

信用等级公告

联合[2016]981 号

中国船舶工业集团公司：

联合信用评级有限公司通过对中国船舶工业集团公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公开发行公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟发行的 2016 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年十月十一日

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>

中国船舶工业集团公司

2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券发行规模：不超过 200 亿元（含 200 亿元）

本期债券发行规模：基础发行规模 30 亿元，可超额配售不超过 40 亿元（含 40 亿元）

本次债券期限：不超过 10 年（含 10 年）

本期债券期限：品种一为 5 年期（3+2 年），品种二为 7 年期（5+2 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 10 月 11 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额（亿元）	2,122.52	2,462.93	2,675.64	2,673.80
所有者权益（亿元）	644.00	698.35	787.08	818.26
长期债务（亿元）	355.74	444.00	400.44	485.09
全部债务（亿元）	689.00	865.80	887.29	1,050.16
营业收入（亿元）	1,017.23	1,383.95	1,897.32	979.89
净利润（亿元）	0.92	13.00	25.73	14.86
EBITDA（亿元）	65.52	86.06	105.07	--
经营性净现金流（亿元）	-121.31	1.94	37.40	-184.81
营业利润率（%）	10.31	7.96	5.83	6.04
净资产收益率（%）	0.14	1.94	3.46	1.85
资产负债率（%）	69.66	71.65	70.58	69.40
全部债务资本化比率（%）	51.69	55.35	52.99	56.21
流动比率（倍）	1.33	1.29	1.25	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.59	3.12	3.47	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.33	0.43	0.53	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.94	1.23	1.50	--

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、公司 2016 年半年报数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告中已将其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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国船舶工业集团公司（以下简称“中船集团”或“公司”）的评级反映了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、在手订单数等方面具有很强的综合竞争优势。同时，联合评级也注意到造船行业产能依旧过剩，公司存在汇率波动风险、应收账款及存货增长较快等因素给公司生产经营带来的不利影响。

近年，公司大力实施全面转型发展战略，围绕船舶造修、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制及生产性现代服务业等六大板块推进产业链整合和内部协同，海洋工程及生产性现代服务业产业板块快速发展。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”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是中国最大的船舶制造企业，产业链完整，旗下拥有国内最具实力的骨干造修船企业、船舶研究设计院所、船舶配套企业及船舶外贸公司等。

2. 公司能够建造符合世界上任何一家船级社规范的船舶，多次获得重大科技奖项，并配备多个先进实验室，整体研发能力较强。

3. 公司目前手持订单充足，2013年以来公司新接订单和手持订单连续保持世界领先地位，可支持公司未来生产经营。

4. 公司生产性现代服务业产业板块发展较快，整体业务结构不断优化，抗风险能力进一步增强。

5. 公司货币资金比较充足，且持有一定规模的金融资产，基本可以覆盖公司现有全部债务。

6. 公司经营活动现金流入规模很大，对本次债券保护程度高。

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及投资收益依赖程度高。

3. 公司造船、海洋工程等多项业务结算涉及美元，因此面临一定汇率波动风险。

4. 公司存货及应收账款增长较快、规模较大，对资金有一定的占用。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



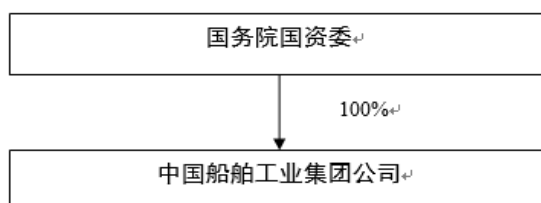
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国船舶工业集团公司（以下简称“公司”或“中船集团”）组建于 1999 年 6 月 29 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议纪要》，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 6 月底，公司注册资本 220 亿元，实收资本 255 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 6 月底，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 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；船舶、海洋工程项目的投资；舰船水上、水下武器装备、民用船舶、船用设备、海洋工程设备、机械电子设备的研究、设计、开发、制造、修理、租赁、销售；船用技术、设备转化为陆用技术、设备的技术开发；外轮修理；物业管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易；承包境外船舶工程及境内国际招标工程；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询。

截至 2016 年 6 月底，公司合并范围内拥有子公司 41 家，其中，中国船舶工业股份有限公司（股票代码：600150.SH）、中船海洋与防务装备股份有限公司（股票代码：600685.SH，0317.HK）及中船钢构工程股份有限公司（股票代码：600072.SH）均为上市公司。

截至 2016 年 6 月底，公司下设 16 个职能部门，分别是办公厅、政策法规部、规划发展部、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、动力机电部、新兴产业部、质量安全部、审计部、监察部、党群工作部、离退休工作部（详见附件 1）；公司拥有员工 174,518 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2,675.64 亿元，负债总额 1,888.57 亿元，所有者权益合计 787.08 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 595.18 亿元。2015 年，公司实现营业收入合计 1,897.32 亿元，净利润 25.73 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 27.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 37.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 96.21 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 2,673.80 亿元，负债总额 1,855.55 亿元，所有者权益合计 818.26 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 627.11 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入合计 979.89 亿元，净利润 14.86 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -184.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 -122.78 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、本次及本期债券概况

1. 本次及本期债券概况

本次债券名称为“中国船舶工业集团公司2016年公开发行公司债券”，本次债券发行规模不超过200亿元（含200亿元），可根据资金使用节奏分期发行；期限不超过10年（含10年）。本次发行公司债券的票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价后，由发行人与簿记管理人确定本次债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由发行人与簿记管理人根据申购情况确定本次债券的最终发行利率。本次债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券名称为“中国船舶工业集团公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，基础发行规模为30亿元，可超额配售不超过40亿元（含40亿元），票面金额100元/张，平价发行。本期债券分为两个品种。品种一为5年期固定利率债券，在债券存续期的第3个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为15亿元；品种二为7年期固定利率债券，在债券存续期的第5个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为15亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本次债券无担保。

2. 本次及本期债券募集资金用途

本次公司债券募集资金拟用于补充营运资金，偿还公司债务，调整负债结构。

三、行业分析

公司主营业务为民用船舶的设计、开发、制造、修理和销售，属于船舶制造业。

1. 行业概况

船舶制造业是航运业发展的基础工业，是国民经济的重要组成部分，其技术水平的高低、质量的优劣体现了一个国家船舶工业的综合实力和竞争能力。经过十几年的快速发展，全球船舶制造业进入深度调整期，造船市场在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，呈现出供过于求的局面，全球性运力过剩和造船产能过剩的问题长期存在。

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。受到全球航运运力供不应求、运价大幅上涨以及船龄结构老化的影响，世界造船市场自2003年以来快速发展，造船产量、新船订单量和手持订单量屡创历史新高。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。2011年全年世界造船市场成交总量1,181艘、6,251万载重吨，同比下降46.7%。而同期新船完工量已超过1.5亿载重吨，新接订单量不足同期完工量的一半。2015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1,334艘，共计9,646万载重吨。

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。上世纪50年代，日本商船下水量首次超过英国居世界第一；2000年，韩国的新船接单和手持订单量远远超过日本，成为新的世界造船霸主；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，我国 2003 年承接新船订单超过前三年承接订单总和，并在 2007 年再创新高，全年承接量达 9,845 万载重吨，同比增长 132%，占有世界份额超过 40%。受 2009 年全球造船行业空前低迷影响，我国新承接船舶订单 2,600 万载重吨，同比下降 55%；手持船舶订单 18,817 万载重吨，比年初手持订单下降 8%。2015 年我国新船承接量为 2,916 万载重吨，占世界市场份额 30.2%，位居世界第二。

图 2 2001~2015 年中国船舶制造业三大指标情况（单位：万载重吨）



资料来源：中国船舶工业行业协会

从出口情况来看，2014 年中国完工出口船 3,311 万载重吨，同比下降 7.30%；承接出口船订单 5,551 万载重吨，同比下降 14.30%；手持出口船订单 14,280 万载重吨，同比增长 23.70%；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 84.80%、92.60% 和 95.90%。2015 年 1~11 月，中国完工出口船 3,187 万载重吨，同比增长 13.70%；承接出口船订单 2,056 万载重吨，同比下降 61.40%；11 月末手持出口船订单 12,355 万载重吨，同比下降 15.10%；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 88.00%、88.60% 和 95.50%。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。

船舶制造业具有如下特点：（1）由于船舶是定制化的产品，产品结构复杂，单个造船企业无法生产也无需生产所有类型的船舶，而是根据自身的生产规模、技术优势等条件来选择某一细分市场。船舶可根据不同的用途分为 16 大类，每一类别又可根据载重吨分为多种种类。船东根据运输标的、通行航道、成本的不同来定制不同型号、不同技术水平的船舶。（2）造船企业面临全球性的竞争。作为国际贸易最主要的运输工具，船舶的需求范围是全球性的，其需求和供给特点使船舶产品在全球范围内进行流通，造船企业在分享全球市场的同时也面临来自世界各地的竞争。（3）产业链上下游之间的传导机制，使船舶制造业具有明显的周期性特征，受宏观经济影响较大。船舶具有较长的建造周期和使用周期，下游航运业的运力增减无法根据市场需求灵活地做出调节。随着船舶制造业及下游航运业的金融属性加强，船舶制造业的周期性波动更为剧烈。（4）船舶制造业是劳动、资金、技术密集型产业。在建造船舶的过程中，造船企业需要投入钢材、劳动力、船机及辅助系统、其他材料等，工程量较大，对资金和劳动力存在较大规模的占用，对技术水平要求较高。

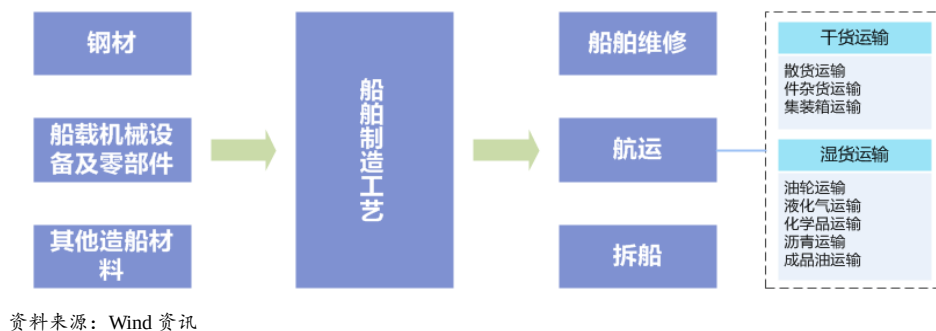
总的来看，船舶制造业处于深度调整期，全球性运力过剩和造船产能过剩在短期内难以得到根

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过程，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3 船舶制造业产业链



（1）上游钢铁行业情况

钢铁产业是国民经济的重要基础产业，是实现工业化的支撑产业，是技术、资金、资源、能源密集型的产业，在整个国民经济中具有举足轻重的地位。船用钢材主要包括船用钢板，其次是型材，包括角钢（含不等边不等厚角钢）、H型钢、T型钢，工字钢、球扁钢、以及船用钢管等，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。受金融危机的冲击，2009年我国钢铁业跌至谷底，尽管从2010年下半年开始有所缓和，但由于市场需求疲软，钢价总体呈下跌趋势。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年上半年小幅回升后，截至2016年7月，钢材综合价格指数收于89.93点。中国是一个钢铁大国，现有钢铁冶炼企业近1000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。

