

信用评级公告

联合〔2021〕9708号

联合资信评估股份有限公司通过对中国船舶工业集团有限公司及其拟发行的中国船舶工业集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国船舶工业集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监: 闫强

二〇二一年十一月一日

中国船舶工业集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

公司主体信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

债券规模：不超过 20 亿元

债券期限：本期债券分为 2 个品种，其中品种一债券期限为 3 年；品种二债券期限为 5 年，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

募集资金用途：偿还有息债务，补充营运资金

评级时间：2021 年 11 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指标评级	aaa	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险
			2
		自身竞争力	行业风险
			3
			基础素质
财务风险	F1	现金流	1
			企业管理
			1
		资产质量	经营分析
			2
		盈利能力	资产质量
			2
调整因素和理由		现金流量	1
			1
		资本结构	1
调整因子		偿债能力	2
			2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国船舶工业集团有限公司（以下简称“公司”或“中船集团”）的评级反映了公司作为中国最大的船舶制造企业之一，在股东背景、行业地位、资产规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面保持的综合竞争优势。近年来，公司新接船舶订单和在手订单规模充实，下属船海企业收入结构得到优化，综合毛利率逐年提升，盈利能力稳健，抗风险能力强。同时，联合资信也关注到公司经营情况受行业周期波动影响明显，利润总额对非经常性损益依赖程度高等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司船海企业及系统设备企业业务结构进一步优化，其抗风险能力有望进一步强化。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是国务院国有资产监督管理委员会下属大型中央国有企业，在中国国防军事建设和民用船舶制造领域具备极强的战略意义，公司产业链条完整，船舶制造和研发能力均处于行业领军地位。公司是中国最大的船舶制造企业之一，拥有中国最具实力的骨干造船企业、船舶研究设计院所、船舶配套企业及船舶外贸公司等核心成员单位，产业链条完整，在中国国防和民用领域的战略意义突出。
2. 公司在手订单充足，新接订单和手持订单量规模很大，可支持公司未来生产经营。截至 2021 年 6 月底，公司新接订单和手持订单分别为 1311.5 和 2780.0 万载重吨，国际市场份额领先。
3. 公司主营业务运营稳健，偿债能力极强。近年来，公司营业收入相对稳定，利润总额规模保持增长，盈利能力稳健；公司现金类资产充裕，偿债能力极强。

关注

1. 近年来，全球船舶制造行业景气度较低，行业发展环境较差。全球造船市场产能过剩情况在短期内仍将持续，行业竞争加剧。
2. 公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。2020 年，公司

分析师：杨 涵

李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

确认投资收益 69.03 亿元、其他收益 19.18 亿元和资产处置收益 21.39 亿元，对当期利润总额贡献大。

3. 公司涉外销售金额较大，经营业绩受到汇率波动影响。公司船海企业和贸易公司等多项业务结算涉及美元，面临一定汇率波动风险；2020 年，公司财务费用中汇兑损失为 9.32 亿元，对当期营业利润影响较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	731.07	899.25	937.93	877.50
资产总额（亿元）	3013.70	3126.86	3450.91	3511.62
所有者权益（亿元）	990.51	1128.78	1172.05	1199.00
短期债务（亿元）	428.82	370.25	494.09	494.83
长期债务（亿元）	560.00	542.36	437.39	356.58
全部债务（亿元）	988.82	912.61	931.49	851.41
营业收入（亿元）	1133.63	1130.47	1103.36	544.35
利润总额（亿元）	34.30	47.90	74.34	24.55
EBITDA（亿元）	102.57	113.94	154.40	--
经营性净现金流（亿元）	26.43	202.38	-12.19	-11.08
营业利润率（%）	9.22	10.53	12.28	11.91
净资产收益率（%）	2.52	3.99	5.62	--
资产负债率（%）	67.13	63.90	66.04	65.86
全部债务资本化比率（%）	49.96	44.71	44.28	41.52
流动比率（%）	125.64	126.67	121.90	113.66
经营现金流流动负债比（%）	1.93	14.69	-0.70	--
现金短期债务比（倍）	1.70	2.43	1.90	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	3.01	3.94	4.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	8.01	6.03	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	931.43	999.54	1265.52	1181.00
所有者权益（亿元）	547.10	575.42	707.94	707.18
全部债务（亿元）	373.29	413.40	538.29	422.04
营业收入（亿元）	1.80	0.83	1.72	0.58
利润总额（亿元）	3.93	4.99	133.43	-0.76
资产负债率（%）	41.26	42.43	44.06	40.12
全部债务资本化比率（%）	40.56	41.81	43.19	37.37
流动比率（%）	197.18	149.54	214.82	99.47
经营现金流流动负债比（%）	-0.39	-3.67	5.68	--

注：1. 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；2. 2021 年上半年财务数据未经审计；3. 合并口径长期应付款中有息部分和吸收存款及在同业存放已计入债务及相关指标
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中船 01 20 中船 03 16 中船 01 16 中船 02 17 中船 02 12 中船 MTN1 12 中船 MTN3	AAA	AAA	稳定	2020.6.23	杨 涵 范 瑞	一般工商企业主体信用评级方法 (2019 年) 一般工商企业主体信用评级模型 (2019 年)	阅读全文
20 中船 03	AAA	AAA	稳定	2020.3.6	叶维武 唐玉丽	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
20 中船 01	AAA	AAA	稳定	2020.3.6	叶维武 唐玉丽	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
19 中船 03	AAA	AAA	稳定	2019.6.5	叶维武 唐玉丽	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
19 中船 01	AAA	AAA	稳定	2019.5.21	叶维武 唐玉丽	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
17 中船 02	AAA	AAA	稳定	2017.10.24	唐玉丽 孙琳琳	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
16 中船 02	AAA	AAA	稳定	2016.10.11	冯 磊 王安娜	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
16 中船 01	AAA	AAA	稳定	2016.10.11	冯 磊 王安娜	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
12 中船 MTN3	AAA	AAA	稳定	2012.8.30	于浩洋 周 旭	《资信评级原理》企业主体评级方法(2009 年)	阅读全文
12 中船 MTN1	AAA	AAA	稳定	2012.5.17	于浩洋 周 旭	《资信评级原理》企业主体评级方法(2009 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国船舶工业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨泳

李敬之



中国船舶工业集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

公司组建于1999年7月1日，是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团。根据2013年12月2日《集团公司第三十六次党组会纪要》，公司申请将资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，于2014年7月24日办理了工商变更手续，注册资本变更至220亿元。经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）同意，公司于2017年11月完成公司制改制，将收到的国拨资金计入资本公积后将资本公积转增股本，注册资本变更为320亿元。2019年11月，经国务院批准，公司与中国船舶重工集团有限公司（以下简称“中船重工”）实施联合重组，新设中国船舶集团有限公司（以下简称“中国船舶集团”），由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司和中船重工整体划入中国船舶集团。截至2021年10月21日，公司注册资本320亿元；中国船舶集团直接持有公司全部股权，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围包括：（一）国务院授权管理范围内的国有资产投资及经营、实业投资，投资管理。（二）承担武器装备及配套系统的研发、设计、生产、销售、维修服务业务。（三）船舶、海洋工程以及海洋运输、海洋开发、海洋保护装备的研发、设计、制造、修理、租赁、管理业务。

（四）大型工程装备、动力装备、机电设备、信息与控制产品的研发、设计、制造、修理、租赁、管理业务。（五）从事货物及技术进出口业务，国内贸易（国家专项规定除外）。（六）成套设备仓储物流，油气及矿产资源的勘探、开发和投资管理，船舶租赁业务，邮轮产业的投资管理。

（七）勘察设计、工程承包、工程建设、建筑安装、工程监理业务，军用、民用及军民两用技术

开发、技术转让、技术咨询、技术服务业务，技术培训业务的投资与管理。（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2021年6月底，公司合并范围内拥有二级子公司38家。其中，中国船舶工业股份有限公司（股票简称：中国船舶，股票代码：600150.SH）、中船海洋与防务装备股份有限公司（股票简称：中船防务，股票代码：600685.SH，0317.HK）、中船科技股份有限公司（股票简称：中船科技，股票代码：600072.SH）和中国船舶（香港）航运租赁有限公司（以下简称：中国船舶租赁，股票代码：3877.HK）为上市公司，公司持有的上述上市公司股份均未质押。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为3450.91亿元，所有者权益合计为1172.05亿元（含少数股东权益370.04亿元）。2020年，公司实现营业收入1103.36亿元，利润总额74.34亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额3511.62亿元，所有者权益1199.00亿元（含少数股东权益370.60亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入544.35亿元，利润总额24.55亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东大道1号；法定代表人：雷凡培。

