跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1036 号

中国船舶工业集团公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司面向合格投资者公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国船舶工业集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国船舶工业集团公司面向合格投资者公开发行的“16 中船 01”、“16 中船 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国船舶工业集团公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中船 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2016/10/11
16 中船 02	55 亿元	7 年	AAA	AAA	2016/10/11

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	2,675.00	2,833.54
所有者权益（亿元）	786.19	833.63
长期债务（亿元）	400.44	622.78
全部债务（亿元）	847.29	1,088.01
营业收入（亿元）	1,896.55	1,984.82
净利润（亿元）	25.75	9.40
EBITDA（亿元）	105.11	94.86
经营性净现金流（亿元）	37.35	-169.94
营业利润率（%）	5.83	7.07
净资产收益率（%）	3.47	1.16
资产负债率（%）	70.61	70.58
全部债务资本化比率（%）	51.87	56.62
流动比率（倍）	1.25	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	3.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.47

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告中已将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务中，相关指标相应调整；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国船舶工业集团公司（以下简称“中船集团”或“公司”）作为中国最大的船舶制造企业，在行业地位、资产规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2016 年，公司船舶在手订单金额较大，物流、投资业务增长较快带动营业收入小幅增长，业务结构不断优化，抗风险能力增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也注意到造船行业产能仍然过剩，公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖程度高以及债务负担有所加重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中船 01”、“16 中船 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司手持订单充足，公司新接订单和手持订单量规模较大，可支持公司未来生产经营。

2．公司物流、投资产业板块发展较快，业务结构不断优化，抗风险能力进一步增强。

3．公司资产和净资产规模继续保持增长，收入规模有所扩大，整体经营状况比较稳定。

关注

1．造船行业产能依旧过剩，新船价格较低，公司船舶修造板块盈利水平较低。

2．公司利润水平对政府补助等营业外收入和投资收益依赖程度高。

3．公司债务规模增长较快，债务负担进一步加重。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn
孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

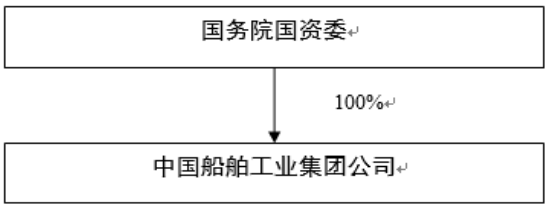
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国船舶工业集团公司（以下简称“中船集团”或“公司”）组建于 1999 年 7 月 1 日，是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资机构，中国船舶工业的主要力量。根据 2013 年 12 月 2 日《集团公司第三十六次党组会纪要》，公司申请将资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，公司于 2014 年 7 月 24 日办理了工商变更手续，公司注册资本变更至 220 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本 220 亿元，实收资本 245 亿元。

公司为全民所有制工业企业，国务院国资委代表国务院履行出资人职责的企业。截至 2016 年底，国务院国资委对公司持股比例 100%，公司实际控制人为国务院国资委。具体情况如下图所示。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司组织机构及经营范围未发生重大变化。截至 2016 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 41 家、三级子公司 145 家、四级子公司 104 家、五级子公司 15 家以及六级子公司 1 家；其中，中国船舶工业股份有限公司（股票简称：中国船舶，股票代码：600150.SH）、中船海洋与防务装备股份有限公司（股票简称：中船防务，股票代码：600685.SH，0317.HK）及中船科技股份有限公司（股票简称：中船科技，股票代码：600072.SH）均为上市公司；公司拥有在职员工 175,853 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,833.54 亿元，负债总额 1,999.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 833.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 636.86 亿元。2016 年，公司实现营业收入合计 1,984.82 亿元，净利润（含少数股东损益）9.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-169.94 亿元，现金及现金等价物净增加额-25.46 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东大道1号；法定代表人：董强。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]2129 号”文件核准，公司获准向合格机构投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元的公司债券。中国船舶工业集团公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（品种一简称：“16 中船 01”，债券代码：“136774.SH”；品种二简称：“16 中船 02”，债券代码：“136775.SH”）于 2016 年 10 月 18 日发行结束，其中“16 中船 01”发行规模为 15 亿元，最终票面利率为 2.95%，期限为 5 年；“16 中船 02”发行规模为 55 亿元，最终票面利率为 3.17%，期限为 7 年。“16 中船 01”及“16 中船 02”均于 2016 年 11 月 4 日在上海证券交易所上市，起息日为 2016 年 10 月 18 日。截至 2016 年底，按照募集资金用途，本次债券募集资金中已有 9.25 亿元用于补充营运资金，60.75 亿元用于偿还公司债务。

由于尚未到第一个付息日，公司尚未开始支付利息。

三、行业分析

1．行业概况

从全球船舶制造业发展情况来看，行业整体受世界宏观经济与贸易环境影响较大，其周期性波动与全球经济走势趋于一致。2008年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业也受到较大冲击，造船企业的手持订单出现了延期交付、降价、撤单的情况，新接订单数量与单价均有不同程度下降。2016年全年世界造船市场成交总量419艘、2,609万载重吨，较上年下降75%。而同期新船完工量已达为1亿载重吨，成交量不足同期完工量的三分之一。2016年，世界经济低迷以及贸易需求不振继续影响着造船市场，全年全球新增造船订单2,742万载重吨。

从区域发展情况来看，世界船舶市场重心呈现由西欧向东亚转移的趋势。近五年我国造船业占世界造船市场份额逐年上升，已经成为全球最重要的造船中心之一。根据中国船舶工业行业协会统计，2016 年我国新船承接量为 1,617 万载重吨，占世界市场份额 59.0%，位居世界第一。