图 4 2014~2016 年钢材综合价格指数变化情况



资料来源：Wind 资讯

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。由于船舶业和钢铁行业都属于大宗商贸范畴，受市场行情影响较为深刻，船厂与钢厂签订长期供货协议，不仅能争取到价格上的优势，还能有效避免市场波动带来的损失。在许多发达国家，造船业往往与钢铁行业紧密相连，如韩国浦项钢铁公司（POSCO）给大宇造船提供大量资金支持，日本钢铁工程控股通过合并拥有了一个世界级造船厂。从船企来看，与钢企联合能够使他们的产品有一个相对稳定和可预见的成本，如中船重工与首钢签署了关于建立长期稳定的供货模式、建立船钢加工配送体系的战略合作协议。

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。受益于全球宏观经济的复苏，2013年BDI指数大幅增长，至2013年末已攀升至2277点。但自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。截至2016年6月底，BDI指数已下跌至677点。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5 2014~2016年波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind 资讯

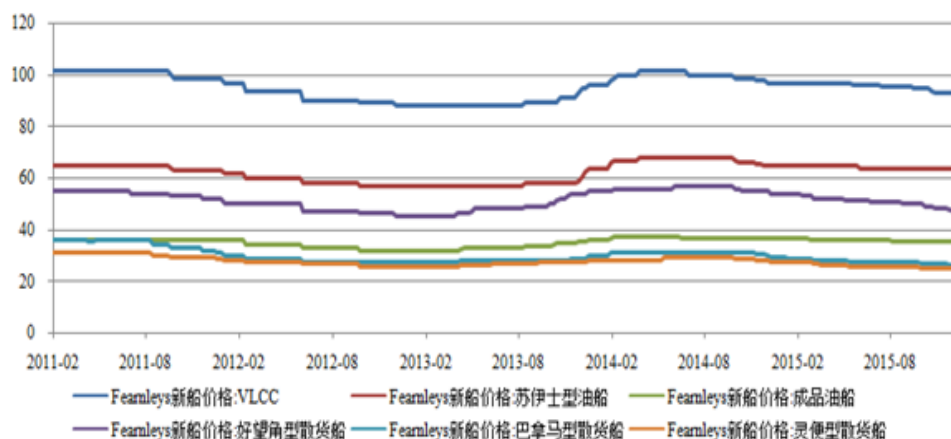
总体看, 航运市场运力仍处在存量过剩的局面, 世界经济复苏放缓, 航运市场的供求矛盾降低了造船需求, 致使造船订单逐步减少, 带动船舶制造业陷入低迷。

3. 船舶价格及行业经济效益情况

随着世界经济持续低迷以及贸易需求不振, 全球船舶制造业进入深度调整期, 造船市场呈现出供过于求的局面, 新船价格持续下行, 船舶市场面临严峻的挑战。

2011年以来, 国际航运市场持续低迷, 造船市场需求急剧下滑, 产能过剩局面日益显现, 新船价格持续下行; 直至2012年第四季度, 船价结束了下跌趋势, 但总体来看现阶段各船型造价已降至历史低位。2013年下半年以来, 随着BDI指数的回升及新船订单的增加, 各船型价格均进入回升通道, 其中好望角型散货船价格增长较快; 截至2014年9月底, 苏伊士型油船、成品油船、好望角型散货船、巴拿马型散货船的单价分别为6,800万美元、3,700万美元、5,700万美元和3,150万美元。2014年第四季度, 受全球经济增速放缓以及石油价格波动的多重影响, 新船价格再次下跌。进入2015年, 航运市场在低位徘徊, 新船价格仍持续下行, 船舶市场形势严峻。

图6 2011~2015年全球新船价格情况(单位: 百万美元)



资料来源: Wind 资讯

受船舶价格下降影响，我国船舶制造行业经济效益相应下滑。从主营业务收入来看，据国家统计局统计，2014年全国规模以上船舶制造企业共1,491家，实现主营业务收入6,334.00亿元，同比增长11.80%。其中，大型企业实现3,160.00亿元，同比增长9.80%；中型企业实现1,573.00亿元，同比增长10.70%；小型企业实现1,601.00亿元，同比增长16.90%。从利润总额来看，2014年全国规模以上船舶制造企业实现利润总额261.10亿元，同比增长7.00%，增幅略低于收入增长。其中，大型企业实现124.20亿元，同比下降2.90%；中型企业实现59.50亿元，同比增长0.80%；小型企业实现77.40亿元，同比增长35.70%。

2015年1~10月，全国规模以上船舶制造企业合计1,449家，实现主营业务收入6,247.40亿元，同比增长3.70%，增长幅度放缓。从利润总额来看，全国规模以上船舶制造企业实现利润总额156.70亿元，同比下降28.50%，利润下降幅度较大，行业利润空间逐渐压缩。

总体看，全球经济增长持续缓慢，未来增长乏力，航运需求短期内难以大幅回升，短期内新船价格回升趋势不明显；受此影响，我国船舶制造企业经济效益明显下降。

4. 竞争格局

(1) 世界造船企业竞争格局

随着世界船舶产业的产业转移，造船市场呈现出中、日、韩三国鼎立的局面。世界船舶产业的产业转移主要表现在两个方面：一是造船中心从西欧向东亚的转移；二是东亚内部的产业转移。进入2011年，我国三大造船指标持续提升，根据中国船舶工业行业协会统计数据，截至2011年末，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的41.2%、46.9%、44.9%，已全面超过韩国，跃居世界第一。2015年，国际航运市场延续低迷，新船市场大幅下滑，但我国新船承接量达到2,916万载重吨，占世界市场份额30.20%，位居世界第二。

从三大造船指标来看，据中国船舶工业行业协会统计，2015年中、韩、日三国合计接单9,049万载重吨，占世界订单总量的93.81%，其中韩国新接订单量3,246万载重吨，占世界总量的33.70%，位居世界第一。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为27,942万载重吨，占全球手持订单总量的92.17%，其中，中国手持订单量占比最高，占全球手持订单总量的42.00%。

表1 2015年全球及中韩日三国主要造船指标

指标/国家		世界	中国	韩国	日本
造船完工量	万载重吨	9,624	3,922	2,936	2,109
	占比	100.00%	40.80%	30.50%	21.90%
新船订单量	万载重吨	9,646	2,916	3,246	2,887
	占比	100.00%	30.20%	33.70%	29.90%
手持订单量	万载重吨	30,315	12,737	8,271	6,934
	占比	100.00%	42.00%	27.30%	22.90%

资料来源：中国船舶工业行业协会

从船型和技术水平来看，在全球所有船舶订单中，中、韩、日三国在三大船型中各有侧重。受人力成本高的因素制约，韩国造船业定位高端，以制造大型集装箱船、钻井船、LNG船等海洋工程装备和高技术高附加值船型为主；韩国的现代重工、三星重工、大宇造船等大型船企着重开发生产高附加值的深海石油气勘探船、浮式储油船、液化天然气（LNG）运输船和液化石油气（LPG）运输船等，同时韩国在造船规范、船舶设计、船舶配套及生产技术方面优势明显。日本造船业以造船效率高、管理严谨为优势，主要制造散货船和油船。中国则散货船、油船、集装箱船三大船舶接单

量基本相当，造船企业依旧在传统船舶领域进行价格竞争。

船舶制造业第二阶段的国际转移已经开始，中国已经完成低技术含量船舶制造的承接，成为造船大国，目前正在由“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。我国已经建造或承接在建的船舶覆盖了化学品船、液化石油气船、大型集装箱船等，造船品种结构发生了明显变化；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、大客户优势的船舶配套企业持续受益。

（2）中国造船企业竞争格局

从国内造船行业竞争看，目前国内造船企业主要分为中船集团、中国船舶重工集团公司（以下简称“中船重工”）和地方民营船厂（主要分布于江苏、浙江、福建、山东等沿海、沿江省份）三方。截至2015年底，中船集团新接船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的7.00%，占中国市场份额的22.90%；手持船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的10.50%，占中国市场份额的25.00%。中船重工下属子公司主要为大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司及武昌造船厂集团有限公司等，中船集团下属子公司主要为上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船有限公司、江南造船(集团)有限责任公司、中船海洋与防务装备股份有限公司等。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。

地方国有及民营船厂受益于金融危机前的全球航运的需求增长发展迅速，凭借经营灵活和低成本等优势获取较大份额的新船订单，规模较大的地方船厂有江苏新世纪造船股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司和太平洋造船集团公司等。而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。

总体看，中国造船行业在载重吨统计指标上位于世界领先水平，但在船舶附加值和技术含量方面仍弱于韩国，国内船企在技术升级和产品结构调整领域面临挑战；从国内竞争环境来看，两大央企占据国内造船市场主导地位，规模较小的地方民营船厂经营环境日益艰难。

5. 行业政策

船舶制造业以转型升级、加大化解过剩产能的政策导向为主。近年来，国家出台多项政策推动国内船舶制造业的产业结构调整，在强化成本控制、风险控制的前提下实施转型升级，推动附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展，化解产能过剩的局面。

2013年，国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案（2013~2015）》，按照稳增长、调结构、促转型的工作目标，提出了加强船舶行业管理、完善行业准入条件的要求。10月，国务院再次发布《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，提出了修订包括船舶行业在内的若干个行业准入条件，提高满足国际新规范、新公约、新标准的船舶产品研发和建造能力；鼓励现有造船产能向海洋工程装备领域转移，支持中小企业转型转产，提升高端产能比重；提高行业准入标准，对达不到准入条件和一年以上未承接新船订单的船舶企业实施差别化政策；支持企业兼并重组，提高产业集中度。12月，交通运输部公布了老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案，通过经济政策鼓励报废更新，改善需求结构，稳定船舶生产。

2014年，工业和信息化部装备工业司对首批入围《船舶行业规范条件》的企业进行了公示，共有51家企业入围，包括中船集团、中船重工、中远等集团的旗下船厂均有入围，此外熔盛重工、新时代造船、新扬子造船、太平洋造船、舜天船舶等民营船企也有入围。此份名单被称为船舶业“白名单”，是指符合《船舶行业规范条件》中对生产设施、建造技术、质量保证体系、节能环保等多个环节要求的造船企业。进入“白名单”的造船企业将享受国家和地方的政策支持，对达不到规范条件的企业实行差别化政策。12月，工业和信息化部发布《海洋工程装备（平台类）行业规范条件》，进一步加强海洋工程装备行业管理，鼓励企业做优做强，提高海洋工程装备设计制造能力、生产效率和产品质量。国家对符合本规范条件的海洋工程装备（平台类）生产企业实行公告管理，企业按自愿原则进行申请。

2015年，国务院出台了《中国制造2025》，把海洋工程装备和高技术船舶作为十大重点发展领域之一。国家要求大力发展深海探测、资源开发利用、海上作业保障装置及其关键系统和专用设备，推动深海空间站、大型浮式结构物的开发和工程化，突破豪华邮轮设计建造技术，全面提升液化天然气船等高技术船舶国际竞争力，掌握重点配套设备集成化、智能化、模块化设计制造核心技术。8月，国务院出台《关于促进海运业健康发展的若干意见》，指出海运业是经济社会发展重要的基础产业，在维护国家海洋权益和经济安全、推动对外贸易发展、促进产业转型升级等方面具有重要作用。上述政策的实行，将加快推动船舶制造业健康发展，对稳定增长、促改革、调结构、惠民生具有重要意义。

2016年3月，工业和信息化部印发《船舶配套产业能力提升行动计划（2016-2020）》，提出“十三五”时期是我国建设造船强国的关键时期，也是船舶配套产业发展转型的重要战略机遇期。该计划要求尽快提升我国船用设备配套能力和水平，更好地满足航运和船舶制造的需求，支撑造船强国的建设。

总体看，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，对国内船企在技术升级和产品结构调整方面提出了更加严峻的挑战。

