跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]820 号

中国船舶工业集团有限公司：

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：

中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国船舶工业集团有限公司公开发行的“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 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：

二零一八年 六 月 十一 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

中国船舶工业集团有限公司
公司债券 2018 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	2017/6/26
16 中船 02	55 亿元	7 年	AAA	AAA	2017/6/26
17 中船 01	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/10/24
17 中船 02	9 亿元	7 年	AAA	AAA	2017/10/24

跟踪评级时间：2018 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	2,833.54	2,909.20
所有者权益（亿元）	833.63	874.47
长期债务（亿元）	622.78	679.66
全部债务（亿元）	1,048.00	1,010.13
营业收入（亿元）	1,984.82	2,013.86
净利润（亿元）	9.40	14.54
EBITDA（亿元）	94.86	97.05
经营性净现金流（亿元）	-169.94	66.06
营业利润率（%）	7.07	6.68
净资产收益率（%）	1.16	1.70
资产负债率（%）	70.58	69.94
全部债务资本化比率（%）	55.70	53.60
流动比率（倍）	1.37	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	3.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.08

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、本报告中已将长期应付款中天津建信股东借款调整至长期债务中，相关指标相应调整；5、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，中国船舶工业集团有限公司（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。2017 年，公司船舶在手订单金额较大，营业收入小幅增长，业务结构稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营情况受行业周期波动影响较大，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较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”、“17 中船 01”和“17 中船 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017年，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、金融及其他业务板块发展较好，公司抗风险能力进一步增强。

3．2017年，公司资产和净资产规模继续保持增长，收入规模有所扩大，整体经营状况较稳定。

关注

1．受到全球造船市场低迷、竞争加剧影响，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．公司债务规模较大，债务负担较重；未来资本支出规模较大，有一定资金压力。

分析师

叶维武
电话：010-85172818
邮箱：yeww@unitedratings.com.cn
康赣华
电话：010-85172818
邮箱：kanggh@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。

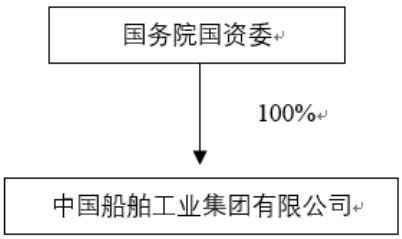
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国船舶工业集团有限公司（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。经国务院国资委同意，公司于 2017 年 11 月完成公司制改制，公司将收到的国拨资金计入资本公积后将资本公积转增股本，注册资本由 220 亿元变更为 320 亿元。截至 2017 年底，公司注册资本 320 亿元，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 2017 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 2017 年底，公司合并范围内拥子公司 303 家；子公司中，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 57,539 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,909.20 亿元，负债总额 2,034.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 874.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 687.68 亿元。2017 年，公司实现营业收入合计 2,013.86 亿元，净利润（含少数股东损益）14.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 25.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 66.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.39 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东大道1号；法定代表人：雷凡培。

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 2017 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。

中国船舶工业集团公司“2017 年公开发行公司债券（第一期）”（品种一简称：“17 中船 01”，债券代码：“143398.SH”；品种二简称：“17 中船 02”，债券代码：“143399.SH”）于 2017 年 11 月 16 日发行结束，其中“17 中船 01”发行规模为 11 亿元，最终票面利率为 5.00%，期限为 5 年；“17 中船 02”发行规模为 9 亿元，最终票面利率为 5.20%，期限为 7 年。“17 中船 01”及“17 中船 02”均于 2017 年 11 月 29 日在上海证券交易所上市，起息日为 2017 年 11 月 16 日。截至 2017 年底，按照募集资金用途，本次债券募集资金中全部用于补充营运资金。

公司于 2017 年 10 月 18 日兑付“16 中船 01”和“16 中船 02”的利息，“17 中船 01”和“17 中船 02”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。2017年，全球航运市场行情有所改观，特别是受低船价刺激，船东投资意愿有所增强，造船市场有所复苏。2017年，全球新船订单1,036艘，同比增长14.35%，合计2,366万CGT[1]，同比增长76.30%；全球船厂手持订单3,101艘，同比下降0.15%；全球船厂共交付新船1,921艘，同比下降15.45%，共计9,780万载重吨，同比下降3.03%。

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，2017 年，中国船厂手持订单 1,553 艘，共计 2,864 万 CGT，艘数占全球市场份额的 50.08%，CGT 占 37.60%