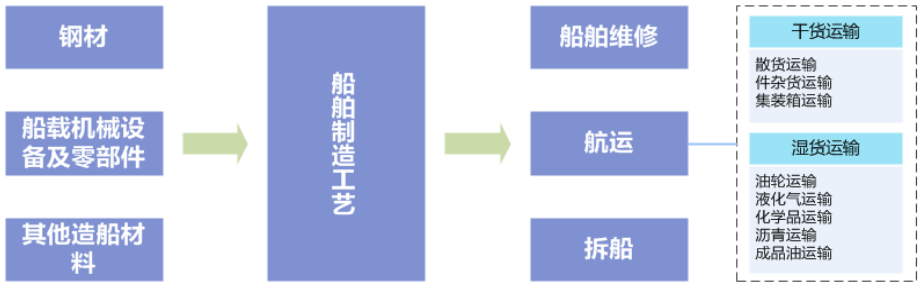
2016年1~10月，中国完工出口船2,595万载重吨，较上年同期下降10.3%；承接出口船订单1,529万载重吨，较上年同期下降15.4%；10月末手持出口船订单9,902万载重吨，较上年同期下降21.4%；出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的92.0%、81.2%和93.4%。随着欧洲经济陷入低迷，贸易需求下降，我国船舶新增出口订单下降速度加快。

总的来看，船舶制造业仍处于深度调整期，全球性运力过剩和造船产能过剩在短期内难以得到根本缓解，造船市场供过于求的矛盾在未来一段时期内仍将继续存在。

2．上下游情况

船舶制造业是通过钢材、劳动力、船机及辅助系统、其他材料的投入建造船舶的行业，建造后的船舶主要用于航运业。从上游来看，由于船用钢材的价格在造船生产成本费用中所占的比重约为15~20%，在船舶原材料供应价格中占70%以上，钢材价格变化对造船成本的影响较大。从下游来看，由于建造后的船舶主要用于航运业，航运市场运费水平直接影响着全球船舶制造业的行业周期。

图 2　船舶制造业产业链



资料来源：Wind 资讯

（1）上游钢铁行业情况

钢材的价格在船舶原材料供应价格中占70%以上，其价格变化对造船成本的影响较大。

作为重要的基础产业，钢铁行业受经济周期变化的影响较大，具有较为明显的周期性特征。近年来，钢铁行业面临着严峻的形势，钢铁企业盈利状况不容乐观，行业产能严重过剩。据Myspic综

合钢价指数显示，我国钢材综合价格指数自2014年初的126.81点持续下降，在2016年小幅回升后，截至2016年末，钢材综合价格指数收于99.51点，仍保持较低水平，有利于造船企业控制原材料成本。中国是一个钢铁大国，现有钢铁冶炼企业近1,000家，但存在着行业集中度低、竞争力不高、整体抗风险能力偏弱的缺点。据中国钢铁工业协会统计数据显示，国内重点钢铁企业负债率整体保持在较高水平，钢铁行业资金自我造血功能弱，外部输血被严格控制，行业资金紧张，短期内难以得到有效的缓解，钢铁企业面临发展困境。

由于钢价尚未回归到金融危机前的水平，较低的钢价有助于缓解船舶制造类企业的原材料支出压力，然而低钢价无法继续支撑高船价，带来了船价下调的压力。由于疲软的经济致使下游航运市场萎缩，大量船舶闲置，提高了船东撤单的风险；如果此时贸然下调船价，将导致原来在高钢价、高船价时订船的船东产生心理失衡，加剧撤单风险。

总体看，钢材的价格在船舶原材料供应价格中占比较大，钢铁价格的持续走低，有助于缓解船舶制造类企业的原材料支出压力，提高企业抗价格波动的能力，但也带来了船价下调的压力，加剧了船东撤单风险。

（2）下游航运业情况

船舶制造业的下游主要为航运业，影响全球船舶制造业行业周期的直接因素是航运市场运费水平，其周期循环模式为“航运市场复苏（低迷）—新船订单量增长（减少）—新船价格水平上升（下降）”。自金融危机爆发后，全球宏观经济低迷，国际航运运费价格大幅下跌，航运市场运力过剩局面逐步显现。

近年来，在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，波罗的海干散货指数（BDI）呈波动下降的趋势，航运市场呈现出运力过剩的局面。截至 2016 年底，BDI 指数回升至 961 点，航运市场运力过剩局面有所缓解但仍处于供过于求的局面。在国际航运运费价格大幅下跌的影响下，造船订单逐步减少，对船舶制造业的发展产生不利影响。

图 4　2014~2016 年 7 月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind 资讯

总体看，航运市场运力 2016 年供过于求的局面有所缓解，但仍处在存量过剩的局面；世界经济复苏放缓，航运市场的供求矛盾降低了造船需求，致使造船订单逐步减少，带动船舶制造业陷入低

迷。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

经过近年业务结构调整，目前公司形成了以船舶修造为主、多种经营、军民结合的业务格局。

2016 年，公司实现营业收入 1,976.64 亿元，较上年增长 4.78%，主要系物流、投资业务收入增长所致，2016 年营业利润为 3.88 亿元，较上年下降 52.01%，主要系投资收益大幅减少所致。