6. 行业关注

（1）全球经济低迷和贸易需求不振，使行业陷入深度调整期

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，造船订单逐步减少，新船价格在低位徘徊，船舶制造业持续陷入低迷的状态。

（2）行业产能过剩的问题长期存在

随着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，新船价格持续下行，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。2015年，全年全球新增造船订单仅1334艘，共计9,646万载重吨。

（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、中国船舶重工集团公司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。

7. 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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中央直接管理的特大型企业集团，旗下聚集了一批中国最具实力的骨干造修船企业、船舶研究设计院、船舶配套企业及贸易公司，公司现有工业企业 19 个（其中造、修船厂 8 个，造船配套企业 11 个），科研院所和勘察设计单位 9 个，还有地区管理机构、财务公司、物流公司、租赁公司、贸易公司等相关单位。公司是国内海洋装备产业的旗舰企业和世界领先的造船集团，旗下拥有江南造船（集团）有限责任公司、上海外高桥造船有限公司（以下简称“外高桥造船”）、沪东重机有限公司、中国船舶及海洋工程设计研究院、中国船舶工业系统工程研究院等一批国际知名的造船、造机企业和科研院所。

公司集中了国内绝大多数民船科技力量，能够建造符合世界上任何一家船级社规范，满足国际通用技术标准和安全公约要求，适航于任一海区的现代船舶，产品种类从普通散货船、油船到具有当代国际先进水平的超大集装箱船、大型液化天然气船（LNG）、超大型液化气船（VLGC）、第七代半潜式钻井平台、大型自卸船、化学品船、客滚船、超大型油轮（VLCC）及大型深海工程船、自升式钻井平台等，形成了多品种、多档次的产品系列，船舶产品已出口到五十多个国家和地区。

截至目前，公司年规划生产能力维持在 1,850.00 万载重吨；2013~2015 年，公司的完工量分别为 1,147.60 万载重吨、1,166.90 万载重吨和 1,188.40 万载重吨。同时，近年来公司市场份额逐步扩大，2013 年承接新船订单同比增长 185%，占国内份额 31.4%，稳居全国第一，占全球市场份额 15.6%，继续保持较高水平；年底手持船舶订单占全球份额 12.6%，继续稳居世界第一；2014 年，公司新接订单和手持订单居世界第一；公司 2015 年新接船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 7.0%，占中国市场份额的 22.90%。截至 2015 年底，公司手持船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 10.50%，占中国市场份额的 25.0%。

在大力发展船舶造修业务板块的同时，公司积极发展壮大动力装备、机电设备和信息与控制等船用配套业以及钢结构等产业板块，构成造船完整产业链，并积极拓展“非船”业务。目前，公司已进入核电、航运、航天、建筑、电力、石化、水利、环保、冶金、铁路、轻工等二十多个行业，形成核电应急电站、陆用电站、地下建设工程装备、大型钢结构、冶金设备、环保设备、陆用柴油机组、大型钢结构、LNG 储运装备、压力容器、医用 B 超等一批重点产品。

总体看，公司作为国内最大、全球领先的船舶制造集团企业，产品种类丰富，市场地位显著。同时公司推进造船产业链上下游整合，积极拓展非船业务，综合竞争实力强。

2. 技术及研发实力

围绕船舶修造、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制和生产性现代服务业务（包括物流、国际贸易、金融服务、工程总包及咨询服务等）等六大产业板块，公司大力打造各制造业板块的研发平台，目前已基本形成覆盖四大制造业板块的研发体系，形成了业务研发平台和企业技术中心相结合的科技创新体系、以及统筹利用内外部科研资源的协同创新和开放创新机制。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有国家认定企业技术中心 12 家，船舶设计国家工程中心 1 家，数字化造船国家工程实验室 1 家，国家能源 LNG 海上储运装备重点实验室 1 家，是中国唯一研究此领域的国家实验室。借助于强大的科研实力，公司开发了一系列各项经济技术指标领先、引领航运市场需求的绿色节能环保新船型，持续获得市场青睐。公司成功研发 17.4 万方 LNG 船、VLGC、8.3 万方 VLEC、1.8 万箱集装箱船、双燃料豪华客滚船等高新技术高附加值船型以及 3000 米半潜式钻井平台“海洋石油 981”（2014 年获得国家科技进步特等奖）、12 揽物探船、3000 米深海勘察船、钻井船等海洋工程装备。公司绿色船舶依靠使用 LNG 发动机或 SCR、脱硫装置等尾气处理装置，氮排放减少 30~90%，硫排放减少 90~100%。

成立至今，公司累计获得国家科学技术进步奖 7 项，特等奖 2 项、一等奖 3 项、二等奖 2 项；获得国防科学技术进步奖 166 项，特等奖 5 项、一等奖 22 项、二等奖 59 项、三等奖 80 项。公司高度重视科技研发以提升自主核心技术水平，近年来，公司科技投入占营业总收入比重均在 5% 左右。

总体看，公司旗下技术及研发中心科研实力强，在船舶制造及海洋工程领域在国内具有领先的技术水平，为公司结构转型提供有力支撑。

3. 人员素质

2015 年 11 月，根据国务院相关精神，公司正在逐步建立有关董事会议事规则及决策机制，公司的最新公司章程正在报国资委进行审批。在转换阶段，公司仍为全民所有制企业，仍然按照原有决策机制及议事规则对重大问题进行审议。截至 2016 年 6 月底，公司董事和高级管理人员共 13 人。

董强，公司董事长、党组书记，1958 年出生，中共党员，毕业于大连工学院。历任大连造船厂技术员、车间技术组副组长。大连造船新厂车间技术组副组长、组长、车间副主任、生产处副处长、车间主任、厂长助理、副厂长。其中，1997 年 9 月至 1998 年 7 月期间，在中央党校中青年干部培训班学习。2000 年 8 月任大连新船重工有限责任公司董事、副总经理。2001 年 10 月任中国船舶重工集团公司党组成员、副总经理。自 2015 年 3 月起，任公司董事长、党组书记。

吴强，公司董事、总经理、党组副书记，1957 年 10 月出生，中共党员，1982 年毕业于武汉水运工程学院船舶设计与制造专业，1989 年在武汉水运工程学院获得船舶流体力学专业硕士研究生学位，2005 年在哈尔滨工程大学获得船舶与海洋结构物设计制造专业博士研究生学位。1982 年 1 月至 1986 年 9 月担任武汉水运工程学院船海系助教。1989 年 6 月起在中国船舶工业总公司综合计划局工作。1994 年 2 月起担任中国船舶工业总公司综合计划局规划一处副处长。1997 年 5 月起担任中国船舶工业总公司综合计划局规划一处处长。1999 年 7 月起担任中国船舶重工集团公司规划发展部副主任。2001 年 12 月起担任中国船舶重工集团公司规划发展部主任。2004 年 4 月起担任中国船舶重工集团公司党组成员、副总经理。2010 年 12 月起担任中国船舶工业集团公司副总经理、党组成员。自 2015 年 3 月起担任公司董事、总经理、党组副书记。

截至2016年6月底，公司员工总数174,518人。按照岗位构成划分，经营管理人员占9.33%，工程技术人员占11.56%，生产人员占77.46%，其他人员占1.65%。公司作为制造型企业，岗位构成以生产和工程技术人员为主，符合公司特征和生产所需。

总体上，公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高；公司员工岗位分布以生产人员为主，符合行业特点，能够满足正常经营的需要。

4. 外部支持

作为国内领先的船舶制造企业，公司在发展过程中得到了较多的政府支持。

公司将可递延摊销的财政补贴、科研经费补贴计入递延收益。截至2014年底和2015年底，公司递延收益分别为9.50亿元和8.33亿元，主要为财政补贴项目、科研经费补贴等。

同时，公司每年都可以获得较大规模的直接计入损益的政府补助。具体来看，2013~2015年，公司营业外收入分别为20.90亿元、34.44亿元和30.09亿元；其中，公司取得的政府补助金额分别为17.40亿元、17.83亿元和18.01亿元，占比营业外收入的比重分别为83.25%、51.77%和59.85%。公司获得的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1~6月，公司获得的政府补助金额为4.88亿元。

总体上看，政府对公司的补助规模较大，反映出公司业务发展获得政府支持的力度较大。

五、管理体制

1. 治理结构

公司由国务院国有资产监督管理委员会出资建立，系全民所有制企业。

2015年11月，为贯彻落实党中央、国务院关于建立健全现代企业制度、完善公司法人治理结构的有关精神，中组部和国务院国资委决定在公司建设规范董事会。目前，有关董事会议事规则及决策机制正在逐步建立过程中，公司的最新公司章程正在报国资委进行审批，待相关审批程序完成后，公司将根据最新的公司章程要求进一步完善公司治理机制。

公司作为国资委直属企业中设立董事会试点企业，已建立了董事会，董事会相关规则和授权制度正在完善，有关部门负责执行贯彻公司的有关决定。

公司设总经理1人、副总经理若干人，根据总经理授权履行相应的职责。目前，公司仍主要通过党组会议、总经理办公会议进行重大事项决策。

国务院国资委代表国家向公司派出监事会，负责监事会的日常管理工作。

总体看，公司法人治理结构相对简单，符合法律法规和国资委要求；公司运作较为规范，能满足公司正常经营的需要。

2. 管理体制

截至2016年6月底，公司下设16个职能部门；公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，实际执行情况较好。

根据有关法规和公司实际情况，公司针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。各有关业务部门分别根据有关法规和公司业务实际，制定了所属业务领域的工作制度和业务规则，为经营管理的合法高效奠定了基础，并在生产经营实践中取得了较好效果。

财务管理制度方面，公司已建立了一整套完善、切实可行、合理有效的财务管理制度和办法，包括成本、费用及非生产性支出核算办法、在建工程财务管理制度、存货核算管理办法、销售收入管理办法、固定资产管理制度、会计核算办法、资产损失核销管理办法、资金管理制度、票据管理制度、财务交接控制制度、财务负责人委派管理办法、融资及担保管理制度和财务报告管理制度等，为公司营造了健全的内部治理结构和优良的控制环境。

预算管理制度方面，为加强对集团公司生产经营等经济活动的预测、控制、监督，公司制订了《中国船舶工业集团公司全面预算管理办法》。根据规定，公司全面预算实行两级预算管理体系，成立全面预算管理委员会。公司财务金融部为全面预算的业务主办部门，在全面预算委员会领导下，负责相关工作。各单位于每年 10 月底向公司财务金融部上报下一年度全面预算报告，经审批后正式下达各单位。

对外担保制度方面，公司制定了《中国船舶工业集团公司担保管理办法》，进一步规范公司提供担保行为，规避和降低经营风险。根据规定，公司对所属非全资控股单位提供的担保，原则上只对担保总额中公司持股比例部分提供担保。公司担保项目审批实行“年度审批、分项报批”制度。财务金融部应于年末汇报当年担保项目的办理和执行总体情况。

对下属公司管理制度方面，公司与下属各企事业单位之间在人事、财务、内部决策和组织架构等方面按照相关法律法规及内部规章制度进行管理和运营，充分保障下属企事业单位的独立性。人事管理方面，公司对下属公司的人事管理主要是依法推荐或任免董监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属企事业单位的党委书记、副书记、纪委书记及事业单位的班子成员等由集团公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命；对部分单位领导班子实行年薪制；负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。财务管理方面，公司通过严格依法行使股东或出资人权利等方式开展对所属单位的财务管理工作。按照有关法规及章程规定，下属单位的重大财务事项，如重大资产收益或损失、大额资产损失核销、从事高风险业务、产权变更登记、改制重组过程中的资产评估等工作均视情况通过董事会决议或履行内部决策程序后报公司批准或备案。此外，根据管理需要，公司依法组织对所属单位的审计和财务检查工作，在规范有关单位管理的同时不断依法加强财务管理工作。

