

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1146 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,并维持其“09中船MTN1”、“09中船MTN2”、“11中船MTN1”、“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国船舶工业集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 中船 MTN1	30 亿元	2009/02/25-2014/02/25	AAA	AAA
09 中船 MTN2	30 亿元	2009/03/27-2014/03/27	AAA	AAA
11 中船 MTN1	15 亿元	2011/02/14-2016/02/14	AAA	AAA
12 中船 MTN1	60 亿元	2012/06/20-2022/06/20	AAA	AAA
12 中船 MTN2	60 亿元	2012/07/18-2019/07/18	AAA	AAA
12 中船 MTN3	45 亿元	2012/09/17-2022/09/17	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	818.71	838.13	836.00	666.25
资产总额(亿元)	1807.1	1885.9	1993.1	1993.05
所有者权益(亿元)	544.28	622.80	626.12	622.90
短期债务(亿元)	238.14	250.01	237.18	220.55
全部债务(亿元)	430.98	516.94	683.43	691.80
营业收入(亿元)	901.84	1000.6	866.55	180.13
利润总额(亿元)	66.06	78.80	-16.02	2.60
EBITDA(亿元)	109.34	127.45	40.69	--
经营性净现金流(亿元)	175.25	-77.83	-70.00	-88.67
营业利润率(%)	16.13	16.03	12.15	7.77
净资产收益率(%)	10.13	10.71	-3.41	--
资产负债率(%)	69.88	66.98	68.59	68.75
全部债务资本化比率	44.19	45.36	52.19	52.62
流动比率(%)	113.21	128.47	141.01	138.25
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	4.06	16.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	8.05	1.88	--
经营现金流流动负债比	17.43	-8.37	-8.23	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李小建

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 受国际航运景气程度下滑影响, 中国船舶工业集团公司 (以下简称“公司”) 营业收入及盈利能力下滑; 作为中国最大的船舶制造企业, 公司拥有一批国内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, 综合竞争实力强; 公司货币资金充裕, 经营活动现金流入规模大, 但受预收款比例下降影响, 经营活动产生的现金流量净额为负。

公司研发实力强, 技术优势明显, 随着公司在建项目的投产, 有助于进一步提升公司船舶生产能力, 进而一定程度提升公司抗风险能力。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“09 中船 MTN1”、“09 中船 MTN2”、“11 中船 MTN1”、“12 中船 MTN1”、“12 中船 MTN2”和“12 中船 MTN3” AAA 的信用等级。

优势

1. 《船舶工业中长期发展规划 (2006-2015)》等政策的公布, 为大型船舶制造企业提供了有力的政策支持和保障。
2. 公司是中国最大的船舶制造企业, 拥有一批国内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。
3. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量大, 对待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 全球经济发展前景仍不明朗, 造船行业景气度处于较低水平。
2. 受船市低迷影响, 公司计提较大规模的存货跌价损失, 并由此产生亏损。
3. 公司船舶预付款比例下降, 经营活动现金流量净额为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国船舶工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国船舶工业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国船舶工业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国船舶工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国船舶工业集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。截至2013年3月底，公司注册资本81.85亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

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

截至2012年底，公司拥有二级子公司55家，合营企业10家，联营企业15家。其中，中国船舶工业股份有限公司（简称“中国船舶”，股票代码：600150.SH）、广州广船国际股份有限公司（简称“广船国际”，股票代码：600685.SH，0317.HK）及中船江南重工股份有限公司（简称中船股份，股票代码：600072.SH）均为上市公司。

截至2013年3月底，公司下设办公厅、规划发展部、经营管理部、财务金融部等16个职能部门（详见附件1-2）。

截至2012年底，公司资产总额1993.13亿元，所有者权益（含少数股东权益158.83亿元）626.12亿元；2012年公司实现营业收入866.55亿元，利润总额-16.02亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额1993.05亿元，所有者权益（含少数股东权益159.27亿元）622.90亿元；2013年1~3月公司实现营业收入180.13亿元，利润总额2.60亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东大道1号；法定代表人：谭作钧。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

行业概况

表 1 2012 年世界三大造船指标比较

指标/国家		世界	中国	韩国	日本
完工量	百万吨	152.15	64.60	48.44	29.30
	占比 (%)	100.00	42.50	31.80	19.30
新接订单量	百万吨	45.48	19.03	14.79	9.21
	占比 (%)	100.00	41.80	32.50	20.20
手持订单量	百万吨	260.59	109.90	68.60	58.22
	占比 (%)	100.00	35.60	30.70	16.80

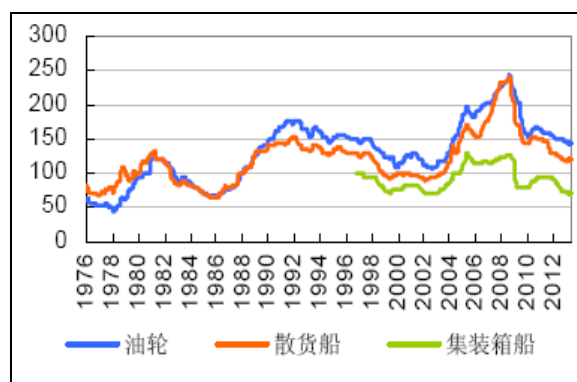
资料来源：Clarkson Research Service

受经济低迷、海运需求不振、现有运力过剩以及造船产能过剩的综合影响，中国船舶制造业仍在低位徘徊。据克拉克松公司统计，2012 年造船完工量、新接订单量和手持订单量三大指标均下跌，其中完工量 64.40 百万载重吨，同比下降 1.45%；新船订单量 19.03 百万载重吨，下跌幅度高达 34.98%；手持订单量 109.90 百万载重吨，同比下降 31.27%，显示行业形势异常严峻。2012 年中国船舶出口首次出现下滑，根据海关总署数据，2012 年全年船舶出口 361.20 亿元，同比下降 13.50%。