表 2　公司 2015~2016 年营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
物流、投资业务	981.36	52.02	1.97	1,147.87	58.07	2.39
船舶修造业务	802.28	42.53	8.23	714.71	36.16	11.62
其他业务	102.82	5.45	19.65	114.07	5.77	26.48
合计	**1,886.46**	**100.00**	**5.60**	**1,976.64**	**100.00**	**6.98**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

收入构成方面，物流、投资业务及船舶修造业务仍为公司主要的收入来源。2016 年，公司大力拓展物流、投资业务板块业务规模，该板块实现实现营业收入 1,147.87 亿元，较上年增长 16.97%，占总收入的比重为 58.07%，较上年提高 6.05 个百分点；船舶修造业务实现营业收入 714.71 亿元，较上年减少 10.91%，占总营业收入比重为 36.16%，较上年降低 6.37 个百分点，系 2016 年完工量较上年下降所致；其他业务收入 114.07 亿元，较上年增长 10.94%，占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2016 年，公司物流、投资业务毛利率为 2.39%，较上年提高 0.42 个百分点，主要系成套物流及国际贸易板块毛利率提高所致；船舶修造业务毛利率为 11.62%，较上年提高 3.39 个百分点，主要系公司承接了部分毛利率较高的高端特种船业务所致；其他业务毛利率为 26.48%，较上年提高 6.83 个百分点，系相关配套业务毛利率提高所致。受上述原因影响，2016 年公司综合毛利率为 6.98%，较上年提高 1.38 个百分点。

总体看，公司 2016 年营业收入有所增长，受公司转型发展战略的影响，物流、投资业务占比有所上升，船舶修造业务占比明显下降；综合毛利率小幅提高。

2．船舶修造业务

公司船舶修造板块经营主体主要为下属中国船舶工业股份有限公司、江南造船（集团）有限责任公司、沪东中华造船（集团）有限公司、中船海洋与防务装备股份有限公司等。

（1）产品生产

2016 年，公司年规划生产能力维持在 1,850.00 万载重吨。从造船完工量看，2016 年，公司完工量为 969.40 万载重吨，较上年下降了 18.43%。从新接订单情况看，2016 年新接订单为 697.00 万载重吨，较上年增加 0.46%，变化不大。从手持订单情况看，2016 年底，公司手持订单为 2,853.20 万

载重吨，较上年下降 11.79%，系部分原有订单完工所致。具体情况见下表。

表 3　2015~2016 年公司主要经营指标（单位：万载重吨）

指　标	2015 年	2016 年
完工量	1,188.40	969.40
新接订单	693.80	697.00
手持订单	3,234.40	2,853.20
年规划生产能力	1,850.00	1,850.00

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司年规划生产能力仍保持较高水平；受船舶产品生产周期长和行业整体低迷的影响，公司船舶制造的新接订单量无明显增长，手持订单量有所下降。

（2）原材料采购

公司船舶造修业务的主要原材料包括钢材、主辅机、油漆和电缆等，采购金额在总成本中占比为 65%左右。公司主要的钢材供应商包括宝钢、重钢、沙钢等国内各家主要钢厂；主要的油漆供应商包括国际油漆、佐敦涂料、海虹油漆、中涂化工有限公司等；主要的电缆供应商包括南洋电材公司、法国耐克森、芬兰赫科玛、苏州特雷卡等；船用主机的主要供应商包括沪东重机、中船三井、韩国现代重工、日本三井物产株式会社等。

采购方式上，公司主要原材料和设备仍采用集中采购的策略，由中船工业成套物流有限公司统一负责，集中采购上述批量较大的原材料。其中，钢材由钢厂直接供应，采用代理商竞价选择方式采购；油漆和电缆由生产厂商直接供应，采用比价方式选定供应商；船用主机设备主要采用代理商代理和直接采购等方式，付款方式为预付款和信用证相结合的方式。

结算方式上，不同的船厂、不同供应商、不同订单的原材料结算方式均有差异。一般来说，按签约和货到仓库两期付款，多数船厂两期均支付现金，部分船厂或在签约节点或在货到仓库节点使用票据付款。总体来看，现金付款的比例约 80%左右，票据付款比例约 20%。

从采购集中度来看，2016 年，公司前五大供应商分别为鞍钢股份有限公司、南京钢铁股份有限公司、上海湘钢贸易有限公司、上海中船三井造船柴油机有限公司、重庆钢铁股份有限公司；前五大供应商采购额共计 48.47 亿元，占总采购额的比重为 50.69%，采购集中度较高。

总体看，公司原材料采购的合作方均为行业知名度较高、技术领先的供应商，采购方式仍以集中采购为主，采购集中度较高。

（3）产品销售

自成立以来，公司已累计为全球 150 多个国家和地区的船东建造了超过 2,000 艘/座船舶及海工装备，与国内外知名船东和能源巨头建立了长期稳固的合作关系。2016 年，公司产品仍主要出口到希腊、德国、挪威、美国、加拿大、英国、阿联酋、阿尔及利亚、日本、印度、新加坡等 150 多个国家和地区，仍有大量的船舶出口业务收汇以美元为主，各成员单位为防范汇率风险，与有关合作银行开展了部分远期结汇业务。

2016 年，受完工量下降影响，公司总交船数量较上年有所下降。从交付船型看，2016 年，公司实际交船 163 艘，较上年减少 26.91%；其中油船 26 艘，较上年增加 36.84%；集装箱船 14 艘，较上年减少 50.00%；散货船 45 艘，较上年减少 29.69%；多用途船 7 艘，较上年增加了 5 搜；其它船型 71 艘，较上年减少 35.45%。具体数据见下表。

