

信用等级公告

联合[2017]1647 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公开发行的 2017 年公司债券（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公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一七年十月二十四日

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

2017年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：基础发行规模为 20 亿元，可追加不超过 30 亿元（含 30 亿元）的发行额度

债券期限：品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 10 月 24 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	2,477.84	2,675.00	2,833.54	2,833.17
所有者权益（亿元）	721.53	786.19	833.63	849.17
长期债务（亿元）	444.00	400.44	622.78	652.72
全部债务（亿元）	765.84	877.23	1,088.01	1,184.49
营业收入（亿元）	1,383.58	1,896.55	1,984.82	1,041.79
净利润（亿元）	13.02	25.75	9.40	15.38
EBITDA（亿元）	86.06	105.07	94.86	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	37.35	-169.94	-75.12
营业利润率（%）	7.86	5.60	6.98	4.92
净资产收益率（%）	1.91	3.42	1.16	3.65
资产负债率（%）	70.88	70.61	70.58	70.03
全部债务资本化比率（%）	52.30	52.71	56.62	58.24
流动比率（倍）	1.30	1.25	1.37	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.47	3.28	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.72	2.10	1.90	--

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 2017 年半年度数据未经审计，相关指标未年化；4、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。

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。近年来，公司船舶在手订单金额较大，物流、投资业务增长较快带动营业收入小幅增长，业务结构不断调整，抗风险能力不断增强。同时，联合评级也注意到造船行业产能仍然过剩，公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖程度高、公司面临一定汇率波动风险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”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期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. 近年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. 公司物流、投资产业板块发展较快，业务结构不断调整，抗风险能力不断增强。

关注

1. 造船行业产能过剩，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，面临一定汇率波动风险。

4. 公司债务规模增长较快，债务负担较重。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



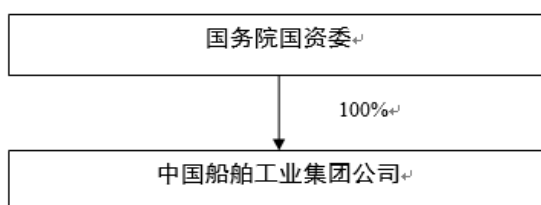
联合信用评级有限公司

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 2017 年 6 月底，公司注册资本 220 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 2017 年 6 月底，国务院国资委对公司持股比例为 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 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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2017 年 6 月底，公司合并范围内拥有二级子公司 41 家、三级子公司 145 家、四级子公司 104 家、五级子公司 15 家以及六级子公司 1 家；其中，中国船舶工业股份有限公司（股票代码：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）及中船科技股份有限公司（股票代码：600072.SH）均为上市公司。

截至 2017 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 65,074 人。

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

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 2,833.17 亿元，负债合计 1,984.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）849.17 亿元，归属于母公司所有者权益合计 651.10 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1,041.79 亿元，净利润（含少数股东损益）15.38 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.68 亿元；公司经营活动现金流量净额为-75.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-118.00 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国船舶工业集团公司2017年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券基础发行规模为20亿元。发行人和主承销商将根据网下申购情况决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模20亿元的基础上，追加不超过30亿元（含30亿元）的发行额度。本期债券分为两个品种：品种一为5年期固定利率债券，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为人民币5亿元；品种二为7年期固定利率债券，附第5年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为人民币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，发行人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（含超额配售部分），由发行人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。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集资金拟用于补充营运资金，偿还公司债务。

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

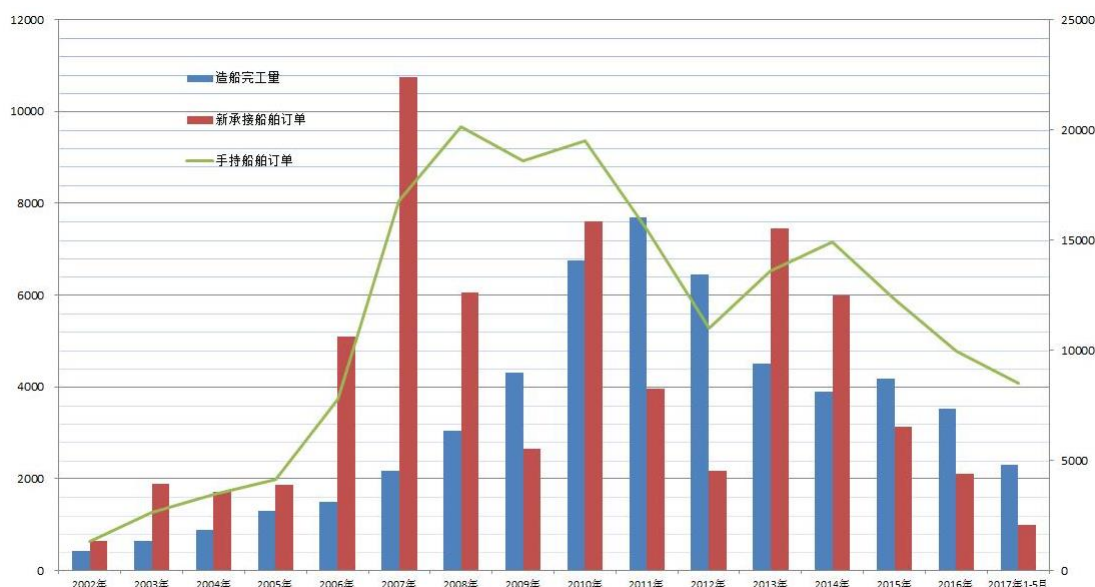
船舶制造业是航运业发展的基础工业，是国民经济的重要组成部分，其技术水平的高低、质量的优劣体现了一个国家船舶工业的综合实力和竞争能力。经过十几年的快速发展，全球船舶制造业进入深度调整期，造船市场在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，呈现出供过于求的局面，全球性运力过剩和造船产能过剩的问题长期存在。

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。2014年全球共成交新船1,688艘、10,620.6万载重吨，较2013年分别同比大幅减少42.9%和40.6%。2015年全球新船成交量为1,842艘、9,618万载重吨船舶，总载重吨同比增长5%。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，全球新船成交量为419艘、2,609万载重吨，总载重吨较上年下降75%。2017年上半年，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1~6月，全球新船成交量为358艘、2,378.9万载重吨，以吨位计，同比增加27.1%。整体看市场

略有复苏，但长期走势仍有待观察。

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%。根据我国工业和信息化部数据显示，2016 年全年，我国全国造船完工量 3,532 万载重吨，同比下降 15.6%，其中海船为 1,172 万修正总吨；新承接船舶订单量 2,107 万载重吨，同比下降 32.6%，其中海船为 731 万修正总吨。截至 2016 年底，手持船舶订单量 9,961 万载重吨，比 2015 年底手持订单量下降 19%，其中海船为 3,225 万修正总吨，出口船舶占总量的 92.6%。截至 2016 年底，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 35.90%、59.00%、43.00%，其中完工量居世界第二位，新接订单和手持订单均位居第一。