2017 年，全国完工出口船 3,944 万载重吨，同比增长 17.9%；承接出口船订单 2,813 万载重吨，同比增长 72.9%；截至 2017 年底，手持出口船订单 7,868 万载重吨，同比下降 14.7%。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 92.4%、83.4%和 90.2%。随着欧洲经济复苏，贸易需求有所增加，我国船舶新增出口订单增速转正。

总体看，船舶制造业仍处于深度调整期，但短期需求有所改善，全球性运力过剩和造船产能过剩有所缓解，但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、船机辅助系统及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。

[1] 表示船舶建造工作量。是在船舶总吨基础上考虑进船舶复杂度而算出的船舶度量单位

（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2016年初呈持续上涨趋势，截至2017年末，钢材综合价格指数121.80点，较年初上升22.98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，钢铁行业资金紧张，短期内难以得到有效的缓解，钢铁企业面临发展困境。

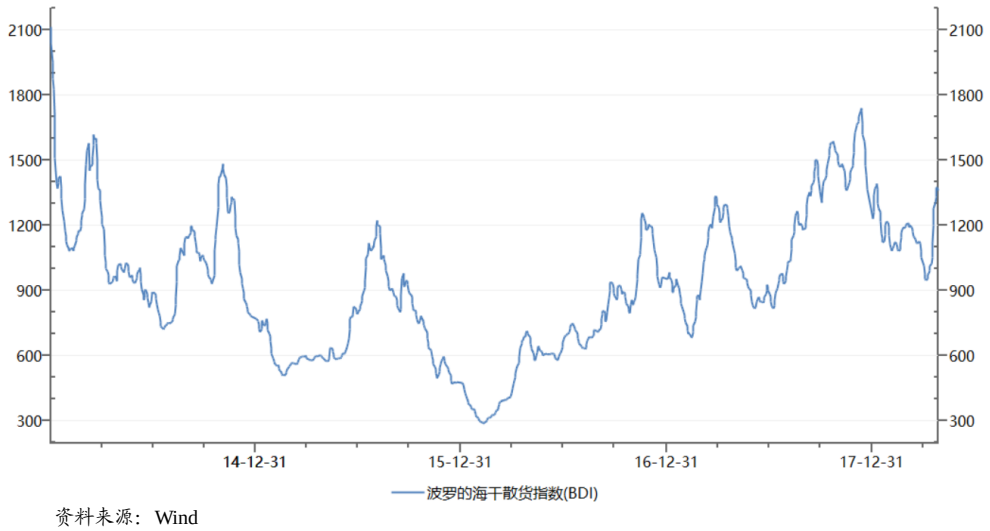
总体看，钢材价格的上涨导致造船企业成本控制压力增大，钢铁行业利润水平受到一定影响。

（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。自 2014 年初，BDI 指数一路震荡下滑并在低位徘徊，2014 年 7 月 22 日，BDI 指数已跌至 723 点，为进入 2014 年以来最低点；之后经历短暂价格回升后，该指数再次一路下跌至 2015 年 2 月的新低 509 点。2015 年，BDI 指数呈现先高后低，年末创出 2011 年以来的最低 471 点。2016 年 2 月 10 日，BDI 指数跌至 290 点，达到历史最低点，此后 BDI 指数一路反弹至 2016 年 11 月中旬 1,250 点的高位，200 个交易日累计上涨 960 点，期间涨幅逾 330%，大幅增长主要是受好望角型散货船驱动，同时也有利于中国好望角型船订单的增长，因为它们将主要的铁矿石商品运往中国。此外，中国煤矿作业天数的减少逆转了煤炭进口减少的趋势，需求增长盖过了船队运力净增长的影响。截至 2016 年底，BDI 指数达到 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。2017 年以来，BDI 指数在 2 月跌至 685 点后，近期基本呈现持续上涨态势。截至 2018 年 4 月 27 日，BDI 指数已上升至 1,361.00 点，行业出现复苏趋势，但这一趋势能否持续仍有待观察。

图 2　2014~2018 年 4 月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

总体看，航运市场运力 2016 年供过于求的局面有所缓解；航运市场的供求矛盾有所缓解，船舶制造行业景气度有所回升。

四、管理分析

2018 年 3 月国务院对公司主要领导进行调整，同时任命雷凡培为中国船舶工业集团有限公司董事长、党组书记，免去其中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记职务：免去董强中国船舶工业集团有限公司董事长、党组书记职务；免去吴强中国船舶工业集团有限公司董事、总经理、党组副书记职务。截至 2018 年 5 月底，公司总经理暂时空缺，由董事长代行总经理职责。