二、本期公司债券概况及募集资金用途

1. 本期公司债券概况

本期公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2019〕296号文）。

本期债券名称为中国船舶工业集团有限公司2021年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模不超过20亿元，票面金额100元/张，平价发行。本期债券

分为2个品种，其中品种一债券期限为3年；品种二债券期限为5年。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，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充营运资金，偿还公司债务，调整负债结构。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增

长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，中国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长15.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口维持高速增长,消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度,中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元,同比增长 16.40%;两年平均增速 3.93%,较上半年两年平均增速小幅回落,较疫情前水平仍有一定差距,与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度,全国固定资产投资(不含农户) 39.78 万亿元,同比增长 7.30%;两年平均增长 3.80%,较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点,仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高速增长。2021年前三季度,中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元,为历史同期最高值,同比增长 32.80%,实现较高增速,但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中,出口 2.40 万亿美元,同比增长 33.00%;进口 1.97 万亿美元,同比增长 32.60%;贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021年前三季度,CPI 先涨后落,PPI 显著上涨。2021年前三季度,CPI 同比上涨 0.60%,扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%,总体呈先升高后回落走势;PPI 同比上涨 6.70%,整体呈上涨趋势,生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素,其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大,或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021年前三季度,社融存量同比增速整体呈下行趋势,货币供应量和社融规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末,社融存量余额为 308.05 万亿元,同比增长 10%,增速逐季小幅下降。从结构看,前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项;政府债券和企业债券融资回归常态;表外融资大幅减少,是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面,前三季度 M1 同比增速持续回落,M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔,反映了企业活期存款转为定期,融资需求减弱,投资意愿下降。

2021 年前三季度,财政收入呈现恢复性增长,“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度,全国一般公共预算收入 16.40 万亿元,同比增长 16.30%,达到 2021 年预算收入的 82.99%,财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中,全国税收收入 14.07 万亿元,同比增长 18.40%,在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下,工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面,前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元,同比增长 2.30%,达到 2021 年预算支出的 71.68%,非急需非刚性支出持续压减,“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度,全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元,同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元,同比增长 8.70%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 7.14 亿元,同比下降 8.80%,主要是由于专项债项目审核趋严,地方政府专项债发行进度缓慢,项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定,调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度,城镇新增就业 1045 万人,完成全年目标任务的 95%;1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%,略低于全年 5.50%左右的预期目标,就业形势总体良好。从结构看,重点群体就业情况在三季度出现改善,其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势,自 8 月开始出现下降;截至 2021 年三季度末,农村外出务工劳动力总量同比增长 2%,基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度,能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响,经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间;财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用,促进经济平稳增长。

生产方面,2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大,叠加原材料价格较高等因素

影响,工业生产或将持续承压。需求方面,未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解,但在房地产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

四、行业分析

1. 行业概况

目前,船舶制造业仍处于深度调整期,全球性运力过剩和造船产能过剩等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。

2020年,中国船舶行业科学统筹疫情防控和复工复产工作,造船三大指标国际市场份额保持领先,船舶产品转型升级效果明显,修理产业实现较大增长,新型海洋工程装备快速发展,主要生产经营指标完成好于预期。但受新冠疫情全球蔓延、世界经济复苏放缓、船海市场需求不足、生产成本迅速上升等影响,中国船舶工业保持平稳健康发展仍面临严峻挑战。

2020年,全球全年新船成交量同比大幅下降30%,海工市场成交金额同比下降25%。中国船海国际市场份额保持世界领先,造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的43.1%、48.8%和44.7%,全年全国造船完工3853万载重吨,同比增长4.9%。承接新船订单2893万载重吨,同比下降0.5%。12月底,手持船舶订单7111万载重吨,同比下降12.9%。造船完工量前10家企业占全国70.6%、新接船舶订单前10家企业占全国74.2%、手持船舶订单前

10家企业占全国68%,产业集中度保持在较高水平。

2021年上半年,国际航运市场回暖,集装箱海运需求旺盛,全球新造船市场活跃,中国造船三大指标实现较快增长,国际市场份额保持领先。船舶行业收入和出口同比增长,但受钢铁等原材料价格大幅上涨影响,船舶工业平稳健康发展仍面临严峻挑战。2021年上半年,全国造船完工量2092万载重吨,同比增长19.0%;承接新船订单量3824万载重吨,同比增长206.8%。截至2021年6月底,手持船舶订单量8660万载重吨,较去年同期增长13.1%,比2020年底手持订单增长21.8%。全国完工出口船1975万载重吨,较去年同期增长20.1%;承接出口船订单3415万载重吨,较去年同期增长197.8%;截至2021年6月底,手持出口船订单7707万载重吨,较去年同期增长9.4%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的94.4%、89.3%和89%。

2. 上下游情况

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

(1) 上游钢铁行业情况

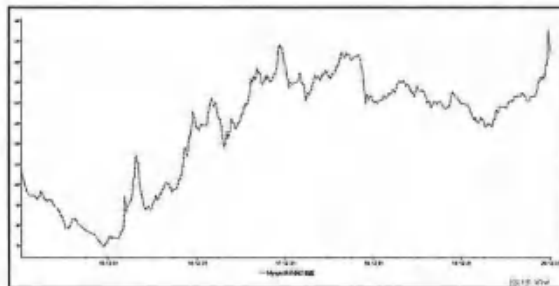
钢材价格波动下降,有利于缓解造船企业成本控制压力。

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;钢铁行业销售价格受行业整体供需情况以及原材料价格波动影响较为明显。2015—2020

年，钢材价格整体呈波动增长的态势，2015 年底钢材价格均价创历史新低，综合钢价指数跌破 70 点大关，仅为 69.67 点。2016 至 2019 年底，中国钢铁工业协会月均钢材综合价格指数呈震荡趋势，截至 2020 年底，中国钢材综合价格指数较 2019 年底增长 18.01%至 164.76 点，上升趋势明显，主要系供给侧改革、落后产能淘汰所致。

图 1 2015—2020 年 Myspic 综合钢价指数走势
(单位: 点)



资料来源: Wind

中国主要钢材价格方面，2015—2020 年，以每年年底为时间节点，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格变动趋势同综合钢价指数走势趋同，整体呈波动增长态势。截至 2020 年底，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格分别为 4368 元/吨、5981 元/吨、4718 元/吨和 4558 元/吨，分别较 2019 年底增长 13.96%、28.65%、18.66%和 19.26%。钢材价格上涨增加了造船企业成本控制压力。

(2) 下游航运业情况

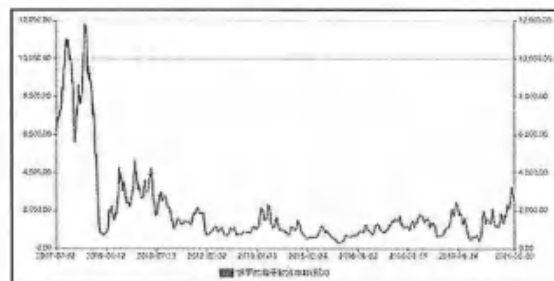
航运市场的供求矛盾仍然存在，行业景气度不高。

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、大宗商品价格下跌、贸易需求不振及中国经济增长速度放缓的综合影响下，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。波罗的海干散货指数（BDI）从 2008 年的高点一路下行至 2020 年底的 1366.00 点，较 2008 年高点 11793.00 下降 88.42%。其中，2016 年 2 月 10 日，BDI 指数跌至 290 点，达到历史最低点。2017 年以来，BDI 指数震荡上行，但整体处于较低水平，全球航运市场呈现低迷状态。2020 年 5 月以来，随着疫情后世界运输业的回复，BDI 指数由 2020 年 5 月的 270.62 点升至 2021 年 5 月 3220.36 点，短期内有一定回升。经过一定时期的调整，随着旧船的陆续拆解，以及落后产能的逐步出清，民用船舶行业供过于求的供需关系正在缓慢好转，但基于当前世界经济格局的不确定性，对船舶的需求短期内不会发生明显改善。