资产管理方面，根据国家有关国有资产管理体制，利用公司与所属企业间的产权纽带进行有关国有资产的管理工作，具体的惯例行事视所属单位的股权结构和单位性质而有所不同。所属单位为国有独资公司、控股公司等公司制企业的，依据《公司法》和公司章程进行管理；所属单位为全民所有制企业的，依据《全民所有制工业企业法》进行管理；所属单位为事业单位的，依据财政部有关事业单位的资产管理制度进行管理。对于控股或控制的上市公司，严格遵守《公司法》等法规，不断规范股东行为，在相关企业章程和相关治理守则的范围内依法行使股东权利，保障相关企业合法经营。

衍生品管理制度方面，为加强公司对金融衍生品管理工作，建立健全风险防范机制，公司制定了《中国船舶工业集团公司金融衍生业务管理办法》。根据要求，所有签订的金融衍生品合约应以保值为目的，只能用来规避风险，不得作为获利手段。各单位董事会应每年对金融衍生工具的选择、交易、额度及业务权限进行审批、授权。

总体看，公司作为国务院直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高。

六、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，形成船舶修造、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制和生产性现代服务业业务（包括物流、国际贸易、金融服务、工程总包及咨询服务等）等六大产业板块。

2013~2015 年，尽管造船市场低迷，但公司船舶修造板块业务收入依然保持稳定增长，同时生产性现代服务业快速发展，使得公司收入持续增长，分别实现营业收入 1,017.23 亿元、1,383.58 亿元和 1,897.32 亿元，年均复合增长 36.57%；但受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，2013~2014 年公司营业利润均为负值，分别为-12.11 亿元和-2.79 亿元，而 2015 年转为盈利 8.27 亿元，主要系投资收益规模大幅增长所致。

业务构成方面，船舶修造板块是公司主要的收入来源。公司近年来大力实施转型发展战略，着力发展生产性现代服务业。2013~2015 年公司船舶修造、机电设备和生产性现代服务业营业收入均呈持续上升趋势，其中，船舶修造板块分别实现营业收入 554.21 亿元、574.35 亿元和 625.42 亿元，占总营业收入比分别为 54.48%、41.51%和 32.96%；机电设备板块分别实现收入 45.58 亿元、57.02 亿元和 63.80 亿元，占总营业收入比分别为 4.48%、4.12%和 3.36%；生产性现代服务业分别实现营业收入 317.47 亿元、540.38 亿元和 1,031.02 亿元，占总营业收入比分别为 31.21%、39.06%和 54.34%。受公司业务结构调整的影响，公司海洋工程、动力装备和信息与控制营业收入规模呈波动上升趋势。

毛利率方面，公司各业务板块的毛利率均呈波动减少态势。具体来看，受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，公司船舶修造板块毛利率处于较低水平，近三年该板块毛利率分别为 9.52%、11.72%和 8.97%；海洋工程板块毛利率波动较大，目前国内生产高技术含量海洋工程产品生产技术不成熟，部分订单工期延长，交付推迟导致成本增长，2014 年该板块毛利率下降至 7.35%，2015 年该板块毛利率上升至 9.66%；2014 年，生产性现代服务业板块中低毛利率的物流业务规模大幅增长导致该板块毛利率下降至 1.38%，2015 年随着金融板块业务收入规模提高，带动该板块毛利率上升至 2.77%。受上述原因影响，近三年公司营业毛利率呈下降趋势，2015 年公司综合毛利率为 6.09%。具体数据见下表。

表 2 公司近三年营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
船舶修造	554.21	54.48	9.52	574.35	41.51	11.72	625.42	32.96	8.97
海洋工程	55.72	5.48	9.78	104.27	7.54	7.35	110.77	5.84	9.66
动力装备	28.51	2.80	29.25	77.88	5.63	13.19	43.50	2.29	15.56
机电设备	45.58	4.48	30.21	57.02	4.12	12.57	63.80	3.36	13.32
信息与控制	15.74	1.55	23.63	29.68	2.15	17.32	22.81	1.20	21.34
生产性现代服务业	317.47	31.21	7.74	540.38	39.06	1.38	1,031.02	54.34	2.77
合计	1,017.23	100.00	10.68	1,383.58	100.00	7.59	1,897.32	100.00	6.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2016 年 1~6 月，公司实现营业总收入 979.89 亿元。毛利率方面，受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，公司船舶修造板块毛利率下降至 8.75%；受竞争加剧影响，产品价格下滑，动力装备、机电设备及信息与控制板块毛利率也均有所下滑；海洋工程板块与生产性现代服务业板块毛利率较

上年度有所提高。总体来看，公司综合毛利率较 2015 年度基本持平，维持在 6.25% 的水平。

总体看，公司近三年收入增长较快，受公司转型发展战略的影响，各业务板块占比变动明显。受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，公司毛利率呈持续下降态势。

2. 船舶修造板块

公司船舶修造板块经营实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。

目前，公司能够设计建造全部散货船、集装箱船、油船三大主流船型（含 40 万吨级散货船、20000TEU 集装箱船、30 万吨级油船）、全系列气体船（LNG\LPG\LEG\VLGC）、特种船（挖泥船/半潜船/科考船/客滚船）等产品。

（1）产品生产

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，签订合同，完工后交付船东，建造过程中船东按照生产进度节点付款，部分也采用投标方式，由相应的船厂根据船东的招标书，参加投标，中标后洽谈合同的具体细节，最终形成订单，组织生产和交付。

上海长兴造船基地是世界最大的造船基地，广州龙穴造船基地是中国南方最大的造船基地。不同船企、不同船型的建造周期各不相同；总体来看，散货船建造周期（从开工到交付）约 10~14 个月，集装箱船约 12~18 个月，油船约 10~18 个月。

实际经营指标方面，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，近三年公司完工量相对稳定，分别为 1,147.6 万载重吨、1,166.90 万载重吨和 1,188.40 万载重吨，年均复合增长 1.76%。从新接订单情况看，受造船市场前期景气度低迷影响，公司新接订单量持续下降，2013 年新接订单 2,197.60 万载重吨；2014 年，公司新接订单 1,512.30 万载重吨，同比下降 31.18%，但仍保持世界领先地位；2015 年公司新接订单 693.80 万载重吨，同比下降 54.12%。从手持订单情况看，2014 年底，公司手持订单 3,900.10 万载重吨，同比增长 9.71%；2015 年底，公司手持订单为 3,234.40 万载重吨，同比减少 17.07%，手持订单维持较高水平。2016 年 1~6 月，公司完工量和新接订单分别为 429.90 万载重吨和 624.40 万载重吨，截至 2016 年 6 月底，公司手持订单为 3,420.00 万载重吨，较 2015 年底增长 5.74%，具体数据见下表。

表 3 公司近年主要经营指标（单位：万载重吨）

指 标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
完工量	1,147.60	1,166.90	1,188.40	429.90
新接订单	2,197.60	1,512.30	693.80	624.40
手持订单	3,555.00	3,900.10	3,234.40	3,420.00
年规划生产能力	1,850.00	1,850.00	1,850.00	1,850.00

资料来源：公司提供

公司自 2012 年启动转型发展战略以来，产品结构调整取得显著进展，目前，在超大型集装箱船、气体船、集滚船、半潜船、自升式钻井平台等高端产品领域均形成系列化，并取得批量订单，与国外主要竞争对手之间的技术差距进一步缩小，同时继续保持国内技术领先地位。另一方面，公司已连续三年实施效率、质量、安全三大提升工程，每年度明确具体指标与管理措施，其中 2014 年平均每修正总吨工时消耗同比下降 4.8%，达到 29.49 小时，外高桥等骨干船企该指标已低于 20 小时，达

到国内一流水平。

总体看，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持续下降，未来实际生产规模将受其影响有所下降；公司生产效率处于国内行业一流水平。

（2）原材料采购

公司造修船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。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采用了集中采购的策略，由中船成套物流公司统一负责，集中采购上述批量较大的原材料。钢材采取钢厂直接供应、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%。

采购集中度来看，公司2015年的前五大供应商包括上海湘钢贸易有限公司、上海重钢贸易有限公司、上海东方船舶物资有限公司、新钢（上海）贸易有限公司、上海首钢钢铁贸易有限公司；上述前五大供应商采购额共计49.20亿元。

总体看，公司原材料采购的合作方均为行业知名、领先供应商，采购方式以集中采购为主。

（3）产品销售

公司客户遍布全球，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2000艘/座船舶及海工装备，与包括马士基、日本邮船、长荣海运、东方海外、中国远洋、中海集团、中外运长航等国内外知名船东和中海油、埃克森-美孚石油等能源巨头在内的全球客户建立了长期稳固的合作关系。产品主要出口到希腊、德国、挪威、丹麦、波兰、荷兰、瑞典、美国、加拿大、英国、阿联酋、阿尔及利亚、日本、印度、新加坡、摩纳哥、香港、台湾等150多个国家和地区。公司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。

近三年，公司交船数量呈波动上升趋势。从交付船型看，2013年，公司实际交船188艘，其中油船17艘，集装箱船27艘，散货船69艘，多用途船5艘，其它船型70艘；2014年，公司实际交船178艘，其中油船16艘，集装箱船29艘，散货船64艘，多用途船5艘，其它船型64艘；2015年，公司实际交船223艘，其中，油船19艘，集装箱船28艘，散货船64艘，多用途船2艘，其他船型110艘。2016年1~6月，公司实际交船70艘，其中，油船15艘，集装箱船8艘，散货船18艘，多用途船2艘，其他船型27艘，具体数据见下表。

表4 公司近年船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
油船	17	16	19	15
集装箱船	27	29	28	8

散货船	69	64	64	18
多用途船	5	5	2	2
其他船型	70	64	110	27
合计	188	178	223	70

资料来源：公司提供

收款方面，船东付款条件变化较大，2012 年以前采用按照工程结点的预收款方式，分为下订单、开工、进船坞、下水、交船 5 个结点，每个结点按 20%比例收取船价，在该节点完成之后确认收入。随着船舶市场整体景气度下降，船东预付款比例普遍降低，目前一般交船前按节点支付 30~40%左右，交船后支付 60~70%左右。此外，虽大多船东仍能按照既定合同条款履行合约，但由于航运市场环境较差，仍可能发生少量船东可能发生弃船行为；具体来看，2013 年公司船东取消造船合同 1 艘，2014 年船东取消造船合同 4 艘。对发生的弃船事件，若船舶尚未开始建造，公司实际付出的成本不大，风险可控；若船舶已建造到一定阶段，公司将保留船东已支付的款款，并通过转卖船只的方式减少损失。

客户集中度方面，公司 2015 年前五大客户包括中海集运、中远航运、OCEANBULK、中外运长航、Eletson Holdings Inc，销售金额合计 212.5 亿元。

（4）船舶修理

船舶修理方面，公司具备较强的船舶维修能力，通过深入贯彻大型化、专业化、集团化、高技术化的发展目标，公司的修船业务得到了进一步发展。目前，公司已在长三角、珠三角、北部湾完成了修船业务战略布局，拥有坞容能力超过 180 万吨。2013~2015 年，公司修船完工量分别为 678 艘（2,576.9 万载重吨）、613 艘（2,421.4 万载重吨）和 691 艘（3,032.5 万载重吨）。