公司新任董事长雷凡培先生，1963 年 5 月生，中共党员，1987 年硕士毕业于西北工业大学宇航工程系固体火箭发动机及推进剂专业，2009 年在职获得北京航空航天大学航空宇航推进理论与工程专业博士学位，国际宇航科学院院士。1987 年 4 月至 1997 年 12 月，任航天工业部、航空航天工业部、中国航天工业总公司 067 基地 11 所设计员、研究室副主任、研究室主任，副所长、党委副书记、所长；1997 年 12 月至 2002 年 4 月，任 067 基地副主任、主任；2002 年 4 月任中国航天科技集团公司第六研究院院长；2004 年 1 月任六院院长、党委副书记；2005 年 2 月，任中国航天科技集团公司党组成员、副总经理；2013 年 4 月，任中国航天科技集团公司党组成员、董事、总经理；2014 年 5 月，任中国航天科技集团公司董事长、党组书记；2018 年 3 月，任中国船舶工业集团有限公司董事长、党组书记。

总体看，公司管理层变更为正常职务调整，公司管理制度延续，经营情况稳定。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司继续保持以船舶修造为主、多种经营、军民结合的业务格局。

2017 年，公司实现营业总收入 2,013.86 亿元，较上年增长 1.46%，变化不大，2017 年营业利润为 4.45 亿元，较上年下降 42.86%，主要系财务费用大幅增长所致。2017 年公司实现净利润 14.54 亿元，较上年增长 54.56%。

表 1　公司 2016~2017 年主营业务及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物流、金融及其他业务	1,147.92	58.07	2.36	1,169.19	58.29	1.53
船舶修造业务	718.81	36.37	11.81	709.76	35.38	12.14
配套业务	68.33	3.46	23.93	84.49	4.21	21.14
科研业务	41.59	2.10	23.11	42.55	2.12	21.54
合计	**1,976.64**	**100.00**	**6.98**	**2,006.00**	**100.00**	**6.53**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

收入构成方面，物流、金融及其他业务、船舶修造业、配套业务和科研业务务仍为公司主要的收入来源，主营业务占营业总收入的比重为 99.61%，主营业务突出。2017 年，公司物流、金融及其他业务板块实现营业收入 1,169.19 亿元，较上年增长 1.85%，占主营业务收入的比重为 58.29%，较

上年提高 0.22 个百分点；船舶修造业务实现营业收入 709.76 亿元，较上年下降 1.26%，占主营业务收入比重为 35.38%，较上年下降 0.99 个百分点，主要系 2017 年交船单价下降所致；配套业务和科研业务收入分别为 84.49 亿元和 42.55 亿元，分别较上年增长 23.65%和 2.31%，占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2017 年，公司物流、金融及其他业务毛利率为 1.53%，较上年下降 0.83 个百分点，主要系贸易业务毛利率较低所致；船舶修造业务毛利率为 12.14%，较上年提高 0.33 个百分点，主要系公司增加了毛利率较高的高端特种船业务所致；配套业务和科研业务毛利率分别为 21.14%和 21.54%，分别较上年下降 2.79 个百分点和 1.57 个百分点，变化不大，主要系成本波动及承接项目种类不同所致。受上述原因影响，2017 年公司综合毛利率为 6.53%，较上年下降 0.45 个百分点。

总体看，2017 年，公司营业收入较上年小幅增长，各业务板块收入占比变化不大；综合毛利率小幅下降。

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、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

2017 年，公司年规划生产能力维持在 1,850.00 万载重吨，较上年无变化。从造船完工量看，2017 年，公司完工量为 1,308.80 万载重吨，较上年增长 35.01%。从新接订单情况看，2017 年新接订单为 969.30 万载重吨，较上年增长 42.75%，主要系下游航运贸易需求增加所致。从手持订单情况看，2017 年底，公司手持订单为 2,508.50 万载重吨，较上年下降 12.08%，系部分原有订单完工所致。具体情况见下表。

表 2　2016~2017 年公司主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2016 年	2017 年
年规划生产能力	1,850.00	1,850.00
完工量	969.40	1,308.80
新接订单	679.00	969.30
手持订单	2,853.20	2,508.50