图 2 近年来月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源: Wind

在新船价格方面，2016 年各型船价格均出现了不同程度的下降，截至 2016 年 12 月底，克拉克松新船价格指数报收于 123 点，同比下降 6.04%。截至 2017 年 12 月底，克拉克松新船价格指数为 124.5 点，同比增幅仅为 1.22%，反弹有限。2018 年全球新船价格较往年有所回升，各型散货船、油船以及集装箱船的新船价格具有不同程度增长，但是自 9 月以来，新船价格回升势头明显疲软，截至 2018 年 12 月底，克拉克松新船价格指数为 130 点，同比增幅 4.42%。截至 2019 年底，克拉克松新船价格指

数为130点，与2018年底持平。截至2020年底，克拉克松新船价格指数为126点，同比降幅3.08%。目前全球经济增长缓慢，新船价格回升动力不足，造船行业景气度很难在短期内有较大的改观，如果未来船舶销售价格出现持续下降，将会对公司的盈利能力造成影响。

3. 竞争格局

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，中国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艰难。

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。中国、韩国和日本创造了全球近90%的造船完工量。2020年，全球造船完工量为8831万载重吨。其中，中国造船完工量3740万载重吨，占比42.30%；韩国造船完工量2440万载重吨，占比27.60%；日本造船完工量2258万载重吨，占比25.60%。

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。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。近年来，造船行业景气度不高，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。

4. 行业关注

（1）受全球经济低迷和贸易需求不振影响，行业进入深度调整期

船舶制造业与航运业密切相关，世界航运业受经济增长周期性波动的影响较大。受金融危机导致全球经济持续低迷的影响，近年来世界航运业景气度下降，国际航运运费价格大幅下跌，航运市场运力过剩局面逐步显现，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降。随着航运市场的供求矛盾持续存在，新船价格在低位徘徊。

（2）行业产能过剩的问题长期存在

由于世界经济持续低迷以及贸易需求不振，造船市场呈现出供过于求的局面，新船价格较低，船舶市场面临严峻的挑战。

（3）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。欧洲主权债务危机以来，国际航运市场持续低迷，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。

（4）企业面临汇率波动风险

中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。

5. 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、海洋局及各省市区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，世界船舶配套业向中国转移的趋势明显，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，中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。中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，为中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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年10月21日，公司注册资本320亿元；中国船舶集团直接持有公司全部股权，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国海军装备建设的骨干力量，是中国最大造船集团之一。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具有国内领先的技术水平，为公司结构转型提供有力支撑。

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船企业、船舶研究设计院、船舶配套企业及贸易公司。近年来，公司紧紧围绕党中央的战略部署，在业务发展上形成了以军工为核心，聚焦民船主业，统筹推进非船装备和现代服务业均衡协调发展的产业格局，建立起了从研发设计、总装建造、船舶配套到售后服务的较为完备的产业体系；能够研制包括水面主战舰艇、潜艇、两栖战舰艇等在内的各类军用舰船和海警船，以及油船、散货船、集装箱船、LNG船、LPG船、滚装船、大型半潜船、化学品船、成品油船、极地甲板运输船和远洋科考船等各类远洋运输船舶和超深水半潜式钻井平台、自升式钻井平台、大型浮式生产储卸油装置、钻井船、多缆物探船、深水工程勘察船、海底铺管船等海洋工程装备，产品出口到全球主要国家和地区。

围绕核心主业，公司大力打造各制造业板块的研发平台，目前已基本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。公司拥有海洋工程装备研发设计工

程实验室、数字化造船国家工程实验室、船舶设计技术国家工程研究中心、国家能源大型LNG海上储运装备实验室和国家认定的企业技术中心、地方研发机构和集团级研发机构。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环保新船型，持续获得市场青睐。

3. 人员素质

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工程技术人员和生产人员为主，符合行业特点，能够满足正常经营的需要。

公司现有董事4人，非董事高级管理人员3人，对公司所处行业对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉，具有丰富的管理经验。

经国务院批准，同意公司与中船重工实施联合重组，新设中国船舶集团，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司和中船重工整体划入中国船舶集团。公司董事及高级管理人员正处于调整中。

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

组书记；2018年3月，任中国船舶工业集团有限公司党组书记、董事长；2019年10月任中国船舶集团有限公司党组书记、董事长。

公司董事、总经理、党组副书记杨金成先生，1963年11月出生，中共党员，湖北武汉人，1988年7月硕士毕业于中科院等离子体物理研究所电源工程专业，2006年12月在职获得华中科技大学电力与电子传动专业博士学位。1988年8月至1996年5月，先后任719研究所第四研究室助理工程师、工程师、副主任；1996年5月至2015年12月，先后任719研究所计划处副处长、所长助理、副所长、所长；2015年12月，任中国船舶重工集团公司总工程师、军工部主任（兼任719研究所所长至2016年3月）；2016年4月，任中船重工中国船舶重工集团公司党组成员、总工程师；2016年5月，任中船重工中国船舶重工集团公司副总经理、党组成员；2018年6月，任中国船舶工业集团有限公司董事、总经理、党组副书记；2019年10月任中国船舶集团有限公司董事、总经理、党组副书记。

截至2020年底，公司合并口径下共有员工52638人，按照岗位构成划分，经营管理人员占27%，工程技术人员占36%，生产人员占30%，其他人员占7%。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000710924478P），截至2021年10月27日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年10月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

公司是国务院国资委直接管理的大型中央企业，系国有独资公司。公司不设股东会，国务院国资委代表国务院对集团公司行使出资人职权，国务院国资委依照有关规定授权公司董事会行使出资人的部分职权，决定公司的重大事项，确保公司享有经营自主权；公司设董事会，董事会由7至13名董事组成，其中外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数。董事会应包括职工董事1名，由公司职工代表大会或其他民主方式选举产生。董事会设董事长1名，由国务院任免。目前，公司实际设董事长1名，董事1名，外部董事2名。公司董事及高级管理人员正处于调整中。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

根据有关法规和公司实际，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。

预算管理制度方面，为加强对公司生产经营等经济活动的预测、控制、监督，公司制订了《中国船舶工业集团有限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月底向公司财金部上报下一年度全面预算报告，经审批后正式下达各单位。

投融资管理制度方面，公司建立了相对完备的管理制度。在投资方面，公司主要有中国船舶工业集团有限公司投资项目决策管理办法、中国船舶工业集团有限公司境外投资管理暂行办法等文件。在投资管理上，公司严格控制投资风险。

投资前期阶段，健全项目评审的标准。不断完善投资业务项目的评审标准，逐步细化各项业务的投资指导原则。提高对业务与项目风险的研判水准，通过借助外部机构、专家的帮助，提高对行业与项目风险的研判水平。投资开展阶段，加强尽职调查工作。明确尽职调查的工作内容、方法、文本格式，从企业基本情况、经营管理情况、财务状况、项目管理以及项目持续管理等方面进行相关调查的指导。投资后期阶段，加强投后管理工作。将项目投后跟踪列为日常工作，安排专人定期对已投项目进行投后巡查。采取有效方式对投资项目资金使用、融资主体的信用、担保情况变化和抵质押物的价值情况进行跟踪检查和监控分析，确保投资项目资产安全。融资方面，公司制定了相应融资管理制度。按年度要求各成员单位报送融资计划。在融资管理方面，积极发挥公司整体优势和各成员单位融资资源，上下联动，不断拓宽境内外各种融资渠道。同时大力挖掘内部资金潜力，加强与各金融机构的合作，不断降低融资成本，合理安排融资规模和融资结构，防范融资风险，确保资金安全。融资事项纳入预算管理，各成员单位融资预算应按预算管理规定进行编报、审批。在融资预算的基础上，各成员单位编制详细的融资计划，并报公司审核、备案。公司采取“统分结合”的方式进行融资管理。各成员单位按照批准后的融资计划自主开展融资业务；部分融资事项须报公司专项审批；对外直接融资由公司统一组织实施。

对外担保制度方面，公司制定了《中国船舶工业集团有限公司担保管理办法》，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。财金部应于年底汇报当年担保项目的办理和执行总体情况。

关联交易管理制度方面，公司从事国防科研生产任务，相关配套体系依据军用船舶的规划布局建设，其采购及供应链建设都需要选定具有相

关军工资质的企业，因此其生产过程中存在关联交易。该等关联交易是由中国的国防军工生产体系所决定，具有一定的必要性且将长期存在。该类关联交易主要采用军品审价的制度与规定定价，采用成本加成的方式，不存在损害股东利益的情况。