2016 年 1~6 月，公司船舶修造业务实行营业收入 123.23 亿元；公司造船完工量 429.00 万载重吨，新接订单 624.40 万载重吨，截至 2016 年 6 月底手持订单 3,420.00 万载重吨。2016 年 1~6 月，船舶修理方面，公司修船完工 294 艘（1,388.90 万载重吨）。

总体看，公司船舶修造业务各环节安排合理，运作有效，竞争实力强，市场地位稳固。近年来，受外部发展环境的影响，公司船舶修造业务收入规模持续增长，但经营指标变动较大，新接订单大幅缩减，手持订单波动下降。

3. 生产性现代服务业

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，2013~2015 年，公司生产性现代服务业板块收入快速增长，分别实现收入 317.47 亿元、540.38 亿元和 1,031.02 亿元。具体子业务板块数据见下表。

表 5 2013~2015 年公司生产性现代服务业情况（单位：亿元、%）

子业务板块	2013 年		2014 年			2015 年		
	收入	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
成套物流	270.41	85.18	423.63	-0.86	78.39	828.29	0.87	80.34
国际贸易	12.17	3.83	54.60	1.23	10.10	110.84	1.79	10.75
金融服务	7.32	2.31	7.07	97.67	1.31	17.17	73.09	1.67
工程总包	12.89	4.06	38.33	5.75	7.09	48.25	9.06	4.68
咨询服务	14.68	4.62	16.75	10.02	3.10	26.46	9.41	2.57
合 计	317.47	100.00	540.38	1.38	100.00	1,031.01	2.77	100.00

资料来源：公司提供

注：2013 年毛利率数据公司未进行统计，故无法展示。

（1）成套物流板块

公司成套物流板块业务的主要运营企业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，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。2013~2015 年，该业务板块分别实现收入 270.41 亿元、423.63 亿元和 828.29 亿元，年均复合增长 75.02%。

（2）国际贸易业务

公司国际贸易业务的主要运营企业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。贸易公司的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。公司主要贸易产品包括船用及机电产品的进出口，成立三十多年来出口各类舰船，包括各型散货船、集装箱船、油轮、其他特种船舶及船用机电产品等。2013~2015 年，该业务板块分别实现收入 12.17 亿元、54.60 亿元和 110.84 亿元，年均复合增长 201.79%。

（3）金融服务业务

公司金融服务业务的主要经营企业中船财务公司、中船投资公司和中船租赁公司。其中，中船财务公司主要为公司资金运营管理的平台，负责集团内部的资金结算、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，主要负责集团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。在产品结构上，公司积极拓展双高产品，引领技术创新和转型升级；充分利用境外资本市场的资源及集团的信用品牌，有效盘活公司造船企业的生产资源。2013~2015 年，该业务板块分别实现收入 7.32 亿元、7.07 亿元和 17.17 亿元，年均复合增长 53.15%。

（4）工程总包业务

公司工程总包业务的主要经营企业为九院工程公司（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。该产业相关业务主要包括：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，还获批境外设计顾问、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和工程建设，其中集团内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；九院公司还积极发挥专有技术优势，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了重大突破，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%。2013~2015 年，该业务板块分别实现收入 12.89 亿元、38.33 亿元和 48.25 亿元，年均复合增长 93.47%。

（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，也具备船舶、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企业是中船综合经济技术研究院。2013~2015 年，该业务板块分别实现收入 14.68 亿元、16.75 亿元和 26.46 亿元，年均复合增长 34.26%。

4. 其他业务

（1）海洋工程板块

公司是国内最早承担海洋工程装备设计建造的企业之一，拥有数十年的设计建造经验。而海洋工程产业是公司战略性产业，是公司转型发展的重要方向。近几年来，公司海洋工程业务快速发展，已成为中国最具实力的海洋工程产品和服务供应商之一。目前，公司下属外高桥、上海船厂船舶有限公司、中船黄埔文冲船舶有限公司等企业海工业务已初具规模，并初步形成主建产品。2013~2015 年，公司海洋工程板块收入快速增长，分别为 55.72 亿元、104.27 亿元和 110.77 亿元；2016 年 1~6 月，公司海洋工程板块实现收入 27.66 亿元。

材料采购方面，海洋工程业务主要原材料包括钢材、专用模块与设备。专用模块与设备采购一般由船东指定；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，大宗物资采购纳入集团公司集中采购范围。

装备建造方面，公司能针对调查、钻井、建设、生产、运输等海洋油气资源开发阶段，为石油公司和海洋工程承包商提供全系列的产品支持。主要在建产品有批量化的自升式钻井平台，拥有完全自主知识产权、国内首个总包建造的钻井船项目，FPSO 改装项目，以及物探船、大型半潜船等高

端海工辅助船项目等。

研发设计方面，公司拥有国内最具实力的船舶及海洋工程设计研究机构，能够根据客户的要求提供钻井装备、生产装备以及各类海洋工程船的设计服务，内容涵盖基本设计、详细设计、生产设计、产品优化、计算分析、可行性研究和咨询等服务。

产品销售方面，公司下游客户主要为石油公司和海洋工程承包商，主要客户包括中海油、中石油、SBM、POD 等知名客户。海洋工程业务结算方面，公司与客户签订订单，向客户收取订金，约占订单总金额 5%~10%；完工交付时，向客户收取余款。

公司启动全面转型发展战略以来，海工业务迅速发展，市场地位快速提升。2014 年，公司海工项目承接合同金额 137.5 亿元，占全球市场份额超过 5.8%。产品结构也从 2012 年之前以海工辅助船为主发展到自升式钻井平台、FPSO 新建与改装、钻井船、海工辅助船等多种产品，且同一大类产品中细化类型也不断丰富。2013 年，公司共交付 FPSO 改装 1 艘、海工辅助船 4 艘；2014 年，公司共交付自升式钻井平台 3 座，海工模块 1 个，海工辅助船 9 艘。

总体看，公司海洋工程板块快速发展，收入规模增长明显，竞争力不断提升。同时联合评级也关注到，由于公司海洋工程板块目前仍处在转型期，受部分订单交付周期延长及成本增加影响，该板块盈利水平依然较低。

（2）动力装备板块

公司动力装备板块以船舶、海工、陆用领域各类动力装备产品的研发设计、技术服务、制造销售为主要业务。主要经营实体包括子公司上海沪东重机有限公司、上海中船三井造船柴油机有限公司、中船动力有限公司、安庆中船柴油机有限公司等。2013~2015 年，公司动力装备板块收入呈波动增长趋势，分别为 28.51 亿元、77.88 亿元和 43.50 亿元；2016 年 1~6 月，公司动力装备板块实现营业收入 38.47 亿元。

该板块产品涵盖船用中低速柴油机（中速机功率范围为 960-12000KW，低速机功率范围为 3200-87220KW）、陆用电站、双燃料动力装置、动力推进装置、动力成套产品等。目前，公司低速柴油机产能为 400 万马力，中速柴油机产能 1,100 台。公司的船用低速柴油机国内市场占有率超过 70%，中速柴油机国内市场占有率超过 60%，居于国内领先地位。

动力设备板块主要供应商为国内相关钢铁企业、大型铸锻件企业、国内各大船用曲轴厂、国外船用曲轴公司、相关船用柴油机零部件供应商等等。主要客户为国内外造船企业，主要业务模式为按船厂订单组织生产交货。

2015 年 1 月 19 日，公司正式完成了瓦锡兰二冲程柴油机项目的股权交割，并与瓦锡兰合资成立了 Win GD 公司，其中公司以中船投资公司为主体，持股 70%；瓦锡兰持股 30%。公司收购瓦锡兰低速柴油机业务是公司掌握低速柴油机研发核心技术，提升自主研发水平，践行国家战略的重要举措，本次海外收购也得到了国家层面的大力支持。收购近一年来，公司对 Win GD 的管控工作取得了明显进展：一是基本完成了平稳交接和过渡；二是经营接单创下新高，订单承接市场占有率由之前的 13%提高至 18%，外部市场和主要客户已接受公司作为 Win GD 的控股股东；三是择机完成了对 Win GD 内部组织结构和管理层的调整，并确保研发队伍的稳定。2016 年 6 月，瓦锡兰宣布和公司达成协议，将瓦锡兰持有的二冲程发动机合资公司温特图尔发动机有限公司（WinGD）的全部 30%股份转让给公司。在这一交易完成后，公司持有 WinGD 公司 100%的股份。

(3) 机电设备板块

近年来公司机电板块企业按照适度多元化的原则，加快陆用成套设备、节能环保、能源装备、矿山机械、工程机械、核电应急发电机组等领域的拓展力度，提升陆用产品的比例，市场占有率不断提升。2013~2015 年，公司机电设备板块收入分别为 45.58 亿元、57.02 亿元和 63.80 亿元；2016 年 1~6 月，该板块实现收入 35.34 亿元。

公司机电设备板块主要经营实体包括子公司南京中船绿洲有限公司、中船华南船舶机械有限公司、中船华海船用设备有限公司、中船钢构工程股份有限公司等。该板块产品涵盖船用吊机、海洋平台吊机、船用焚烧炉、锚绞机、舱口盖、船用分离机、船用锅炉、船舶压载水系统等船用产品领域以及钢结构工程、盾构、装船卸船机械、电梯、风塔、LNG/LPG 气罐等非船产品领域。

机电设备板块主要供应商为国内相关钢铁企业和机电零部件供应企业。主要客户为国内外船舶和海工企业，以及相关节能环保、能源开发、矿产开发、工程建设、核电等领域的企业。生产模式主要为按订单生产交货。

(4) 信息与控制板块

公司信息与控制板块通过子公司中国船舶工业系统工程研究院、中船电子科技有限公司、中船九江工业有限公司、九江精密测试技术研究所等单位从事信息与控制业务。2013~2015 年，公司信息与控制板块收入稳定增长，分别为 15.74 亿元、29.68 亿元和 22.81 亿元；2016 年 1~6 月，该板块实现收入 19.48 亿元。

公司信息与控制板块业务领域涵盖军用电子信息装备领域、民用船舶信息与控制领域、船舶行业信息化领域、非船电子信息产品领域四部分，主要产品包括导航及测试设备、医疗电子、海洋电子、通用航空等。

总体看，近年来公司加大业务结构转型力度，目前已形成船舶修造、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制和生产性现代服务业等六大产业板块，其中海洋工程及生产性现代服务业产业快速发展且占比较高，公司综合实力不断增强。

5. 经营效率

2013~2015 年，受公司业务规模扩大、营业收入及成本较快增长的影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈持续上升的态势，其中应收账款周转次数分别为 11.11 次、14.28 次和 18.61 次，存货周转次数分别为 3.31 次、3.51 次和 3.94 次，总资产周转次数分别为 0.49 次、0.60 次和 0.74 次。

总体看，由于公司进行较大规模的商业贸易等业务，整体资产经营效率较高。

6. 在建项目

截至 2015 年底，公司主要在建项目 14 个，计划总投资 50.46 亿元，截至 2015 年底已投资 20.32 亿元，主要为动力设备及海洋工程产业项目。具体情况见下表。

表 6 截至 2015 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 2015 年末已投资
1	中船龙穴基地工人宿舍区（一期）项目	本项目（第一阶段）建设高层宿舍楼和相应公共配套设施、新增公用设备。	3	6.28	3.90
2	沪东中华造船（集团）有限公司 LNG 船建造专用设备 & 安装平台建设项目（第一阶段）	新增液货舱围护系统安装平台、液货舱除湿系统等。	2	2.78	1.54