图 2 2002~2017 年 6 月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，我国船舶出口总额237.8亿美元，同比减少14.1%。按出口市场分，向亚洲出口船舶140.5亿美元，占比59.1%；向非洲出口船舶10.6亿美元，占比4.5%；向欧洲出口船舶40.2亿美元，占比16.9%；向拉丁美洲出口船舶31.6亿美元，占比13.3%；向大洋洲出口船舶12.5亿美元，占比5.3%。2015年，我国船舶出口金额为280.2亿美元，同比增长11.2%，其中，向亚洲出口船舶的金额为164.5亿美元，占比58.7%；向欧洲出口船舶的金额为35.7亿美元，占比12.7%；向拉丁美洲出口船舶的金额为33.4亿美元，占比11.9%；向大洋洲出口船舶的金额为31.6亿美元，占比11.3%。2016年1~11月，我国船舶出口金额为215亿美元，同比减少19.4%。我国出口船舶产品中，散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，其出口额合计122.5亿美元，占出口总额的57%。我国船舶产品出口到160多个国家和地区，亚洲仍然是我国船舶出口的主要地区。

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

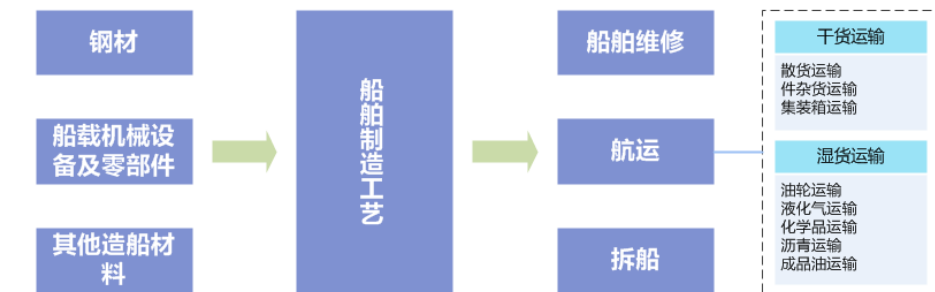
生产也无需生产所有类型的船舶,而是根据自身的生产规模、技术优势等条件来选择某一细分市场。船舶可根据不同的用途分为16大类,每一类别又可根据载重吨分为多种种类。船东根据运输标的、通行航道、成本的不同来定制不同型号、不同技术水平的船舶。(2)造船企业面临全球性的竞争。作为国际贸易最主要的运输工具,船舶的需求范围是全球性的,其需求和供给特点使船舶产品在全球范围内进行流通,造船企业在分享全球市场的同时也面临来自世界各地的竞争。(3)产业链上下游之间的传导机制,使船舶制造业具有明显的周期性特征,受宏观经济影响较大。船舶具有较长的建造周期和使用周期,下游航运业的运力增减无法根据市场需求灵活地做出调节。随着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



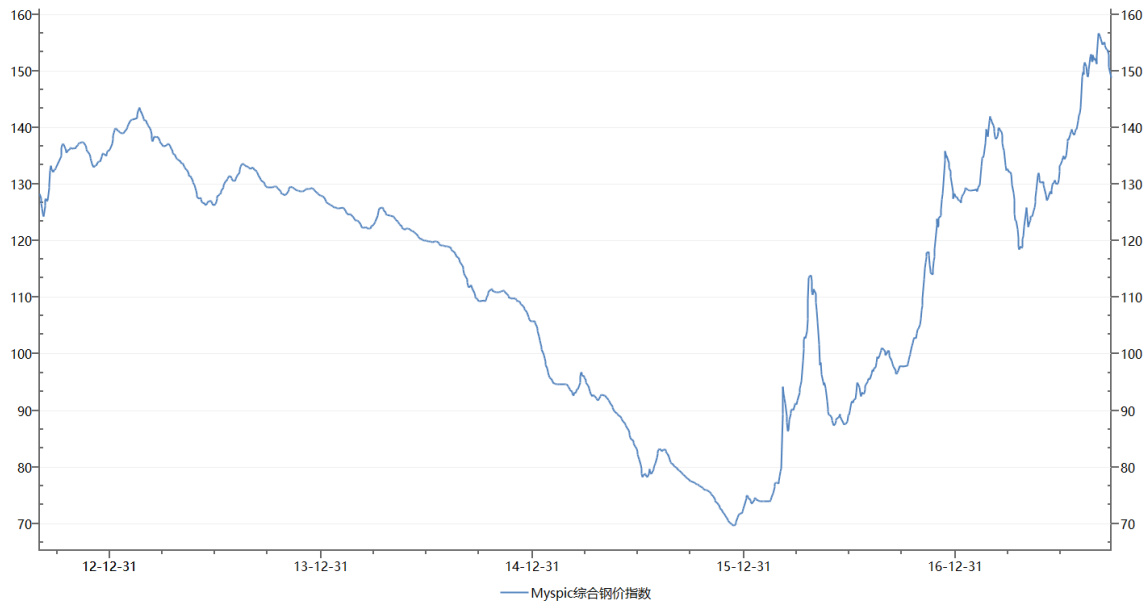
资料来源: Wind 资讯

(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年我国钢铁业景气度跌至谷底,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,自2016年开始波动回升后,截至2017年9月底,钢材综合价格指数收于152.2点,具体情况见下图。

图 4 2012 年以来钢材综合价格指数变化情况



资料来源：Wind 资讯

中国是一个钢铁大国，现有钢铁冶炼企业近 1,000 家，但存在着行业集中度低、竞争力不高、整体抗风险能力偏弱的缺点。据中国钢铁工业协会统计数据显示，国内重点钢铁企业负债率整体保持在较高水平，钢铁行业资金自我造血功能弱，外部输血被严格控制，行业资金紧张，短期内难以得到有效的缓解，钢铁企业面临发展困境。

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

(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。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)¹ 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

¹ 波罗的海干散货指数 (BDI) 是航运业的经济指标，由几条主要航线的即期运费 (Spot Rate) 加权计算而成，反映的是即期市场的行情。

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 2017 年 9 月 18 日，BDI 指数已上升至 1,415 点，行业出现复苏趋势，但这一趋势能否持续仍有待观察。

图 5 2014~2017 年 9 月波罗的海干散货指数 (BDI)



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，随着新船订单的增加，各船型价格均进入回升通道。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。2016 年，全球新船价格指数已从 2007 年的 185 点下降到 123 点，同比下降 6.1%。除供求关系失衡这一根本原因外，二手及转售船价格大幅下挫，也成为拖累新船价格下行的重要原因。2017 年以来，新船价格仍保持下行态势，行业仍处于供过于求的局面。