由于历史沿革、技术保障、售后服务等方面的考虑，民用市场的也存在部分关联交易，民品市场配套采用市场化定价、公开招标，行人具有完备的招投标管理制度，相关内控机构及监察机构的也一贯履职到位，不存在损害股东利益情况。

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。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司保持以船海企业及系统设备企业为主，多种经营、军民结合的业务格局。近年来，公司营业收入规模相对稳定，综合毛利率有所提升，盈利能力稳健。

2018—2020年，公司营业收入保持稳定。2020年，公司营业收入为1103.36亿元，较上年略有下降，其中船海企业及系统设备企业实现收入658.96亿元，对营业收入的贡献为59.72%，依旧为公司核心收入来源；科研院所及管理保障等专业公司实现收入116.08亿元，对营业收入贡献为10.52%；2018—2020年，贸易公司和金融企业业务呈逐年增长态势。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率逐年增长。2020年，公司综合毛利率为12.63%，较2019年提升1.80个百分点，其中船海企业及系统设备企业为15.35%，同比提升2.53个百分点，主要系毛利率较低的委外代建船舶下降，新承接附加值高的修理改造业务，当期交付FPSO船体项目等海工产品，完工销售一次性确认收入和成本，毛利同比增加所致；科研

院所及管理保障等专业公司毛利率为17.60%；贸易及金融投资企业毛利率有所波动，2020年为5.40%。

2021年1—6月，公司实现营业收入544.35亿元，同比增长18.63%，主要系上年同期疫情影响，上下游企业复工延迟所致，当期核心业务市场需求提升所致；综合毛利率为12.25%，同比略有增长。

表2 2018—2020年及2021年1—6月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
船海企业及系统设备企业	701.25	61.92	10.59	698.24	61.77	12.82	658.96	59.72	15.35	369.26	67.83	13.74
科研院所及管理保障等专业公司	143.19	12.64	12.99	142.92	12.64	14.92	116.08	10.52	17.60	55.11	10.12	9.52
贸易及金融投资企业	288.10	25.44	5.24	289.31	25.59	4.00	328.31	29.76	5.40	119.98	22.04	8.89
合计	1132.54	100.00	9.53	1130.47	100.00	10.83	1103.36	100.00	12.63	544.35	100.00	12.25

注：2018年营业收入选自为2019年财务报表期初调整数，与财务分析处采用的2018年财务报表期末数存在细微差异
资料来源：公司提供

2. 船海企业及系统设备企业

公司是中国大型的造船集团，业务贯穿船舶修造的整体产业链，市场竞争力显著。

船海企业领域，公司能够建造符合全球船级社规范，满足国际通用技术标准和安公约要求，适航于各大海区的现代船舶，能够设计建造全部三大主流船型、全系列气体船、特种船（挖泥船/半潜船/科考船/客滚船）等产品。

船舶修理方面，公司具备较强的修船能力，主要为包括油船、散货船和集装箱船等主要船型在内的各类船舶提供船舶修理和改装服务。公司着力发展高端修理与改装能力，目前已承接多艘FPSO改装项目，以及豪华邮轮、海工平台的修理项目。公司的系统设备企业主要涉及业务包括动力装备业务、机电设备业务和信息化控制业务等。根据相关法律法规，船海企业及系统设备企业涉及军工业务，部分信息豁免披露。

表3 公司主要造船修船企业及其产品

船厂	主要产品
江南造船（集团）有限责任公司	散货船、集装箱船、液化天然气船和大型液化石油气船、A/C型独立液货舱、公务船、科考船等
上海外高桥造船有限公司	散货船、油船、集装箱船、大型液化石油气船、自升式钻井平台、半潜式海工钻井平台、浮式生产储油轮、海工辅助船、钻井船等
中船澄西船舶修造有限公司	散货船、多用途船、集装箱船、化学品及成品油船等
广船国际有限公司	超大型油船（VLCC）、油船、半潜船、液化天然气船和大型液化石油气船、超大型矿砂船（VLOC）、散货船等
中船黄埔文冲船舶有限公司	海工辅助船、公务船、钻井平台、钻井船、集装箱船、疏浚工程船、特种工程船、远洋渔船、散货船等
沪东中华造船（集团）有限公司	液化天然气船和大型液化石油气船、集装箱船、油船、散货船等
中船广西船舶及海洋工程有限公司	公务船、渔业船、交通运输船、工程船等

资料来源：公司提供

（1）船舶制造

公司年规划生产能力稳定；受船舶制造行业景气度波动影响，公司船舶制造完工量和新接单量波动幅度较大，手持订单量规模较大。

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。

公司旗下江南造船（集团）有限责任公司、

上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船(集团)有限公司、中船澄西船舶修造有限公司、广船国际有限公司等拥有多个造船基地及船厂,年规划设计总产能1800万吨以上。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。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。

2020年,受新冠疫情全球蔓延、世界经济复苏放缓、船海市场需求不足。2021年上半年,国际航运市场回暖,集装箱海运需求旺盛,全球新造船市场活跃,公司造船三大指标实现较快增长,国际市场份额保持领先。其中造船完工量方面,2018—2020年,公司完工量波动增长。新接订单方面,2018—2020年及2021年上半年,受新冠疫情影响,公司新接订单和手持订单均呈现先下降再增长趋势。

表4 2018—2020年及2021年1—6月公司造船完工量、新增订单量和手持订单量

(单位:万载重吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-6月
完工量	909.7	1088.5	1007.6	451.4
新接订单	920.7	790.7	765.3	1311.5
手持订单	2524.5	2178.8	1936.5	2780.0

资料来源:公司提供

船舶修理方面,公司具备较强的修船能力,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。其中,2018年公司修船完工676艘、2237.9万载重吨,其中修理外轮379艘、1863.3万载重吨,出口创汇1.7亿美元。2019年,公司修船完工665艘、3946.4万载重吨,其中修理外轮359艘、3661.8万载重吨,出口创汇2.1亿美元。2020年,公司修船完工673艘、2816.0万载重吨,其中修理外轮393艘、624.4万载重吨,出口创汇2.8亿美元。2021年1—6月,公司修船完工214艘、

1147.2万载重吨,其中修理外轮164艘、1076.0万载重吨,出口创汇1.7亿美元。

(2) 原材料采购

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。

公司造船业务主要的原材料为钢材(包括钢板和钢管)、油漆和电缆等,主要的设备包括了主机、发电机组、甲板机械等船用设备,采购金额在总成本中占比约65%。

公司主要的钢材供应商包括宝山钢铁股份有限公司、重庆钢铁股份有限公司、江苏沙钢股份有限公司等国内各家主要钢厂。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,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,2020年,公司下属上市公司中国船舶前五名供应商采购额186.82亿元,占年度采购总额57.89%;公司下属上市公司中船防务前五名供应商采购额25.11亿元,占年度采购总额23.34%;中船科技前五名供应商采购额9.43亿元,占年度采购总额58.54%,综合分析公司整体采购集中度较高,主要系公司加强与主要供应商合作所致。

(3) 船舶销售

公司交船数量受下游行业景气度波动影响明显;公司客户质量良好,相对集中,整体下游市场销售风险可控。

公司主要客户遍布全球(约390家),产品主要出口到希腊、德国、挪威、丹麦、荷兰、瑞

典、美国、英国、阿联酋、日本、新加坡、西班牙、马来西亚、法国、意大利、瑞士、香港、台湾等150多个国家和地区。

结算方式方面，公司造船业务主要采用分段结算模式，主要步骤如下：（不同船型、不同船东收款金额有所不一致）

①与客户签订合同，向客户收取预付款，约占合同金额的5%。

②船舶生产过程中，按照生产进度向客户收取进度款，约占合同金额的30%。具体如下：开工，向客户收取进度款，约占合同金额的10%；上船台，向客户收取进度款，约占合同金额的10%；下水，向客户收取进度款，约占合同金额的10%；