表 4　2015~2016 年公司船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2015 年	2016 年
油船	19	26
集装箱船	28	14
散货船	64	45
多用途船	2	7
其他船型	110	71
合计	**223**	**163**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司结算模式、回款账期情况无重大变化。

总体看，受行业景气度较低影响，公司交船数量有所下降。

3．物流、投资业务

公司生产性现代服务业板块包括成套物流、国际贸易、金融服务、工程总包和咨询服务等子业务板块。随着成套物流业务规模扩大，2016 年，该板块实现实现营业收入 1,147.87 亿元，较上年增长 16.97%。

（1）成套物流板块

公司成套物流板块业务的主要运营主体为中船工业成套物流有限公司（以下简称“物流公司”）。公司利用在船舶制造产业链上具有的优势，通过搭建服务平台，为船舶制造产业链上下游企业提供物流或大宗商品贸易等服务的经营业务。该产业相关业务主要包括：钢材物流贸易、铁矿石物流贸易、能源物流贸易、成套设备物流贸易、再生资源利用和物流金融服务等。物流公司已与国内外千余家上下游企业建立了业务渠道，形成了与公司能力相适应的供应链体系，初步构建起钢材、铁矿石、能源、成套设备、再生资源利用和物流金融六个主营业务板块。主要客户包括华菱集团、重钢股份、华信集团等大型企业。物流公司主要的运营模式包括集中采购（集团内贸易）、一般贸易（预付款、带款提货）、赊销（抵押、信用、担保）、融资贸易等；主要结算模式采用转账和现金两种方式，贸易公司一般采用货到付款、预付款等方式开展此业务，给予客户账期较少。

（2）国际贸易业务

公司国际贸易业务的主要运营主体为中国船舶工业贸易公司（以下简称“贸易公司”）。该产业相关业务主要包括：民品国际贸易服务、军贸服务和海外资源开发服务等。贸易伙伴已遍及德国、挪威、阿尔及利亚、巴基斯坦等 40 多个国家和地区，开拓了国外政府和军方、船东、集团和国外船厂、非船制造企业等多方业务渠道，在民用船舶、船用设备及材料、海洋工程和武器装备等产品出口方面具有很强能力。公司主要贸易业务包括船用及机电产品的进出口。

（3）金融服务业务

公司金融服务业务的主要经营主体为中船财务有限责任公司（以下简称“中船财务公司”）、中船投资公司（以下简称“中船投资公司”）和中船融资租赁（上海）有限公司（以下简称“中船租赁公司”）。其中，中船财务公司主要为公司资金运营管理的平台，负责公司的资金结算、信贷业务、外汇业务等。中船投资公司作为公司的资本运作平台，主要负责公司的部分财务性投资和股权类投资，近年来参与了一系列重大兼并收购。中船租赁公司以融资性和经营性光船租赁业务为主，利用金融租赁职能平抑行业周期，实现船东订单转承租人租约，维护造船企业健康的现金流。

（4）工程总包业务

公司工程总包业务的主要经营主体为九院工程公司（以下简称“九院公司”），现已形成包括工程勘察、设计、总承包在内的整体能力，在全国工程勘察行业以及船舶工程设计咨询业务等方面具

备市场主导地位，在民用建筑市场等市场领域享有较高信誉度和知名度。该业务主要包括：规划顾问咨询、船厂及工业板块工程总包、景观工程总包、房地产业工程总包、水工板块工程总包、海外工程总包、岩土工程总包、水文地质工程总包等。

九院公司具有国家工程设计综合甲级资质，可从事住房和城乡建设部许可的全部 21 个行业各个等级所有建设工程的设计业务，并可以从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包、项目管理及相关的技术服务。同时九院公司具有国家有关部委批准的工程咨询、环保、工程监理、工程造价、城乡规划等多项甲级资质和施工总承包一级资质，还具备境外设计顾问、施工图审查及对外承包工程的资质。

近年来，九院公司承担了一系列造船基地的规划设计和工程建设，其中公司重大及重点工程项目有长兴、龙穴、崇明、临港等造船及配套企业的规划设计；另外还有中船重工集团、中远集团、中石油、中海油等大型中央企业和浙江、江苏、山东等地方民营企业在船舶和海洋工程方面的建设；九院公司开拓专业设计和承包市场，在市政工程、水工工程、非标设备、民用建筑、新型城镇化等领域取得重大突破，公司水工船坞码头工程和起重机非标设备承包已进入国内领先水平，通过“借船出海”，海外专业设计和工程总承包业务取得较大突破，海外设计合同额已占公司设计咨询业务的 20%。

（5）咨询服务板块

公司是船舶行业实力最强的综合性咨询机构、研究机构，具备船舶、钢结构、市政建设等领域的无损检测、咨询监理服务能力，另外，也具备企业干部和中等职业教育培训体系。该业务板块的主要运营主体是中船综合经济技术研究院。

总体看，公司物流、投资业务规模较大，业务类型丰富。

4．在建项目

截至 2016 年底，公司主要在建项目 18 个，计划总投资 176.31 亿元，截至 2016 年底已投资 80.78 亿元，尚需投资 95.53 亿元。具体情况见下表。