资料来源：公司提供

总体看，2017 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需求增加的影响，公司船舶制造的完工量和新接订单量明显增长，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，采购总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。

2017 年，公司采购模式、账期情况较上年无变化。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。

2017 年，公司结算方式与上年无变化。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，2017 年，公司从前五大供应商采购额共计 818.50 亿元，占总采购额的比重为 70.30%，较上年提升 19.61 个百分点，主要系公司加强与主要供应商合作所致，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。2017 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。

2017 年，受完工量上升影响，公司总交船数量较上年有所增加。2017 年，公司实际交船 187 艘，较上年增长 14.72%；从交付船型看，油船 37 艘，较上年增加 11 艘；集装箱船 20 艘，较上年增加 6 艘；散货船 47 艘，较上年增加 2 艘；多用途船 6 艘，较上年减少 1 搜；其它船型 77 艘，较上年增加 6 艘。具体数据见下表。

表 3　2016~2017 年公司船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2016 年	2017 年
油船	26	37
集装箱船	14	20
散货船	45	47
多用途船	7	6
其他船型	71	77
合计	**163**	**187**

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。船舶大多为定制化产品，公司根据船东的实际需要，设计相应的船型满足船东需求，与船东基于谈定的技术规格书，确定价格，固合同价格差异较大。

从销售集中度情况看，2017 年，公司前五大客户分别为法国达飞轮船有限公司、日本商船三井、希腊 DYNAGAS、中远海运能源运输股份有限公司和美国 FOREMOST；前五大客户销售额占船舶修造业务销售总额的 55.10%，销售集中度较高。

总体看，受行业景气度回升影响，公司交船数量有所上升；船舶修造业务客户集中度较高。

3．物流、金融及其他业务

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、工程总包等子业务板块。2017 年，该板块实现营业收入 1,169.19 亿元，较上年增长 1.85%。

2017 年，公司物流、金融及其他业务围绕装备制造，提供增值服务，努力打造新的经济增长点，与公司其他板块业务相互促进，共同发展，作出积极贡献。2017 年，公司物流、金融及其他业务板块逐步发展形成了包括能源物流商贸、现代钢贸物流、集中采购等在内的物流贸易业务、包括设计咨询、新型城镇化建设、工业建设等在内的建设工程总包业务以及高端咨询、医疗养老和技能教育等若干支柱产品和优势业务领域。

总体看，公司物流、金融及其他业务规模较大，业务类型丰富。

4．在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目 9 个，计划总投资 131.55 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 64.52 亿元，尚需投资 67.03 亿元。具体情况见下表。

表 4　截至 2018 年 3 月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(年)	计划总投资（亿元）	截至 2018 年 3 月末已投资（亿元）
1	中船动力有限公司新增试验条件及关键零部件加工设备项目	新增卧式车铣加工中心、立式加工中心、立式车铣加工中心、内圆磨床、外圆磨床、三坐标测量仪等设备	3	3.60	0.66
2	海鹰企业集团有限责任公司压电项目	压电陶瓷生产设施设备搬迁	2	0.80	0.23
3	海鹰企业集团有限责任公司辅助用房项目	建设职工倒班宿舍	3	0.80	0.18
4	海鹰企业集团有限责任公司高端加工制造中心建设项目	新建机加工车间、工程装备车间等以及 35kV 变电站、空压机房等辅助设施。新增双梁桥式起重机 8 台。	2	2.36	0.87
5	海鹰企业集团有限责任公司研发中心项目	新建双塔型研发中心及相关辅助设施	3	4.56	0.66
6	中船第九设计研究院工程有限公司杨浦区 149 地块研发基地	在上海市杨浦区 149 地块新建研发基地，满足中船九院搬迁后研发需要	3	11.55	9.50
7	中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目（4.9 万吨散货船等）	经营性订造船	3	90.34	50.61
8	中国船舶（香港）航运租赁有限公司投资/经营性租赁项目（8400 吨多用途重吊船、1.3 万吨多用途船）	经营性订造船	3	16.35	1.42
9	江南造船（集团）有限责任公司江南造船集团职工医院一期项目	搬迁建设职工医院	3	1.19	0.39
合计				**131.55**	**64.52**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，主要拟建项目 10 个，主要有中船黄埔文冲船舶有限公司搬迁龙穴征地项目、中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目（1,440 箱集装箱船、6.5 万吨木屑运输船等）等，计划总投资 158.48 亿元。具体情况见下表。