③产品完工交付时，向客户收取余款。

公司客户集中度较高，2020年，公司对前五名客户销售26.16亿美元，占可披露业务收入比例较高，公司客户质量良好。

表5 2020年公司前五名销售客户情况（单位：亿美元）

客户名称	销售额
交银金融租赁有限公司	9.40
香港 UNITED PROSPERITY LNG	5.54
广州海洋地质调查局	4.46
阿联酋 AW SHIPPING LIMITED	3.60
新加坡 Petredec Holdings (Eastern) Pte.Ltd.	3.17
合计	26.16

资料来源：公司提供

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。

2. 科研院所及管理保障等专业公司

公司具备大型军用和民用船舶研发能力，发展形成了完整的海军武器装备、科技创新和

产业发展体系。

公司的主要科研院所包括：中国船舶工业系统工程研究院、中国船舶及海洋工程设计研究院、上海船舶研究设计院、中国船舶工业集团有限公司第十一研究所、九江精密测试技术研究所、广州船舶及海洋工程设计研究院、中国船舶工业综合技术经济研究院、北京船舶工业管理干部学院、中国船舶工业机关服务中心等。借助科研实力，公司开发了一系列绿色节能环保新船型，持续获得市场青睐，同时，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，进一步提升了公司的产品层次。

2018—2020年及2021年1—6月，公司科研院所及管理保障等专业公司实现收入分别为143.19亿元、142.92亿元、116.08亿元和55.11亿元，占公司营业收入的比例分别为12.64%、12.64%、10.52%和10.12%。

3. 贸易公司及金融投资企业

贸易及金融投资企业主业涉及物流、金融等多个领域，业务规模较大，产业类型丰富，收入整体呈上升趋势。

公司贸易及金融投资企业主要包括成套物流、国际贸易、工程总包、咨询服务等。公司按照“优化结构、提质增效、管控风险、站稳坐实”的工作思路，在发展好现有业务和项目的基础上，拓展业务渠道。2018年—2020年，公司贸易及金融投资企业的营业收入逐年增长。

表6 2018—2020年及2021年1—6月公司贸易公司及金融投资企业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
贸易公司	262.24	91.02	263.78	91.18	299.37	91.18	104.36	86.98
金融企业及其他专业公司	25.86	8.98	25.52	8.82	28.95	8.82	15.62	13.02
合计	288.10	100.00	289.31	100.00	328.31	100.00	119.98	100.00

资料来源：公司提供

（1）贸易业务

公司贸易公司业务即利用公司在船舶制造产业链上的优势，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。贸易公司业务主要包括：钢材物流贸易、能源物流贸易、铁矿石物流贸易、成套设备物流贸易、再生资源利用、物流金融服务和国际贸易等。公司贸易公司业务主要的采购和销售模式包括集中采购（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。

国际贸易业务方面，主要运营企业为中国船舶工业贸易有限公司。该业务主要包括：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、公司和国外船厂、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。贸易公司的主要业务为船用及机电产品的进出口，出口各型散货船、集装箱船、油轮、其他特种船舶及船用机电产品等。

公司物流服务主要是向企业提供包括仓储、运输、装卸、搬运、配送、信息处理等业务获得的收入。该部分业务的主要盈利模式是公司通过提供基础物流服务，收取搬运、装卸、中转、物流仓储以及商务配套服务获得的收入。大宗商品贸易业务模式包括两类：一是经销商模式，即通过及时把握市场价格变动，通过购销差价实现盈利的贸易模式，主要涉及产品包括围绕船舶工业上下游产业涉及的铁矿、钢材（坯）、废钢、镍铁等商品以及油品、煤焦、天然气、再生资源、化工原料、铜铝锌等有色金属产品；二是代理模式，即仅仅为生产商代销产品和提供售后服务，并从中获取销售提成的贸易模式，主要涉及钢材等产品。

（2）金融及其他业务

公司金融及其他业务主要包括金融服务、工程总包、咨询服务等。

金融服务业务方面，主要经营企业为中船财务有限责任公司（以下简称“中船财务公司”）、中船投资发展有限公司和中国船舶（香港）航运租赁有限公司。其中，中船财务公司主要为公司资金运营管理的平台，负责公司内部的资金结算、信贷业务、外汇业务等。中船投资发展有限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，参与了一系列重大兼并收购。中国船舶（香港）航运租赁有限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，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公司的信用品牌，有效盘活公司造船企业的生产资源。

工程总包业务方面，主要经营企业为中船第九设计研究院工程有限公司（以下简称“九院公司”）。公司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、船厂及工业业务工程总包、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设计和工程建设，其中公司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%。

咨询服务业务方面，主要运营企业是中国船舶工业综合技术经济研究院。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。

5. 经营效率

2018—2020年，公司整体经营效率稳定，存货周转率和总资产周转率略有下降。

2018—2020年，公司销售债权周转次数呈增长态势，2020年为10.45次。2018—2020年，公司存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，2020年分别为2.11次和0.34次。公司所处造船行业发行人相对较少，公司经营效率与中船重工相接近。

表7 2020年同行业公司经营效率对比情况(单位:次)

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中船集团	12.80	2.11	0.34
中船重工	5.79	2.32	0.42

注：为便于与同行业上市公司进行比较，表格中数据均引自Wind
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司发展战略符合自身发展状况和船舶行业的发展趋势。

公司以“引领行业发展，支持国防建设，服务国家战略”作为企业使命，以“海洋防务装备产业、船舶海工装备产业、科技应用产业、船舶服务业”作为四大产业方向，以“构建产业结构合理、质量效益领先、军工核心突出、国际竞争力强的世界一流船舶集团”作为战略目标。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年财务报告由大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计结论均为标准的无保留意见。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2019年，公司新纳入合并范围的主体16家，不再纳入合并范围的主体15家；2020年，公司新纳入合并范围的主体7家，不再纳入合并范围的主体7家；2021年1—6月，公司新纳入合并范围的主体3家，不再纳入合并范围的主体3家。截至2021年6月底，公司纳入合并范围的二级子公司38家，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司(合并)资产总额为3450.91亿元，所有者权益合计为1172.05亿元(含少数股东权益370.04亿元)。2020年，公司实现营业收入1103.36亿元，利润总额74.34亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额3511.62亿元，所有者权益1199.00亿元(含少数股东权益370.60亿元)；2021年1—6月，公司实现营业收入544.35亿元，利润总额24.55亿元。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模持续增长，流动资产中现金类资产充足，整体受限资产占比很低，资产质量良好。

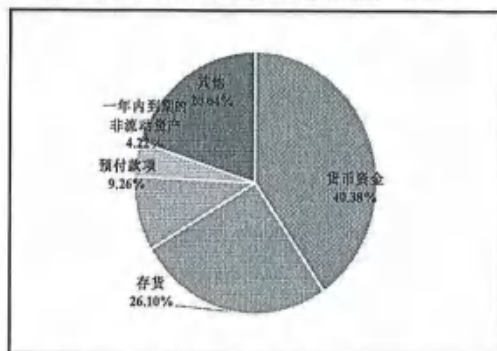
2018—2020年底，公司资产规模持续增长。截至2020年底，公司合并资产总额3450.91亿元，较上年底增长10.36%，主要系当期公司实施新收入准则，对财务报表列报进行调整，造成存货和合同资产增长所致。其中，流动资产占61.36%，非流动资产占38.64%。

(1) 流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长。截至2020年底，公司流动资产2117.40亿元，较上年底增长21.30%，主要系会计准则调整所致。公司流动资产主要由货币资金(占

40.38%)、预付款项(占 9.26%)、存货(占 26.10%)构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司货币资金持续增长。截至2020年底，公司货币资金为854.99亿元，较上年底增长0.75%；货币资金以银行存款（745.08亿元）和其他货币资金（109.90）为主，受限货币资金为142.98亿元，主要为定期存款和计提利息（96.36亿元）和存放中央银行准备金、银行承兑汇票保证金等。

2018—2020年底，公司预付款项持续下降。公司预付款项主要为船舶制造业务产生的预付合同款、工程款。截至2020年底，公司预付款项为196.00亿元，较上年底下降4.98%；公司预付账款账龄在一年以内的占52.24%，1~2年的占14.05%，2~3年的占10.46%，3年以上的占23.25%，公司预付款账龄偏长，主要系船舶制造项目周期较长，尚未结算所致；公司前五名预付款项账面价值合计39.14亿元，占预付款项期末余额的19.87%，集中度较低。