3	沪东中华造船（集团）有限公司长兴二期 2#舾装码头	建设舾装码头及引桥，配置门座式起重机及配电站。	2	1.86	1.08
4	沪东中华造船（集团）有限公司长兴造船基地二期工程（第一阶段）4#舾装码头下游段后平台	建设舾装码头下游段后平台及相应设施，新增门座式起重机等。	2	1.01	0.76
5	中船黄埔文冲船舶有限公司龙穴厂区补充完善海洋工程装备生产设施项目	新建滑道及总装场地、扩建联合加工车间等、新建综合楼，补充相关动能设备设施。	2	6.83	3.00
6	沪东重机有限公司动力研发平台建设项目临港中试及生产基地建设项目	新建柴油机研发整机实验车间、中低速机实验室、及生产辅助设施等。	6	5.17	3.44
7	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动力业务板块二期工程第一阶段	试验车间接长、新建智能化集配中心、综合车间等。	2.5	2.00	0.07
8	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机械成套及海洋工程配套项目	新建焊接车间、下料车间、加工车间、钢料堆场及综合楼等。	2.5	0.80	0.03
9	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关键加工设备项目	新增数控龙门加工中心等大型加工设备、数控龙门加工中心等设备。	2.5	2.90	0.26
10	中船临港船用大功率柴油机生产基地二期工程建设项目	新建总装试验车间、预装车间等，新增主要工艺设备。	9	11.76	4.66
11	中船动力研究院有限公司瓦锡兰中速柴油机厂房建设项目	建设联合厂房、油化库、燃油及滑油站等建筑物及厂区工程。	2	2.51	0.22
12	广船国际有限公司中山厂区电梯与剪压床项目	新建电梯与剪压床加工与装配车间、剪压床焊接车间等。	2.5	1.33	0.08
13	中船钦州修船资源整合项目	配套建设浮船坞靠墩、直立式驳岸、船体和机电综合车间等生产设施。	1.5	4.00	0.77
14	中船九江海洋装备配套产品产业区 1#联合厂房建设项目	建设联合厂房，新增道路、绿化、外场电气和给排水等室外总图工程。	2.5	1.23	0.51
合 计			-	50.46	20.32

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，主要拟建项目 7 个，主要为中船动力研究院有限公司研发大楼项目和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等，计划总投资 26.53 亿元。具体情况见下表。

表 7 截至 2015 年底公司拟建项目情况（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	中船澄西远航船舶（广州）有限公司 2 号坞加长改造项目	2 号船坞向坞尾方向接长，增加必要设备	船工规 [2015]775 号	1.58	1
2	广船国际有限公司行政办公楼改造	科研楼、船东楼部分加建	船工规 [2015]525 号	0.68	1.5
3	广船国际有限公司 1 号分段装焊工场扩建项目及仓储设施	现有分段装焊工场向东侧扩建两跨分段制作车间，新建仓库及辅助楼，扩建机电车间	船工规 [2015]563 号	3.17	1.5
4	广船国际扬州有限公司填平补齐	新增工艺设备、涂装工场、分段翻身及总段预总组场地	船工规 [2015]544 号	2.30	2
5	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	新建锚绞机生产车间等配套设施，新增部分设备、新建科研办公大楼	船工规 [2015]567 号	6.24	2
6	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	新建厂房及动力站房等辅助设施，新增部分关键工业设备，新建研发中心大楼	船工规 [2015]829 号	3.60	3
7	中船动力研究院有限公司研发大楼	新建研发大楼	船工规 [2013]749 号	8.96	2
合 计			-	26.53	-

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一般，主要为动力设备及海洋工程产业项目，符合公司产业结构转型的发展方向。

7. 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）新船价格下降的风险

根据相关统计数据显示，受金融危机导致全球经济低迷的影响，新船价格在 2009 年大幅下滑，2010 年新船价格有所回升，但 2011 年新船价格继续大幅下挫，各船型新船价格下跌均在 5% 以上，从 2012 年下半年全球新船价格有所企稳。2014 年下半年以来，随着新船订单虽有所上升，但价格仍处于下降趋势，2015 年 10 月底，各船型价格较 2014 年同期下降 9% 左右。新船价格处在相对低位，以及船舶市场低迷对公司的盈利空间形成挤压，综合毛利率持续下降。

（3）公司盈利状况对政府补助的依赖性较大

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 20.90 亿元、34.44 亿元和 30.09 亿元，公司营业外收入主要来自于政府的补助收入；政府补助金额分别为 17.40 亿元、17.83 亿元和 18.01 亿元。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。近年来，由于船舶市场比较低迷，营业外收入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较大。

（4）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。

8. 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，公司将围绕船舶造修、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制、生产性现代服务业等六大产业板块，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。

在科技创新方面，公司将大力实施创新驱动战略，完善科技管理体制机制，不断加大产品创新力度。推进一批满足新标准新规范的新船型，扩大高技术船舶产品类型，突破海工装备自主设计瓶颈，加紧推进豪华邮轮、核动力破冰船、智能示范船、半潜式生产平台、LNG-FPSO、自主品牌动

力装备样机、综合电力推进、重质能源轻质化研究等重点项目研发。拓展机电产品技术领域，推进信息与控制产品研发成果产业化。

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、罗-罗公司、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，以及船舶行业的未来发展趋势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及 2014 年最新会计准则修订指引编制。

2014 年，公司新增 18 家合并范围子公司，减少 2 家合并范围子公司；2015 年，公司新增 12 家合并范围子公司，减少 13 家合并范围子公司。截至 2015 年底，公司纳入合并范围内子公司共 42 家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2,675.64 亿元，负债合计 1,888.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）787.08 亿元，归属于母公司所有者权益合计 595.18 亿元。2015 年，公司实现营业收入 1,897.32 亿元，净利润（含少数股东损益）25.73 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.52 亿元；公司经营活动现金流量净额为 37.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 96.21 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 2,673.80 亿元，负债总额 1,855.55 亿元，所有者权益合计 818.26 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 627.11 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入合计 979.89 亿元，净利润 14.86 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额-184.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-122.78 亿元。

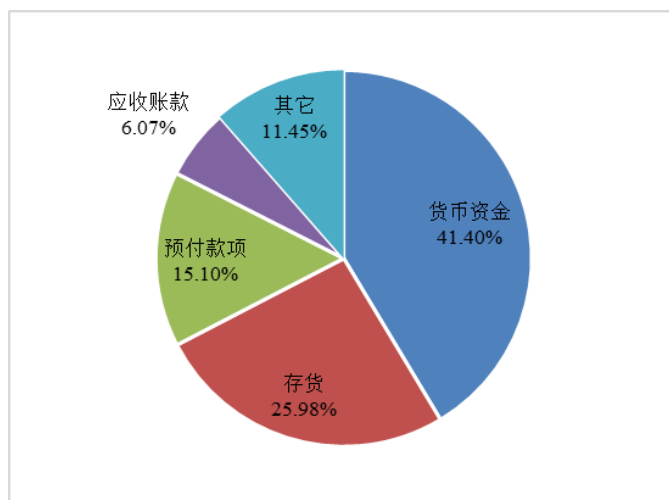
2. 资产质量

伴随公司业务规模扩大，2013~2015 年，公司资产规模稳步增长，年均增长率达到 12.28%；截至 2015 年底，公司资产总额 2,675.64 亿元，较年初增长 8.64%，主要系流动资产增长较快所致。从资产构成上看，公司的资产以流动资产为主，流动资产合计占 66.16%，非流动资产合计占 33.84%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产呈逐年增长的态势，年均复合增长率为 14.72%；截至 2015 年底，公司流动资产总额为 1,770.28 亿元，较年初增长 11.68%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 41.40%）、应收账款（占比 6.07%）、预付款项（占比 15.10%）和存货（占比 25.98%）构成（如下图所示）。

图 7 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金总额持续增长，年均增长 9.78%；截至 2015 年底，公司货币资金规模 732.89 亿元，较年初增长 10.31%，主要系年内发行债券募资资金到账所致。截至 2015 年底，公司货币资金主要由库存现金（占比 0.01%）、银行存款（占比 78.44%）和其他货币资金（占比 21.56%）构成。公司受限的货币资金合计 128.18 亿元，主要为保证金、保函、定期质押保证金、远期结汇保证金等，占比 17.49%，受限资金占比较低。

2013~2015 年，公司应收账款呈波动增长的态势，年均复合增长率为 3.46%，主要系公司业务规模不断扩大和船东延期付款增加所致。截至 2015 年底，公司应收账款为 107.38 亿元，较年初增长 29.86%，主要系公司贸易板块收入快速增长，以及船东延期付款和拖欠尾款增加、船厂收款进度延后所致。公司应收账款主要为应收下游客户款项，其中账龄在 1 年以内的占比为 88.94%，1~2 年的占比为 6.34%，2~3 年的占比为 2.10%，3 年以上的占比为 2.62%。公司按账龄法对应收账款计提了 4.16 亿元的坏账准备，计提比率为 4.58%，计提比例较为合理。截至 2015 年底，公司应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 17.13 亿元，占比 14.89%，公司应收账款集中度较低。

2013~2015 年，公司预付款项呈持续增长的态势，年均复合增长率为 12.90%，主要系公司业务规模的扩大以及合并范围的增加所致。截至 2015 年底，公司预付款项 267.32 亿元，较年初增长 11.03%，主要系预付款项中海工项目占比较高，由于海工项目具有建设周期长和物资采购金额大的特点，且很多物资为指定供应商的专项物资，需提前锁定资源，导致预付款项大幅增长。公司预付款项主要为预支供应商的原材料、设备款项，其中账龄 1 年以内的占比 80.45%，1~2 年的占比 13.83%，2~3 年的占比 2.95%，3 年以上的占比 2.76%。

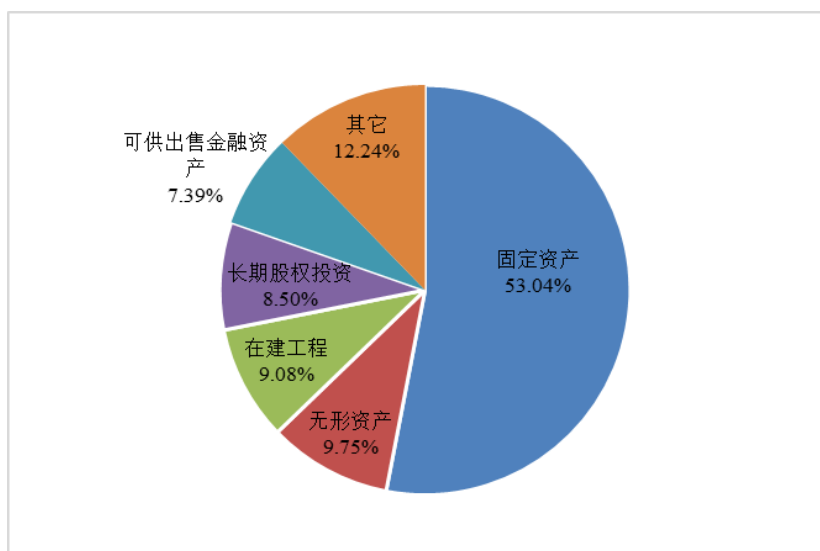
2013~2015 年，公司存货规模快速增长，年均增长 30.72%，截至 2015 年底，公司存货账面价值为 459.97 亿元，较年初增长 21.13%，主要系公司经营接单量大幅提高，相应的原材料采购、在建项目均有所增加；海工产品占比增加，其生产周期较长和成本较高所致。公司存货构成主要为原材料（占比 18.66%）、自制半成品及在产品（占比 13.06%）和工程施工（占比 55.43%），其余存货为库存商品、周转材料（包装物、低值易耗品）等；公司存货以工程施工为主。公司对存货计提了 29.18 亿元的跌价准备，计提比率为 5.97%，计提比例较为合理。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均增长 99.37%，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 76.31 亿元，较年初增长 41.73%，主要系持有的一年内到期的信托理财产品增长所致。公司一年内到期的非流动资产主要由信托理财产品构成，占比 99.88%。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产规模持续增长，年均增长 7.92%，截至 2015 年底，公司非流动资产共计 905.36 亿元，较年初增长 3.15%，主要系公司固定资产增长较快所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 7.39%）、长期股权投资（占比 8.50%）、固定资产（占比 53.04%）、在建工程（占比 9.08%）和无形资产（占比 9.75%）构成（如下图所示）。

