

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1430 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“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  
二零一五年七月十四日



---

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 |
|------------|-------|-----------------------|--------|--------|
| 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: 2015 年 7 月 24 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 15 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 836.00  | 630.94  | 720.08  | 727.02   |
| 资产总额(亿元)       | 1993.13 | 2122.52 | 2477.84 | 2612.73  |
| 所有者权益(亿元)      | 626.12  | 644.00  | 721.53  | 768.44   |
| 长期债务(亿元)       | 446.26  | 355.74  | 321.84  | 314.25   |
| 全部债务(亿元)       | 683.43  | 689.00  | 765.84  | 838.32   |
| 营业收入(亿元)       | 866.55  | 1017.23 | 1383.58 | 395.04   |
| 利润总额(亿元)       | -16.02  | 5.81    | 23.74   | 11.18    |
| EBITDA(亿元)     | 40.69   | 65.52   | 86.35   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -70.00  | -121.31 | 1.93    | -95.03   |
| 营业利润率(%)       | 12.15   | 10.29   | 7.80    | 5.49     |
| 净资产收益率(%)      | -3.41   | 0.14    | 1.80    | --       |
| 资产负债率(%)       | 68.59   | 69.66   | 70.88   | 70.59    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.19   | 51.69   | 51.49   | 52.17    |
| 流动比率(%)        | 141.01  | 133.06  | 129.96  | 139.55   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.80   | 10.52   | 8.87    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.74    | 2.48    | 2.96    | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -8.23   | -12.00  | 0.16    | --       |

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

贺苏凝 方晓

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

中国船舶工业集团公司(以下简称“公司”)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, 综合竞争实力强; 同时作为国内重要的军工生产企业, 公司承担了海军装备的供给任务, 国防战略地位突出, 易获得有力的外部支持。跟踪期内, 公司货币资金充裕, 经营活动现金流入规模大, 对公司存续期债券保障能力强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司综合毛利率下滑, 债务规模持续扩大等因素可能对公司整体信用基本面造成一定影响。

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“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. 公司是中国最大的船舶制造企业, 产业链完整, 拥有一批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。
2. 公司作为国内重要的军工生产企业, 承担海军装备的供给任务, 国防战略地位突出, 易获得有力的外部支持。
3. 经营活动现金流入量大, 对待偿还中期票据的保障能力强。

### 关注

1. 受船市低迷持续影响, 公司船舶修造主业收入持续下滑, 综合毛利率进一步下滑。
2. 公司存货及应收账款规模大, 占用资金规模大, 存在一定存货跌价风险。

## 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“11 中船 MTN1”、“12 中船 MTN1”、“12 中船 MTN2”和“12 中船 MTN3”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。2014 年 5 月，根据国务院国资委《关于中国船舶工业集团公司增加注册资本和实收资本有关问题的批复》（国资产权【2014】315 号），公司将资本公积 84.04 亿元、盈余公积 9.14 亿元、未分配利润 63.08 亿元转增注册资本 156.26 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本变更为 220 亿元，实收资本增至 236 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2014年底，纳入公司合并范围的二级子公司共计44家，其中，中国船舶工业股份有限公司（股票代码：600150.SH）、中船海洋与防务装备股份有限公司（股票代码：600685.SH，

0317.HK）及中船钢构工程股份有限公司（股票代码：600072.SH）均为上市公司。

截至2014年底，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 2014 年底，公司资产总额 2477.84 亿元，所有者权益 721.53 亿元（少数股东权益 171.39 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1383.58 亿元，利润总额 23.74 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 2612.73 亿元，所有者权益 768.44 亿元（少数股东权益 186.31 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 395.04 亿元，利润总额 11.18 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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394

亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

## 2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，

进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业现状

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2014 年全球新船订单量累计达 109.75 百万载重吨，比 2013 年下降 24.19%；全年造船完工量 90.86 百万载重吨，同比下降 15.53%；2014 年全球累计手持船舶订单 316.88 百万载重吨，同比增长 11.46%。三大主要指标中除手持订单量外，其余两大指标均有较大幅度下降，主要是 2013~2014 年海运市场行情波动较大，海运市场的资金链紧张情况还未得到彻底改善，加之 2012 年新船订单量大幅减少，船舶制造企业造船完工量大幅下降。2014 年全球造船业三大指标中虽然手持订单量持续增长，但受完工量与新船订单量 2014 年明显下降影响，短期内船舶制造业行情不会有显著的改善，船舶制造市场仍然处于低谷徘徊和回暖初期阶段。

中、韩、日三国作为世界造船业的三大主力，世界造船业不景气对三国有较大影响。据克拉克松公司统计，2014 年中、韩、日三国合计接单 104.35 百万载重吨，占世界订单总量的 95.08%，与 2013 年相比新接订单量减少 23.06%，其中，韩国新接订单量 30.78 百万载重吨，同比减少 30.35%，占世界总量的 28.05%；日本新接订单 22.55 百万载重吨，占 20.55%。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为 292.03 百万载重吨，占全球手持订单总量的 92.16%。

表 1 2014 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    | 90.86  | 36.29  | 25.91 | 22.64 |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 39.90  | 28.50 | 24.90 |
|       | 百万修正总吨 | 34.74  | 11.53  | 12.03 | 6.57  |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 33.20  | 34.60 | 18.90 |
| 新接订单量 | 百万吨    | 109.75 | 51.02  | 30.78 | 22.55 |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 46.50  | 28.00 | 20.50 |
|       | 百万修正总吨 | 39.69  | 15.31  | 11.78 | 7.84  |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 38.60  | 29.70 | 19.70 |
| 手持订单量 | 百万吨    | 316.88 | 149.72 | 82.74 | 59.57 |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 47.20  | 26.10 | 18.80 |
|       | 百万修正总吨 | 115.12 | 45.65  | 33.28 | 19.69 |
|       | 占比 (%) | 100.00 | 39.70  | 28.90 | 17.10 |

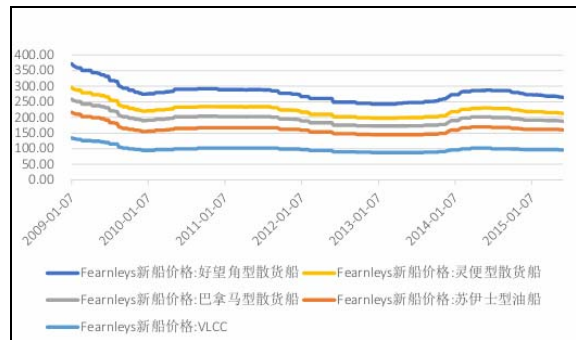
资料来源：Clarkson Research Service

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，但已有回暖趋势。据拉克松公司统计，中国 2014 年造船完工量和新接订单量继续下滑，但手持订单量指标已企稳回升，其中完工量 36.29 百万载重吨，同比下降 16.29%；新船订单量 51.02 百万载重吨，同比下降 25.89%；手持订单量 149.72 百万载重吨，同比增长 15.08%，此前严峻的行业形势有所缓解。据海关统计，2014 年，中国船舶出口额为 237.8 亿美元，同比下降 14.1%；进口额为 12.5 亿美元，同比下降 37.1%；进出口总额为 250.3 亿美元，同比下降 15.6%。

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。2013 年下半年以来，随着 BDI 指数的回升及新船订单的增加，截至 2014 年 7 月底，各船型价格较 2013 年年初均有所增长，其中好望角型散货船价格增长较快。2014 年下半年以来，受全球经济增速放缓以及石油价格波动影响，新船价格再次下跌。由于全球经济增长缓慢，未来增长乏力，航运需求短期内难以大幅回升，短期内新船价格回升趋势不明显。

图 1 近几年全球新船价格情况

(单位：百万美元)