自 2008 年以来，船价步入下跌趋势，尽管 2010 年受各国刺激政策影响，船价出现盘整，但 2011 年以来欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发，资金链收紧，船价继续下跌。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仍处历史低位。随着各船厂产能释放、订单维持相对低位等多种不利因素影响下，未来一段时间的船价仍将维持底部盘整，无法趋势性上涨。

图 1 世界主要三大船型历年价格走势

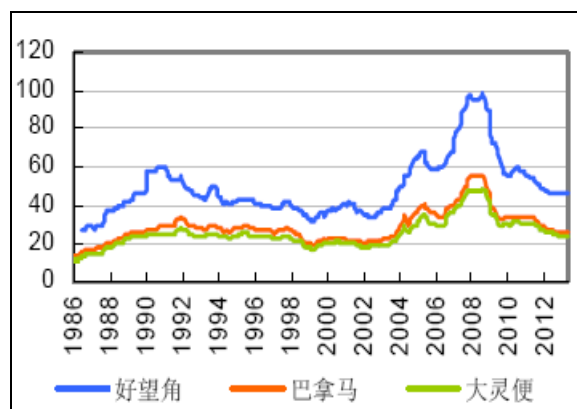
(单位：百万美元)



资料来源：Clarkson Research Service

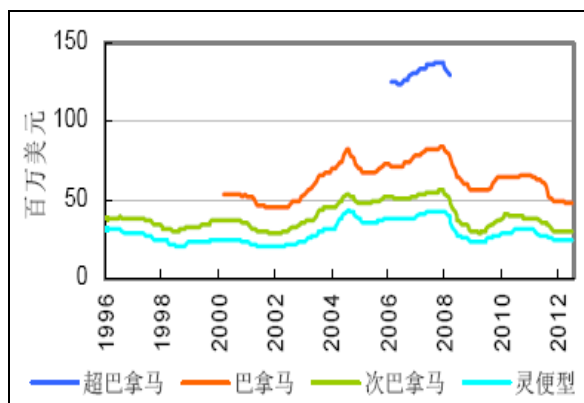
图 2 散货船主要船型历年价格走势

(单位：百万美元)



资料来源：Clarkson Research Service

图3 集装箱船主要船型历年价格走势



资料来源: Clarkson Research Service

根据船舶工业协会数据,2013年一季度除了新承接订单同比小幅增长以外,造船完工量以及手持订单量加速下滑,显示行业下行趋势仍未停止。2013年一季度全球新接订单合计2058万载重吨,同比上涨44%,好于2012年同期数据,仍未达到2011年一季度2633万载重吨的水平,2013年船市可能好于2012年;完工量945万载重吨,同比下降15.6%;手持船舶订单量10700万载重吨,同比下降24.6%。随着航运市场逐步回暖,2013年船市将逐渐转好,但要达到2011年水平仍有难度。

总体看,受美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响,2011年以来造船订单量大幅回落,对船舶的需求有所下降;按目前手持订单量与完工量测算,如未来两年内全球贸易状况没有显著改善,则未来造船业将面临订单不足的严峻挑战。

行业政策

国务院2013年1月18日印发《全国海洋经济发展“十二五”规划》(以下简称《规划》),要求通过技术创新,加快海洋船舶工业等传统产业升级,提高产品技术含量和附加值,增强市场竞争力。《规划》提出完善支持海洋经济发展的政策体系,加大财政支持力度,完善投融资政策,要求船舶工业:(1)推进产品结构调整,加快推进大型散货船、油船、集装箱船等主力船型的优化升级,重点研发系列化

大型及支线液化天然气船、液化石油气船、特种工程船舶、豪华客滚船等高技术、高附加值船舶。发展新型高性能远洋渔船、海洋调查船、冰区船舶,培育豪华邮轮、旅游观光游艇等品牌产品。(2)进一步完善船舶配套产品研发体系,提高船舶配套产品本土化装船率,重点研发船用柴油机、轴舵系统、通信导航系统、甲板系统及废物处理设备等高技术、高附加值的船舶配套产品。

为了带动船舶配套设备制造业的发展,国家产业政策向船舶配套业倾斜。根据《船舶工业中长期发展规划(2006-2015)》,到2015年,国内生产的船用设备的平均装船率将达到80%以上。并且,国家将优先发展船用动力装置、甲板机械等已具备一定基础和优势的产品,打造国际品牌;大力发展低速柴油机曲轴、船用大型铸锻件、锅炉、发电机组等对产业发展具有较大影响的产品;加强对外合作,促进机舱、装卸和观通导航等自动化系统产品的国产化生产。

2013年4月,根据中国船舶工业协会消息,由多部委共同制订的《“十二五”后三年船舶工业行业行动计划》将于近日出台,拟对重点船舶企业予以政策倾斜,给予财政、税收和金融方面的必要支持,同时引导船舶行业开展核心技术研发,向高端环保和深水海工领域进军。

总体看,政策的指导方向是重点推进中国船舶工业产业结构的调整升级,优化存量,限制附加值低、规模小的造船企业低水平重复建设,控制产能盲目扩张,大力支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发、制造产业的发展。同时,联合资信认为,政策或许能够给处于困境中的重点企业以必要扶持,支持他们渡过眼前难关,然而从中长期来看,驱动行业发展的根本动力还是在于经济复苏带来的需求增长。

五、管理分析

2013年1月,公司启动总部组织结构调整,

调整后，集团公司总部设置16个部门（原14个部门），孙云飞先生、吴永杰先生和孙伟先生新任公司副总经理、党组成员，周明春新任公司总会计师、党组成员。

六、经营分析

目前公司已基本形成以船为主、多种经营、军民结合的业务格局，主要包括船舶建造、船舶修理、船用配套和非船业务（包括贸易、科研、房地产及其他）四大板块。

受船舶行业需求低迷影响，2012年公司实现主营业务收入840.07亿元，较2011年下降13.64%，其中船舶建造业务收入占80.00%、船舶修理业务收入占2.99%、船用配套业务收入占4.93%、非船业务收入占12.07%。2013年1~3月，公司实现主营业务收入177.01亿元，为2012年全年的21.07%。