表 5　截至 2018 年 3 月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	计划总投资（亿元）	项目周期（年）
1	江南造船（集团）有限责任公司 2018 年直接列入计划项目	年度设备更新、升级改造以及部分信息化项目	0.6	1
2	上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体建设规划项目	新增邮轮建造相关工艺生产设备、设施，改造船坞	18.61	2
3	上海外高桥造船有限公司 2018 年直接列入计划项目	年度设备更新、升级改造以及部分信息化项目	0.79	1

4	上海江南长兴造船有限责任公司 VOCs 改造项目	VOCs 减排改造	0.59	1
5	南京中船绿洲机器有限公司中船海洋装备机电产业园三期工程项目（搬迁）	搬迁新增必要的生产工艺设备、设施	5	2.5
6	中船电子科技有限公司海洋装备科技创新基地	海洋装备创新科技产业相关的工艺设施基础建设	14.1	2.5
7	中船黄埔文冲船舶有限公司搬迁龙穴征地项目	搬迁前期征地	50.61	2.5
8	中船黄埔文冲船舶有限公司 800 吨自升式风电作业平台	经营性订造 800 吨自升式风电作业平台	3.2	3
9	中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目（1440 箱集装箱船、6.5 万吨木屑运输船等）	经营性订造船	58.35	4
10	中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目（8.2 万吨散货船）	经营性订造船	6.63	2
合计			**158.48**	--

资料来源：公司提供

总体看，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）公司综合毛利率较低

受到全球造船市场低迷、竞争加剧影响、产品价格下滑，公司船舶修造、动力装备、机电设备及信息与控制板块毛利率持续下降。如果未来市场情况持续低迷，可能会对公司未来的利润带来影响，进而对公司整体盈利能力产生影响。

（3）资本支出规模较大

随着业务规模的持续扩大，公司项目建设投入也相应增加，未来资本支出规模较大。持续的资本支出将给公司的资金筹措和管理带来一定的压力，可能影响公司的偿债能力。

6．未来发展

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

1. 财务概况

公司提供的2017年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。财政部于2017年度发布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自2017年5月28日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；财政部于2017年度修订了《企业会计准则第16号——政府补助》，修订后的准则自2017年6月12日起施行，对于2017年1月1日存在的政府补助，要求采用未来适用法处理；对于2017年1月1日至施行日新增的政府补助，也要求按照修订后的准则进行调整；财政部于2017年度发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号），执行企业会计准则的企业应按照企业会计准则和该通知要求编制2017年度及以后期间的财务报表。公司按照最新会计准则编制财务报表，并追溯调整了2016年报表，调整金额对公司影响较小。

2017 年，公司合并范围内拥子公司 303 家，较上年减少 3 家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,909.20 亿元，负债总额 2,034.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 874.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 687.68 亿元。2017 年，公司实现营业收入合计 2,013.86 亿元，净利润（含少数股东损益）14.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 25.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 66.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.39 亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额2,909.20亿元，较年初增长2.67%，其中流动资产占比56.75%，非流动资产占比43.25%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计1,650.94亿元，较年初减少6.51%，主要系存货和一年内到期的非流动资产减少所致，以货币资金（占比37.19%）、应收账款（占比6.49%）、预付款项（占比19.40%）、存货（占比24.29%）和其他流动资产（占5.39%）为主。

截至2017年底，公司货币资金613.99亿元，较年初减少5.98%，系公司偿还债务规模较大所致；公司货币资金分别为现金0.04亿元（占比0.01%）、银行存款547.74亿元（占比89.21%）和其他货币资金66.21亿元（占比10.78%）。截至2017年底，公司受限货币资金为59.73亿元，占比9.73%，主要为存放中央银行准备金及银行承兑汇票保证金，受限资金占比不高。

截至2017年底，公司应收账款账面价值107.08亿元，较年初增长0.17%，变化不大；其中账龄在1年内的应收账款余额占比81.68%，账龄1~2年的占比8.31%，2~3年的占比5.08%，3年以上的占比4.93%，账龄略长，符合造船企业特点。截至2017年底，公司按账龄法对应收账款计提坏账准备6.15

