跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕975 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：

二〇一九年 六 月 十七 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 2019 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	2018/6/12
16 中船 02	55 亿元	7 年	AAA	AAA	2018/6/12
17 中船 01	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2018/6/12
17 中船 02	9 亿元	7 年	AAA	AAA	2018/6/12

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	2,913.62	3,013.70
所有者权益（亿元）	872.98	990.51
长期债务（亿元）	679.66	560.00
全部债务（亿元）	1,010.13	977.09
营业收入（亿元）	1,526.30	1,144.12
净利润（亿元）	13.88	24.93
EBITDA（亿元）	96.05	102.57
经营性净现金流（亿元）	66.06	26.43
营业利润率（%）	8.81	10.05
净资产收益率（%）	1.63	2.68
资产负债率（%）	70.04	67.13
全部债务资本化比率（%）	53.64	49.66
流动比率（倍）	1.31	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.07	1.14

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；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。2018 年，公司船舶在手订单金额很大，并主动收缩低毛利物流贸易业务，收入结构优化，综合毛利率有所提升；此外，公司经营活动现金流保持净流入状态，债务负担有所减轻，盈利能力有所提升。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，船舶完工量有所下降以及利润总额对营业外收入和投资收益依赖程度高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．公司手持订单充足，新接订单和手持订单量规模很大，可支持公司未来生产经营。

2．公司整体经营状况较稳定，业务结构有所优化，毛利率水平有所提升。

3．公司经营活动现金流保持净流入状态，债务负担有所减轻，盈利能力有所提升。

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。

分析师

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@unitedratings.com.cn
罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@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。

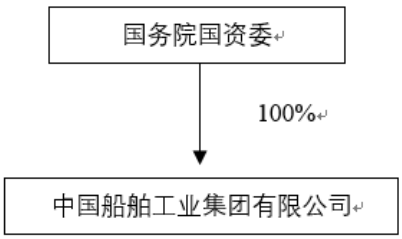
分析师：

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 2018 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 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司调整了组织结构，截至 2018 年底，公司下设 17 个职能部门，分别是办公厅、科技委办公室、董事会办公室、政策法规部、战略规划部、经营管理部、人力资源部、财务金融部、科技部、军工部、船舶海工部、产业发展部、质量安全部、审计部、纪检监察部/巡视办、党群工作部/企业文化部、离退休工作部（详见附件 1）。截至 2018 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 40 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 2018 年底，公司合并资产总额 3,013.70 亿元，负债总额 2,023.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 990.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 729.41 亿元。2018 年，公司实现营业收入合计 1,144.12 亿元，净利润（含少数股东损益）24.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.16 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 2018 年底，按照募集资金用途，“16 中船 01”及“16 中船 02”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 2018 年底，按照募集资金用途，“17 中船 01”及“17 中船 02”募集资金中全部用于补充营运资金。

公司于 2018 年 10 月 18 日兑付“16 中船 01”和“16 中船 02”的利息，于 2018 年 11 月 16 日支付“17 中船 01”和“17 中船 02”的利息。

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%。2018年全年，全球新船订单量共计1,195艘、2,892万CGT，相比2017年增长了5.2%。

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，2018年中国船厂全年造船完工量、新接订单量和手持订单量在全球市场所占份额按载重吨计分别为43.2%、43.9%和42.8%。

2018 年，全国造船完工 3,458 万载重吨，同比下降 14%；承接新船订单 3,667 万载重吨，同比增长 8.7%；12 月底，手持船舶订单 8,931 万载重吨，同比增长 2.4%。全国完工出口船 3,164 万载重吨，同比下降 13.6%；承接出口船订单 3,205 万载重吨，同比增长 13.9%12 月底，手持出口船订单 7,957 万载重吨，同比增长 1.1%。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 91.5%、87.4%和 89.1%。

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。

[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。

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）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；2018年全年，钢材价格高位波动，截至2018年末，钢材综合价格指数141.03点，较年初下降17.58点。钢材价格上涨趋势的减缓一定程度上缓解造船企业成本控制压力。