从毛利率上看，2012年，船舶行业需求低迷，公司船舶建造和船舶修理板块毛利率大幅下降，分别下降4.69个百分点和8.97个百分点，2012年分别为8.70%和1.95%，受此影响，公司综合毛利率由16.17%下降至11.73%。2013年，公司主营业务毛利率进一步下降至8.99%，其中船舶造修毛利率6.20%。

表2 公司主营业务收入构成情况
(单位：亿元、%)

项 目	2011 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
船舶建造	812.63	13.39	672.08	8.70
船舶修理	19.42	10.92	25.14	1.95
船用配套	60.47	24.77	41.43	22.06
非船业务	80.2	39.04	101.42	30.00
合 计	972.72	16.17	840.07	11.73

资料来源：公司提供

表3 公司船舶建造订单情况（单位：万载重吨）

指标	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
造船完工	1864.1	1410.0	168.4
新接船舶订单	615.9	770.4	272.6

手持船舶订单	3225.0	2546.0	2650.8
--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

受全球新船市场持续低迷影响，2012年，公司造船完工1410.0万载重吨，同比下降24.36%；公司新接订单770.4万载重吨，较2011年增长25.09%，但较2010年大幅下降55.54%；截至2012年底，公司手持订单2546.0万载重吨，以2012年完工量估算，公司手持订单仅需1.81年可全部完工。

2013年1~3月，公司造船完工168.4万载重吨，手持订单2650.8万载重吨；公司新接订单为272.6万载重吨。目前公司生产订单量一般，公司存在一定新增订单压力，考虑到目前新接订单价格处于低位，公司新接订单存在一定经营亏损风险。

船舶修理方面，公司通过深入贯彻大型化、专业化、集团化、高技术化的发展目标，修船业务得到了进一步发展。截至2012年底，公司在修船方面拥有坞容能力超过125万吨。2012年，公司修船完工753艘，实现修船业务收入25.14亿元；2013年1~3月，公司修船完工182艘。

船用配套方面，公司拥有一批世界名牌许可证生产技术，许多配套产品不仅实现了进口替代，还成功进入国际市场。公司是中国船用中、低速船用柴油机的主要生产基地，其中船用低速柴油机国内市场占有率在45%左右，中速柴油机国内市场占有率在70%左右；锚链、甲板机械等船用设备是公司重要的机电出口产品。2012年，公司柴油机完工287.2万千瓦，较2011年下降18.27%，其中低速机209.6万千瓦，中速机77.6万千瓦。2013年1~3月，公司柴油机完工51.1万千瓦，其中低速机32.2万千瓦，中速机18.8万千瓦。

非船业务方面，公司在大力发展船舶主业的同时，利用专业门类齐全以及技术、加工等资源优势，开展多元化经营，开发生产了大型钢结构、冶金设备、环保设备、医疗设备等非船产品。2012年，公司非船业务实现收入101.42

亿元，较2011年增长26.46%，主要来自贸易业务的增长，实现毛利率30.00%，较2011年下降9.04个百分点。

2013至2015年，公司重大项目投资计划包括：中船长兴造船基地二期工程项目、广州柴油机基地建设项目、沪东中华造船（集团）有限公司船舶配套设备有限公司技术改造项目、黄埔龙穴基地海洋工程建设项目、中船集团中山船舶工业基地一期工程、上海江南长兴重工有限责任公司填平补齐建设项目、上海江南长兴造船有限责任公司填平补齐建设项目、华南机械龙穴海洋平台起重机及甲板机械配套产品基地项目、沪东重机提升产能技术改造项目、上海沪临扩能项目等，项目总投资152.7亿元。

（1）中船长兴造船基地二期工程，项目规划建设四座大型造船坞，配置相应的大型龙门起重机，建设舾装码头以及其他造船生产设施和动力公用配套设施等。长兴二期工程第一阶段启动建设两座造船坞，配置相应配套设施。受经济形势影响，目前，中船长兴造船基地二期工程项目投资建设节奏放缓，建设急需部分，非急需部分缓建。（2）沪东中华造船（集团）船舶配套设备有限公司技术改造项目。项目将新建机械分厂、舾装件分厂、管子加工分厂、阀门分厂和油嘴油泵分厂，新增数控等离子切割机、龙门切割机、油压机等工艺设备。项目建成后，有效提升企业的船舶配套能力。

跟踪期内，受船舶行业需求低迷影响，公司收入规模下降，盈利能力削弱，新接订单价格处于低位，将对公司经营形成较大压力。公司未来投资规模较大，投资项目建成后将提升公司船舶生产能力。

七、财务分析

公司2011年财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，2012年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见；2013年

一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

公司按工程完工进度法确认收入。2012年，受全球新船市场持续低迷影响，公司营业总收入866.55亿元，较2011年下降13.40%，营业成本757.48亿元，同比下降9.40%，降幅低于营业收入的下降幅度。2012年，公司营业利润率由12.15%，较2011年下降3.88个百分点，公司盈利能力下滑。

从期间费用看，受收入规模下降以及财务费用净流入减少影响，2012年，公司期间费用占营业总收入的比上升至9.08%。

2012年，公司资产减值准备67.62亿元，较上年增长49.23%，主要由于造船行业持续低迷，公司计提存货跌价损失增长所致；2012年，公司投资收益为2.58亿元，较上年大幅下降78.42%，主要系2011年权益法核算的长期股权投资收益数额较大，而当期该项收益较小所致；2012年，公司营业外收入为23.93亿元（主要为政府补助利得），较2011年增长21.98%。