亿元，计提比率为9.00%。截至2017年底，公司前五大客户应收账款余额合计15.54亿元，占比13.31%，集中度较低。

截至2017年底，公司预付款项合计320.35亿元，较年初增长15.55%，主要系船舶制造业务预付合同款增加所致。公司预付账款账龄在一年以内的占比55.57%，1~2年的占比26.15%，2~3年的占比13.04%，3年以上的占比5.24%，公司预付款账龄偏长，主要系船舶制造项目周期较长，尚未结算所致。公司前五名预付款项账面价值合计72.24亿元，占预付款项的22.51%，集中度较低。

截至2017年底，公司存货账面价值401.08亿元，较年初减少14.00%，主要系工程施工（已完工未结算款）和自制半成品、产成品减少所致。截至2017年底，公司存货构成主要为原材料（占比12.54%）、自制半成品及在产品（占比14.60%）和工程施工（占比62.27%），以工程施工为主。公司对存货计提了28.22亿元的跌价准备，计提比率为6.57%，计提相对充分。存货中0.91亿元（占比0.21%）因经济案件纠纷被法院查封，规模很小。

截至2017年底，公司其他流动资产合计88.98亿元，较年初减少14.86%，主要系信托理财产品规模减少所致。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计1,258.27亿元，较年初增长17.86%，主要系长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产规模增加所致。公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占比12.42%）、长期应收款（占比11.79%）、长期股权投资（占比14.05%）、固定资产（占比37.36%）、在建工程（占比10.00%）和无形资产（占比6.90%）。

截至2017年底，公司可供出售金融资产156.29亿元，较年初增长30.09%，主要系公司增加对可供出售权益工具投资所致。公司的可供出售金融资产中可供出售债务工具占比15.82%，可供出售权益工具占比42.17%，其他占比42.01%。公司累计计提减值准备6.59亿元，主要为对信托理财产品计提的减值准备。

截至2017年底，公司长期应收款148.39亿元，较年初增长44.95%，主要系融资租赁公司起租项目增加所致。

截至2017年底，公司长期股权投资176.84亿元，较年初增长62.74%，主要系投资公司新增股权投资项目以及已有投资权益法核算当期调整、本部按权益法确认投资收益增加所致。公司长期股权投资主要由对联营企业的投资（占69.15%）和对合营企业的投资（占28.55%）构成。

截至2017年底，公司固定资产账面价值470.03亿元，较年初小幅减少2.35%，主要以房屋及建筑物（占比59.94%）和机器设备（占比23.62%）为主；累计计提折旧340.71亿元，固定资产成新率58.20%，成新率一般；累计计提减值准备4.41亿元，主要为对房屋及建筑物和运输工具计提的减值准备。

截至2017年底，公司在建工程125.86亿元，较年初增长9.35%，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2017年底，公司无形资产86.85亿元，较年初小幅减少2.81%，主要为土地使用权（占66.93%）和卢浦大桥专营权（占18.04%），其中9.33亿元因用于抵押借款而受到限制。

截至2017年底，公司所有权和使用权受限资产合计86.78亿元，主要为用于抵押、质押借款的货币资金、固定资产和无形资产，占资产总额的比例为2.98%，受限比例较低。

总体看，2017年，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，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计2,04.73亿元，较年初增长1.74%。从负债结构上看，流动负债占比61.88%，非流动负债占比38.12%，流动负债占比有所降低，仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计1,259.15亿元，较年初小幅减少2.65%，主要以短期借款（5.61%）、应付票据（占比6.32%）、预收款项（占比11.79%）、应付账款（占比28.54%）、一年内到期的非流动负债（占比14.31%）和其他流动负债（占比27.45%）为主。

截至2017年底，公司短期借款合计70.66亿元，较年初减少11.69%，系公司主动调整债务结构，减少短期借款所致。公司短期借款中，质押借款占比16.09%，抵押借款占比1.78%，保证借款占比8.68%，信用借款占比73.45%。

截至2017年底，公司应付票据79.56亿元，较年初小幅增长2.96%；其中银行承兑汇票占比60.97%，商业承兑汇票占比39.03%。

截至 2017 年底，公司预收款项 148.42 亿元，较年初增长 43.50%，主要系船舶新接订单增长，预收款项增多所致；其中账龄 1 年以内的占比 48.32%，1 年以上的占比 51.98%。

截至2017年底，公司应付账款合计359.42亿元，较年初增长3.38%；其中账龄集中在1年期以内占比79.33%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 180.22 亿元，较年初减少 8.51%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款所致。