图 6 2013 年~2017 年 5 月新船价格指数



资料来源：英国克拉克松研究公司

受船舶价格下降影响，我国船舶制造行业经济效益呈下降趋势。据国家统计局统计，2015 年，全国规模以上船舶工业企业 1,452 家，实现主营业务收入 7,893.8 亿元，同比增长 1.3%，规模以上船舶工业企业实现利润总额 179 亿元，同比下降 32.3%。2016 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业有 1,459 家，实现主营业务收入 6,975.7 亿元，同比下降 1.6%。其中，船舶建造业 3,421.9 亿元，同比下降 3.1%；船舶配套业 936.1 亿元，同比增长 0.8%；船舶修理业 184.7 亿元，同比下降 4.6%；海洋工程专用设备制造 675.5 亿元，同比增长 15.3%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 147.4 亿元，同比下降 1.9%。其中，船舶建造业 123.1 亿元，同比增长 5.3%；船舶配套业 51.8 亿元，同比增长 18.2%；船舶修理业 5 亿元，同比下降 35.2%；海洋工程专用设备制造亏损 41.9 亿元。

总体看，近年来全球经济增长持续缓慢，航运市场未来增长乏力；受此影响，船舶价格持续下行，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

随着世界船舶工业的产业转移，造船市场呈现出中、日、韩三国鼎立的局面。世界船舶工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。从三大造船指标来看，据中国船舶工业行业协会统计，2016 年，中、韩、日三国造船完工量合计 9,409 万载重吨，占世界总量的 94.12%，其中中国占比 35.90%。中、韩、日三国新接订单量分别占比 59.00%、21.20% 和 15.00%，合计占世界总量的 95.20%。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为 20,542 万载重吨，占全球手持订单总量的 91.98%，其中，中国手持订单量占比最高，占全球手持订单总量的 43.00%。

表 1 2016 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	9,997	3,594	3,630	2,185
	占比	100.00%	35.90%	36.30%	21.90%
新船订单量	万载重吨	2,742	1,617	582	410
	占比	100.00%	59.00%	21.20%	15.00%
手持订单量	万载重吨	22,332	9,595	5,028	5,919
	占比	100.00%	43.00%	22.50%	26.50%

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。

根据我国工信部数据，我国造船产业集中度整体呈不断提高态势，2014~2016年，全国前10家企业造船完工量分别占全国50.6%、53.4%、56.9%，分别同比提高3.2个百分点、2.8个百分点和3.5个百分点。新接船舶订单继续向优势企业集中，2014~2016年，前10家企业新接订单量分别占全国55.5%、53.4%和74.7%，产品结构优化，产品平均劳动价值量和复杂程度有所提升。

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。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，工信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。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，提高海洋工程装备制造能力、生产效率和产品质量。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。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。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，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 家（其中造、修船厂 8 家，造船配套企业 11 家），科研院所和勘察设计单位 9 家，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 2017 年 6 月底，公司年规划生产能力维持在 1,850.00 万载重吨；2014~2016 年，公司的完工量分别为 1,166.90 万载重吨、1,188.40 万载重吨和 969.40 万载重吨；公司 2016 年新接船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 24.30%，占中国市场份额的 41.30%；截至 2016 年底，手持船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 12.60%，占中国市场份额的 29.20%。

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。截至 2017 年 6 月底，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 2017 年 6 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技术高附加值船型以及 3,000 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、3,000 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%。

截至 2017 年 6 月底，公司累计获得国家科学技术进步奖 9 项，特等奖 2 项、一等奖 2 项、二等

奖 5 项；获得国防科学技术进步奖 182 项，特等奖 5 项、一等奖 25 项、二等奖 66 项、三等奖 86 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 3 月底，公司董事和高级管理人员共 14 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 2017 年 6 月底，公司员工总数 65,074 人。按照岗位构成划分，经营管理人员占 21.91%，工程技术人员占 29.25%，生产人员占 43.89%，其他人员占 4.95%。

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。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司递延收益分别为 9.50 亿元、8.33 亿元、13.49 亿元和 13.98 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，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 33.49 亿元、30.09 亿元和 20.07 亿元；其中，政府补助金额分别为 17.83 亿元、18.02 亿元和 13.12 亿元，占营业外收入的比重分别 53.24%、59.89%和 65.37%。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，相关补助可持续性较高。

总体看，公司业务发展获得政府支持的力度较大，相关补助可持续性较高。

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。截至 2017 年 6 月底，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，公司董事会设董事长 1 名，董事 1 名，外部董事 4 名，职工董事 1 名。董事会相关规则和授权制度正在完善，有关部门负责贯彻执行公司的有关决定。

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。截至 2017 年 6 月底，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 2017 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、改制重组等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，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，形成了船舶修造、物流及投资等业务板块。

2014~2016年，公司分别实现营业收入1,376.95亿元、1,886.46亿元和1,976.65亿元，年均复合增长19.81%，主要系物流、投资业务发展较快所致。2014年公司营业利润为-5.74亿元，而2015年营业利润转为盈利8.09亿元，主要系投资收益规模大幅增长所致。2016年，公司营业利润为3.88亿元，相较2015年下降了4.21亿元，下降幅度较大，主要系投资收益大幅减少所致。

表2 2014~2016年公司主营业务收入、收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物流、投资业务	502.04	36.46	3.89	981.36	52.02	1.97	1,147.87	58.07	2.39
船舶修造业务	790.71	57.24	8.75	802.28	42.53	8.23	714.71	36.16	11.62
其他业务	84.20	6.11	22.83	102.82	5.45	19.67	114.07	5.77	24.07
合计	1,376.95	100.00	7.86	1,886.46	100.00	5.60	1,976.65	100.00	6.98

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

收入构成方面，船舶修造及物流、投资业务板块是公司的主要收入来源。公司近年来大力实施转型发展战略，着力发展物流投资相关业务，因此自 2015 年以来，物流及投资业务在公司主营业务中占比逐步提高。受上述因素影响，2014~2016 年，公司物流、投资业务板块分别实现营业收入 502.04 亿元、981.36 亿元和 1,147.87 亿元，占总营业收入比重分别为 36.46%、52.02%和 58.07%，逐年上升；公司船舶修造业务板块分别实现营业收入 790.71 亿元、802.28 亿元和 714.71 亿元，呈波动下降态势，占总营业收入比分别为 57.24%、42.53%和 36.16%，占比持续下降，主要系近三年行业景气度低导致新接订单和订单完工量下降，同时公司实施战略转型所致；其他业务板块涉及金融服务、工程总包、咨询服务等，分别实现营业收入 84.20 亿元、102.82 亿元和 114.07 亿元，占总营业收入比重分别为 6.11%、5.45%和 5.77%，占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率总体呈波动上升态势，分别为 7.86%、5.60%和 6.98%。具体来看，2014~2016 年，公司物流及投资业务毛利率分别为 3.89%、1.97%和 2.39%，继 2015 年毛利率下降之后，2016 年该业务板块毛利率有所回升，主要系成套物流及国际贸易业务毛利率提高所致。2014~2016 年，公司船舶修造业务毛利率分别为 8.75%、8.23%和 11.62%，2016 年，公司船舶修造业务毛利率有较大提升，主要系公司加强成本控制所致。2014~2016 年，公司其他业务毛利率分别为 22.83%、19.67%和 24.07%，继 2015 年毛利率下降之后，2016 年毛利率较上年提高 4.40 个百分点，提高幅度较大，主要系相关配套及科研业务毛利率提高所致。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1,041.79 亿元，占上年全年的 52.49%；实现净利润 15.38 亿元，占上年全年的 163.50%，整体经营情况良好。