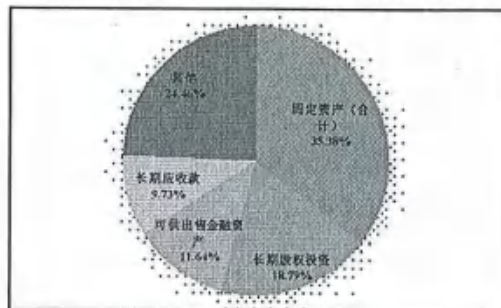
2018—2020年底，公司存货波动增长。截至2020年底，公司存货为552.66亿元，较上年底增长53.85%，主要是实施新收入准则，对财务报表列报进行调整所致；公司存货以原材料（占75.94亿元）和自制半成品及在产品（占440.49亿元）为主；公司计提存货跌价准备为51.63亿元，计提比例为8.54%。

（2）非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产波动增长，截至2020年底为1333.51亿元，主要由可供出售金融资产（占11.64%）、长期应收款（占9.73%）、长期股权投资（占18.79%）和固定资

产（合计）（占35.38%）构成。

图4 截至2020年底公司非流动资产构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司可供出售金融资产持续增长。截至2020年底，公司可供出售金融资产为155.22亿元，较上年底略有增长；可供出售金融资产主要为可供出售债务工具（34.37亿元）、可供出售权益工具（50.90亿元）和其他（69.99亿元）；累计计提减值准备8.31亿元。

2018—2020年底，公司长期应收款持续下降。截至2020年底，公司长期应收款为129.82亿元，较上年底下降28.39%，主要是分期销售商品和劳务形成长期应收下降所致；长期应收款主要构成为融资租赁款（58.23亿元）、分期收款销售商品（22.68亿元）和其他（47.87亿元）。

2018—2020年底，公司长期股权投资持续增长。截至2020年底，公司长期股权投资为250.58亿元，较上年底增长25.82%，主要是公司追加对联营企业、合营企业投资，以及权益法下实现投资收益所致。

2018—2020年底，公司固定资产（合计）变化不大。截至2020年底，公司固定资产（合计）为471.73亿元，较上年底变化不大；公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（273.24亿元）、机器设备（100.44亿元）和运输设备（82.78亿元）构成；固定资产成新率为54.35%。

2018—2020年底，公司在建工程（合计）持续下降。截至2020年底，公司在建工程（合计）为116.50亿元，较上年底下降6.13%，在建工程主要为带租约项下造船（20.27亿元）、长兴造船基地二期（一阶段）（9.86亿元）和其他小额汇总（35.11亿元）。

2018—2020 年底,公司无形资产持续增长。截至 2020 年底,公司无形资产为 100.25 亿元,较上年底略有增长;公司无形资产主要构成为土地使用权(82.09 亿元)、软件(4.88 亿元)和专利权(3.62 亿元)。

截至 2021 年 6 月底,公司合并资产总额 3511.62 亿元,较上年底增长 1.76%,较上年底变化不大。其中,流动资产占 59.92%,非流动资产占 40.08%。公司资产结构相对均衡,资产结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 6 月底,公司所有权受到限制的资产账面价值合计 175.41 亿元,占资产总额的 5.00%,占比很低,以受限货币资金(158.96 亿元)为主。

3. 资本结构

2018—2020 年底,公司负债总额波动增长,全部债务规模变化不大,债务负担尚可;公司持续盈利,所有者权益持续增长,权益结构稳定性一般。

(1) 所有者权益

2018—2020 年底,公司所有者权益持续增长。截至 2020 年底,公司所有者权益为 1172.05 亿元,较上年底增长 3.83%。截至 2020 年底,公司归属于母公司权益合计中实收资本占 40.52%、资本公积占 25.40%、盈余公积占 4.86%、未分配利润占 30.84%;所有者权益中归属于母公司所有者权益占 68.43%,少数股东权益占 31.57%。

截至 2021 年 6 月底,公司所有者权益 1199.00 亿元,较上年底增长 2.30%,所有者权益结构较 2020 年底变化不大。

(2) 负债

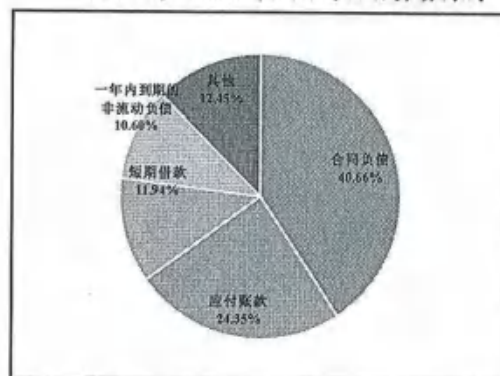
2018—2020 年底,公司负债规模波动增长,年均复合增长 6.13%。截至 2020 年底,公司负债总额 2278.87 亿元,较上年底增长 14.05%。其中,流动负债占 76.22%,非流动负债占 23.78%。

流动负债

2018—2020 年底,公司流动负债持续增长。截至 2020 年底,公司流动负债 1736.97 亿元,较上年底增长 26.04%,主要由短期借款(占

11.94%)、应付账款(占 24.35%)、一年内到期的非流动负债(占 10.60%)和合同负债(占 40.66%)构成。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成



数据来源:公司财务报告,联合资信整理

2018—2020 年底,公司短期借款持续增长。截至 2020 年底,公司短期借款为 207.32 亿元,较上年底增长 41.70%;短期借款主要由保证借款(17.51 亿元)和信用借款(189.37 亿元)构成。

2018—2020 年底,公司应付票据波动下降。截至 2020 年底,公司应付票据为 91.96 亿元,较上年底增长 13.96%,构成为银行承兑汇票(78.56 亿元)和商业承兑汇票(13.40 亿元)。

2018—2020 年底,公司合同负债持续增长,年均复合增长 219.30%。截至 2020 年底,公司合同负债 706.24 亿元,较上年底大幅增长,主要系会计准则调整所致。

2018—2020 年底,公司一年内到期的非流动负债波动下降。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债为 184.20 亿元,较上年底增长 50.91%,主要是一年内到期的长期借款和债券增加所致;主要构成为一年内到期的长期借款(151.37 亿元)和一年内到期的应付债券(32.50 亿元)。

非流动负债

2018—2020 年底,公司非流动负债持续下降。截至 2020 年底,公司非流动负债 541.89 亿元,较上年底下降 12.59%,主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 15.13%)和应付债券(占 65.59%)构成。

2018—2020 年底,公司长期借款波动下降。截至 2020 年底,公司长期借款为 81.99 亿元,较上年底下降 67.91%,主要系结转至一年内到期的长期借款所致;主要构成为信用借款和保证借款。

2018—2020 年底,公司应付债券持续增长。截至 2020 年底,公司应付债券为 355.40 亿元,较上年底增长 23.90%,主要系中国船舶(香港)航运租赁有限公司发行 8 亿美元债券,公司本部发行公司债券“20 中船 01”和“20 中船 03”所致。

截至 2021 年 6 月底,公司负债总额 2312.62 亿元,较上年底略有增长,负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面,2018—2020 年,公司全部债务波动下降。截至 2020 年底,公司全部债务 931.49 亿元,较上年底增长 2.07%,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占 53.04%,长期债务占 46.96%,结构相对均衡,其中,短期债务 494.09 亿元,较上年底增长 33.45%,主要系短期借款增长所致;长期债务 437.39 亿元,较上年底下降 19.35%。从债务指标来看,截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.04%、44.28%和 27.18%,较上年底分别提高 2.14 个百分点、下降 0.42 个百分点和下降 5.28 个百分点。

截至 2021 年 6 月底,公司全部债务 851.41 亿元,较上年底下降 8.60%。债务结构方面,短期债务占 58.12%,长期债务占 41.88%,结构相对均衡,其中,短期债务 494.83 亿元,较上年底增长 0.15%,较上年底变化不大。长期债务 356.58 亿元,较上年底下降 18.48%。从债务指标来看,截至 2021 年 6 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.86%、41.52%和 22.92%。

4. 盈利能力

2018—2020 年,公司营业总收入基本稳定,整体盈利能力有所提升;期间费用和资产减值损失对利润形成侵蚀,非经常性损益对利润贡

献大。2021 年上半年,新冠肺炎疫情影响减弱,公司收入和利润规模均有不同程度增长。

2018—2020 年,公司营业总收入变化不大。2020 年,公司实现营业总收入 1114.43 亿元,同比下降 2.38%。2018—2020 年,公司营业成本逐年下降;2020 年,公司营业成本 964.04 亿元,同比下降 4.37%;营业利润率分别为 9.22%、10.53%和 12.28%,持续增长。2018—2020 年,公司利润总额快速增长;2020 年,公司利润总额为 74.34 亿元,同比增长 55.21%。