资料来源：Wind 资讯

根据中国船舶网数据，2015 年 1~3 月份，全国造船完工 947 万载重吨，同比增长 27.5%。承接新船订单 599 万载重吨，同比下降 76.8%。3 月底，手持船舶订单 14493 万载重吨，同比下降 2.5%，比 2014 年底下降 3%。2015 年 1~3 月份，全国完工出口船 854 万载重吨，同比增长 23.1%；承接出口船订单 506 万载重吨，同比下降 79.6%；3 月末手持出口船订单 13869 万载重吨，同比下降 0.7%。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 90.2%、84.6%和 95.7%。

总体看，跟踪期内，受全球经济增速放缓、石油价格波动和航运业需求减少影响，短期内造船业行情将仍维持低位水平。

## 2. 行业关注

### 行业复苏压力大

2012 年 BDI 指数在 1000 点以下低位徘徊，接近危机时候 2009 年初的表现，且持续时间更长。当前在全球新增运力仍大于对运力需求的增长，由此将压制运价向好转变。2012 年底至 2013 年 5 月，BDI 指数一直在 1000 点以下震荡，进入 6 月后 BDI 指数持续走强，10 月初时高达 2146 点，之后又开始震荡行情，12 月上旬再次达到 2337 点高点，其后又开始下行。2014 年 BDI 指数再次下滑徘徊在 1000 点左右。2015 年 2 月 BDI 指数创下历史最低 509 点。从 BDI 指数整体看，航运业仍然难以摆脱不景气

状况，新造船价格维持低位和运价指数继续震荡并寻底徘徊，预期 2015 年下半年行业基本面仍以底部震荡为主。

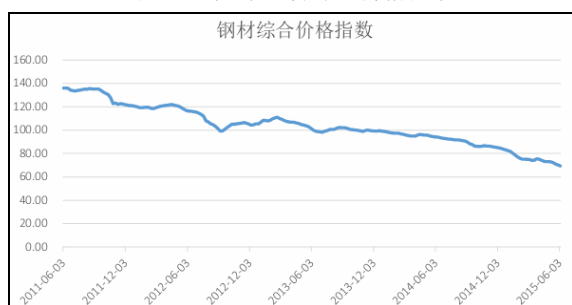
图 2 近几年波罗的海(BDI)指数



资料来源：wind 资讯

### 钢材价格波动影响对行业影响明显

图 3 近几年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2012 年 9 月，钢材价格指数跌破 100 点大关，随后指数在 110 点附近震荡，此后钢价一直萎靡不振，自 2014 年以来，钢材综合价格指数持续下跌。由于世界经济大环境的不稳定给钢材的价格带来极强的不确定性，钢材价格波动加剧，船舶制造业成本管理的难度不断增大，但近期钢材价格的低位盘整给造船企业减轻了一定的成本压力。

### 3. 区域经济发展情况

上海市是国内经济、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，经济总量和人均 GDP 连续多年位列全国各省市前列，处于全国工业化和城市化进程的领先地位。在《2012 年中国城市竞争力蓝皮书》中上海市排名第 4 位，仅次于中国香港、台北和北京。

2014 年，上海市实现生产总值（GDP）23560.94 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.0%；其中，第一产业增加值 124.26 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 8164.79 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 15271.89 亿元，增长 8.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到 64.8%，比上年提高 1.6 个百分点。2014 年，上海实现工业增加值 7362.84 亿元，比上年增长 4.3%。全年完成工业总产值 34071.19 亿元，增长 1.6%，其中，规模以上工业总产值 32237.19 亿元，增长 1.6%。上海市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。据抽样调查，2014 年上海市城市居民和农村居民家庭人均年可支配收入分别为 47710 元和 21192 元，比上年分别实际增长 5.9% 和 7.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，上海市城市居民人均消费支出 30520 元，比上年增长 8.4%，社会消费品零售总额 15291 亿元，比上年增长 13.9%。

在经济总量不断增长的同时，城市基础设施体系也在加快建设。2014 年，上海市全社会固定资产投资总额为 6016.43 亿元，其中，完成城市基础设施建设投资 1057.25 亿元，比上年增长 1.3%，其中交通运输邮电通信投资 510.42 亿元，市政建设投资 379.81 亿元，公用事业投资 32.80 亿元。