总体看，公司近三年营业收入增长较快，受公司物流及投资业务收入规模大幅增长的影响，各业务板块收入在营业收入中的占比变动明显；物流、投资业务板块和其他业务板块发展良好，船舶修造业务规模有所下降；2016 年各业务板块业务毛利率均有所提升。

2. 船舶修造业务

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。

截至 2017 年 6 月底，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）船舶生产

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。

从年规划生产能力来看，2014~2016 年，公司年规划生产能力稳定在 1,850 万载重吨。从建造周期来看，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。公司所拥有的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，规模优势明显，具体见下表。

表 3 截至 2016 年底公司主要造船基地及船厂生产能力

主要造船厂	年生产能力
中船长兴造船基地	造船 550 万吨

中船龙穴造船基地	造船 350 万吨
上海外高桥造船有限公司	造船 350 万吨
沪东中华造船（集团）有限公司	造船 200 万吨
上海船厂船舶有限公司	造船 120 万吨
中船海洋与防务装备股份有限公司	造船 50 万吨
广州文冲船厂有限责任公司	造船 50 万吨
广州中船黄埔造船有限公司	造船 100 万吨
中船澄西船舶修造有限公司	造船 80 万吨以上，修船 150 艘（大型船舶）
合计	1,850 万吨

资料来源：公司提供

实际经营指标方面，从造船完工量看，2014~2016 年，公司完工量分别为 1,166.90 万载重吨、1,188.40 万载重吨及 969.40 万载重吨，2016 年同比减少 18.43%，主要系行业景气度较低所致。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，2014~2016 年，公司新接订单分别为 1,512.30 万载重吨、693.80 万载重吨及 679.00 万载重吨。从手持订单情况看，2014~2016 年，公司手持订单分别为 3,900.10 万载重吨、3,234.40 万载重吨和 2,853.20 万载重吨，年均复合减少 14.47%。

表 4 2014~2016 年公司船舶制造业务主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
完工量	1,166.90	1,188.40	969.40
新接订单	1,512.30	693.80	679.00
手持订单	3,900.10	3,234.40	2,853.20
年规划生产能力	1,850.00	1,850.00	1,850.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司在超大型集装箱船、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。另外，公司已连续多年实施效率、质量、安全三大提升工程，每年度明确具体指标与管理措施，生产效率已达到国内行业一流水平。

总体看，受船舶产品生产周期长和行业整体低迷的影响，公司船舶制造的完工量、手持订单量及新接订单量持续下降，未来船舶制造业务规模可能进一步下降；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，2016 年，公司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 48.47 亿元，占总采购额的比重为 50.69%，采购集中度较高。

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

（3）船舶销售

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下降趋势。具体来看，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，公司实际交船 163 艘，其中，油船 26 艘，集装箱船 14 艘，散货船 45 艘，多用途船 7 艘，其他船型 71 艘。公司 2015 年交船量增加，系原有订单完工时点较集中所致，2016 年交船量下降系行业景气度较低，公司新接单量减少所致。具体情况见下表。

表 5 2014~2016 年公司船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2014 年	2015 年	2016 年
油船	16	19	26
集装箱船	29	28	14
散货船	64	64	45
多用途船	5	2	7
其他船型	64	110	71
合计	178	223	163

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，船东延迟支付船舶进度款、公司垫付建造船舶的情况增加，收款节点相对后移，目前一般交船前按节点支付 30~40%左右，交船时支付 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项，并通过转卖船只的方式减少损失。

客户集中度方面，2016 年，公司前五大客户包括中国矿运有限公司，招商能源运输股份有限公司，挪威奥德费尔航运公司、Dynacom、Nordic Hamburg 等，销售金额约合人民币 112.43 亿元，占当期公司船舶修造板块营业收入的比重为 15.73%，集中度不高。

总体看，近年来受行业景气度较低影响，公司交船数量波动下降；随着船舶市场整体景气度下降，公司垫付建造船舶的情况增加，收款节点相对后移；公司客户集中度不高，整体下游市场销售风险可控。

（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。截至 2017 年 6 月底，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。2014~2016 年，公司修船完工量分别为 613 艘（2,421.4 万载重吨）、691 艘（3,032.5 万载重吨）和 669 艘（2,729.6 万载重吨），整体呈波动增加态势。

总体看，公司船舶修造业务不断发展，在多个港口实现战略布局、拓展业务规模。近年来，公司修船完工量有所增加，发展较为稳定。

3. 物流、投资业务

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

（1）成套物流板块

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

（2）国际贸易业务

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

（3）金融服务业务

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

（4）工程总包业务

公司工程总包业务的主要经营主体为九院工程公司（以下简称“九院公司”），现已形成包括工

程勘察、设计、总承包在内的整体能力，在全国工程勘察行业以及船舶工程设计咨询业务等方面具备市场主导地位，在民用建筑市场等市场领域享有较高信誉度和知名度。该业务主要包括：规划顾问咨询、船厂及工业板块工程总包、景观工程总包、房地产业工程总包、水工板块工程总包、海外工程总包、岩土工程总包、水文地质工程总包等。

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

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

（5）咨询服务板块

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

总体看，公司物流、投资业务规模较大，业务类型丰富。

4. 在建项目

截至 2016 年底，公司主要在建项目 18 个，计划总投资 176.31 亿元，截至 2016 年底已投资 80.78 亿元，尚需投资 95.53 亿元，规模较大，存在一定融资需求。具体情况见下表。

表 6 截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

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

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

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要拟建项目 7 个，主要有中国船舶（香港）航运租赁有限公司带租约项下新造船项目等，计划总投资 89.01 亿元，规模较大，存在一定融资需求。

表 7 截至 2016 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元、年）

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

6	中船工业成套物流有限公司 LNG 浮式储存装置及分布式能源装置	经营性购买浮舱及分布式能源装置	--	8.00	3.0
7	中船工业成套物流有限公司浮舱 2 艘	经营性购买浮舱	--	2.00	1.0
合计			--	89.01	--

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建、拟建项目总投资规模较大，存在一定融资需求。

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。受此影响，公司造船业务新接订单、在手订单持续下滑，该板块营业收入波动减少。

（2）公司利润对政府补助的依赖性较大

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 33.49 亿元、30.09 亿元和 20.07 亿元，公司营业外收入主要来自于政府补助，政府补助主要包括亏损补贴、两费补贴、财政贴息补贴、各类税收返还、其他政府补助等。由于船舶市场比较低迷，营业外收入仍是公司利润的主要来源，公司盈利状况对政府补助的依赖性较大。