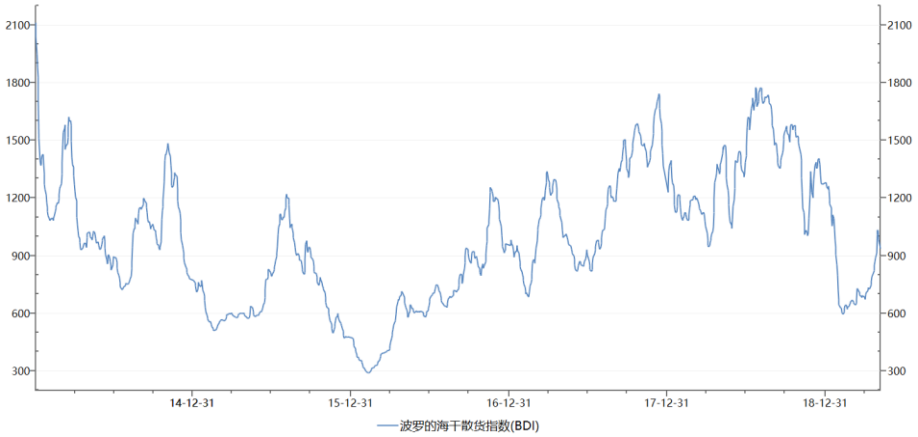
总体看，钢材价格上涨趋势减缓，有利于缓解造船企业成本控制压力。

（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。2017 年以来，BDI 指数在 2 月跌至 685 点后，至年底基本呈现持续上涨态势。2018 年以来 BDI 指数先升后降，至 7 月达到 1770 点高点后，迅速下降，至 2019 年 5 月初下降至 936 点。船运市场景气度仍然低迷。

图 2　2014~2019 年 5 月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

总体看，航运市场的供求矛盾仍然存在，船舶制造行业景气度不高。

3. 行业关注

（1）受全球经济低迷和贸易需求不振影响，行业进入深度调整期

船舶制造业与航运业密切相关，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，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，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降。随着航运市场的供求矛盾持续存在，新船价格在低位徘徊。

（2）行业产能过剩的问题长期存在

由于世界经济持续低迷以及贸易需求不振，造船市场呈现出供过于求的局面，新船价格较低，船舶市场面临严峻的挑战。2008年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业出现严重产能过剩的局面，全球产能远高于船舶订单需求量。

（3）市场竞争格局持续分化，民营船厂经营环境日益艰难

国内造船企业主要分为中船集团、中船重工和地方民营船厂三方，两大央企占据国内造船市场主导地位，不仅承担着中国舰艇等国防军船制造任务，在商用船制造领域也具备较强的规模、技术及核心设备配套等方面综合优势，特别是在造船行业景气度低迷期，政策支持和行业地位支撑了两大集团和下属公司的可持续经营能力。随着造船行业景气度下行，船价大幅下滑、订单付款条件变化导致企业垫资规模增大，银行对造船企业信贷规模缩减，规模较小的地方民营船厂经营环境日益艰难，企业兼并重组将日益增多，产业集中度持续提升。

（4）企业经营活动现金流状况普遍弱化，融资压力较大

造船行业是资金密集型产业，对银行资金的依赖程度很高。在2011年欧洲主权债务危机前，船东付款方式一般分5个节点，分别为签订合同生效、开工、上船台或进船坞、下水和交船，每个节点付款20%。2011年下半年，欧洲主权债务危机影响开始显现，国际船运市场持续低迷，船东付款方式开始出现变化，变为一般交船前仅付30%预付款，剩余70%在交船后付款，延迟交船、延期付款、调整船价、弃船等现象日趋增多，交船周期延长，应收账款增加、回笼资金变慢，多数造船企业经营活动产生的现金流量净额转为负数。在造船行业低迷期，各家银行开始严格控制造船行业贷款风险，信贷规模有所缩减，尤其民营企业融资较为困难，同时融资成本上升导致造船企业利润水平进一步下滑。

（5）企业面临汇率波动风险

我国造船企业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幅度较大，如果人民币在一定时期内波动幅度超出预期，或者因国内市场条件限制，造船企业控制人民币汇率风险的工具和手段无法满足业务发展的需要，则造船企业均将面临汇率波动的风险，从而影响其盈利状况。

4. 行业发展

（1）国家政策支持行业转型升级

国家对船舶制造业的发展高度重视，国务院、国防科工委（国防科工局）、海事局、海洋局及各省市相关部门出台了一系列政策，为船舶制造业的发展建立了优良的政策环境，尤其将高科技、高附加值的船舶配套业的开发和产业化作为发展的重点。为解决船舶制造业的产能过剩问题，国家推出多项政策和方案，推动该行业的产业结构调整，鼓励附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展，并通过提高行业准入标准促进造船企业的兼并重组。国家政策环境利好主流中大型造船企业，为国内船企在技术升级和产品结构调整方面提供支持。

（2）世界造船中心向东亚转移

世界造船市场已经呈现中、日、韩三国鼎立的局面。从造船业发展规律来看，技术和劳动力成本是决定世界造船业格局的两大基本因素。中国正在由“低技术含量船舶制造国”向“高技术含量船舶制造和配套设备制造国”迈进，并且已取得一定成就。同时，世界船舶配套业向我国转移的趋势明显，转移方式多样化，包括传统产业垂直转移、生产工序转移、研发与采购的转移等。世界造船业尤其是高附加值的船舶制造和配套设备制造向中国转移，使得具有研发及技术优势、综合优势、大客户优势的船舶制造企业持续受益。