表 5　截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	主要建设内容	项目周期	计划总投资	截至 2016 年末已投资
1	沪东中华造船（集团）有限责任公司船舶配套设备有限公司技改项目	新建机械、管子、阀门、油嘴油泵分厂，及其他公用设施。通过项目的建设，满足沪东中华和长兴造船基地二期工程造船配套需要	7	9.97	8.57
2	中船临港船用大功率柴油机生产基地二期工程建设项目	1、新建总装试验车间、预装车间、大件加工车间、中件加工车间、集配中心、管子车间和综合楼；2、新增数控龙门镗铣床、数控落地镗铣床、水力测功器、起重机、气垫运输设备、卧式加工中心、液压平板车等主要工艺设备	9	11.76	4.66
3	江南造船（集团）有限责任公司职工医院建设项目	搬迁建设职工医院	3	1.19	0.16
4	中船第九设计研究院工程有限公司杨浦区 149 地块办公项目	在上海市杨浦区 149 地块新建中船物流公司 1 幢 100 米高层商业办公楼及配套建设的垃圾房、公共厕所和地下车库，地上 23 层、地下 2 层	3	9.29	8.16
5	中船动力研究院有限公司动力研发平台建设项目临	新征土地 493 亩，新建柴油机研发整机实验车间、中低速机实验室、	7	5.17	3.44

	港中试及生产基地建设项目	专项实验室及生产辅助设施、公用动力设施、环保设施等内容。项目完成后，使沪东重机在现有柴油机制造和技术优势基础上，满足新型柴油机研发的需要			
6	中船动力研究院有限公司瓦锡兰中速机柴油机厂房建设项目	建设联合厂房（含重型厂房、轻型厂房、技术楼、辅助用房）、油化库、燃油及滑油站、垃圾及污水处理站、水池及泵房、门卫等建筑物及厂区工程	3	2.51	0.67
7	中船动力研究院有限公司中船瓦锡兰发动机（上海）有限公司建设项目	新增预装设备、总装调试设备、试车设备、起重设备、废气处理设备、曲轴清洗设备等工艺设备。新增工艺设备相关配套水电气暖、垃圾及污水处理以及办公智能信息化等建设内容	3	2.13	0.86
8	中船动力研究院有限公司研发大楼	在沪东重机有限公司东沟厂区地块新建研发大楼，包括 11 层南楼和北楼（主楼）、3 层北楼（附楼）、4 层裙房和 2 层地下室	3	6.46	1.52
9	中船黄埔文冲船舶有限公司 2016 年度直接列入计划项目	年度设备更新、升级改造以及部分信息化项目	1	2.50	0.38
10	中船龙穴基地工人宿舍区（一期）项目	本项目（第一阶段）建设 13 栋 12 层高层宿舍楼和相应公共配套设施，总用地面积为 60,100 平方米，总建筑面积为 167,862 平方米。公共配套用房 5,249 平方米。新增公用设备 41 台（套）	4	6.28	6.02
11	广船国际有限公司 2016 年度直接列入计划项目	年度设备更新、升级改造以及部分信息化项目	1	1.17	1.02
12	南京中船绿洲机器有限公司中船海洋装备机电产业园二期工程重大项目	1、新建锚绞机生产车间、下料切各车间、生产辅助用房及门卫等配套设施，新增五轴镗铣加工中心、六轴数控轴舾床、数控车床、数控立车、锚绞机试验台等设备。2、新建科研办公大楼	3	6.24	1.84
13	中船澄西船舶修造有限公司回购生产区域员工居住用房	用于回购生产区域员工居住宿舍	6	1.81	1.61
14	中船九江工业有限公司高端船舶及海工装备及配套产品产业化一期项目	1、新建 4#联合厂房及动力站房等辅助设施。2、实施 0#厂房接跨工程。3、在中船九江海洋装备配套产品产业园 B 区 1#联合厂房新增部分关键工艺设备。4、新建研发中心大楼	2	3.60	0.54
15	中国船舶（香港）航运租赁有限公司巴拉歌项目	经营性订造船	4	19.27	8.59
16	中国船舶（香港）航运租赁有限公司 Oceanbulk Maritime 公司 5+5 艘 20.8 万吨散货船项目	经营性订造船	3	38.86	28.16
17	中国船舶（香港）航运租赁有限公司新投资带租约项下的造船项目	经营性订造船	2	42.10	1.15
18	中船工业成套物流有限公司浮舱	经营性购买浮舱	2	6.00	3.45
合计			-	**176.31**	**80.78**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，主要拟建项目 7 个，主要有中国船舶（香港）航运租赁有限公司带租约项下新造船项目等，计划总投资 89.01 亿元。具体情况见下表。

表 6　截至 2016 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	主要建设内容	批复情况	计划总投资	项目周期
1	江南造船（集团）有限责任公司先期配套建设项目	先期配套补充相关关键设备和设施	船工规〔2015〕738 号	8.00	3.0
2	中船动力有限公司船舶及海洋工程动力系统集成产业化项目新增试验条件及关键零部件加工设备	新增龙门铣床等加工设备	--	3.63	1.0
3	上海外高桥造船有限责任公司豪华邮轮建造适应性改造	豪华邮轮建造适应性改造	--	29.38	3.0
4	中船广西船舶及海洋工程有限公司钦州白石湖研发中心项目	构建广西钦州科研人员设计研发环境	--	4.50	3.0
5	中国船舶（香港）航运租赁有限公司带租约项下新造船项目	经营性订造船	--	33.50	2.5
6	中船工业成套物流有限公司 LNG 浮式储存装置及分布式能源装置	经营性购买浮舱及分布式能源装置	--	8.00	3.0
7	中船工业成套物流有限公司浮舱 2 艘	经营性购买浮舱	--	2.00	1.0
合计			--	**89.01**	--