（3）公司多项业务涉及美元结算，存在一定的汇率波动风险

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

6. 未来发展

公司未来的总体发展思路是：积极适应新常态，强化执行抓落实，坚持质量、效益、规模动态均衡发展，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，夯实基础管理，推进依法治企。核心是以提质增效、强化执行为主题，突出一个中心、谋求三个突破，即以价值创造为中心，在全面深化改革、加快创新驱动转型升级、做好管理提升三个方面谋求突破。

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

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

总体看，公司未来发展战略符合公司自身发展状况，符合船舶行业的未来发展趋势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 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，并均出具了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。公司 2017 年上半年财务数据未经审计。

2014 年，公司合并范围新增 18 家子公司，减少 2 家子公司；2015 年，公司合并范围新增 12 家子公司，减少 13 家子公司；2016 年，公司合并范围新增 13 家子公司，减少 10 家子公司。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内子公司共 41 家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，且相关会计制度连续，财务数据可比性较强。

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

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 2833.17 亿元，负债合计 1,984.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）849.17 亿元，归属于母公司所有者权益合计 651.10 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1,041.79 亿元，净利润（含少数股东损益）15.38 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.68 亿元；公司经营活动现金流量净额为-75.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-118.00 亿元。

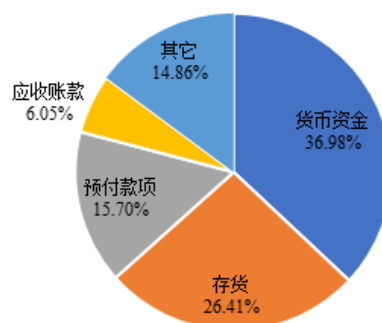
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长率 6.94%。截至 2016 年底，公司资产总额 2,833.54 亿元，较年初增长 5.93%，主要系非流动资产增长较快所致。从资产构成看，公司流动资产占 62.32%，非流动资产占 37.68%，以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈波动增长态势，年均复合增长率为 5.35%；截至 2016 年底，公司流动资产总额为 1,765.97 亿元，较年初减少 0.20%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占比 36.98%）、应收账款（占比 6.05%）、预付款项（占比 15.70%）和存货（占比 26.41%）构成，如下图所示。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金总额呈波动减少态势，年均复合减少 0.86%；截至 2016 年底，公司货币资金规模 653.06 亿元，较年初减少 10.82%，主要系经营及投资活动现金流出量较大导致其他货币资金减少所致；公司货币资金主要由库存现金（占比 0.01%）、银行存款（占比 87.81%）和其他货币资金（占比 12.18%）构成；公司受限货币资金合计 76.30 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，占期末货币资金总额比重为 11.68%，受限资金占比较低。

2014~2016 年，公司应收账款呈波动增长的态势，年均复合增长率为 13.32%，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 2016 年底，公司应收账款为 106.90 亿元，较年初减少 0.34%，变化不大。公司应收账款账龄在 1 年以内的占比为 83.97%，1~2 年的占比为 8.75%，2~3 年的占比为 3.49%，3 年以上的占比为 3.79%，账龄偏长，符合船舶制造业工期较长的行业特点。公司按账龄分析法对应收账款计提了 5.99 亿元的坏账准备，计提比率为 7.45%。截至 2016 年底，公司应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 26.80 亿元，占比 22.97%，集中度不高。

2014~2016 年，公司预付款项呈持续增长的态势，年均复合增长率为 7.30%，主要系物流、投资业务发展较快扩大所致。截至 2016 年底，公司预付款项 277.24 亿元，较年初增长 3.71%，变化不大。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 64.71%，1~2 年的占比 26.10%，2~3 年的占比 4.46%，3 年以上的占比 4.73%，账龄偏长，符合船舶制造业工期较长的行业特点。公司前五名预付款项账面价值合计 46.99 亿元，占预付款项的 16.92%，集中度较低。

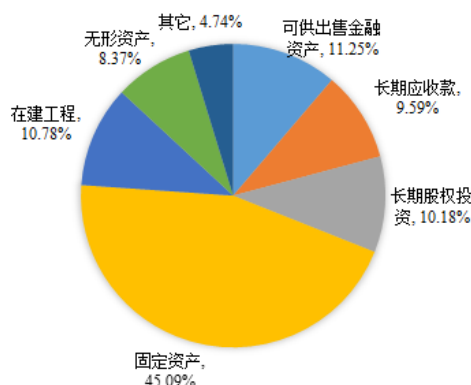
2014~2016 年，公司存货规模持续增长，年均复合增长 10.09%，截至 2016 年底，公司存货账面价值为 466.37 亿元，较年初增长 1.41%，变化不大。公司存货构成主要为原材料（占比 12.63%）、自制半成品及在产品（占比 14.24%）和工程施工（占比 62.59%），其余存货为库存商品、周转材料（包装物、低值易耗品）等；公司存货以工程施工为主。公司对存货计提了 36.10 亿元的跌价准备，计提比率为 7.18%，计提较为合理。从受限情况来看，公司有 2.29 亿元存货（占比 0.33%）因为抵押贷款而受到限制，占比很低。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长 35.64%，截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 99.06 亿元，较年初增长 29.81%，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 78.56%。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.73%，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1,067.57 亿元，较年初增长 17.90%，主要系公司长期应收款增长较快所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 11.25%）、长期应收款（占比 9.59%）、长期股权投资（占比 10.18%）、固定资产（占比 45.09%）、在建工程（占比 10.78%）和无形资产（占比 8.37%）构成，如下图所示。

图 8 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 5.77%，主要系公司购买理财产品增加所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 120.14 亿元，较年初增长 79.46%，主要系公司购买理财产品增加所致。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 13.47%，可供出售权益工具占比 40.57%，信托理财产品占比 25.72%。公司对按成本计量的可供出售权益工具计提减值准备 0.44 亿元。

2014~2016 年，公司长期股权投资呈持续增长的态势，年均复合增长 125.15%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 108.66 亿元，较年初增长 40.89%，主要系公司对合营企业、联营企业追加投资所致。公司的长期股权投资主要包括对子公司的投资（占比 2.30%）、对合营企业的投资（占比 28.57%）和对联营企业的投资（占比 69.21%）。

2014~2016 年，公司固定资产呈逐年增长的态势，年均复合增长率为 3.60%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 481.35 亿元，较年初增长 0.25%，账面余额 795.82 亿元，已计提累计折旧 309.87 亿元，成新率为 62.25%，成新率一般；计提减值准备 4.61 亿元，计提比例为 0.95%；公司固定资产主要由土地资产（占比 1.58%）、房屋及建筑物（占比 59.94%）、机器设备（占比 23.64%）和运输工具（占比 6.47%）构成，其中受限资产为 2.11 亿元，主要系政府下拨专项经费购置固定资产及抵押借款所致，受限资产占比很低。