（3）船舶制造业产品结构不断优化

近年来，我国造船企业的发展水平不断提升，船舶制造业积极进行产品结构优化调整。我国船舶企业突破了大型液化天然气船（LNG）、汽车滚装船、超大型集装箱船、液化石油气船（LPG）等高端船舶的设计技术和关键制造技术；8530 型集装箱船、超大型油船等主流船舶亦赢得市场大批订单；海洋工程装备制造业也取得了新突破，具备了深水半潜式钻井平台等主流海洋油气钻采装备的设计生产能力，多缆物理探测船、海上大型浮吊、起重铺管船等海洋工程船舶获得市场认可并成功实现产业化。船舶制造业中高端船型占比的不断增加，为我国船舶制造业带来市场、技术的不断变革，推动了行业的转型升级。

综合来看，全球经济低迷和贸易需求不振，使船舶制造业陷入深度调整期，行业产能过剩的问题长期存在，企业经营活动现金流状况普遍弱化，民营船厂经营环境日益艰难；但是随着国家推出多项政策支持行业转型升级，船舶制造业产品结构不断优化，具有研发及技术优势和大客户优势的船舶制造企业将持续受益。

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；免去董强公司董事长、党组书记职务；免去吴强公司董事、总经理、党组副书记职务。2018 年 6 月，公司领导班子扩大会议宣布杨金成任中国船舶工业集团有限公司董事、总经理、党组副书记；2018 年 10 月，钱建平任公司副总经理；2018

年 12 月，贾海英任公司总会计师；因正常人事变动吴永杰、孙云飞不再担任公司副总经理职务。

公司董事长雷凡培先生，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，任公司董事长、党组书记。

公司总经理杨金成先生，1963 年出生，中共党员，1988 年 7 月硕士毕业于中科院等离子体物理研究所电源工程专业，2006 年 12 月在职获得华中科技大学电力与电子传动专业博士学位。1988 年 8 月至 1996 年 5 月，先后任 719 研究所第四研究室助理工程师、工程师、副主任；1996 年 5 月至 2015 年 12 月，先后任 719 研究所计划处副处长、所长助理、副所长、所长；2015 年 12 月，任公司总工程师、军工部主任（兼任 719 研究所所长至 2016 年 3 月）；2016 年 4 月，任公司党组成员、总工程师；2016 年 5 月，任公司副总经理、党组成员；2018 年 6 月至今，任公司董事、总经理、党组副书记。

公司主要管理制度未发生调整。

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，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 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。

2018 年，公司实现营业总收入 1,144.12 亿元，较上年减少 25.04%，主要系公司为实现高质量发展，主动收缩低毛利率的物流及贸易业务所致。2018 年营业利润为 7.71 亿元，较上年增长 123.27%，主要系资产减值损失和财务费用减少所致。2018 年公司实现净利润 24.93 亿元，较上年增长 79.61%，主要系营业外收入增加所致。

表 1　公司 2017~2018 年营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资及物流业务	689.50	45.17	3.70	372.84	32.59	11.55
船舶及海洋工程业务	709.76	46.50	12.14	660.27	57.71	7.98
配套业务	84.49	5.54	21.14	64.91	5.67	13.76
科研业务	42.55	2.79	21.53	46.10	4.03	31.43
合计	**1,526.30**	**100.00**	**9.09**	**1,144.12**	**100.00**	**10.42**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

收入构成方面，船舶及海洋工程业务和投资及物流业务的收入占营业总收入的比重均在 90%以上，主营业务突出。2018 年，公司投资及物流业务实现营业收入 372.84 亿元，较上年减少 45.93%，占主营业务收入的比重为 32.59%，较上年下降 12.58 个百分点；船舶及海洋工程业务实现营业收入 660.27 亿元，较上年下降 6.97%，占主营业务收入比重为 57.71%，较上年上升 11.21 个百分点，主

要系船舶行业景气度低导致新接订单和订单完工量下降所致；配套业务和科研业务收入分别为 64.91 亿元和 46.10 亿元，占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2018 年，公司投资及物流业务毛利率为 11.55%，较上年上升 7.85 个百分点，主要系低毛利的物流及贸易业务占比下降所致；船舶及海洋工程业务毛利率为 7.98%，较上年下降 4.16 个百分点，主要系原材料价格波动及交货船型变化所致；配套业务和科研业务毛利率分别为 13.76%和 31.43%，分别较上年下降 7.38 个百分点和上升 9.90 个百分点，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，2018 年公司综合毛利率为 10.42%，较上年上升 1.33 个百分点。

总体看，2018 年，受主动收缩低毛利物流及贸易业务的影响，公司营业收入有所下降，船舶及海洋工程业务主业突出，综合毛利率有所上升。

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

2018 年，公司年规划生产能力 1,800.00 万载重吨，较上年变化不大。从造船完工量看，2018 年，公司完工量为 909.70 万载重吨，较上年减少 30.49%。从新接订单情况看，2018 年新接订单为 920.70 万载重吨，较上年减少 5.01%，船舶市场低迷，公司完工量、新接订单量下降。从手持订单情况看，2018 年底，公司手持订单为 2,524.50 万载重吨，较上年增长 0.64%，较大规模的手持订单量为公司未来业绩提供了有力支撑。具体情况见下表。

