，加大进口煤炭、化肥的承揽，大力开拓太平洋、大西洋、美洲、西亚和印度市场。2014 内外贸非煤货运量合计 4,602 万吨，占总货运量的 40.5%，同比增长 7.2%。此外，公司加大外贸租船力度，抓住市场高位租出 3 艘好望角型船。通过一系列有效措施，公司外贸散货船队经营效益取得了明显提升，公司好望角型、巴拿马型船舶日边际利润远高于国际市场同期水平。

2014 年，发行人共完成干散货运输周转量 2,395.8 亿吨海里，同比增长 18.7%，实现营业收入人民币 67.76 亿元，同比增长 13.7%。分货种运输周转量及营业收入如下：

分货种运输周转量

	2014年 (亿吨海里)	2013年 (亿吨海里)	同比增减 (%)
内贸运输	723.7	666.2	8.6
煤炭	567.3	540.3	5.0
铁矿石	71.0	67.0	6.0
其他干散货	85.4	58.9	45.1
外贸运输	1,672.1	1,351.6	23.7
煤炭	121.7	178.0	-31.6
铁矿石	1,475.4	1,130.7	30.5
其他干散货	75.1	42.9	75.1
<b>合计</b>	<b>2,395.8</b>	<b>2,017.8</b>	<b>18.7</b>

## 分货种营业收入

	2014年 (亿元)	2013年 (亿元)	同比增减 (%)
内贸运输	26.21	28.42	-7.8
煤炭	19.34	20.94	-7.7
铁矿石	2.77	3.36	-17.4
其他干散货	2.58	3.21	-19.4
内贸船舶租赁	1.51	0.92	64.4
外贸运输	41.55	31.16	33.4
煤炭	4.41	6.05	-27.2
铁矿石	26.06	21.21	22.9
其他干散货	2.07	1.48	40.5
外贸船舶租赁	9.01	2.42	272.3
<b>合计</b>	<b>67.76</b>	<b>59.58</b>	<b>13.7</b>

截至 2014 年 12 月 31 日, 发行人自有散货船队为 127 艘 1,020.0 万载重吨;  
截至 2014 年 12 月 31 日, 发行人拥有干散货船舶订单 8 艘 51.6 万载重吨。

## (3) LNG 业务

近年来国内液化天然气市场快速发展, 在能源消费结构中所占比重加速上升, 中国进口 LNG 的高速发展为公司拓展 LNG 运输提供了重大战略机遇。公司正积极研究落实国家关于节能减排、发展清洁能源的经济政策, 加强与国内各大石油公司协调, 全力以赴推进 LNG 项目拓展。

2014 年, 公司持续推进 LNG 业务, 一方面抓好现有项目开发, 稳步推进美孚 DES 项目和 APLNG 项目一期造船, 积极落实 APLNG 项目二期造船招投标;

另一方面，积极开拓新项目，联合日本商船三井株式会社（MOL），参与俄罗斯亚马尔（YAMAL）气田运输项目招投标，于 2014 年 7 月成功签署该运输项目一期 3 艘 LNG 船舶的一揽子合同。

### 三、发行人 2014 年度财务情况

#### 1、合并资产负债表主要数据（单位：元）

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产合计	65,750,401,623.91	58,842,478,988.15
负债合计	43,102,671,694.13	36,630,602,188.88
少数股东权益	818,729,249.91	984,505,542.28
归属于母公司股东的权益合计	21,829,000,679.87	21,227,371,256.99

#### 2、合并利润表主要数据（单位：元）

项目	2014 年度	2013 年度
营业收入	12,333,820,377.94	11,392,036,931.66
营业利润	-63,388,743.82	-1,728,469,664.33
利润总额	323,546,141.34	-2,293,644,777.48
净利润	403,379,777.97	-2,281,741,580.18
归属于母公司股东的净利润	310,965,556.34	-2,298,400,815.97

#### 3、合并现金流量表主要数据（单位：元）

项目	2014 年度	2013 年度
经营活动产生的现金流量净额	3,286,649,995.82	1,554,840,919.09
投资活动产生的现金流量净额	-9,214,279,658.75	-4,140,273,848.74
筹资活动产生的现金流量净额	6,444,207,279.06	1,237,250,511.36

## 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。

中国海运主营业务设有集装箱、油运、货运、客运、汽车船运输、特种运输等专业化船队；正在开展 LNG 业务。相关业务有码头经营、综合物流、船舶代理、环球空运、船舶修造、船员管理、集箱制造、供应贸易、金融投资、信息技术等产业体系。

从成立至今，中国海运已发展成为我国航运行业的龙头企业之一，拥有国内第二大运输船队，是我国最大的沿海承运人，其中油运和货运业务在我国沿海远洋运输市场上占有较高的份额。中国海运大力加强境外业务的拓展，境外企业和机构 110 余家，分布境外 40 余个国家和地区，境外营销网点 400 余个，遍及全球 100 余个国家和地区。

截至 2014 年 9 月 30 日，担保人合并报表总资产为 1,963.17 亿元，所有者权益为 776.14 亿元；2014 年前三季度，担保人（合并口径）实现主营业务收入 591.09 亿元，实现净利润 16.32 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

2014 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 2014 年 8 月 3 日和 2014 年 10 月 29 日足额支付上述债券第二个计息年度利息。

## 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 2012 年公司债券跟踪评级报告（2015）》，中诚信通过对发行人主体信用状况和发行的 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（2014 年度）》之签章页）

债券受托管理人：国泰君安证券股份有限公司



2015 年 4 月 24 日