2014~2016 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 22.86%，截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 115.10 亿元，较年初增长 40.06%，主要系公司在建船舶、基建项目和研发中心建设项目投资增加所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率为 0.56%。截至 2016 年底，公司无形资产为 89.37 亿元，较年初增长 1.24%，变化不大，公司无形资产账面余额 120.52 亿元，累计摊销 31.15 亿元，主要为土地使用权（占 78.24%），其中 10.47 亿元因用于抵押借款而受到限制，受限比例为 11.72%，占比较低。

从公司资产受限情况来看，截至 2016 年底，公司受限资产账面价值合计 94.31 亿元，占公司总资产的比重为 3.33%，受限资产占比不高，具体情况见下表。

表 8 截至 2016 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	2016 年底账面价值	受限原因
货币资金	763,045.42	借款质押、保函/票据/信用证保证金、三个月以上的定期存款
应收票据	15,322.30	质押用于银行办理承兑汇票票据业务
存货	22,863.90	抵押借款

固定资产	21,104.52	政府下拨专项经费购置固定资产\抵押借款
无形资产	104,707.94	卢浦大桥专营权用于担保\抵押借款
其他	16,096.05	收款权质押贷款
合计	943,140.13	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 2,833.17 亿元，较年初减少 0.01%。其中，公司流动资产 1,705.93 亿元，较年初减少 3.40%；公司非流动资产 1127.23 亿元，较年初增长 5.59%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。截至 2017 年 6 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 60.21%和 39.79%，资产结构较年初变化较小。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主，现金类资产充足，受限资产占比不高；流动资产中应收账款、预付款项及存货占比较高，对公司运营资金形成一定占用，资产质量尚可。

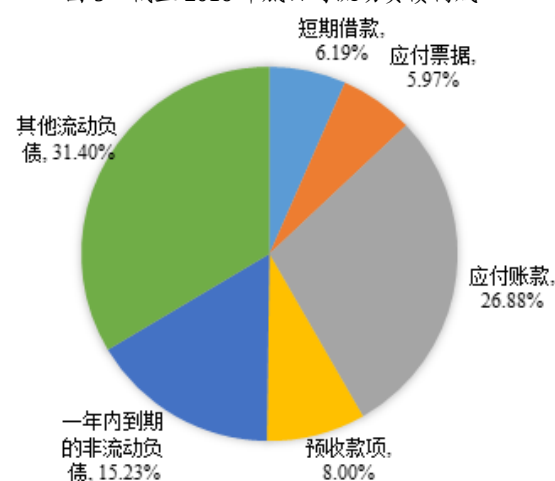
3. 负债和所有者权益

2014~2016 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.71%；截至 2016 年底，公司负债合计 1,999.91 亿元，较年初增长 5.88%，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 64.67%，非流动负债占比 35.33%。

流动负债

伴随公司业务规模扩大，2014~2016 年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长 2.78%，截至 2016 年底，公司流动负债总额为 1,293.38 亿元，较年初减少 8.31%，主要系预收账款和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 6.19%）、应付票据（占比 5.97%）、应付账款（占比 26.88%）、预收款项（占比 8.00%）、一年内到期的非流动负债（占比 15.23%）和其他流动负债（占比 31.40%）组成（如下图所示）。

图 9 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款持续减少，年均复合减少 29.12%，主要系公司主动调整债务结构，减少短期借款，增加长期借款所致。截至 2016 年底，公司短期借款为 80.01 亿元，较年初减少 37.14%；其中，质押借款占比 1.25%，抵押借款占比 1.52%，保证借款占比 60.08%，信用借款占比 37.15%。

2014~2016 年，公司应付票据呈波动增长的态势，年均复合增长率为 3.40%。截至 2016 年底，公司应付票据为 77.27 亿元，较年初减少 3.97%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 81.88%）

和商业承兑汇票（占比 18.12%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 5.36%。截至 2016 年底，公司应付账款 347.68 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 5.74%，其中 1 年以内的占比 79.90%，1~2 年的占比 9.17%，2~3 年的占比 6.54%，3 年以上的占比 4.38%。

2014~2016 年，公司预收款项波动减少，年均复合减少 14.83%，主要系公司造船业务景气度较低导致预收船款减少所致。截至 2016 年底，公司预收款项 103.43 亿元，较年初减少 27.78%，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 66.95%，1 年以上的占比 33.05%。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长率为 48.20%，截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 196.98 亿元，较年初增长 17.76%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款所致。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 97.90%）、和长期应付款（占比 2.10%）构成。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长率为 1.63%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 406.17 亿元，较年初减少 20.62%，主要系偿付了部分短期债券及结算了部分年初的工程结算款所致。公司其他流动负债主要由短期应付债券（占比 17.23%）、工程结算（占比 80.47%）和套期项目（占比 1.82%）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

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 15.25%，主要系公司长期借款增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 706.53 亿元，较年初增长 47.74%，主要系公司长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 49.81%）和应付债券（占比 38.34%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为 27.43%，主要系公司主动调整债务结构，减少短期借款，增加长期借款所致。截至 2016 年底，公司长期借款 351.89 亿元，较年初增长 75.13%；公司长期借款包括质押借款（占比 2.19%）、抵押借款（占比 0.41%）、保证借款（占比 45.58%）和信用借款（占比 51.82%）。

2014~2016 年，公司应付债券波动增长，年均复合增加 9.17%，主要系新发行债券所致。截至 2016 年底，公司应付债券 270.89 亿元，较年初增加 35.77%，主要系新发行“16 中船 01”、“16 中船 02”所致，均于 2021 年 10 月 18 日到期，届时将存在一定集中偿付压力。

债务方面，2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 19.19%。截至 2016 年底，公司全部债务为 1,088.01 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 42.76%和 57.24%，以长期债务为主。2014~2016 年，公司短期债务分别为 321.84 亿元、476.79 亿元和 465.23 亿元，年均复合增长 20.23%；2014~2016 年，公司长期债务分别为 444.00 亿元、400.44 亿元和 622.78 亿元。整体看，公司债务规模增长较快，以长期债务为主。