表 2　2017~2018 年公司主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2017 年	2018 年
完工量	1,308.80	909.70
新接订单	969.30	920.70
手持订单	2,508.50	2,524.50
年规划生产能力	1,850.00	1,800.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 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船舶制造行业景气度低迷影响，公司船舶制造的完工量和新接订单量下降；手持订单量规模仍很大。

（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。

2018 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。

2018 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，2018 年，公司向前五大供应商采购额共计 202.70 亿元，占总采购额的比重

为 47.09%，采购集中度较高，较上年下降 23.21 个百分点，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。2018 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。

2018 年，受完工量下降影响，公司总交船数量较上年有所减少。2018 年，公司实际交船 152 艘，较上年减少 18.72%；从交付船型看，油船 14 艘，较上年减少 23 艘；集装箱船 27 艘，较上年增加 7 艘；散货船 21 艘，较上年减少 26 艘；多用途船 8 艘，较上年增加 2 艘；其它船型 82 艘，较上年增加 5 艘。具体数据见下表。

表 3　2017~2018 年公司船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2017 年	2018 年
油船	37	14
集装箱船	20	27
散货船	47	21
多用途船	6	8
其他船型	77	82
合计	**187**	**152**

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，2018 年，公司前五大客户分别为中船嘉年华油轮有限公司、香港交银租赁、新加坡万海航运股份有限公司、美国 FOREMOST 和丹麦 DFDS A/S；前五大客户销售额占船舶修造业务销售总额的 38.20%，销售集中度较高。

总体看，公司交船数量下降；公司客户集中度高，但客户质量较高，整体下游市场销售风险可控。

3．投资及物流业务

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。2018 年，该板块实现营业收入 372.84 亿元，较上年减少 45.93%。

2018 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。2018 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 年底，公司主要在建项目 23 个，计划总投资 193.14 亿元，已投资 69.39 亿元，尚需投资 123.75 亿元。具体情况见下表。

表 4　截至 2018 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 2018 年末已投资
1	沪东中华造船（集团）有限公司长兴厂区 VOCs 治理改造	9 跨涂装房和 2 条钢材预处理线进行 VOCs 治理改造	2	0.78	0.09
2	上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体规划项目	新建薄板中心、供应商服务楼，改造船坞，新增薄板生产线等	4	18.61	0.65
3	澄西扬州恢复生产所需的填平补齐及技术改造项目	新建涂装工场，新建分段翻身及总段预总组场地等	3	2.3	0.71
4	中船黄埔文冲船舶有限公司补充完善海洋工程装备生产设施项目	新建总组车间和平台总装线，新增平面分段流水线等工艺设备	3	6.83	4.36
5	广船国际有限公司老厂搬迁安置工程平台生产线等相关配套项目	新建总装造船平台扩建、船体联合车间扩建等，新增相应工艺设备	3	16.99	2.55
6	中船钦州修船资源整合项目	建设下料加工车间、风塔堆场等	2	0.66	0.21
7	沪东重机中船临港船用大功率柴油机生产基地二期工程建设项目	新建大件加工车间和综合楼。新增数控龙门镗铣床等	3	11.76	5.51
8	中船动力有限公司新增设备及新增试验条件	新增机架、凸轮轴、缸盖、连杆高精度加工检测设备	3	6.66	4.37
9	中船动力研究院有限公司研发大楼	新建研发大楼一座，建筑面积 57000 平方米	3	7.81	2.98
10	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	新建办公大楼、锚绞机生产车间等，新增数控镗铣床等设备	3	6.24	3.19
11	系统工程研究院三亚基地建设工程（一期）	建设科技创新中心、科技交流会展中心等相关综合配套条件	3	4.22	1.96
12	中船电子科技有限公司大兴产业园 B、C 地块（一期）	建设通航产业中心、高端制造中心、数据运营中心	3	4.99	0.7
13	中船电子科技有限公司海洋探测技术产业园研发中心建设项目	建研发中心大楼及相关配套设施	3	4.9	0.8
14	中国船舶及海洋工程设计研究院总部大楼建设项目	新建总部研发中心，南北两座楼，	2	7.4	9.70
15	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	3	0.8	0.14
16	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	0.8	0.16
17	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，新增双梁桥式起重机。	3	2.36	0.82
18	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	0.8
19	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	5	11.55	10.55
20	中国船舶（香港）航运租赁有限公司自主投资项目	经营性订造船	2	6.11	3.76
21	中国船舶（香港）航运租赁有限公司经营性租赁	经营性订造船	4	34.83	11.74

22	中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资性租赁项目	经营性订造船	3	28.78	2.58
23	中船黄埔文冲船舶有限公司800吨风电安装平台项目	经营性订造船	2	3.2	1.06
合计				**193.14**	**69.39**