从期间费用看,2018—2020 年,公司期间费用总额持续增长。2020 年,公司期间费用总额为 150.85 亿元,同比增长 6.36%;从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.59%、44.92%、35.24%和 11.25%。其中,销售费用为 12.96 亿元,同比下降 7.45%;管理费用为 67.76 亿元,同比下降 0.57%,同比变化不大;研发费用为 53.15 亿元,同比增长 25.35%;财务费用为 16.98 亿元,同比下降 1.75%。2018—2020 年,公司期间费用率持续增长,2020 年为 13.67%。公司费用规模持续增长,对整体利润侵蚀程度较大。公司财务费用中汇兑损益波动较大,2020 年为 9.32 亿元,对当期营业利润影响较大。

2018—2020 年,公司投资收益持续增长。2020 年,公司投资收益为 69.03 亿元,投资收益主要构成为权益法核算长期股权投资收益(31.40 亿元)和处置金融资产获得的投资收益。2018—2020 年,其他收益持续增长。2020 年,公司其他收益为 19.18 亿元,同比增长 42.04%,主要构成为科研经费补贴(10.71 亿元)和财政补贴(4.13 亿元)等。2018—2020 年,资产处置收益波动增长,2020 年为 21.39 亿元。2020 年,公司公允价值变动收益为 4.14 亿元,主要为交易性金融资产及负债的价值变动。2018—2020 年,公司资产减值损失为波动增长,2020 年为 38.75 亿元,主要构成为存货跌价损失(31.13 亿元)和长期股权投资减值损失(4.56 亿元);2020 年,公司信用减值损失为 2.06 亿元,为坏账损失。2018—2020 年,营业外收入

分别为 28.62 亿元、14.98 亿元、4.46 亿元，持续下降；营业外支出分别为 2.03 亿元、2.39 亿元、2.81 亿元，持续增长。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.72%、5.62%。

2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 551.72 亿元，同比增长 18.66%；营业利润率为 11.91%，同比变化不大。同期，公司利润总额 24.55 亿元，同比增长 48.50%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动现金流入规模出现下降，经营活动现金流净额波动较大，收入实现质量尚可；投资活动现金流依旧表现为净流出；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入不断下降。2020 年，公司经营活动现金流入为 1287.74 亿元，同比下降 11.93%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1079.87 亿元，同比下降 11.35%。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动中有所下降。2020 年，公司经营活动现金流出为 1299.93 亿元，同比增长 3.18%。2018—2020 年，公司经营活动现金净流量分别为 26.43 亿元、202.38 亿元和 -12.19 亿元。从收入实现质量看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 126.48%、107.75%和 97.87%，现金收入的实现质量尚可。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速增长，2020 年为 835.03 亿元。2018—2020 年，公司投资活动现金流出快速增长，2020 年为 856.34 亿元。2018—2020 年，投资活动现金净流量分别为 -27.08 亿元、-134.56 亿元和 -21.31 亿元。

公司筹资活动前现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动前现金流分别为 -0.65 亿元、67.82 亿元和 -33.50 亿元。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，2020 年为

752.23 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出不断增长，2020 年为 718.35 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流量分别为 41.63 亿元、86.82 亿元和 33.88 亿元。

表 8 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	1653.20	1462.26	1287.74
经营活动现金流出量	1626.77	1259.88	1299.93
经营活动现金净流量	26.43	202.38	-12.19
投资活动现金净流量	-27.08	-134.56	-21.31
筹资活动现金净流量	41.63	86.82	33.88

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流入 690.97 亿元；经营活动现金流出 702.05 亿元；公司实现经营活动现金净流出 11.08 亿元。公司投资活动现金流入 416.64 亿元；投资活动现金流出 350.20 亿元；投资活动现金净流入 66.44 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 55.36 亿元。公司实现筹资活动现金净流出 56.28 亿元。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力较强。同时考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率分别为 126.72%、128.21%和 122.65%，波动下降；速动比率分别为 99.66%、101.83%和 90.64%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 0.68%、13.64%和 2.45%。2018—2020 年，公司现金短期债务比分别为 1.70 倍、2.43 倍和 1.90 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 102.57 亿元、113.94 亿元和 154.40 亿元，持续增长。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.01 倍、3.94 倍和 4.50 倍，持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较强。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA

分别为 9.64 倍、8.01 倍和 6.03 倍，持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 9 近年来公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	125.64	126.67	121.90
	速动比率 (%)	98.81	100.60	90.08
	经营现金流动负债比 (%)	1.93	14.69	-0.70
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.70	2.43	1.90
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	102.57	113.94	154.40
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.01	3.94	4.50
	全部债务/EBITDA (倍)	9.64	8.01	6.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年6月底，公司对参股企业及外部企业担保总金额为23.07亿元，担保比率为0.66%。

截至2021年6月底，公司获得各银行综合授信额度4917.92亿元，已使用额度1129.06亿元，尚未使用额度为3788.86亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司中国船舶、中船防务、中船科技和中国船舶租赁为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司正在诉讼中未结案金额合计21.73亿元；已胜诉正在执行或已执行总金额为18.52亿元。

7. 母公司财务分析

公司本部(母公司)主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和货币资金等。母公司负债以应付债券和长期借款为主，整体债务负担处于合理水平；所有者权益规模大，权益结构稳定性较高。母公司偿债能力极强。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 1265.52 亿元，其中流动资产为 359.64 亿元；非流动资产为 905.89 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 86.21 亿元、其他应收款 108.30 亿元；非流动资产主要构成为长期股权投资 646.29 亿元和固定资产 4.10 亿元。截至 2020 年底，母公司负债合计为 557.58 亿元，其中全部债务为 538.29 亿元，经营负债为 19.29 亿元；

全部债务包括长期债务 384.93 亿元，短期债务 153.36 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 44.06%，全部债务资本化比率为 43.19%，长期债务资本化比率为 35.22%。2020 年，母公司营业收入为 1.72 亿元，营业成本为 0.08 亿元，期间费用为 1.99 亿元；投资收益为 133.89 亿元；利润总额为 133.43 亿元。2020 年，母公司经营活动现金流入为 28.05 亿元，经营活动现金流出为 18.54 亿元，经营活动现金流净额为 9.51 亿元。投资活动现金流入为 28.23 亿元，投资活动现金流出为 39.60 亿元，投资活动现金流净额为 -11.38 亿元。筹资活动现金流入为 201.51 亿元，筹资活动现金流出为 128.08 亿元，筹资活动现金流净额为 73.43 亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期公司债券保障能力极强

1. 本期债券对公司现有债务的影响

以2021年6月底财务数据为基础，公司本期债券发行规模为不超过20.00亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的5.61%和2.35%；本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期公司债券部分募集资金将用于偿还有息债务，本期债券发行对公司现有债务结构影响较低。

2. 本次债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本期债券的保障程度很高。

表 10 本期公司债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量 (亿元)	1653.20	1462.26	1287.74
经营活动现金流入量保障倍数 (倍)	82.66	73.11	64.39
经营活动现金流量净额 (亿元)	26.43	202.38	-12.19
经营活动现金流量净额保障倍数 (倍)	1.32	10.12	-0.61
EBITDA (亿元)	102.57	113.94	154.40
EBITDA 保障倍数 (倍)	5.13	5.70	7.72