图 8 截至 2015 年底非流动资产构成情况



数据来源：审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 81.67%，主要系公司 2014 年分别增加债券和基金公司的专户投资 41.65 亿元和 22.76 亿元，导致当年末可供出售金融资产较 2013 年末增长 302.51%所致。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 66.95 亿元，较年初增长 1.69%，主要系公司持有的股票和基金公允价值增长所致。公司的可供出售金融资产主要由公司购买的股票和基金专户、企业债和资产管理计划构成，其中可供出售债务工具占比 19.10%，可供出售权益工具占比 47.77%，其他占比 33.13%。公司对按成本计量的可供出售权益工具计提减值准备 3,870.08 万元。

2013~2015 年，公司长期股权投资呈持续增长的态势，年均复合增长 67.34%，截至 2015 年底，公司长期股权投资 76.96 亿元，同比增长 22.43%，主要系公司对合营企业追加投资、联营企业业绩增长从而投资收益增长所致。公司的长期股权投资主要包括对子公司的投资（占比 4.82%）、对合营企业的投资（占比 22.49%）和对联营企业的投资（占比 72.69%），其中对上海银行股份有限公司的投资占比为 61.97%，按照权益法计量，2015 年该项投资产生投资收益 5.90 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产呈波动增长的态势，年均复合增长率为 2.90%，随固定资产购置和折旧出现一定波动。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 480.19 亿元，较年初增长 7.53%，账面余额 762.84 亿元，已计提累计折旧 278.61 亿元，成新率为 63.48%，成新率较高；计提减值准备 4.04 亿元，计提比例为 0.83%；公司固定资产主要由土地资产（占比 1.66%）、房屋及建筑物（占比 60.77%）、机器设备（占比 24.43%）和运输工具（占比 5.06%）构成，其中受限资产为 2,048.54 万元，主要系公司将资产用于抵押借款所致，受限资产占比很低。

2013~2015 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 29.80%，截至 2015 年底，公司在建工程账面价值 82.18 亿元，较年初增长 9.18%，主要系龙穴基地工人宿舍区和长兴二期项目开工建设所致。公司的在建工程主要为香港租赁运输工具、沪东中华造船长兴二期项目和三井二期工程等。

2013~2015 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率为 3.56%。截至 2015 年底，公司无形资产为 88.27 亿元，较上年末下降 0.12%，主要系土地使用权和卢浦大桥专营权摊销增加所致，公司无形资产账面余额 115.80 亿元，累计摊销 27.53 亿元，主要由土地使用权（占比 81.37%）、卢浦大桥专营权（占比 12.27%）和软件（占比 1.92%）构成。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 2,673.80 亿元，较年初小幅下降 0.07%。其中，公司流动资产 1,765.52 亿元，较年初下降 0.27%，主要系货币资金下降所致；公司非流动资产 908.28 亿元，较年初增长 0.32%，主要系可供出售金融资产增长所致。截至 2016 年 6 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 66.03%和 33.97%，资产结构变化较小。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主，流动资产中货币资金、预付款项和存货所占比重大，现金类资产充足，资产质量较好。

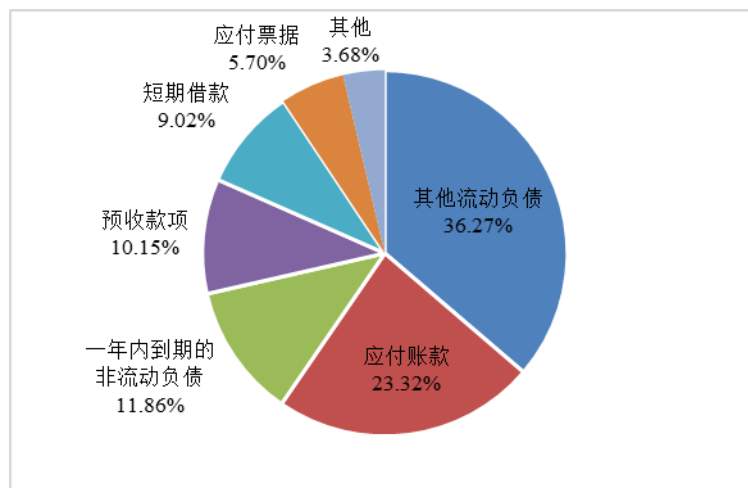
3. 负债和所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模持续增长，年均增长 13.02%；截至 2015 年底，公司负债合计 1,888.57 亿元，较年初增长 7.03%，主要系流动负债增长所致。从负债构成上看，公司的负债以流动负债为主，其中流动负债占比 74.70%，非流动负债占比 25.30%。

流动负债

伴随公司业务规模扩大，2013~2015 年，公司流动负债规模持续增长，年均增长 18.13%，截至 2015 年底，公司流动负债总额为 1,410.80 亿元，较年初增长 15.09%，主要系应付账款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 9.02%）、应付票据（占比 5.70%）、应付账款（占比 23.32%）、预收款项（占比 10.15%）、一年内到期的非流动负债（占比 11.86%）和其他流动负债（占比 36.27%）组成（如下图所示）。

图 9 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动下降，年均下降 7.22%，主要系公司偿还借款所致。截至 2015 年底，公司短期借款为 127.29 亿元，较年初下降 20.07%；其中，质押借款占比 31.19%，抵押借款占比 0.05%，保证借款占比 27.37%，信用借款占比 41.39%。

2013~2015 年，公司应付票据呈持续增长的态势，年均复合增长率为 47.09%，主要系公司采购款增加、票据结算规模增长所致。截至 2015 年底，公司应付票据为 80.45 亿元，较年初增长 11.31%。

公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 14.31%）和商业承兑汇票（占比 85.69%）构成。

2013~2015 年，公司应付账款持续增长，年均增长 13.25%，主要系未结算采购款和因合同履行期末结束而尚未支付的款项增加所致。截至 2015 年底，公司应付账款 329.01 亿元，主要由未结算采购款和因合同履行期末结束而尚未支付的款项构成，较年初增长 5.03%，其中 1 年以内的占比 84.06%，1~2 年的占比 8.96%，2~3 年的占比 5.02%，3 年以上的占比 1.97%。

2013~2015 年，公司预收款项持续增长，年均增长 16.12%，主要系新船订单增长和中船成套物流公司业务规模扩大所致。截至 2015 年底，公司预收款项 143.22 亿元，较年初增长 0.44%，主要为签订造船订单时收取的一定比例预收款，以及根据造船进度分期向船东收取的款项；其中账龄 1 年以内的占比 70.32%，1 年以上的占比 29.68%。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均增长率为 6.23%，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 167.27 亿元，较年初增长 86.52%，主要系长期借款和应付债券将要到期偿还所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占比 59.91%）、应付债券（占比 40.01%）和长期应付款（占比 0.09%）构成。

2013~2015 年，公司其他流动负债持续增长，年均增长率为 39.14%，主要系工程结算余额增长所致。截至 2015 年底，公司其他流动负债为 511.67 亿元，较年初增长 30.12%，主要系工程结算余额和超短期融资券增长所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（占比 21.50%）、工程结算（占比 76.34%）和套期项目（占比 1.99%）构成，以工程结算余额（造船）为主，即公司将已结算但未完工项目的预收款项扣除已发生的生产成本后，将其确认为工程结算余额。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 1.08%，主要系公司长期借款增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 477.76 亿元，较年初下降 11.31%，主要系公司长期借款和应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 42.06%）、应付债券（占比 41.76%）和预计负债（占比 5.39%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为 25.31%，主要系 2014 年中船航运租赁和上海外高桥业务为防范汇率风险，分别增加约 9 亿美元和约 4 亿美元的外币借款所致。截至 2015 年底，公司长期借款 200.93 亿元，较年初下降 7.28%；从币种来看，公司人民币借款占比 40.64%，美元借款占比 59.36%；从期限来看，公司于 1~2 年到期的长期借款占比 50.90%，2~3 年到期的长期借款占比 36.43%，3~5 年到期的长期借款占比 12.67%，到期日均匀，不存在集中兑付情况。公司长期借款包括质押借款（占比 4.13%）、抵押借款（占比 0.95%）、保证借款（占比 47.06%）和信用借款（占比 47.86%）。

2013~2015 年，公司应付债券持续下降，年均下降 6.41%，主要系公司中期票据和境外美元债券到期偿还所致。截至 2015 年底，公司应付债券 199.51 亿元，较年初下降 12.22%，主要系公司 2011 年发行的中期票据到期偿还所致；公司应付债券主要由中期票据（占比 82.05%）和境外美元债券（占比 17.95%）构成。

2013~2015 年，公司预计负债持续下降，年均下降 41.63%，主要系待执行的亏损合同和建造合同减值准备减少所致。截至 2015 年底，公司预计负债 25.75 亿元，较年初下降 46.83%，主要系以前年度计提的未开工船建造合同预计损失，随着产品陆续开工建造，根据完工进度转销前期已计提的损失所致。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 1,855.55 亿元，较年初下降 1.75%，主要系公司其他非流动负债下降所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 69.50%和 30.50%，负债构成以流动负债为主，

较年初变化较小。

2013~2015 年，公司全部债务年均增长 13.48%，有息债务规模逐年增加。截至 2015 年底，公司全部债务为 887.29 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 54.87%和 45.13%，以短期债务为主。2013~2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化率波动上升，长期债务资本化率波动下降，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 70.58%、52.99%和 33.72%，有息债务规模较大，债务负担合理。

截至 2016 年 6 月底，公司有息债务规模较年初有所增长，主要系长期借款和应付债券增加所致，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 69.40%、56.21%和 37.22%，资产负债率较年初小幅下降，全部债务资本化率和长期债务资本化率较年初有小幅提高。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司负债规模持续增长；公司负债结构以流动负债为主，短期偿债压力较大，债务结构有待改善；公司整体负债水平较高，但债务负担合理。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均增长率为 10.55%，截至 2015 年底，公司所有者权益规模为 787.08 亿元，较年初增长 12.71%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 595.18 亿元，占比 75.62%；少数股东权益为 191.89 亿元，占比 24.38%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 41.16%，资本公积占比 23.43%，其他综合收益占比 1.07%，盈余公积占比 3.62%，未分配利润占比 30.61%。公司实收资本和资本公积占比较高，权益结构的稳定性较好。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益 818.26 亿元，较年初增长 3.96%，主要系公司未分配利润增加所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，权益结构的稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入呈持续增长的态势，年均增长 36.57%，主要系在船舶修造业务受到造船行业整体不景气的影响而收入增长放缓时，公司的海洋工程、动力装备、机电设备和生产性现代服务业等板块业务持续快速发展，带动整体业务规模持续扩大所致；2015 年，公司实现营业收入 1,897.32 亿元，较上年增长 37.09%。2013~2015 年，公司营业成本呈持续上升的态势，年均增长率为 40.03%；2015 年，公司营业成本为 1,781.57 亿元，较上年增长 40.39%，与营业收入变动趋势保持一致。公司近三年净利润快速增长，年均增长率为 430.22%，主要系公司调整业务结构，扩大金融领域的投资规模，投资收益和营业外收入快速增长；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 2.94 亿元、14.03 亿元和 27.52 亿元；公司 2015 年实现净利润 25.73 亿元，较上年增长 97.89%，主要系公司营业收入增长，同时公司业务转型、对外投资产生的投资收益快速增长所致。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司期间费用分别为 88.08 亿元、106.76 亿元和 125.11 亿元，年均增长 19.18%，主要系管理费用快速增长所致。2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 10.11%、73.53%和 16.37%。2013~2015 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长率为 47.18%，其中 2015 年较上年提升 84.48%，主要系公司业务结构调整，贸易等板块业务扩展从而营销支出增加所致；公司近三年管理费用年均增长率为 9.92%，其中 2015 年管理费用较上年提升 1.04%，主要系公司业务不断发展所致；近三年，公司财务费用快速增长，年均增长 83.07%，其中 2015 年财务费用较上年增长 130.94%，主要系公司有息债务增长所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 8.66%、7.71%和 6.59%，随着公司收入规模大幅增长呈持续下降态势，公司费用控制能力尚可。