资料来源：公司提供

截至2018年底，主要拟建项目20个，计划总投资127.21亿元。具体情况见下表。

表5　截至2018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	计划总投资	项目周期
1	江南造船（集团）有限责任公司VOCs治理改造项目	增设12套VOCs治理设备	1	2
2	江南造船（集团）有限责任公司东区军民融合技术改造项目	新建4#总组平台，新增1台32吨门座式起重机	0.92	2
3	江南造船（集团）有限责任公司学术交流中心	新建学术交流中心以及配套停车库等辅助设施	3.51	3
4	江南造船（集团）有限责任公司年度更新改造项目	临时场地改造、危废堆场改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.84	1
5	沪东中华造船（集团）有限公司年度更新改造项目	分段车间噪音治理改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.7	1
6	上海外高桥造船有限公司有机溶剂废气处理装置改造（VOCs）	改造钢材预处理流水线、涂装工场，新增处理设备	1.05	2
7	上海外高桥造船有限公司年度更新改造项目	危险废弃物分拣、储存工位改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.84	1
8	中船澄西船舶修造有限公司生产线综合技改项目	新建分段制造车间，坞移位改造，新增型材切割加工流水线等环保治理设备	2.17	3
9	澄西扬州填平补齐工程二期	扩建内业车间、新建分段总组场地，新建劳务工宿舍，生产车间环保治理等	2.1	3
10	中船澄西船舶修造有限公司年度更新改造项目	废铜矿砂风雨棚、清洗中心改造、100T北场地改造等，更新焊接设备、加工设等	0.8	1
11	中船黄埔文冲船舶有限公司年度更新改造项目	改造集体宿舍、焊接试验室等，更新焊接设备、加工设备等	0.54	1
12	广船国际有限公司年度更新改造项目	改造试航集装箱、硬化场地、2#仓库通风改造等，更新加工设备、动能源等	0.51	2
13	中船钦州基地一期工程二阶段（西船、桂船业务转移升级）项目	新建码头、分段装焊车间、室内船台车间及、2万吨级浮船坞以及配套生产设施等	11.5	4
14	沪东重机有限公司年度更新改造项目	车间照明改造、屋面彩板及通风器改造等，更新焊接设备、加工设备等	0.52	1
15	豪华邮轮动力集成试验条件建设项目	现有试验台位的水、油、电、气改造	0.6	2
16	南京绿洲中船海洋装备机电产业园三期工程项目（搬迁）	新建综合生产车间，新增卧式加工中心、数控车铣加工中心等设备	4.2	3
17	综合技术经济研究院院区改造	翻改建原礼堂、职工餐厅，改造教学楼、东小楼、单身宿舍，新建机械式停车库	0.6	2
18	上海船舶研究设计院科研大楼	整体改造收购的烂尾楼	0.67	2
19	中船海洋装备创新园区投资公司大型兴	建设通航产业中心、高端制造中心、	2.14	3

	基地（D 地块）一期工程	数据运营中心		
20	中船邮轮科技发展有限公司大型邮轮订造项目	订造国产大型邮轮	92	4
合计			**127.21**	**--**

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。

（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

在投资项目方面，大额固定资产投资项目包括上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体规划项目、广船国际有限公司老厂搬迁安置工程南沙厂区总体规划方案中平台生产线等相关配套项目、中船动力研究院有限公司研发中心项目、中船黄埔文冲船舶有限公司 800 吨自升式风电作业平台、及中国船舶（香港）航运租赁有限公司自主投资项目和租赁项目等。

大额股权投资项目包括集团公司及下属中船投资发展有限公司参与设立多项国家重点领域产业基金、中船邮轮科技发展有限公司合资设立中船-嘉年华邮轮有限公司等。

未来几年，随着中船集团产业转型升级和科研生产布局优化调整，集团公司还将进一步加大投资力度。在股权投资方面，重点围绕大型邮轮工程、高端船海产业、风电等新能源产业、综合电力推进系统等机电产业开展投资和并购；在固定资产投资方面，结合文冲船厂、沪东中华、沪东重机、西江造船等企业整体搬迁和布局优化，重点推进长兴基地二期工程、龙穴基地北侧新区、广西钦州基地、三亚深远海综合保障基地、北京大兴创新园区、上海宝山邮轮配套产业园等重点项目规划建设工作。

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 2018 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 年修订及颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》及《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕

7 号、8 号及 9 号）、《关于修订印发的通知》（财会〔2017〕22 号）(新收入准则)，于 2018 年颁布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)，公司已采用上述准则和通知编制 2018 年度财务报表，该变更对公司 2018 年度财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

2018 年，公司合并范围内拥有二级子公司 40 家，较上年减少 1 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 2018 年底，公司合并资产总额 3,013.70 亿元，负债总额 2,023.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 990.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 729.41 亿元。2018 年，公司实现营业收入合计 1,144.12 亿元，净利润（含少数股东损益）24.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.16 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产总额3,013.70亿元，较年初增长3.43%，其中流动资产占比57.14%，非流动资产占比42.86%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计1,722.09亿元，较年初增长3.94%，以货币资金（占39.90%）、应收账款（占6.08%）、预付款项（占18.09%）和存货（占21.35%）为主。