伴随着上海市经济持续发展，其财政实力稳步增强。2014 年，上海市一般预算收入达 4585.55 亿元，同比增长 11.6%。上海市财政实力很强。2014 年，浦东新区全区地方公共财政收入完成 684.51 亿元，比 2013 年增长 12.1%，新区财政实力进一步增强。2014 年，浦东新区地方财政支出完成 820.36 亿元，增长 11.1%。

此外，上海市金融要素市场功能显著提升，金融机构加快集聚，金融产业保持较快发展势头。2013 年和 2014 年，上海金融产业实现增加值分别为 2823.29 亿元和 2823.29 亿元，分别较上年增长 12.6% 和 13.7%。

2015年4月20日,随着《国务院关于印发进一步深化中国(上海)自由贸易试验区改革开放方案的通知》(以下简称“《通知》”)的颁布,上海自由贸易试验区的实施范围扩增至120.72平方公里,涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区4个海关特殊监管区域(28.78平方公里)以及陆家嘴金融片区(34.26平方公里)、金桥开发片区(20.48平方公里)、张江高科技片区(37.2平方公里)。根据《通知》,上海海关、上海国检局及中国人民银行上海分行均出具了配套通知。随着上海自由贸易试验区的扩围,公司主要业务所在区域被纳入自贸区经营范围,未来随着自由贸易试验区相关金融政策的落地,公司外部融资环境向好。

总体看,上海市经济保持稳步增长,产业结构不断优化;上海市财政收入持续快速的增长也为城市建设奠定了良好的经济基础;上海自由贸易试验区扩围也为公司提供了新的发展契机。

## 五、管理分析

跟踪期内,公司董事长、总经理发生变动。

新任董事长董强先生,男,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。2015年3月,任中国船舶工业集团公司董事长、党组书记。

新任总经理吴强先生,男,1957年10月出生,中共党员,1982年毕业于武汉水运工程学院船舶设计与制造专业,1989年在武汉水运工程学院获得船舶流体力学专业硕士研究生学位,2005年在哈尔滨工程大学获得船舶与海洋

结构物设计制造专业博士研究生学位。1982年1月至1986年9月担任武汉水运工程学院船海系助教。1989年6月起在中国船舶工业总公司综合计划局工作。1994年2月起担任中国船舶工业总公司综合计划局规划一处副处长。1997年5月起担任中国船舶工业总公司综合计划局规划一处处长。1999年7月起担任中国船舶重工集团公司规划发展部副主任。2001年12月起担任中国船舶重工集团公司规划发展部主任。2004年4月起担任中国船舶重工集团公司党组成员、副总经理。2010年12月起担任中国船舶工业集团公司副总经理、党组成员。2015年3月起担任中国船舶工业集团公司董事、总经理、党组副书记。

跟踪期内,除上述重大人事变动外,公司管理制度和治理结构无重大变化。

## 六、经营分析

目前公司已基本形成以船舶修造为主、多种经营、军民结合的业务格局,主要业务包括船舶造修、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(包括贸易、科研、房地产及其他)等板块。

2014年公司实现船舶修造收入574.35亿元,较2013年增长3.63%;受贸易业务大幅增长影响,公司信息与控制板块实现收入540.38亿元,同比大幅增长70.21%。

从毛利率上看,2014年,船舶行业需求低迷,公司船舶建造和船舶修理板块控制低价订单接收量,加之钢材价格下跌,船舶修造毛利率由2013年9.52%回升至13.45%,其他业务板块毛利率均较2013年有所下降。由于2014年贸易业务大幅增长且毛利率较低,受此影响,公司整体主营业务毛利率由10.68%下降至8.31%。