从债务指标来看，2014~2016 年，公司资产负债率变化不大，分别为 70.88%、70.61%和 70.58%；全部债务资本化比率持续上升，分别为 52.30%、52.71%和 56.62%；长期债务资本化比率波动上升，分别为 38.87%、33.72 %和 42.76%。整体看，公司债务负担有所加重，但仍属可控。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 1,984.00 亿元，较年初减少 0.80%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 62.59%和 37.41%，仍以流动负债为主，较年初变化不大。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 70.03%、58.24%和 43.46%。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 7.49%，截至 2016 年底，公司所有者权益规模为 833.63 亿元，较年初增长 6.03%，主要系收到国有资本增资转入资本公积所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 636.86 亿元，占比 76.40%；少数股东权益为 196.77 亿元，占比 23.60%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 40.04%，资本公积占比 24.85%，其他综合收益占比 0.46%，盈余公积占比 3.66%，未分配利润占比 30.89%。公司实收资本和资本公积占比较高，权益结构的稳定性一般。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 849.17 亿元，较年初增长 1.86%，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，公司负债规模持续增长，以流动负债为主，负债水平较高；公司债务规模较大，以长期债务为主，债务负担较重。公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈持续增长的态势，年均复合增长 19.77%；2016 年，公司实现营业收入 1,984.82 亿元，较上年增长 4.65%。2014~2016 年，公司营业成本呈持续增长的态势，年均复合增长 20.40%；2016 年，公司营业成本 1,838.69 亿元，较上年增长 3.25%，与营业收入增速基本同步。2014~2016 年，公司营业利润为-5.74 亿元、8.09 亿元、和 3.88 亿元，2015 年营业利润扭亏为盈，主要系投资收益规模大幅增长所致，2016 年营业利润大幅减少主要系投资收益大幅减少所致。公司近三年净利润波动减少，年均复合减少 15.00%，主要系营业外收入及投资收益降幅较大所致；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 14.05 亿元、27.55 亿元和 24.42 亿元；公司 2016 年实现净利润 9.40 亿元，较上年减少 63.48%，主要系营业外收入及投资收益降幅较大所致。公司少数股东损益近三年分别为-1.03 亿元、-1.80 亿元及-15.01 亿元，2016 年亏损幅度明显增大，主要系公司参股子公司中国船舶工业股份有限公司所持的多台海工平台难以实现交付所致。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用分别为 104.71 亿元、125.01 亿元和 118.23 亿元，年均复合增长 6.26%，主要系销售费用快速增长所致。2016 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 11.33%、77.09%和 11.59%。2014~2016 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长率为 41.38%，其中 2016 年较上年增长 6.07%，主要系销售服务费、职工薪酬大幅增长所致；公司近三年管理费用年均增长率为-0.02%，其中 2016 年管理费用较上年减少 0.80%；近三年，公司财务费用波动增长，年均增长 41.66%，其中 2016 年财务费用较上年减少 33.21%，主要系公司获得大额汇兑收益所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 7.61%、6.63%和 5.98%，随着公司收入规模大幅增长呈持续下降态势，公司费用控制能力逐年提高。

2014~2016 年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长 24.66%，2016 年，公司资产减值损失 49.72 亿元，同比增长 81.94%，主要系公司子公司上海外高桥造船有限公司计提建造合同预计损失所致，对公司利润侵蚀严重。2014~2016 年，公司投资收益分别为 23.59 亿元、51.30 亿元和 31.50 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 15.56%，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；2016 年同比减少 38.60%，主要系公司处置长期股权投资导致收到的投资收益减少所致。公司投资收益占营业利润的比重为 811.70%，对利润水平的影响很大。2014~2016 年，公司营业外收入持续减少，年均复合减少 23.66%，主要系政府补助减少所致；2016 年，公司营业外收入为 20.07 亿元（其中，政府补助 13.12 亿元），同比减少 33.33%，主要系政府补助及上海船厂动迁补偿收益减少所致。公司营业外收入占利润总额比重分别为 145.04%、81.97%和 101.86%，占比很高。整体看，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, 2014~2016 年, 公司营业利润率分别为 7.86%、5.60%和 6.98%, 呈波动下降的态势, 2015 年营业利润率大幅下降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。2014~2016 年, 公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动下降的趋势, 2016 年三项指标分别为 2.09%、0.34%和 1.16%。

2017 年 1~6 月, 公司实现营业收入 1041.79 亿元, 同比增长 6.32%; 实现净利润 15.38 亿元, 同比增长 63.50%。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升空间。

总体看, 对于公司经营战略调整, 公司营业收入逐年增长; 受造船市场低迷的影响, 公司造船业务盈利能力波动下滑, 公司资产减值损失对利润侵蚀显著; 营业外收入和投资收益对公司利润水平有很大影响。

5. 现金流

从经营活动来看, 2014~2016 年, 公司经营活动现金流入分别为 1,536.76 亿元、2,218.68 亿元和 2,180.91 亿元, 年均复合增长 19.13%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2014~2016 年, 公司经营活动现金流出持续增长, 年均复合增长 23.76%; 主要系公司大力发展物流、投资板块所致。受上述因素影响, 公司近三年经营性现金净流量分别为 1.93 亿元、37.35 亿元和 -169.94 亿元, 2016 年由正转负, 主要系船舶行业市场环境恶化, 导致船东延迟支付船舶进度款, 公司垫付建造船舶的情况增加所致。从收入实现质量来看, 近三年公司的现金收入比分别为 101.00%、104.78%和 100.63%, 公司收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2014~2016 年, 公司投资活动现金流入分别为 498.38 亿元、685.22 亿元和 629.15 亿元, 呈波动增长的态势, 其中 2016 年同比减少 8.18%。2014~2016 年, 公司投资活动现金流出分别为 576.81 亿元、616.07 亿元和 755.07 亿元, 其中 2016 年同比增长 22.56%, 系投资新设立子公司所致。受上述因素影响, 近三年, 公司投资活动产生的现金流净额分别为 -78.43 亿元、69.16 亿元和 -125.93 亿元。

从筹资活动来看, 2014~2016 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增长, 年均复合增长 38.41%, 2016 年公司筹资活动现金流入 1,383.48 元, 同比增长 26.25%, 主要系新增长期借款大幅增加所致。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增长, 年均复合增长 35.93%, 2016 年, 公司筹资活动现金流出 1,121.73 亿元, 同比增长 0.82%。受上述因素影响, 近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 115.05 亿元、-16.77 亿元和 261.74 亿元, 呈波动增长的态势。

2017 年 1~6 月, 公司经营活动产生的净现金流为 -75.12 亿元; 公司投资活动产生的净现金流为 -3.26 亿元; 公司筹资活动产生的净现金流为 -34.84 亿元。

总体看, 2016 年, 公司经营活动和投资活动现金流转为净流出, 筹资活动现金流转为净流入, 外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 由于流动资产增长较快, 公司流动比率和速动比率均呈波动增长的态势, 流动比率分别为 1.30 倍、1.25 倍和 1.37 倍, 速动比率分别为 0.99 倍、0.93 倍和 1.00 倍, 处于一般水平。公司近三年现金短期债务比分别为 2.24 倍、1.65 倍和 1.49 倍, 呈持续下降态势, 主要系短期债务增长较快所致。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 公司 EBITDA 分别为 86.06 亿元、105.07 亿元和 94.86

亿元，呈波动增长的态势，年均复合增长 4.99%；2016 年，公司 EBITDA 较 2015 年减少 9.71%。2016 年，公司 EBITDA 由折旧（占比 44.56%）、摊销（占比 5.09%）、计入财务费用的利息支出（占比 29.58%）和利润总额（占比 20.77%）构成。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.12 倍和 0.09 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 3.12 倍、3.47 倍和 3.28 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 年底，公司已获授信总额为 4,148.00 亿元，未使用额度为 3,240.36 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保共计 4 笔，总金额为 13.49 亿元，占当期末所有者权益比例为 1.62%，公司代偿风险较小。