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

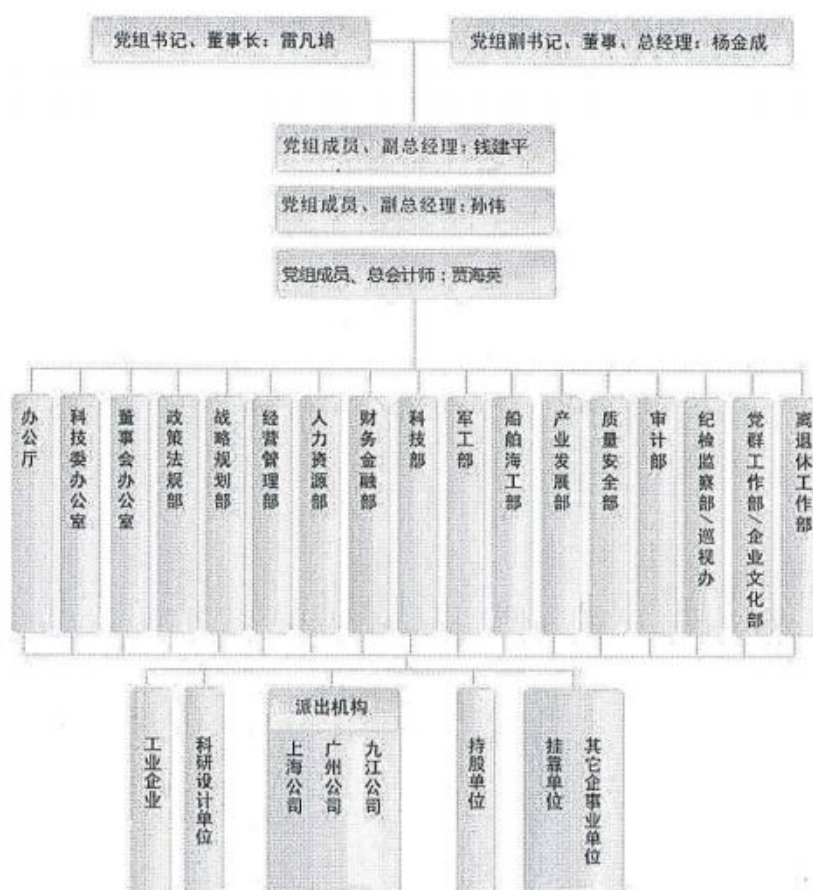
十、结论

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司二级子公司构成

序号	企业名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)
1	中国船舶及海洋工程设计研究院	上海	上海	工程和技术研究与试验发展	100.00
2	沪东中华造船(集团)有限公司	上海	上海	金属船舶制造	100.00
3	中国船舶工业机关服务中心	北京	北京	单位后勤管理服务	50.00
4	上海江南原址资产管理有限公司	上海	上海	物业管理	100.00
5	中船九江海洋装备(集团)有限公司	九江	九江	船用配套设备制造	100.00
6	中国船舶工业离退休干部局	北京	北京	金属船舶制造	50.00
7	中船广西船舶及海洋工程有限公司	广西	广西	金属船舶制造	81.84
8	中船华南船舶机械有限公司	广西	广西	船用配套设备制造	100.00
9	CSSC International Holding Company Limited	香港	香港	金融资产管理公司	100.00
10	广州船舶及海洋工程设计研究院	广州	广州	工程和技术研究与试验发展	100.00
11	华联船舶有限公司	香港	香港	贸易代理	50.00
12	广州中船南沙龙穴建设发展有限公司	广州	广州	金属船舶制造	100.00
13	中船海洋与防务装备股份有限公司	广州	广州	金属船舶制造	59.97
14	广州船舶工业有限公司	广州	广州	其他未列明批发业	100.00
15	中船重型装备有限公司	广州	广州	城市轨道交通设备制造	100.00
16	中船邮轮科技发展有限公司	上海	上海	专业设计服务	100.00
17	南京中船绿洲机器有限公司	南京	南京	船用配套设备制造	100.00
18	中国船舶报社	北京	北京	报纸出版	50.00
19	中国船舶工业贸易有限公司	北京	北京	其他贸易经纪与代理	50.00
20	中船工业成套物流有限公司	上海	上海	其他未列明批发业	100.00
21	中船海洋装备创新园区投资有限公司	北京	北京	投资与资产管理	100.00
22	中国船舶工业股份有限公司	上海	上海	金属船舶制造	49.33
23	上海船舶研究设计院	上海	上海	工程和技术研究与试验发展	100.00
24	中国船舶工业集团有限公司第十一研究所	上海	上海	工程和技术研究与试验发展	100.00
25	中国船舶工业综合技术经济研究院	北京	北京	工程和技术研究与试验发展	100.00
26	北京船舶工业管理干部学院	北京	北京	其他未列明教育	100.00
27	中国船舶工业系统工程研究院	北京	北京	工程和技术研究与试验发展	100.00
28	上海卢浦大桥投资发展有限公司	上海	上海	市政设施管理	60.00
29	上海瑞舟房地产发展有限公司	上海	上海	房地产开发经营	82.00
30	上海瑞苑房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发经营	100.00
31	中船财务有限责任公司	上海	上海	财务公司服务	100.00
32	上海江南造船厂有限公司	上海	上海	金属船舶制造	100.00
33	中船上海船舶工业有限公司	上海	上海	金属船舶制造	100.00
34	中船电子科技有限公司	北京	北京	信息系统集成服务	100.00
35	中船投资发展有限公司	北京	北京	投资于资产管理	100.00
36	中船科技股份有限公司	上海	上海	船用配套设备制造	41.28
37	九江精密测试技术研究所	九江	九江	工程和技术研究与试验发展	100.00
38	中船海神医疗科技有限公司	北京	北京	其他医疗设备器械制造	65.15

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	731.07	899.25	937.93	877.50
资产总额(亿元)	3013.70	3126.86	3450.91	3511.62
所有者权益(亿元)	990.51	1128.78	1172.05	1199.00
短期债务(亿元)	428.82	370.25	494.09	494.83
长期债务(亿元)	560.00	542.36	437.39	356.58
全部债务(亿元)	988.82	912.61	931.49	851.41
营业收入(亿元)	1133.63	1130.47	1103.36	544.35
利润总额(亿元)	34.30	47.90	74.34	24.55
EBITDA(亿元)	102.57	113.94	154.40	--
经营性净现金流(亿元)	26.43	202.38	-12.19	-11.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.66	9.33	10.45	--
存货周转次数(次)	2.67	2.77	2.11	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.37	0.34	--
现金收入比(%)	126.48	107.75	97.87	98.72
营业利润率(%)	9.22	10.53	12.28	11.91
总资本收益率(%)	2.69	3.57	4.72	--
净资产收益率(%)	2.52	3.99	5.62	--
长期债务资本化比率(%)	36.12	32.45	27.18	22.92
全部债务资本化比率(%)	49.96	44.71	44.28	41.52
资产负债率(%)	67.13	63.90	66.04	65.86
流动比率(%)	125.64	126.67	121.90	113.66
速动比率(%)	98.81	100.60	90.08	82.44
经营现金流动负债比(%)	1.93	14.69	-0.70	--
现金短期债务比(倍)	1.70	2.43	1.90	1.77
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.94	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.64	8.01	6.03	--

注：1. 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；2. 2021 年上半年财务数据未经审计；3. 合并口径长期应付款中有息部分和吸收存款及在同业存放已计入全部债务及相关指标

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.67	14.65	86.21	69.88
资产总额(亿元)	931.43	999.54	1265.52	1,181.00
所有者权益(亿元)	547.10	575.42	707.94	707.18
短期债务(亿元)	130.28	84.43	153.36	259.59
长期债务(亿元)	243.01	328.97	384.93	162.46
全部债务(亿元)	373.29	413.40	538.29	422.04
营业收入(亿元)	1.80	0.83	1.72	0.58
利润总额(亿元)	3.93	4.99	133.43	-0.76
EBITDA(亿元)	4.09	5.16	133.90	--
经营性净现金流(亿元)	-0.53	-3.28	9.51	27.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	105.04	103.10	106.01	173.80
营业利润率(%)	95.00	96.32	87.32	77.52
总资本收益率(%)	0.43	0.51	8.88	--
净资产收益率(%)	0.72	0.87	15.63	--
长期债务资本化比率(%)	30.76	36.37	35.22	18.68
全部债务资本化比率(%)	40.56	41.81	43.19	37.37
资产负债率(%)	41.26	42.43	44.06	40.12
流动比率(%)	197.18	149.54	214.82	99.47
速动比率(%)	197.18	149.54	214.82	99.47
经营现金流动负债比(%)	-0.39	-3.67	5.68	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.17	0.56	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1-6 月财务数据未经审计；

资料来源：公司本部财务报表，联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国船舶工业集团有限公司

2021 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资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中国船舶工业集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

中国船舶工业集团有限公司应按联合资信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。中国船舶工业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国船舶工业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国船舶工业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国船舶工业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国船舶工业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国船舶工业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国船舶工业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国船舶工业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。