表 2 公司主营业务收入构成情况

(单位: 亿元、%)

| 项 目      | 2013 年  |       | 2014 年  |       |
|----------|---------|-------|---------|-------|
|          | 收入      | 毛利率   | 收入      | 毛利率   |
| 船舶造修     | 554.21  | 9.52  | 574.35  | 13.45 |
| 动力装备     | 55.72   | 9.78  | 104.27  | 7.35  |
| 海洋工程     | 28.51   | 29.25 | 77.88   | 13.19 |
| 机电设备     | 45.58   | 30.21 | 57.02   | 12.57 |
| 生产性现代服务业 | 15.74   | 23.63 | 29.68   | 17.32 |
| 信息与控制    | 317.47  | 7.74  | 540.38  | 1.38  |
| 合 计      | 1017.23 | 10.68 | 1383.58 | 8.31  |

资料来源: 公司审计报告

公司经营实体主要为下属中国船舶工业股份有限公司(简称“中国船舶”)、江南造船(集团)有限责任公司、沪东中华造船(集团)有限公司、中船海洋与防务装备股份有限公司(简称“中船防务”)、中船黄埔文冲船舶有限公司, 另一家上市公司中船钢构工程股份有限公司规模较小。

### 中国船舶

2014 年, 中国船舶造船完工 48 艘/595.56 万载重吨, 比上年减少 2 艘/5.36 万载重吨; 修理船舶 360 艘, 比上年减少 36 艘; 海工平台完工交付 3 座; 柴油机完工 194 台/410.00 万马力, 比上年增加 48 台/150.35 万马力。

造船业务方面: 2014 年中国船舶造船完工 48 艘/595.56 万载重吨, 其中外高桥造船完工交船 29 艘/499.75 万载重吨, 造船完工总量继续位居国内同行业首位。中船澄西实现完工交船 19 艘/95.81 万载重吨。修船方面, 中国船舶 2014 年修理船舶 360 艘, 其中中船澄西全年完工出厂船舶 270 艘, 澄西广州修理船舶 90 艘。动力业务板块: 沪东重机柴油机完工 194 台/410 万马力。海洋工程业务板块: 外高桥造船按计划完工交付 3 座 JU2000E 型自升式钻井平台。机电设备业务板块: 中船澄西共交付风塔 277 套。

订单方面, 2014 年中国船舶共承接新船订单 61 艘/899.32 万载重吨, 其中外高桥造船承

接 32 艘/713.80 万载重吨、中船澄西 29 艘/185.52 万载重吨。中船澄西承接船舶修理合同金额 12.26 亿元。其中, 常规修船 260 艘, 改装船 7 艘及新制项目 3 个。动力业务方面, 中国船舶全年承接金额 109.70 亿元, 同比增长 130%, 年度任务目标完成率 163%, 柴油机全年累计承接 389 台/855 万马力。其中, 低速机 353 台/829 万马力。海洋工程业务方面, 外高桥造船承接自升式钻井平台 4 座。机电设备业务方面, 中国船舶承接各类风塔 334 套。

### 中船防务

中船防务立足于现有的主打船型, 继续在豪华客滚船、大型半潜船、特种船和一些特殊用途船等船型研发方面加大力度。另一方面从原来较为单一的船舶产品开发扩展到包括了从 MR 型、AFRA 型、VLCC 等全系列的液货船、VLOC 的散货船/矿砂船、豪华邮轮等。2014 年, 中船防务实现船舶开工 23 艘, 下水 25 艘, 完工 18 艘/134.25 万载重吨, 载重吨同比增长 13.03%。机电设备业务完成钢结构 36589 吨, 同比减少 3.60%; 剪压床销售 831 台, 同比增加 15.10%; 电梯完工 654 台, 同比减少 22.60%, 主要受房地产调整影响; 轴舵系加工 43 套, 同比增加 10.26%, 主要是因为造船生产有所回升。