截至 2016 年底，公司及其控股子公司尚未了结的、标的金额超过人民币 5,000 万元以上的重大诉讼事项如下：

1、黄埔文冲与 KCM 纠纷案

三级单位中船黄埔文冲船舶有限公司（以下简称黄埔文冲）承接了 KC Maritime Limited（以下简称 KCM）下属的 4 家单船公司四艘 64,000 吨散货船建造合同（船号分别为 H3067、H3068、H3069、H3070）。由于双方就 H3067、H3068 两艘船交付产生争议，黄埔文冲分别于 2016 年 1 月 29 日与 2016 年 6 月 14 日向伦敦海事仲裁庭提起了仲裁，船东亦相应提出了反诉，涉案金额约为 1,900 万美元及利息。截止 2016 年 12 月 31 日，案件仍在审理过程中。

2、中船系统研究院与中铁建工程纠纷案

发行人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工程款结算纠纷。中铁建工主张要求中船系统研究院支付工程款、工程索赔和拖欠利息共计 7,814.57 万元。

3、物流广州芳烃采购纠纷案

发行人三级单位物流广州与东莞市金明商贸发展有限公司（简称金明油库）及广东广物投资发展有限公司（简称广物投资）签订《货物仓储三方协议》，约定将流广州从广物投资采购 34,055 吨芳烃储存在金明油库，价值 26,451.33 万元。因金明油库不予提货，广州公司将金明油库起诉至广州海事法院，并申请财产保全，由广州海事法院作出(2014)广海法初字第 938-9 号民事裁定书、(2014)广海法保字第 66-8 号民事裁定书、(2014)广海法保字第 66-9 号民事裁定书对金明油库 24866 吨混合芳烃、两幅土地、油库内 78 个储罐予以查封。2015 年 12 月 03 日法院作出一审判决：判令金明油库向广州公司交付 34,055.132 吨混合芳烃，如交付不能则赔偿损失，即支持广州公司提货权未支持货物所有权。广州公司与金明油库均不服一审判决，向东莞中院提起上诉，2016 年 11 月 25 日东莞中院作出维持原判的裁定，广州公司向广东省高院申请再审；同时对金明油库的关联方永安、金明石化及其他担保人韩月明、陈云娇、丰睿集团、丰海海运提起了诉讼，广州海事法院已于 2016 年 11 月 23 日立案。

4、中船防务诉江苏胜华案

中船防务及三级单位广利公司于 2010 年 12 月 31 日向镇江中院提起四个案件诉讼，分别为中船防务诉江苏胜华返还财产案、技术服务合同纠纷案和广利公司诉江苏胜华 79600 吨散货船 1#船和 2#船《安装工程合同》纠纷案，要求：A、①江苏胜华排除妨碍，将本公司存放在其厂区内属本公司所有的生产设备、仪器、材料即时返还给本公司；②判令江苏胜华对本公司上述生产设备、仪器、材料的损耗及灭失承担赔偿责任；B、江苏胜华支付拖欠本公司的技术服务费及利息人民币 240 万元，并承担违约金 240 万元；C、江苏胜华向广利公司清偿拖欠的工程款、违约金及待工损失共计人民币 5,028.17 万元（其中：1#船 2,687.60 万元、2#船 2,340.57 万元）。

2014年11月，江苏胜华已于10月底在镇江中院被裁定破产，所有执行中的案件中止执行，债权人统一到镇江中院申报债权。中船防务、广利公司现已完成破产债权明细的统计，向清算组递交债权申报资料。2015年3月20日，中船防务参加了江苏胜华第一次债权人会议，债权人会议就江苏胜华目前的债权债务情况进行了确认，并对后续破产财产变价方案进行了表决，但最大的债权人反对变价方案，导致会议并没有通过财产变价方案。由于江苏胜华拥有的房产、土地的资产评估尚未完成，待评估完成且有新的变价方案后再次召开债权人会议。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2017年5月22日，公司无已结清的不良或关注类贷款信用记录，无未结清的不良或关注类贷款信用记录。

总体看，考虑到公司在行业地位、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，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公开发行公司债券的发行对目前债务的影响

截至2017年6月底，公司债务总额为1,184.49亿元，本期拟发行债券发行规模为50.00亿元，占公司债务总额的4.22%，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度不大，对公司债务水平影响较小。

以2017年6月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为50.00亿元，本期债券发行后，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43.46%、58.24%和70.03%，较发行前分别上升1.90个百分点、1.10个百分点和0.51个百分点，债务负担小幅加重。考虑到本期募集资金部分拟用于偿还公司债务，实际债务指标较测算值可能会有所下降。

2. 本期公司偿债能力分析

以2016年的相关财务数据为基础，公司2016年EBITDA为94.86亿元，为本期债券发行额度（50.00亿元）的1.89倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较高；2016年公司经营活动净现金流入量为2,180.91亿元，为本期债券发行额度的43.62倍，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内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，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。联合评级认为，公司对本期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、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。近年来，公司船舶在手订单金额较大，物流、投资业务增长较快带动营业收入小幅增长，业务结构不断调整，抗风险能力不断增强。同时，联合评级也注意到造船行业产能仍然过剩，公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖程度高、公司面临一定汇率波动风险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”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	2,477.84	2,675.00	2,833.54	2,833.17
所有者权益（亿元）	721.53	786.19	833.63	849.17
短期债务（亿元）	321.84	476.79	465.23	531.77
长期债务（亿元）	444.00	400.44	622.78	652.72
全部债务（亿元）	765.84	877.23	1,088.01	1,184.49
营业收入（亿元）	1,383.58	1,896.55	1,984.82	1,041.79
净利润（亿元）	13.02	25.75	9.40	15.38
EBITDA（亿元）	86.06	105.07	94.86	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	37.35	-169.94	-75.12
应收账款周转次数（次）	15.00	19.80	17.13	--
存货周转次数（次）	3.88	4.22	3.71	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.74	0.72	0.37
现金收入比率（%）	101.00	104.78	100.63	98.85
总资本收益率（%）	2.84	3.49	2.09	--
总资产报酬率（%）	0.57	1.00	1.73	--
净资产收益率（%）	1.91	3.42	1.16	1.83
营业利润率（%）	7.86	5.60	7.07	5.13
费用收入比（%）	7.61	6.63	5.96	6.39
资产负债率（%）	70.88	70.61	70.58	70.03
全部债务资本化比率（%）	52.30	52.71	56.62	58.24
长期债务资本化比率（%）	38.87	33.72	42.76	43.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.47	3.28	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	0.09	--
流动比率（倍）	1.30	1.25	1.37	1.37
速动比率（倍）	0.99	0.93	1.00	0.96
现金短期债务比（倍）	2.24	1.65	1.49	1.09
经营现金流动负债比率（%）	0.16	2.65	-13.14	-6.05
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.72	2.10	1.90	--

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 2017 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公告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。

联合信用评级有限公司

二零一七年十一月二十四日