截至2017年底，公司其他流动负债合计345.62亿元，较年初减少14.91%，主要系偿付了多笔短期债券所致。公司其他流动负债由主要由工程结算（占比98.94%）组成。

截至2017年底，公司非流动负债合计775.58亿元，较年初增长9.77%，主要系长期借款、预计负债规模增加所致，主要为长期借款（占比46.80%）、应付债券（占比32.78%）、长期应付款（占比8.31%）和预计负债（占比6.07%）。

截至 2017 年底，公司长期借款 362.95 亿元，较年初增长 3.14%。从借款类别来看，公司长期借款包括质押借款（占比 1.73%）、抵押借款（占比 0.42%）、保证借款（占比 59.42%）和信用借款（占比 38.43%）。

截至2017年底，公司应付债券余额为254.21亿元，较年初减少6.16%，主要系36.88亿元企业债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券中于2019年到期的有60亿元，于2021年到期的有15亿元，于2022年到期的有116亿元，于2023年到期的有55亿元，于2030年到期的有9亿元，公司应付债券期限较分散，2022年偿付金额较大，但考虑公司资产规模，集中偿付压力较小。

截至2017年底，公司长期应付款合计64.42亿元，较年初增加61.20亿元，主要系天津中船建信海工投资管理有限公司项目差额表调整：调减少数股东权益的同时，调增长期应付款所致。

截至2017年底，公司预计负债合计47.08亿元，较年初增长41.07%，主要系待执行的亏损合同金额增加所致。

截至2017年底，公司全部债务共计1,010.13亿元，较上年减少3.61%。其中短期债务、长期债务分别为330.47亿元（占32.72%）及679.66亿元（占67.28%），以长期债务为主。截至2017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69.94%、53.60%和43.73%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初下降0.64个百分点和2.10个百分点，长期债务资本化比率较年初上升0.97个百分点。整体看，公司债务结构较为合理，债务负担有所减轻。

总体看，2017年，公司负债规模小幅增长，仍以流动负债为主；债务结构以长期债务为主，债

务结构合理，债务负担有所降低。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计874.47亿元（其中少数股东权益186.79亿元），较年初增长4.90%，系公司及子公司直接将国拨资金转入资本公积后将资本公积转增股本所致。归属于母公司所有者权益中，股本占比46.53%，资本公积占比16.48%，未分配利润占比32.19%，2017年公司以资本公积转增股本后，股本占比有所提升，权益稳定性尚可。

总体看，2017年，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性尚可。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入2,013.86亿元，较上年增长1.46%；营业利润为4.45亿元，较上年下降42.86%，主要系财务费用增加所致；利润总额25.56亿元，较上年增长29.74%，主要是营业外收入增加所致；公司实现净利润14.54元，较上年增长54.56%，归属于母公司所有者的净利润25.06亿元。

从期间费用看，2017年，公司费用总额155.16亿元，较上年增长31.23%，主要系财务费用增长所致，其中，销售费用占8.81%，管理费用占比62.17%，财务费用占29.02%，期间费用主要由管理费用和财务费用构成；公司销售费用13.67亿元，较上年增长2.11%，变化不大；管理费96.46亿元，较上年增长5.83%，主要系由于研究与开发费用及其他费增长所致；财务费用45.02亿元，较上年增长228.66%，主要系利息收入减少及汇兑损失增加所致。2017年，公司费用收入比7.70%，较2016年上升1.75个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2017年，公司投资收益为52.46亿元，较上年增长66.54%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致；公司投资收益金额较高（为营业利润的11.80倍），对利润水平的影响很大。2017年，公司营业外收入为23.05亿元，较上年增长53.53%，主要系拆迁补偿款增加所致，持续性较差；公司营业外收入占利润总额的比重为90.15%，对利润总额贡献很大。2017年，公司资产减值损失41.59亿元，较上年减少16.35%，主要系在建工程减值损失减少所致；公司资产减值损失金额较大，对公司利润侵蚀严重。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率6.68%，较上年下降0.39个百分点；总资本收益率为2.33%，较上年上升0.15个百分点；总资产报酬率为1.91%，较上年上升0.18个百分点；公司净资产收益率1.70%，较上年上升0.54个百分点，公司整体盈利水平有所回升，仍处于较低水平。