资料来源：公司提供

总体看，相较于公司规模，公司主要在建、拟建项目总投资规模较大，面临着一定的资金支出压力。

5．经营关注

（1）公司经营情况受行业周期波动影响较大

公司所处的船舶行业与世界航运业密切相关，世界航运业受经济增长周期性波动的影响较大。受金融危机导致全球经济持续低迷的影响，近年来世界航运业景气度下降，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降，同时造船行业产能过剩局面短期内难以改变，导致行业竞争加剧，业内企业盈利能力降低。

（2）公司利润对政府补助的依赖性较大

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 30.10 亿元和 20.07 亿元，公司营业外收入主要来自于政府补助，政府补助主要包括亏损补贴、两费补贴、财政贴息补贴、各类税收返还、其他政府补助等。2016 年，由于船舶市场比较低迷，营业外收入仍是公司利润的主要来源，公司盈利状况对政府补助的依赖性仍较大。

（3）公司多项业务涉及美元结算，存在一定的汇率波动风险

公司从事的船舶修造业务、国际贸易业务及海洋工程业务等均涉及美元结算，其中，公司手持订单大部分是以美元计价的出口合约。目前人民币汇率波动较大，公司面临一定的汇率波动风险。

6．未来发展

公司未来的总体发展思路是：积极适应新常态，强化执行抓落实，坚持质量、效益、规模动态均衡发展，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，夯实基础管理，推进依法治企。核心是以提质增效、强

化执行为主题，突出一个中心、谋求三个突破，即以价值创造为中心，在全面深化改革、加快创新驱动转型升级、做好管理提升三个方面谋求突破。

在产业转型升级和结构调整方面，公司将以优化资源配置为重点，推进产业链纵向整合和企业内部横向协同，集中优质资源发展优势产业。一是做强做优船舶海工业务，提高自主创新能力、专业化制造能力、系统集成能力，加快推动现代造船模式升级，建设售后服务网络。二是推进动力机电等业务向产业链价值链高端转型。动力板块要打造涵盖全系列产品营销和研发、设计、制造全过程、具有完善配套体系和全球服务体系竞争力强的动力集团；机电业务重点围绕海洋装备配套设备、环境工程系统设备、LNG产业链设备、先进造船工艺成套设备等机电液成套产品，打造一批“专精特新”企业。信息与控制业务主要打造军民一体化、协调运营产业链，推动海空探测、信息导航、北斗运用、智能航运和通用航空等业务产业化发展。三是稳妥推进生产性现代服务业布局。集中力量抓好国际贸易、新能源、LNG产业链、邮轮经济以及城镇化建设、棚户区改造等重点项目，形成规模优势，优化业务结构。四是提升产融结合水平，加快境内外金融服务平台建设，实现境内由产到融、境外由融到产的产融结合。

公司将进一步加快“走出去”步伐，紧跟国家经济外交战略和“一带一路”战略，与国外知名企业开展合资合作，继续深化与瓦锡兰、嘉年华、芬坎蒂尼、西门子、汉姆沃斯、TTS集团、MTU和GE等国外知名企业合资合作，推进豪华邮轮、动力装备、海洋平台起重机等重点项目。

总体看，公司未来发展战略符合公司自身发展状况，符合船舶行业的未来发展趋势。

六、财务分析

公司提供的2016年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年，公司合并范围内新增 12 家公司，减少 10 家公司，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，且新并入企业规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,833.54 亿元，负债合计 1,999.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）833.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 636.86 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 1,984.82 亿元，净利润（含少数股东损益）9.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 24.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-169.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为-25.46 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2016年底，公司资产总额2,833.54亿元，较年初增长5.93%，其中流动资产占比62.32%，非流动资产占比37.68%，仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计1,765.97亿元，以货币资金（占比36.98%）、应收账款（占比6.05%）、预付款项（占比15.70%）和存货（占比26.41%）为主。

截至2016年底，公司货币资金653.06亿元，较年初下降10.82%，系公司其他货币资金减少所致；公司货币资金分别为现金0.05亿元（占比0.01%）、银行存款573.45亿元（占比87.81%）和其他货币资金79.57亿元（占比12.18%）。截至2016年底，公司受限货币资金为76.33亿元，占比11.69%，受限资金占比不高。

截至2016年底，公司应收账款账面价值106.90亿元，较年初下降0.34%，变化不大；其中账龄在

1年内的应收账款余额占比83.97%，账龄1~2年的占比8.75%，2~3年的占比3.49%，3年以上的占比3.79%，账龄略长，符合造船企业特点。截至2016年底，公司按账龄法对应收账款计提坏账准备5.99亿元，计提比率为7.45%。截至2016年底，公司前五大客户应收账款余额合计26.80亿元，占比22.97%，集中度一般。

截至2016年底，公司预付款项合计277.24亿元，较年初增长3.71%，变化不大。公司预付账款账龄在一年以内的占比64.71%，1~2年的占比26.10%，2~3年的占比4.46%，3年以上的占比4.73%，账龄偏长。公司前五名预付款项账面价值合计46.99亿元，占预付款项的16.92%，集中度较低。

截至2016年底，公司存货账面价值466.37亿元，较年初增长1.41%，变化不大。截至2016年底，公司存货构成主要为原材料（占比12.63%）、自制半成品及在产品（占比14.24%）和工程施工（占比62.59%），以工程施工为主。公司对存货计提了36.10亿元的跌价准备，计提比率为7.74%，计提相对充分。存货中2.29亿元（占比0.49%）因为抵押贷款而受到限制。