受船市低迷，公司收入下降以及计提大规模存货跌价损失影响，2012年，公司利润总额和净利润分别为-16.02亿元和21.34亿元。

从盈利指标看，2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.02%和-3.41%，较2011年大幅下降。

2013年1~3月，公司实现营业收入180.13亿元，同比增长4.09%；实现营业利润-0.47亿元，营业利润率下降至7.77%；实现利润总额2.60亿元，净利润2.15亿元。

总体看，跟踪期内，受船市低迷影响，公司收入规模和盈利能力均出现下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入额分别为817.38亿元和951.00亿元，较2011年分别下降8.16%和5.61%。受交船前各节点船款比

例下降，使得2012年现金收入比为94.33%，虽然较2011年的88.95%有所上升（2012年公司新接订单较2011年增长25.09%），但仍低于2010年的106.98%。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为-70.00亿元。

从投资活动看，2012年，公司投资活动现金流入为102.25亿元，较2011年增长270.04%，主要是当期收回对合营企业的投资、取得投资收益收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金（主要为公司收回银行定期存款）增长所致。公司投资活动现金流出较2011年增长211.36%，为189.39亿元，主要由于投资支付的现金（委托贷款以及购买基金支出）和支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致，支付其他与投资活动有关的现金主要为存出的3个月以上的定期存单；2012年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出（87.14亿元）。

从筹资活动看，2012年，公司筹资活动现金流入640.06亿元，主要是银行借款以及股东增资和下属上市子公司募集资金所取得的现金；筹资活动现金流出538.20亿元，主要是偿还债务支付的现金；2012年公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为101.86亿元。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到现金为147.72亿元，经营活动产生的现金流量净额为-88.67亿元；投资活动产生的现金流量净额-67.20亿元，筹资活动产生的现金流量净额13.39亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，但受造船行业景气度下滑，预付款比例下降影响，经营活动产生的现金流量净额为负；资本性支出保持较大规模，对外筹资存在较大需求。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额1993.13亿元，较2012年增长5.68%；其中流动资产占比由63.32%下降至60.21%，非流动资产占比为39.79%。

截至2012年底，公司流动资产1200.03亿

元，较上年增长0.49%，其中主要以货币资金、预付款项和存货为主，上述三项分别占流动资产的66.68%、11.89%和9.56%，其他科目占比相对较小。和2011年底相比，流动资产结构变化不大。

截至2012年底，公司货币资金800.19亿元，较2011年底小幅下降3.91%，以银行存款（占70.92%）和其他货币资金（占29.07%，为定期存款、银行承兑汇票保证金等）

由于公司增加持有基金，因此交易性金融资产变化较大。截至2012年底，公司交易性金融资产30.40亿元，较上年大幅增长。截至2012年底，公司应收账款为73.90亿元，较上年增长45.21%，主要由于交船前各大节点收款比例下降所致。其中1年以内应收账款占89.44%，公司计提坏账准备3.25亿元，计提比率为4.37%。截至2012年底，公司预付账款142.71亿元，较上年增长39.34%，主要为向外部供货商订购配套机械和原材料而预付的款项。截至2012年底，公司存货账面余额114.77亿元，主要由原材料、自制半成品及在产品和工程施工（已完工未结算款）构成；2012年，公司计提存货跌价准备99.15亿元，其中对工程施工已完工未结算款计提的跌价准备占93.40%。受船市低迷影响，公司计提较高比率的存货跌价损失，受此影响，当期公司出现一定程度亏损。

截至2012年底，公司非流动资产793.11亿元，较上年增长14.65%，主要是持有至到期投资（委托贷款）和固定资产增长所致；非流动资产构成中，主要为持有至到期投资（占10.85%）、固定资产（占57.64%）、在建工程（占7.28%）和无形资产（占9.03%）。与2011年相比，持有至到期投资大幅增长747.90%，固定资产增长10.31%，在建工程下降11.44%，长期股权投资下降37.01%（主要由于公司减少对合营投资所致）。

截至2013年3月底，公司资产总额1993.05亿元，基本与2012年底持平；公司资产构成中，流动资产占57.22%，非流动资产占42.78%，与

2012 年底相比,货币资金下降 18.61%,预付款项增长 48.08%,存货增长 17.92%,持有至到期投资大幅增长 74.74%,其他科目变化不大。

截至2012年底,公司所有者权益626.12亿元,较2011年底增长0.53%,主要是2012年股东对公司增资10.00亿元所致,其中少数股东权益占25.37%,归属于母公司所有者权益占74.63%;归属于母公司所有者权益467.29亿元,其中实收资本占17.52%,资本公积占28.21%,盈余公积占5.37%,未分配利润占49.03%,外币报表折算差额占-0.12%。截至2013年3月底,公司所有者权益622.90亿元,较2012年底小幅下降0.51%,所有者权益结构较2011年底变化不大。公司所有者权益构成较为稳定。

截至2012年底,公司负债合计1367.01亿元,较2011年增长8.22%,主要是2012年公司增发三期中票募集资金165亿元所致;其中流动负债占比由73.59%下降至62.25%,非流动负债占比为37.75%。

截至2012年底,公司流动负债851.03亿元,较2011年下降8.45%,主要是其他流动负债减少所致。

截至2012年底,公司短期借款129.15亿元,较2011年底下降20.75%;公司应付账款233.71亿元,较上年增长13.35%,主要是与相关企业的合同尾款增长所致;同期,公司预收账款80.37亿元(主要是预收造船款项),较上年增长5.30%;截至2012年底,公司其他流动负债为241.11亿元,较上年下降31.13%,主要是工程结算余额(造船)(根据行业分期结算特点,对于已结算但未完工项目的预收款项,公司在扣除已发生的生产成本后将其确认为工程结算余额,由于金融危机以来公司的造船订单及预收款项有所回落,因此,该项目逐年下降)减少所致。