2013~2015 年, 公司资产减值损失持续下降, 年均下降 21.97%, 2015 年, 公司资产减值损失 27.33 亿元, 同比下降 6.39%, 主要系存货跌价准备计提减少所致。2013~2015 年, 公司投资收益分别为 15.48 亿元、24.60 亿元和 51.30 亿元, 呈持续上升态势, 年均增长 82.05%, 主要系公司调整业务结构, 通过财务公司、投资公司扩大金融领域的投资规模所致; 2015 年同比增长 108.51%, 主要系公司处置长期股权投资取得收益 17.61 亿元所致。公司投资收益占营业利润的比重为 635.65%, 对利润水平的影响很大。2013~2015 年, 公司营业外收入波动增长, 年均复合增长 19.98%, 主要系公司保证金罚没收入、船舶撤单补偿、拆迁减产补偿和上海船厂浦西土地动迁补偿增加所致; 2015 年, 公司营业外收入为 30.09 亿元 (其中, 政府补助 18.01 亿元), 同比下降 10.16%, 主要系船舶撤单赔偿和搬迁减产补偿减少所致。公司营业外收入占利润总额之比分别为 359.86%、143.35%和 82.00%, 占比很高。总体上看, 公司利润对投资收益和营业外收入的依赖程度较高。

从各项盈利指标来看, 2013~2015 年, 公司营业利润率分别为 10.31%、7.96%和 5.83%, 呈持续下降的态势, 主要系造船行业不景气, 近几年船价低迷以及生产成本刚性, 导致船舶修造板块毛利率下降所致。2013~2015 年, 公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈持续上升的趋势, 2015 年三项指标分别为 3.37%、2.55%和 3.46%, 但仍处于较低水平。未来随着公司业务规模不断扩大和产品结构调整, 公司盈利能力指标有望得到一定提升。

2016 年 1~6 月, 公司实现营业收入 979.89 亿元, 同比增长 2.20%; 实现净利润 14.86 亿元, 同比增长 4.18%。未来随着公司业务规模的扩大及产业结构的调整, 公司的盈利能力仍有一定提高空间。

总体看, 受造船市场低迷的影响, 公司造船业务盈利能力持续下滑; 营业外收入和投资收益对公司利润水平有较大影响。

5. 现金流

从经营活动来看, 2013~2015 年公司经营活动现金流入持续增长, 年均增长 51.46%, 主要系公司营业收入持续增长所致; 受公司业务规模扩大的影响, 2015 年公司经营性现金流入为 2,219.34 亿元, 较 2014 年增长 44.42%。2013~2015 年公司经营活动现金流出持续增长, 年均复合增长 41.56%; 2015 年公司经营性现金流出为 2,181.93 亿元, 较 2014 年增长 42.16%, 主要系生产所需原材料、外购件、原材料成本、人工成本增长所致。公司近三年经营性现金净流量分别为-121.31 亿元、1.94 亿元和 37.40 亿元, 呈持续增长的态势, 主要系公司业务规模扩大、收入增长所致。从收入实现质量来看, 近三年公司的现金收入比分别为 82.59%、100.97%和 104.77%。总体看, 公司收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2013~2015 年, 公司投资活动现金流入分别为 310.35 亿元、498.38 亿元和 685.22 亿元, 呈持续增长的态势, 其中 2015 年同比增长 37.49%, 主要系公司处置多家子公司, 以及下属投资公司规模逐步扩大从而投资收益增长所致。2013~2015 年, 公司投资活动现金流出分别为 390.73 亿元、576.81 亿元和 616.07 亿元, 主要系公司为扩大生产规模, 加大了购建固定资产和对外投资的力度所致。近三年, 公司投资活动产生的现金流净额分别为-80.38 亿元、-78.43 亿元和 69.16 亿元, 主要系公司在 2015 年处置了几家子公司, 收回投资收到的现金增长, 导致公司投资活动现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看, 近三年公司依据经营和投资情况进行融资, 筹资活动现金流入不断上升, 2015 年公司筹资活动现金流入 1,096.15 亿元, 同比增长 51.80%, 主要系公司业务转型、融资需求上升所致。近三年, 随着债务到期偿还资金增长, 公司筹资活动现金流出持续上升, 年均复合增长 45.52%,

2015 年公司筹资活动现金流出 1,112.61 亿元，同比增长 83.27%。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 20.80 亿元、115.05 亿元和 -16.46 亿元，呈波动下降的态势。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的净现金流为 -184.81 亿元；公司投资活动产生的净现金流为 -25.69 亿元；公司筹资活动产生的净现金流为 85.99 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量稳定增长，经营活动现金净流量由负转正，收入实现质量表现较好；随着公司投资量及融资量逐年增长，投资、筹资现金流量规模逐年增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，由于流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率均呈持续下降的态势，流动比率分别为 1.33 倍、1.29 倍和 1.25 倍，速动比率分别为 1.06 倍、0.98 倍和 0.93 倍，处于一般水平。公司近三年现金短期债务比分别为 1.89 倍、1.71 倍和 1.62 倍，呈持续下降的态势，主要系短期债务增长较快所致。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 65.52 亿元、86.06 亿元和 105.07 亿元，呈持续增长的态势，年均增长 60.12%，主要系公司在造船行业整体不景气时调整业务结构，使海洋工程、动力装备、机电设备和生产性现代服务业等板块业务持续快速发展，带动整体业务规模持续扩大从而利润增长所致；2015 年公司 EBITDA 较 2014 年增长 22.09%。2015 年，公司 EBITDA 由折旧（占比 33.72%）、摊销（占比 3.88%）、计入财务费用的利息支出（占比 27.47%）和利润总额（占比 34.92%）构成。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.10 倍和 0.12 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 2.59 倍、3.12 倍和 3.47 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平。公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月底，公司的银行授信额度总额为 4,004.00 亿元，已使用 1,037.00 亿元，尚未使用额度规模很大，间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司向系统外单位提供担保共计 2 笔，对外担保余额 9.50 亿元，占净资产比例为 1.21%，为子公司沪东中华造船（集团）有限公司为上海华润大东船务工程有限公司提供贷款担保，目前该公司经营情况稳定，或有风险不大。

截至 2015 年底，公司尚未了结的、标的金额超过 5,000.00 万元以上的重大诉讼事项主要为公司三级单位中船澄西与华锐风电公司的买卖合同纠纷、公司二级单位中船系统研究院与中铁建工就永丰建设工程施工合同存在的工程款结算纠纷、公司三级单位物流广州与金明油库及广物投资的货物仓储纠纷、中船防务及三级单位广利公司向镇江中院提起四个案件诉讼，涉及金额均较小，对公司未来盈利状况影响不大。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2016 年 7 月 13 日，公司无未结清的不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司经营活动现金流规模很大，现金类资产充足，同时考虑到公司持续经营能力很强，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公开发行公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2016 年 6 月底，公司债务总额为 1,050.16 亿元，本次拟发行债券规模为 200 亿元，本期拟发行债券规模不超过 70 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发行额度规模较大，对公司负债水平的有一定影响。

以 2016 年 6 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 200 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 45.57%、60.44%和 71.53%，分别上升了 8.35 个百分点、4.23 个百分点和 2.13 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控水平。

以 2016 年 6 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 70 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 40.42%、57.79%和 70.18%，分别提高了 3.20、1.58 和 0.78 个百分点，债务负担有所加重。

考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还公司各项债务，实际债务负担将低于上述债务指标较测算值。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 105.07 亿元，为本次公司债券发行额度（200 亿元）的 0.53 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入 2,219.34 亿元，为本次公司债券发行额度（200 亿元）的 11.10 倍，对本次债券覆盖程度高。

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 105.07 亿元，为本期公司债券发行额度（70 亿元）的 1.50 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入 2,219.34 亿元，为本期债券发行额度（70 亿元）的 31.70 倍，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司是国内最大、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，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

公司作为中国最大的船舶制造企业，在行业地位、研发能力、产品种类、手持订单充足等方面具有的综合竞争优势。同时，联合评级也注意到造船行业产能依旧过剩、盈利水平低、应收账款及存货增长较快等因素给公司生产经营带来的不利影响。

近年，公司大力实施全面转型发展战略，围绕船舶造修、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制及生产性现代服务业等六大板块推进产业链整合和内部协同，海洋工程及生产性现代服务业产业板块快速发展。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”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额（亿元）	2,122.52	2,462.93	2,675.64	2,673.80
所有者权益（亿元）	644.00	698.35	787.08	818.26
短期债务（亿元）	333.26	421.80	486.84	565.07
长期债务（亿元）	355.74	444.00	400.44	485.09
全部债务（亿元）	689.00	865.80	887.29	1,050.16
营业收入（亿元）	1,017.23	1,383.95	1,897.32	979.89
净利润（亿元）	0.92	13.00	25.73	14.86
EBITDA（亿元）	65.52	86.06	105.07	0.00
经营性净现金流（亿元）	-121.31	1.94	37.40	-184.81
应收账款周转次数（次）	11.11	14.28	18.61	--
存货周转次数（次）	3.31	3.51	3.94	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.60	0.74	--
现金收入比率（%）	82.59	100.97	104.77	83.13
总资本收益率（%）	1.93	2.72	3.37	--
总资产报酬率（%）	1.45	2.17	2.55	--
净资产收益率（%）	0.14	1.94	3.46	--
营业利润率（%）	10.31	7.96	5.83	6.04
费用收入比（%）	8.66	7.71	6.59	5.39
资产负债率（%）	69.66	71.65	70.58	69.40
全部债务资本化比率（%）	51.69	55.35	52.99	56.21
长期债务资本化比率（%）	35.58	38.87	33.72	37.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.59	3.12	3.47	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	0.12	--
流动比率（倍）	1.33	1.29	1.25	1.37
速动比率（倍）	1.06	0.98	0.93	0.98
现金短期债务比（倍）	1.89	1.71	1.62	1.08
经营现金流流动负债比率（%）	-12.00	0.16	2.65	-14.33
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.33	0.43	0.53	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.94	1.23	1.50	--

注：1、公司 2016 年半年度数据未经审计，相关指标未年化。2、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。

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。

联合信用评级有限公司关于 中国船舶工业集团公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国船舶工业集团公司年报出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国船舶工业集团公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国船舶工业集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国船舶工业集团公司的相关状况，如发现中国船舶工业集团公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国船舶工业集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中国船舶工业集团公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国船舶工业集团公司、监管部门等。