截至2016年底，公司非流动资产合计1,067.57亿元，较年初增长17.90%。公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占比11.25%）、长期应收款（占比9.59%）、长期股权投资（占比10.18%）、固定资产（占比45.09%）、在建工程（占比10.78%）和无形资产（占比8.37%）。

截至2016年底，公司可供出售金融资产120.14亿元，较年初增长79.46%，主要系公司新增上市债券所致。公司的可供出售金融资产中可供出售债务工具占比13.47%，可供出售权益工具占比40.57%，其他占比45.95%。公司对按成本计量的可供出售权益工具计提减值准备0.44亿元。

截至2016年底，公司长期应收款102.37亿元，较年初增长313.57%，主要系融资租赁款大幅增长所致。

截至2016年底，公司长期股权投资108.66亿元，较年初增长40.89%，主要系公司对合营企业、联营企业追加投资所致。

截至2016年底，公司固定资产净值485.95亿元，较年初小幅增长0.37%，主要以房屋及建筑物（占比59.60%）和机器设备（占比23.49%）为主，累计计提折旧309.87亿元，固定资产成新率62.25%，成新率一般。

截至2016年底，公司在建工程115.10亿元，较年初增长40.06%，主要系公司在建船舶、基建项目和研发中心建设项目投资增加所致。

截至2016年底，公司无形资产89.37亿元，较年初小幅增长1.24%，主要为土地使用权（占78.24%），其中10.47亿因用于抵押借款而受到限制。

总体看，2016年末，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，现金类资产充足，受限资产占比不高，资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计1,999.91亿元，较年初增长5.88%。从负债结构上看，流动负债占比从年初的74.68%下降至64.67%，仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计1,293.38亿元，主要以短期借款（6.19%）、应付票据（占比5.97%）、预收款项（占比8.00%）、应付账款（占比26.88%）、一年内到期的非流动负债（占比15.23%）和其他流动负债（占比31.40%）为主。

截至2016年底，公司短期借款合计80.01亿元，较年初下降37.14%，系公司主动调整债务结构，减少短期借款，增加长期借款所致。公司短期借款中，质押借款占比1.25%，抵押借款占比1.52%，保证借款占比60.08%，信用借款占比37.15%。

截至2016年底，公司应付票据77.27亿元，较年初下降3.97%；其中银行承兑汇票占比88.18%，

商业承兑汇票占比18.12%。

截至 2016 年底，公司预收款项 103.43 亿元，较年初下降 27.78%，系公司下属子公司成套物流、贸易的预收款减少所致；其中账龄 1 年以内的占比 66.95%，1 年以上的占比 33.05%。

截至2016年底，公司应付账款合计347.68亿元，较年初增长5.74%；其中账龄集中在1年期以内占比79.90%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 196.98 亿元，较年初增长 17.76%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款所致。

截至2016年底，公司其他流动负债合计406.17亿元，较年初下降20.62%，主要系偿付了部分短期债券及结算了部分年初的工程结算款所致。公司其他流动负债由工程结算（占比76.34%）、短期应付债券（占比21.50%）和套期项目（占比1.99%）组成。

截至2016年底，公司非流动负债合计706.53亿元，主要为长期借款（占比49.81%）和应付债券（占比38.34%）。

截至 2016 年底，公司长期借款 351.89 亿元，较年初大幅增长 75.13%，系公司主动调整债务结构，减少短期借款，增加长期借款所致。从借款类别来看，公司长期借款包括质押借款（占比 2.18%）、抵押借款（占比 0.40%）、保证借款（占比 45.58%）和信用借款（占比 51.83%）。

截至2016年底，公司应付债券年末余额为270.89亿元，较年初增长35.77%，主要系新发行“16中船01”、“16中船02”所致。

截至2016年底，公司全部债务共计1,088.01亿元，较上年增长28.41%。其中短期债务、长期债务占比分别为42.76%及57.24%。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.58%、56.62%和42.76%，较年初的70.16%、51.87%和33.75%均有所上升。

截至2016年底，公司所有者权益合计833.63亿元（其中少数股东权益196.77亿元），较年初增长6.03%，系收到国有资本增资转入资本公积所致。归属于母公司所有者权益中，股本占比40.04%，资本公积占比24.85%，未分配利润占比30.89%，与较年初相比变化不大，权益稳定性尚可。

总体看，2016年末，公司负债规模小幅增长，仍以流动负债为主；债务负担进一步加重，但债务结构有所改善；所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性尚可。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业收入1,984.82亿元，较上年增长4.65%；营业利润为3.88亿元，较上年下降52.01%，主要系投资收益大幅减少所致；利润总额19.70亿元，较上年下降46.34%，主要是营业外收入有所减少所致；公司实现净利润9.40亿元，较上年减少63.48%，归属于母公司所有者的净利润24.42亿元。

从期间费用看，2016年，公司费用总额118.23亿元，较上年减少0.05%，变化不大；公司销售费用较上年增长6.07%，主要系销售服务费、职工薪酬大幅增长所致，其中销售服务费用为5.79亿元，较上年增长9.45%，职工薪酬为3.49亿元，较上年增长15.18%；管理费用由于研究与开发费用及其他费用下降，较2015年下降0.80%；由于2016年公司获得大额汇兑收益，财务费用较2015年大幅下降33.21%。2016年公司费用收入比为5.96%，较上年下降0.63个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2016年，公司投资收益为31.50亿元，较上年下降38.60%，系公司处置长期股权投资导致收到的投资收益减少所致；公司投资收益金额较高，对利润水平的影响很大。2016年，公司营业外收入为20.07亿元（其中，政府补助13.12亿元），较上年下降33.33%，主要系政府补助及上海船厂动迁补偿收益下降所致；公司营业外收入占利润总额之比为101.86%，对利润总额影响很大。2016年，公司资