截至2012年底,公司非流动负债515.98亿元,较上年增长54.66%,主要是应付债券增长所致(2012年公司发行“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3”,共募集资金

165亿元);其中以长期借款(占40.17%)、应付债券(占46.32%)、专项应付款(占5.11%)和预计负债(占5.98%)为主。截至2012年底,公司专项应付款26.38亿元,主要是基建拨款及研发拨款等款项;公司预计负债30.88亿元,主要为产品质量保证金。

截至2013年3月底,公司负债合计1370.15亿元,较2012年底增长0.23%;公司负债构成中,流动负债占60.21%,非流动负债占39.79%,与2012年底相比,非流动负债占比上升2.04个百分点,主要是2013年1月公司发行50亿元超短期融资券所致。

截至 2012 年底,公司债务总额为 683.43 亿元,较 2011 年底增长 32.21%;其中短期债务占比由 48.36%下降至 34.70%,长期债务占比为 65.30%。

截至2012年底,公司资产负债率为68.59%,较2011年上升1.61个百分点;全部债务资本化比率由45.36%升至52.19%,长期债务资本化比率由30.00%上升至41.61%。

截至2013年3月底,公司债务总额为691.80亿元,较2012年底增长1.22%。公司资产负债率68.75%,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至52.62%和43.07%。公司债务负担上升,但仍处于行业一般水平,债务结构趋于合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年底,公司流动比率和速动比率均较2011年底有所上升,分别为141.01%和127.52%,2013年3月底分别为138.25%和121.84%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大,公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看,2012年公司EBITDA为40.69亿元,较2011年大幅下降68.08%。2012年EBITDA利息倍数由8.05倍降至1.88倍,全部债务/EBITDA上升为16.80倍,受船市低迷,公司亏损影响,公司对全部债务保

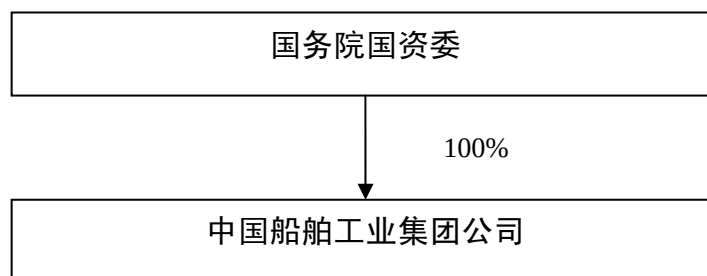
护能力下降。

公司分别于2009年2月23日、3月25日发行两期5年期中期票据（30亿元“09中船MTN1”和30亿元“09中船MTN2”），2011年2月14日发行一期5年期的中期票据（15亿元“11中船MTN1”），2012年6月19日发行一期10年期的中期票据（60亿元“12中船MTN1”），2012年7月18日发行一期7年期的中期票据（60亿元“12中船MTN2”），2012年9月14日发行一期10年期的中期票据（45亿元“12中船MTN3”）。上述六期中期票据（以下简称“待偿还债券”）均无担保。

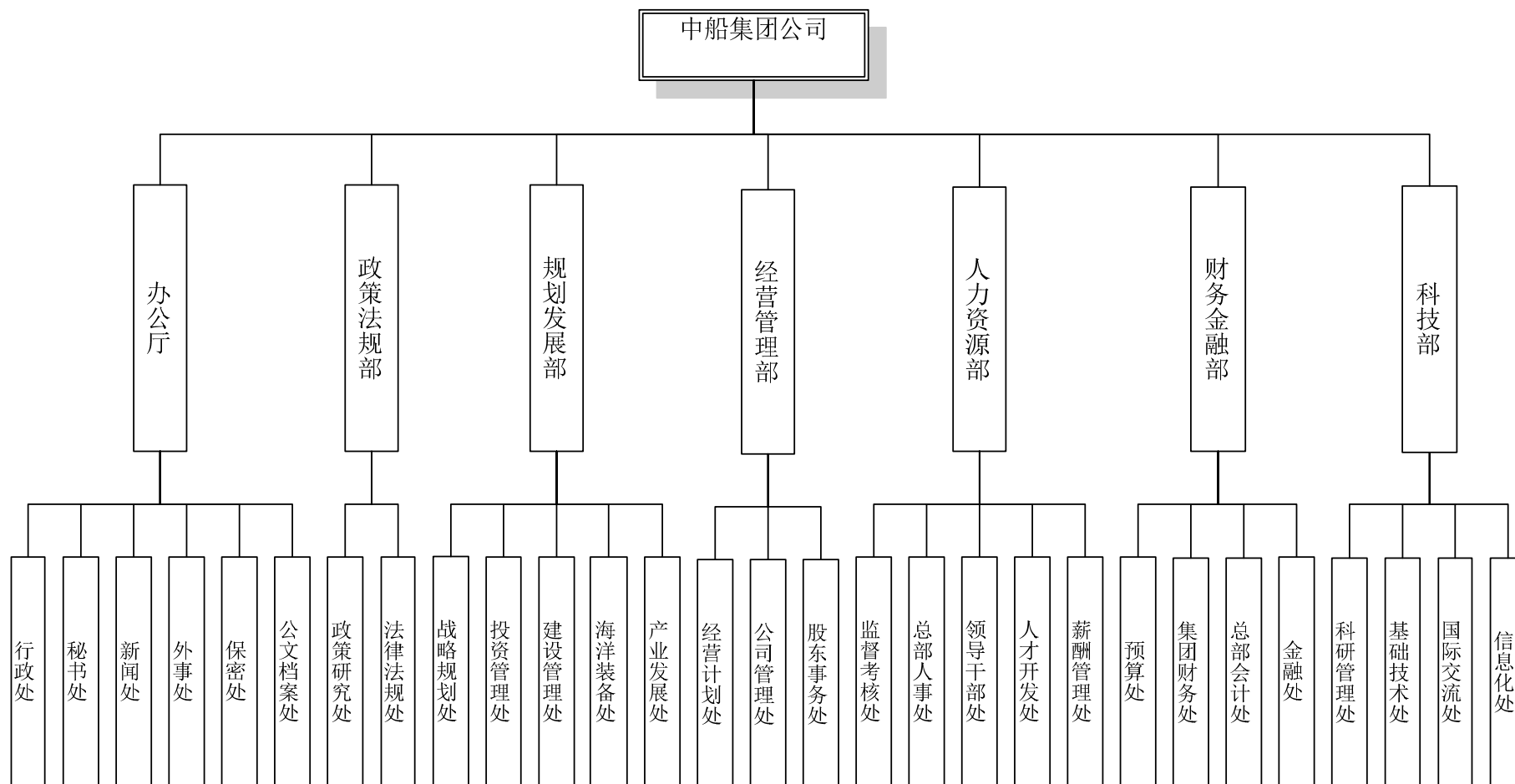
2012年公司EBITDA为40.69亿元，为待偿还债券本金总额（240亿元）的0.17倍。2012年经营活动现金流入量951.00亿元，为待偿还债券本金总额的3.96倍。2012年底和2013年3月底，公司现金类资产合计分别为836.00亿元和666.25亿元，分别为待偿还债券本金总额的3.48倍和2.78倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