2014 年, 中船防务全年承接船舶及海工产品 18 艘/259.82 万载重吨。根据两厂区产品定位, 首先继续以 MR 油轮为主打产品, 优化原有设计, 进行船型升级, 扩大绿色环保船型 5 万吨化学品/成品油轮的市场份额, 形成批量系列订单; 其次, 根据南沙厂区的生产设施特点, 重点承接大吨位的船舶订单, 以超大型/大型原油(成品油)轮、超大型矿砂船、LR2 成品油轮等成熟船型为主打产品, 以达到设施利用及生产效率最大化。非船业务方面 2014 年承接订单 15.81 亿元, 完成年度计划 166.40%, 同比增长 64.70%, 主要是承接了取料机成套设备及钢结构、剪压床、电梯、轴舵系加工等项目。

未来, 公司主要拟建项目包括: 中船黄埔

文冲船舶有限公司龙穴厂区补充完善海洋工程装备生产设施项目、上海外高桥造船有限公司1#舾装码头调整工程、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等。拟建项目总投资 36.97 亿元。

跟踪期内，船舶制造产业仍处于低位运行，产能过剩影响仍存在，公司船舶修造收入规模下降；以贸易为主的现代服务板块收入持续提升，支撑了整体经营规模的增长，但由于贸易业务利润空间薄，一定程度拉低了公司主业盈利能力。未来看，公司拟建项目建成后将进一步提升公司船舶生产能力。

## 七、募集资金使用情况

“11中船MTN1” 15亿元募集资金中，2亿元用于补充营运资金，13亿元用于项目建设；“12中船MTN1” 60亿元募集资金中，20亿元用于补充营运资金，40亿元用于偿还借款；“12中船MTN2” 60亿元募集资金中，20亿元用于补充营运资金，19亿元用于项目建设，21亿元用于偿还借款；“12中船MTN3” 45亿元募集资金中，14.6亿元用于补充营运资金，30.4亿元用于偿还借款。截至目前，上述募集资金已经使用完毕，投资项目尚处于建设中。

## 八、财务分析

公司2014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，并出具了标准无保留审计意见，与2013年相比公司合并范围变化小；2015年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额 2477.84 亿元，所有者权益 721.53 亿元；2014 年公司实现营业收入 1383.58 亿元，利润总额 23.74 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 2612.73 亿元，所有者权益 768.44 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 395.04 亿元，利润总额 11.18 亿元。

### 1. 盈利能力

2014年，公司营业收入1383.58亿元，较2013年增长36.01%，营业成本1270.83亿元，同比增长39.84%，增幅略高于营业收入的增长幅度。2014年，公司营业利润率由上年的10.29%下降至7.80%，公司盈利能力持续下滑。

从期间费用看，受收入规模大幅增长影响，2014年，公司期间费用占营业收入的比率由上年的8.66%下降至7.57%。

2014年，公司资产减值损失31.99亿元，主要由于造船行业持续低迷，公司当年计提30.38亿元存货跌价损失，但相比2013年39.21亿元的计提额度有明显减少；2014年，公司投资收益为23.59亿元，较上年增加8.11亿元，主要系2014年处置长期股权投资和可供出售金融资产取得收益（2.80亿元和3.18亿元）以及持有至到期投资期间取得收益（8.13亿元）均有明显提升；2014年，公司营业外收入为34.44亿元（其中，政府补助17.83亿元），较2013年增加13.54亿元，主要系保证金罚没收入1.17亿元、船舶撤单补偿2.83亿元、拆迁减产补偿5.6亿元和上海船厂浦西土地动迁补偿4.81亿元增加所致。

2014年，公司利润总额为23.74亿元，同比大幅增长308.79%，主要系投资收益和营业外收入的增加所致。

从盈利指标看，2014年，公司总资产收益率为2.64%，较2013年有所上升；净资产收益率为1.80%，较2013年有所上升，公司整体盈利能力弱。

2015年1~3月，公司实现营业收入395.04亿元，同比增长52.92%；实现利润总额11.18亿元，净利润7.66亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，营业利润率进一步下滑，且利润总额对投资收益和营业外收入的依赖性加强，公司整体盈利能力弱。