截至2018年底，公司货币资金687.12亿元，较年初增长11.91%；公司货币资金分别为现金0.03亿元（占0.01%）、银行存款576.16亿元（占83.85%）和其他货币资金110.93亿元（占16.14%）。截至2018年底，公司受限货币资金为90.68亿元，占比13.20%，主要为存放中央银行准备金及银行承兑汇票保证金，受限资金占比一般。

截至2018年底，公司应收账款账面价值104.73亿元，较年初减少2.15%，变化不大；采用账龄分析法计提坏账的应收账款中账龄在1年内的余额占比81.06%，账龄1~2年的占比10.46%，2~3年的占比2.93%，3年以上的占比5.55%，账龄略长，符合造船企业特点。截至2018年底，公司累计计提坏账准备9.06亿元，计提比率为7.96%。截至2018年底，公司前五大客户应收账款余额合计25.35亿元，占比22.27%，集中度较低。

截至2018年底，公司预付款项合计311.52亿元，较年初减少2.76%，主要系船舶制造业务预付合同款减少所致；公司预付账款账龄在一年以内的占比61.22%，1~2年的占17.37%，2~3年的占比7.78%，3年以上的占比13.63%，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73.42亿元，占预付款项的23.52%，集中度较低。

截至2018年底，公司存货账面价值367.75亿元，较年初增长6.55%，原材料、库存商品（产成品）增加所致。截至2018年底，公司存货构成主要为原材料（占20.47%）、自制半成品及在产品（占11.23%）和工程施工（占46.42%），以工程施工为主；公司对存货计提了24.25亿元的跌价准备，计提比率为6.19%，计提相对充分。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计1,291.61亿元，较年初增长2.77%；公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占8.87%）、长期应收款（占14.71%）、长期股权投资（占14.33%）、固定资产（占36.24%）、在建工程（占10.05%）和无形资产（占7.35%）。

截至2018年底，公司可供出售金融资产114.52亿元，较年初减少23.32%，主要系处置部分可供

出售金融资产所致；公司的可供出售金融资产中可供出售债务工具占比13.14%，可供出售权益工具占比48.71%，其他占比38.15%；公司累计计提减值准备13.00亿元，主要为对按公允价值计量的可供出售金融资产的减值准备。

截至2018年底，公司长期应收款190.00亿元，较年初增长28.08%，主要系融资租赁公司起租项目增加所致。公司长期应收款主要由应收融资租赁款构成。

截至2018年底，公司长期股权投资185.04亿元，较年初增长5.56%，主要系股权投资项目按权益法核算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60.63%）和对合营企业的投资（占38.02%）构成。

截至2018年底，公司固定资产账面价值468.07亿元，较年初小幅减少0.42%，主要以房屋及建筑物（占50.91%）和机器设备（占31.70%）为主；累计计提折旧363.82亿元，固定资产成新率56.01%，成新率一般；累计计提减值准备3.72亿元，主要为对房屋及建筑物和运输工具计提的减值准备。

截至2018年底，公司在建工程129.75亿元，较年初增长3.09%，主要系公司在建项目投资增加所致。

截至2018年底，公司无形资产94.91亿元，较年初增长9.27%，主要为土地使用权（占65.60%）和卢浦大桥专营权（占16.38%）。

截至2018年底，公司所有权和使用权受限资产合计112.18亿元，主要为用于抵押、质押借款的货币资金、应收票据及应收账款、存货、固定资产和无形资产，占资产总额的比例为3.72%，受限比例较低。

总体看，2018年底，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2018年底，公司负债合计2,023.19亿元，较年初减少0.86%；从负债结构上看，流动负债占比67.75%，非流动负债占比32.25%，流动负债占比有所上升，仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计1,370.70亿元，较年初增长8.54%，主要以短期借款（占5.35%）、应付票据（占7.05%）、应付账款（占28.48%）、预收款项（占7.62%）、一年内到期的非流动负债（占17.61%）和其他流动负债（占22.56%）为主。

截至2018年底，公司短期借款合计73.30亿元，较年初增长3.73%；公司短期借款中，质押借款占比9.18%，抵押借款占比0.41%，保证借款占比41.35%，信用借款占比49.06%。

截至2018年底，公司应付票据96.61亿元，较年初增长21.43%，主要系尚未结清的设备节点款增加所致；其中银行承兑汇票占比76.34%，商业承兑汇票占比23.66%。

截至2018年底，公司应付账款合计390.44亿元，较年初增长8.63%；其中账龄集中在1年期以内占比70.57%。

截至 2018 年底，公司预收款项 104.50 亿元，较年初减少 26.54%，主要预收项目款减少所致；其中账龄 1 年以内的占比 42.93%，1 年以上的占比 57.07%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 241.44 亿元，较年初增长 33.97%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2018年底，公司其他流动负债合计309.28亿元，较年初增长6.08%，公司其他流动负债由主要由工程结算（占96.94%）组成，以工程结算余额（造船）为主。