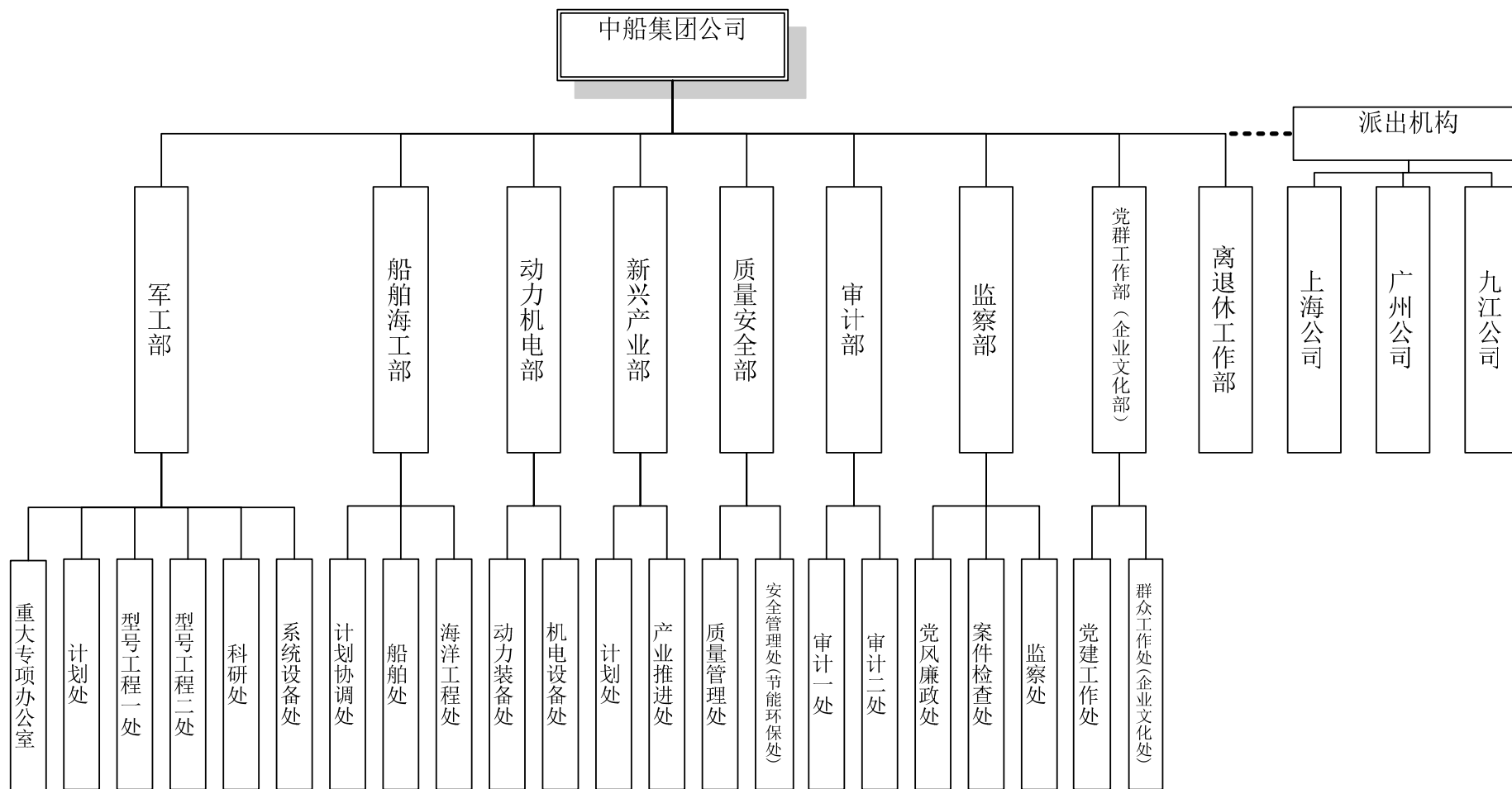
综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“09中船MTN1”、“09中船MTN2”、“11中船MTN1”、“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图