产减值损失49.72亿元，较上年增长81.94%，主要系公司子公司上海外高桥造船有限公司计提建造合同预计损失所致，对公司利润侵蚀严重。

从盈利指标看，2016年，公司营业利润率7.07%，较上年上升1.24个百分点；总资本收益率为2.11%，较上年下降1.31个百分点；总资产报酬率为1.73%，较上年下降0.82个百分点；公司净资产收益率1.16%，较上年下降2.31个百分点，公司整体盈利水平有所下降。

总体看，2016 年，受造船市场低迷的影响，公司造船业务盈利能力有所下降；营业外收入和投资收益对公司利润水平有较大影响，整体盈利能力有所下降。

3．现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入较上年减少1.70%，为2,180.91亿元；同期经营活动现金流出为2,350.86亿元，同比增长7.77%；受上述因素影响，2016年公司经营活动现金流量净额从2015年的净流入转为净流出169.94亿元。从收入实现质量来看，2016年，公司的现金收入比为100.63%，较2015年降低4.15个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，公司2016年投资活动现金流入为629.15亿元，较上年减少8.18%；投资活动现金流出为755.07亿元，较上年增长22.56%，系投资新设立子公司所致；受上述因素影响，2016年，公司投资活动现金流量转为净流出，净流出额为125.93亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入为1,383.48亿元，较上年增长26.25%，系新增长期借款大幅增加所致。2016年公司筹资活动现金支出为1,121.73亿元，较上年增长0.82%。受上述因素影响，2016年，筹资活动现金流量转为净流入，净流入额为261.74亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流和投资活动现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1.37倍和1.00倍（年初分别为1.25倍和0.93倍），处于一般水平；2016年，公司现金短期债务比1.49倍，较上年的1.76倍有所下降，但公司现金类资产对短期债务的保障能力仍属较强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 94.86 亿元，较上年下降 9.75%，主要系利润总额减少所致；公司 EBITDA 主要由折旧（占比 44.56%）、摊销（占比 5.09%）、计入财务费用的利息支出（占比 29.58%）和利润总额（占比 20.77%）构成。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2015 年的 0.12 倍下降至 0.09 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数由 2015 年的 3.47 倍下降至 3.28 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度仍处于较高水平。公司长期偿债能力尚可。

截至2016年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2016年底，公司对外担保金额为13.49亿元，与上年相比增加3.99亿元，占2016年末净资产比例为0.48%，公司代偿风险较小。

截至2016年底，公司已获授信总额为4,136.00亿元，未使用额度为3,154.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2017年5月22日，公司无已结清的不良或关注类贷款信用记录，无未结清的不良或关注类贷款信用记录。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，但考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司偿债能力仍属极强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 693.15 亿元，约为“16 中船 01”和“16 中船 02”待偿本金合计（70 亿元）的 9.90 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 833.63 亿元，约为“16 中船 01”和“16 中船 02”待偿本金合计（70 亿元）的 11.91 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 中船 01”和“16 中船 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 94.86 亿元，约为“16 中船 01”和“16 中船 02”待偿本金合计（70 亿元）的 1.36 倍，公司 EBITDA 对“16 中船 01”和“16 中船 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 2,180.91 亿元，约为“16 中船 01”和“16 中船 02”待偿本金合计（70 亿元）的 31.16 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内最大、全球领先的船舶制造集团企业，市场地位显著，并积极调整业务机构，推动海洋工程、动力装备、机电设备和生产性现代服务业等多个板块业务快速发展，联合评级认为，公司对“16 中船 01”和“16 中船 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为中国最大的船舶制造企业，在行业地位、资产规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2016 年，公司船舶在手订单金额较大，物流、投资业务增长较快带动营业收入小幅增长，业务结构不断优化，抗风险能力增强。同时，联合评级也注意到造船行业产能仍然过剩，公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖程度高以及债务负担有所加重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中船 01”、“16 中船 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国船舶工业集团公司

组织结构图



附件 2　中国船舶工业集团公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	2,675.00	2,833.54
所有者权益（亿元）	786.19	833.63
短期债务（亿元）	446.85	465.23
长期债务（亿元）	400.44	622.78
全部债务（亿元）	847.29	1,088.01
营业收入（亿元）	1,896.55	1,984.82
净利润（亿元）	25.75	9.40
EBITDA（亿元）	105.11	94.86
经营性净现金流（亿元）	37.35	-169.94
应收账款周转次数（次）	18.62	17.14
存货周转次数（次）	3.94	3.71
总资产周转次数（次）	0.74	0.72
现金收入比率（%）	104.78	100.63
总资本收益率（%）	3.42	2.11
总资产报酬率（%）	2.55	1.73
净资产收益率（%）	3.47	1.16
营业利润率（%）	5.83	7.07
费用收入比（%）	6.59	5.96
资产负债率（%）	70.61	70.58
全部债务资本化比率（%）	51.87	56.62
长期债务资本化比率（%）	33.75	42.76
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	3.28
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09
流动比率（倍）	1.25	1.37
速动比率（倍）	0.93	1.00
现金短期债务比（倍）	1.76	1.49
经营现金流动负债比率（%）	2.65	-13.14
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.53	0.47

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告中已将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务中，相关指标相应调整；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。