总体看，2017 年，公司造船业务盈利能力仍属一般；营业外收入和投资收益对公司利润水平有较大贡献，整体盈利能力有所提升。

3．现金流

从经营活动看，2017年公司经营活动现金流入较上年增长6.31%，为2,318.59亿元，主要系营业收入规模增加所致；同期经营活动现金流出为2,252.53亿元，同比减少4.18%；受上述因素影响，2017年公司经营活动现金流量净额从2016年的净流出169.94亿元转为净流入66.06亿元。从收入实现质量来看，2017年，公司的现金收入比为107.66%，较2016年提升7.02个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，公司2017年投资活动现金流入为631.33亿元，较上年增长0.35%；投资活动现金流出为652.49亿元，较上年减少13.59%，系投资新设立子公司规模减少所致；受上述因素影响，2017年，公司投资活动现金流量净额为-21.17亿元，较上年净流出规模有所减小。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入为535.43亿元，较上年减少61.30%，系取得借款收到的现金大幅减少所致。2017年公司筹资活动现金流出为588.04亿元，较上年减少47.58%，

主要系偿还借款现金支出减少所致。受上述因素影响，2017年，筹资活动现金流量转为净流出，净流出额为52.61亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金流情况好转，投资活动现金流出规模减少，筹资活动现金流转为净流出。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为1.31倍和0.99倍（年初分别为1.37倍和1.00倍），处于一般水平；2017年，公司现金短期债务比2.03倍，较上年的1.63倍有所上升，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，2017 年，公司 EBITDA 为 97.05 亿元，较上年增长 2.31%，主要系利润总额增加所致；公司 EBITDA 主要由折旧（占比 39.09%）、摊销（占比 4.36%）、计入财务费用的利息支出（占比 30.22%）和利润总额（占比 26.34%）构成。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2016 年的 0.09 倍上升至 0.10 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数由 2016 年的 3.28 倍下降至 3.22 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2017年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2017年底，公司对外担保金额为11.74亿元，与上年相比减少1.75亿元，占2017年末净资产比例为1.34%，公司代偿风险较小。

截至2017年底，公司已获授信总额为4,645.13亿元，未使用额度为3,968.86亿元。公司间接融资渠道畅通。公司子公司中国船舶和中船防务为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2018年5月18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 2017 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 671.39 亿元，约为“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”待偿本金合计（90 亿元）的 7.46 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 874.47 亿元，约为“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”待偿本金合计（90 亿元）的 9.72 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 97.05 亿元，约为“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”待偿本金合计（90 亿元）的 1.08 倍，公司 EBITDA 对“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 2,318.59 亿元，约为“16 中船 01”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 中船 02”待偿本金合计（90 亿元）的 25.76 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”、“16 中船 02”、“17 中船 01”和“17 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。2017 年，公司船舶在手订单金额较大，营业收入小幅增长，业务结构稳定。同时，联合评级也注意到公司经营情况受行业周期波动影响较大，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较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”、“17 中船 01”和“17 中船 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国船舶工业集团有限公司
组织结构图



附件 2　中国船舶工业集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	2,833.54	2,909.20
所有者权益（亿元）	833.63	874.47
短期债务（亿元）	425.22	330.47
长期债务（亿元）	622.78	679.66
全部债务（亿元）	1,048.00	1,010.13
营业收入（亿元）	1,984.82	2,013.86
净利润（亿元）	9.40	14.54
EBITDA（亿元）	94.86	97.05
经营性净现金流（亿元）	-169.94	66.06
应收账款周转次数（次）	17.13	17.26
存货周转次数（次）	3.71	4.02
总资产周转次数（次）	0.72	0.70
现金收入比率（%）	100.63	107.66
总资本收益率（%）	2.17	2.33
总资产报酬率（%）	1.73	1.91
净资产收益率（%）	1.16	1.70
营业利润率（%）	7.07	6.68
费用收入比（%）	5.96	7.70
资产负债率（%）	70.58	69.94
全部债务资本化比率（%）	55.70	53.60
长期债务资本化比率（%）	42.76	43.73
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	3.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10
流动比率（倍）	1.37	1.31
速动比率（倍）	1.00	0.99
现金短期债务比（倍）	1.63	2.03
经营现金流动负债比率（%）	-13.14	5.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.08

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、本报告中已将长期应付款中天津建信股东借款调整至长期债务中，相关指标相应调整；5、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。