附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	7980805.14	8327828.28	8001874.52	0.13	6512694.65
交易性金融资产	168490.16	3500.48	303961.14	34.31	4730.38
应收票据	37839.55	49990.24	54168.21	19.65	145097.69
应收账款	336960.67	508941.61	739025.58	48.09	753499.10
预付款项	1038018.01	1024158.70	1427093.23	17.25	2113234.50
应收利息	35494.99	67532.24	98537.19	66.62	103895.04
应收股利		3054.00	3289.13		5769.28
其他应收款	229135.19	242028.15	211875.19	-3.84	369114.48
存货	1552990.22	1709034.86	1147734.90	-14.03	1353453.96
一年内到期的非流动资产			309.67		309.67
其他流动资产	2.92	6023.15	12396.36	6420.69	42483.70
流动资产合计	11379736.84	11942091.71	12000265.11	2.69	11404282.45
非流动资产：					
可供出售金融资产	260563.87	239730.36	243377.53	-3.35	230158.64
持有至到期投资	99779.53	101451.50	860209.57	193.62	1503111.57
长期应收款	197848.64	136426.40	103832.83	-27.56	104858.85
长期股权投资	317957.98	469380.11	295685.13	-3.57	298777.36
投资性房地产	142901.91	142488.22	130151.73	-4.57	127561.05
固定资产	4264268.84	4144073.86	4571130.52	3.54	4538051.20
在建工程	452482.02	652386.40	577771.08	13.00	618019.42
工程物资	66.75	64.33	131.86	40.56	77.35
固定资产清理	52.77	515.62	306.17	140.87	596.04
△发放贷款及垫款	56544.58	51553.72	40292.19	-15.59	
油气资产					
无形资产	679406.75	665166.85	715891.86	2.65	716633.57
开发支出	173.39	198.65	191.50	5.09	2656.91
商誉			16130.12		16130.12
合并价差					
长期待摊费用	9566.81	10191.83	18491.39	39.03	18237.35
递延所得税资产	194226.86	241527.91	277652.49	19.56	270556.40
其他非流动资产	16234.53	62414.48	79823.91	121.74	80823.91
非流动资产合计	6692075.22	6917570.24	7931069.89	8.86	8526249.76
资产总计	18071812.06	18859661.94	19931335.00	5.02	19930532.21

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1329766.52	1629674.95	1291470.22	-1.45	1132267.88
交易性金融负债	154.75	485.26	22.35	-61.99	
应付票据	415566.72	287664.19	293042.28	-16.03	374869.77
应付账款	1588026.19	2061857.16	2337059.71	21.31	2116655.84
预收款项	692136.59	803734.40	846343.55	10.58	1024052.24
应付职工薪酬	106474.43	120393.58	120622.75	6.44	101086.18
应交税费	4932.36	-31307.13	-1747.45		-51492.30
应付利息	26075.56	39475.17	76206.42	70.95	72205.80
应付股利	0.00	12505.46	12836.53		19817.06
其他应付款	345283.91	280340.43	285019.54	-9.14	352934.88
△吸收存款及同业存放	6486.17	7151.45	51101.82	180.69	
一年内到期的非流动负债	635923.21	582282.98	787242.46	11.26	698355.19
其他流动负债	4900733.67	3501117.96	2411108.56	-29.86	2408320.96
流动负债合计	10051560.07	9295375.84	8510328.74	-7.99	8249073.49
非流动负债：					
长期借款	1328748.25	1919712.85	2072598.12	24.89	1821694.75
应付债券	599625.00	749550.00	2389952.42	99.64	2890849.71
长期应付款	19786.46	30827.91	32519.95	28.20	33380.50
专项应付款	277121.59	291587.72	263759.57	-2.44	295704.13
预计负债	301299.83	281809.87	308796.60	1.24	302647.33
递延收益	26498.39				
递延所得税负债	24345.74	20892.59	22916.31	-2.98	22516.80
其他非流动负债	24345.74	41880.48	69250.54	68.66	85626.55
非流动负债合计	2601771.00	3336261.41	5159793.51	40.83	5452419.78
负债合计	12653331.07	12631637.25	13670122.26	3.94	13701493.27
所有者权益：					
实收资本(或股本)	718512.36	718512.36	818512.36	6.73	818512.36
资本公积	1115590.54	1211717.00	1317890.75	8.69	1276360.85
减：库存股					
专项储备			989.72		2441.27
盈余公积	195249.02	228173.92	250734.15	13.32	250734.15
未分配利润	1950291.44	2484240.89	2290508.34	8.37	2307627.34
外币报表折算差额	-11745.03	-14300.66	-5732.70	-30.14	-19373.15
归属于母公司权益合计	3967898.33	4628343.52	4672902.62	8.52	4636302.83
少数股东权益	1474928.40	1599681.17	1588310.13	3.77	1592736.11
所有者权益合计	5442826.73	6228024.69	6261212.74	7.25	6229038.94
负债和所有者权益总计	18071812.06	18859661.94	19931335.00	5.02	19930532.21

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	9018401.66	10006191.80	8665528.84	-1.98	1801339.29
减: 营业成本	7527049.04	8360311.39	7574792.71	0.32	1653490.49
Δ利息支出	331.32	86.84	128.57	-37.70	
Δ手续费及佣金支出	26.04	37.29	43.45	29.18	
营业税金及附加	37041.70	41794.82	37914.08	1.17	7891.96
销售费用	97726.77	91062.63	86093.60	-6.14	17939.42
管理费用	665624.02	696768.08	708765.15	3.19	140799.53
财务费用	-94478.76	-102372.00	-7924.81	-71.04	8234.17
资产减值损失	302539.11	453158.61	676227.07	49.50	-110.98
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-3712.97	-2202.02	554.63		797.76
投资收益	25278.34	119622.99	25812.51	1.05	21456.28
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益	-216.92	-240.77	52.93		
二、营业利润	503890.87	582524.33	-384090.91		-4651.27
加: 营业外收入	195651.13	196153.26	239259.54	10.58	31248.63
减: 营业外支出	38900.44	-9313.99	15344.70	-37.19	560.50
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	660641.56	787991.59	-160176.07		26036.86
减: 所得税费用	109370.68	120769.48	53194.07	-30.26	4491.87
四、净利润	551270.88	667222.11	-213370.13		21544.99