截至2018年底，公司非流动负债合计652.49亿元，较年初减少16.11%，主要系长期借款减少所致，主要为长期借款（占37.72%）、应付债券（占38.53%）、长期应付款（占10.84%）和预计负债（占5.50%）。

截至 2018 年底，公司长期借款 246.12 亿元，较年初减少 32.91%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；从借款类别来看，公司长期借款包括质押借款（占 2.59%）、抵押借款（占比 0.43%）、保证借款（占 87.79%）和信用借款（占 9.20%）。

截至2018年底，公司应付债券余额为251.38亿元，较年初减少1.11%。公司应付债券中于2022年到期的有124.13亿元，于2023年到期的有57.21亿元，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2018年底，公司长期应付款合计70.71亿元，较年初增长9.76%，主要为天津建信股东借款（占88.39%）。

截至2018年底，公司预计负债合计35.86亿元，较年初减少27.14%，主要系待执行的亏损合同金额减少所致。

截至2018年底，公司全部债务共计977.09亿元，较上年减少3.27%；其中短期债务、长期债务分别为417.09亿元（占42.69%）及560.00亿元（占57.31%），以长期债务为主。截至2018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67.13%、49.66%和36.12%，分别较年初下降2.90个百分点、3.98个百分点和7.66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，2018年底，公司负债规模小幅下降，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，债务负担有所减轻。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计990.51亿元，较年初增长13.46%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。截至2018年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比43.87%，资本公积占比18.61%，未分配利润占比34.20%，权益稳定性尚可。

总体看，2018年底，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

2018年，公司实现营业收入1,144.12亿元，较上年减少25.04%，主要系投资及物流业务收入减少所致；营业利润为7.71亿元，较上年增长123.27%，主要系2018年船海实体企业同比减亏所致；利润总额34.30亿元，较上年增长39.62%；公司实现净利润24.93亿元，较上年增长79.61%，归属于母公司所有者的净利润32.99亿元。

从期间费用看，2018年，公司费用总额131.32亿元，较上年减少15.26%，主要系财务费用减少所致，其中，销售费用占8.34%，管理费用占比47.83%，研发费用占比29.32%，财务费用占14.51%，期间费用主要由管理费用和研发费用构成。2018年，公司销售费用10.95亿元，较上年减少19.92%，主要系销售服务费减少所致；管理费62.81亿元，较上年减少0.05%，变化不大；研发费用38.50亿元，较上年增长15.92%，主要系研发投入增加所致；财务费用19.06亿元，较上年减少57.87%，主要系利息收入及汇兑收益增加所致。2018年，公司费用收入比8.11%，较2017年上升0.14个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2018年，公司投资收益为26.82亿元，较上年减少48.62%，主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致；公司投资收益（为营业利润的3.48倍）对利润水平的影响很大。2018年，公司营业外

收入为28.62亿元，较上年增长24.20%，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83.34%，对利润总额贡献很大。2018年，公司资产减值损失20.05亿元，较上年减少53.04%，主要系在存货跌价损失减少所致；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，2018年，公司营业利润率10.05%，较上年上升1.24百分点；总资本收益率为2.76%，较上年上升0.47个百分点；总资产报酬率为2.11%，较上年上升0.24个百分点；公司净资产收益率2.68%，较上年上升1.05个百分点，公司整体盈利水平有所回升，但仍处于较低水平。

总体看，2018 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。

5．现金流

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入较上年减少28.70%，为1,653.20亿元，主要系营业收入规模减少所致；经营活动现金流出为1,626.77亿元，同比减少27.78%。受上述因素影响，2018年公司经营活动现金流量净额从2017年的净流入66.06亿元下降为净流入26.43亿元。从收入实现质量来看，2018年，公司的现金收入比为125.32%，较2017年下降16.73个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入为460.56亿元，较上年减少27.05%；投资活动现金流出为487.64亿元，较上年减少25.26%。受上述因素影响，2018年，公司投资活动现金流量净额为-27.08亿元，净流出规模有所增加。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入为601.61亿元，较上年增长12.36%，主要系取得借款收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出为559.98亿元，较上年减少4.77%。受上述因素影响，2018年，筹资活动现金流量转为净流入，净流入额为41.63亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量仍很高，投资活动现金净流出规模扩大，公司存在一定的筹资活动需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1.26倍和0.99倍（年初分别为1.31倍和1.04倍），处于一般水平；公司现金短期债务比1.75倍，较年初的2.02倍有所下降，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，2018 年，公司 EBITDA 为 102.57 亿元，较上年增长 6.78%；公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.44%）、摊销（占 4.78%）、计入财务费用的利息支出（占 27.54%）和利润总额（占 33.45%）构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务为 0.10 倍，与上年持平，处于一般水平；EBITDA 利息倍数由上年的 3.26 倍小幅下降至 3.01 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2018年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2018年底，公司对外担保金额为30.29亿元，与上年相比增加18.55亿元，占2018年末净资产比例为1.87%，公司代偿风险较小。