附件 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	9647770.71	8900338.85	8173775.89	-7.96	1477200.94
Δ客户存款和同业存放款项净增加额	-940.39	665.27	49016.49		
Δ收取利息、手续费及佣金的现金	18804.04	33866.66	68389.38	90.71	
收到的税费返还	576798.44	579957.74	546389.71	-2.67	76571.77
收到其他与经营活动有关的现金	530346.45	560701.79	672409.51	12.60	403693.41
经营活动现金流入小计	10772779.24	10075530.31	9509980.99	-6.04	1957466.12
购买商品、接受劳务支付的现金	7402915.51	8728186.83	7905039.21	3.34	2329117.92
Δ客户贷款及垫款净增加额	35065.74	-5041.27	1541.68	-79.03	
Δ存放中央银行和同业款项净增加额		268352.59	148333.38		
Δ支付利息、手续费及佣金的现金	238.60	241.99	152.32	-20.10	
支付给职工以及为职工支付的现金	827520.91	953728.21	943131.50	6.76	237077.17
支付的各项税费	308150.88	387405.18	324415.52	2.61	93192.05
支付其他与经营活动有关的现金	446417.25	520971.91	887393.20	40.99	184799.02
经营活动现金流出小计	9020308.89	10853845.44	10210006.81	6.39	2844186.16
经营活动产生的现金流量净额	1752470.36	-778315.13	-700025.82		-886720.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	242464.30	172827.08	467963.03	38.93	532322.39
取得投资收益收到的现金	20826.52	21141.49	203236.37	212.39	8219.67
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	13429.35	3037.13	5065.58	-38.58	216.84
处置子公司及其他单位收到的现金净额	350.00	267.15	28.87	-71.28	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	242403.36	79056.24	346245.20	19.52	56885.09
投资活动现金流入小计	519473.53	276329.10	1022539.04	40.30	597643.99
购建固定资产、无形资产等支付的现金	439429.88	427382.48	293388.70	-18.29	88281.22
投资支付的现金	412184.74	32307.64	1382580.01	83.15	943956.87
取得子公司等支付的现金净额	1700.00	612.23			
支付其他与投资活动有关的现金	459592.84	147963.59	217940.83	-31.14	237378.46
投资活动现金流出小计	1312907.46	608265.94	1893909.54	20.11	1269616.55

投资活动产生的现金流量净额	-793433.93	-331936.84	-871370.51	4.80	-671972.56
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	5316.63	110495.67	115977.28	367.06	24597.90
取得借款收到的现金	2933503.70	4504286.09	5901125.97	41.83	1107598.77
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	65923.18	283674.49	383493.09	141.19	233674.88
筹资活动现金流入小计	3004743.52	4898456.25	6400596.33	45.95	1365871.55
偿还债务支付的现金	2335866.52	3118033.67	4577147.87	39.98	1068481.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	138944.33	172811.15	241954.91	31.96	152865.39
支付其他与筹资活动有关的现金	14917.76	843904.44	562898.62	514.28	10636.39
筹资活动现金流出小计	2489728.61	4134749.26	5382001.39	47.03	1231983.11
筹资活动产生的现金流量净额	515014.90	763707.00	1018594.94	40.63	133888.44
四、汇率变动对现金的影响	40174.44	23040.96	34275.25	-7.63	190.06
五、现金及现金等价物净增加额	1514225.77	-323504.00	-518526.14		-1424614.10

附件 4-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	551270.88	667222.11	-213370.13	
加: 资产减值准备	288304.60	453158.61	676160.84	53.14
固定资产折旧及其他	293359.21	307336.29	320957.72	4.60
无形资产摊销	27466.66	28230.68	27528.83	0.11
长期待摊费用摊销	3708.18	2674.34	1972.75	-27.06
处置固定资产、无形资产等损失	-1749.84	1261.27	962.35	
固定资产报废损失	96.67		103.26	3.35
公允价值变动损失	3712.97	2202.02	-554.63	
财务费用	21065.31	48339.94	159326.42	175.02
投资损失	-25292.67	-119622.99	-25812.51	1.02
递延所得税资产减少	-80865.89	-42746.52	-32589.89	-36.52
递延所得税负债增加	-679.28	-785.84	937.13	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-67176.00	-407093.86	-23065.13	-41.40
经营性应收项目的减少	-145810.67	-648492.45	-721093.25	122.38
经营性应付项目的增加	884915.34	-1069998.74	-871489.58	
其他	144.87			
经营活动产生的现金流量净额	1752470.36	-778315.13	-700025.82	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	26.47	21.43	12.82	18.13	--
存货周转次数(次)	4.59	5.13	5.30	5.11	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.54	0.45	0.49	--
现金收入比(%)	106.98	88.95	94.33	95.24	82.01
盈利能力					
营业利润率(%)	16.13	16.03	12.15	14.11	7.77
总资本收益率(%)	6.76	7.16	0.02	3.51	--
净资产收益率(%)	10.13	10.71	-3.41	3.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	26.16	30.00	41.61	35.04	43.07
全部债务资本化比率(%)	44.19	45.36	52.19	48.54	52.62
资产负债率(%)	69.88	66.98	68.59	68.36	68.75
偿债能力					
流动比率(%)	113.21	128.47	141.01	131.69	138.25
速动比率(%)	97.76	110.09	127.52	116.34	121.84
经营现金流流动负债比(%)	17.43	-8.37	-8.23	-3.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	8.05	1.88	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	4.06	16.80	10.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	-0.21	-0.23	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.86	-7.49	-7.25	-4.10	--
一年内到期票据保障倍数					
现金偿债倍数(倍)	13.65	13.97	13.93	13.89	11.10
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.95	16.79	15.85	16.55	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.92	-1.30	-1.17	-0.39	--

附件 6 有关指标计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) / 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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。