截至2018年底，公司已获授信总额为4,759.49亿元，未使用额度为3,908.55亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中国船舶、中船防务和中船科技为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年4月28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，跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，同时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 2018 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 731.07 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 8.12 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 990.51 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 11.01 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，2018 年，公司 EBITDA 为 102.57 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 1.14 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 2018 年经营活动产生的现金流入 1,653.20 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 18.37 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，市场地位突出，同时，公司积极调整业务机构，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。

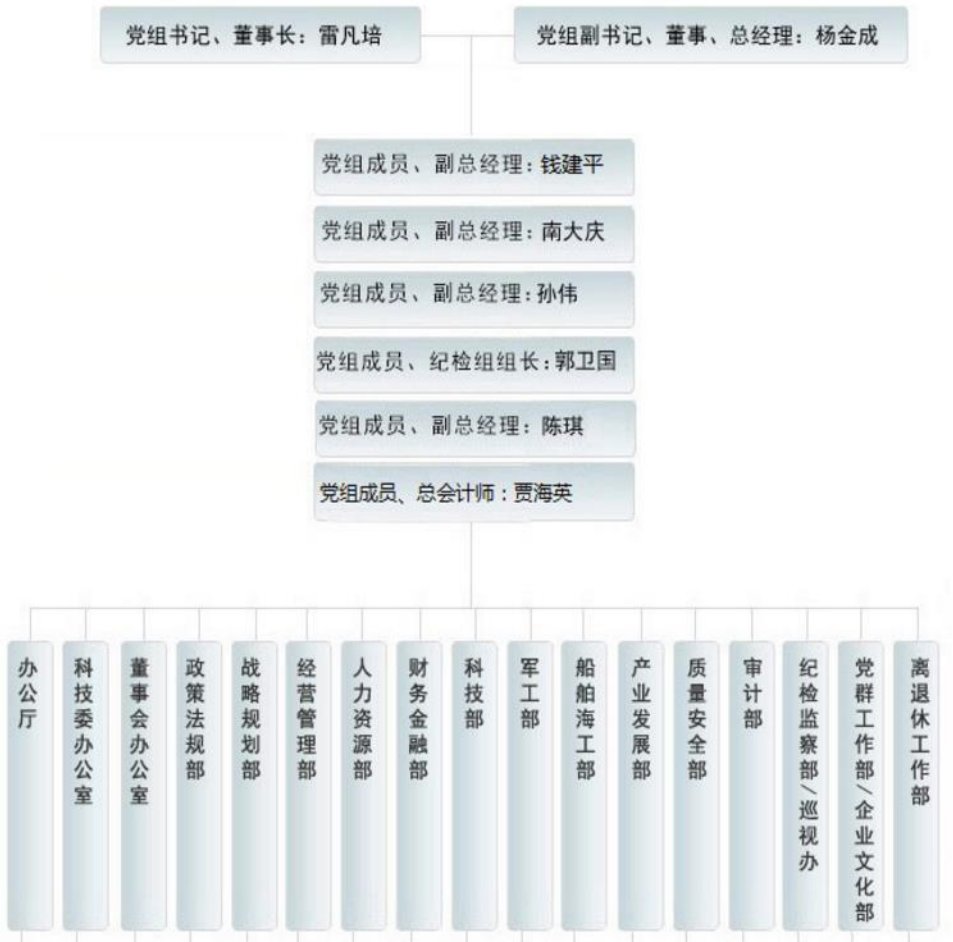
八、综合评价

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。2018 年，公司船舶在手订单金额很大，并主动收缩低毛利物流贸易业务，收入结构优化，综合毛利率有所提升；此外，公司经营活动现金流保持净流入状态，债务负担有所减轻，盈利能力有所提升。同时，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，船舶完工量有所下降以及利润总额对营业外收入和投资收益依赖程度高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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	2,913.62	3,013.70
所有者权益（亿元）	872.98	990.51
短期债务（亿元）	330.47	417.09
长期债务（亿元）	679.66	560.00
全部债务（亿元）	1,010.13	977.09
营业收入（亿元）	1,526.30	1,144.12
净利润（亿元）	13.88	24.93
EBITDA（亿元）	96.05	102.57
经营性净现金流（亿元）	66.06	26.43
应收账款周转次数（次）	13.08	9.93
存货周转次数（次）	3.27	2.88
总资产周转次数（次）	0.53	0.39
现金收入比率（%）	142.05	125.32
总资本收益率（%）	2.30	2.67
总资产报酬率（%）	1.88	2.11
净资产收益率（%）	1.63	2.68
营业利润率（%）	8.81	10.05
费用收入比（%）	7.98	8.11
资产负债率（%）	70.04	67.13
全部债务资本化比率（%）	53.64	49.66
长期债务资本化比率（%）	43.77	36.12
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10
流动比率（倍）	1.31	1.26
速动比率（倍）	1.04	0.99
现金短期债务比（倍）	2.02	1.75
经营现金流动负债比率（%）	5.23	1.93
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.07	1.14

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；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。