### 2. 现金流及保障

从经营活动看，2014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1397.37亿元和1536.76亿元，较2013年分别增长66.33%和58.85%。公司2014年现金收入比为101.00%，较2013年的82.59%上升18.41个百分点，收入实现质量向好。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.93亿元，扭转了之前年度经营活动现金流呈净流出态势。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现金流入为498.38亿元，较2013年增长60.59%，主要是当期收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金增长所致。公司投资活动现金流出较2013年增长47.62%，为576.81亿元，主要由于投资支付的现金；2014年公司投资活动产生的现金流量净额-78.43亿元。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动现金流入722.13亿元，较上年增长32.21%，主要是银行借款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607.08亿元，较2013年增长15.55%，主要是偿还债务支付的现金；2014年公司筹资活动产生的现金流量表现为净流入，为115.05亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到现金为476.06亿元，经营活动产生的现金流量净额为-95.03亿元；投资活动产生的现金流量净额8.44亿元，筹资活动产生的现金流量净额89.97亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量向好，经营活动获现能力有所好转；但公司投资活动的资金缺口较大，始终存在较高的对外筹资需求。

### 3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额2477.84亿元，较2013年底增长16.74%；其中流动资产占比64.22%，非流动资产占比为35.78%。

截至2014年底，公司流动资产1591.17亿元，较上年底增长18.29%，主要以货币资金（占41.75%）、应收账款（占5.23%）、预付款项（占

15.13%）和存货（占24.18%）为主。

截至2014年底，公司货币资金664.39亿元，较2013年底增长9.25%，以银行存款（占70.97%）和其他货币资金（占29.02%，为定期存款、银行承兑汇票保证金等）为主。

由于公司增加基金投资，因此交易性金融资产变化较大。截至2014年底，公司交易性金融资产21.41亿元，较上年底大幅增长。

截至2014年底，公司应收账款为83.25亿元，较上年底下降17.03%，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84.74%，公司计提坏账准备4.44亿元，计提比率为6.20%。

截至2014年底，公司预付账款240.78亿元，较上年底增长14.81%，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2014年底，公司存货账面余额415.20亿元，主要由原材料（占比23.78%）、在产品（占比17.74%）和工程施工（占比50.62%）构成；受船市低迷影响，公司计提较高比例的存货跌价损失，2014年，公司计提存货跌价准备30.38亿元，计提比例7.32%，其中对工程施工-已完工未结算款计提的跌价准备占81.28%。截至2014年底，公司存货账面价值384.81亿元，同比增长42.97%，主要来自原材料备货（增加16.59亿元）、在产品（增加16.88亿元）和工程施工（增加84.52亿元）。

截至2014年底，公司非流动资产886.67亿元，较上年底增长5.73%，主要以可供出售金融资产（占12.11%）、固定资产（占50.58%）、在建工程（占8.60%）和无形资产（占9.97%）。

截至2014年底，公司可供出售金融资产107.39亿元，同比增长429.42%，主要系新增可供出售债券16.43亿元、可供出售权益工具41.55亿元所致。

截至2014年底，公司固定资产原值703.45亿元，累计折旧合计253.71亿元，减值准备1.25亿元。公司固定资产账面价值448.50亿元，同比下降1.10%，规模与构成较2013年底变动较

小。

截至2015年3月底,公司资产总额2612.73亿元,较2014年底增长16.74%,其中流动资产占66.10%,非流动资产占33.90%,与2014年底相比,交易性金融资产增长35.77%,应收账款增长42.64%,预付款项增长33.01%,存货增长4.01%。

截至2014年底,公司所有者权益721.53亿元,较2013年底增长12.04%,主要公司于2014年5月,根据国务院国资委《关于中国船舶工业集团公司增加注册资本和实收资本有关问题的批复》(国资产权【2014】315号),公司将资本公积84.04亿元、盈余公积9.14亿元和未分配利润63.08亿元转增注册资本156.26亿元所致。截至2015年3月底,公司所有者权益768.44亿元,较2014年底小幅增长6.50%,所有者权益结构较2014年底变化不大。公司所有者权益构成趋于稳定。

截至2014年底,公司负债合计1756.32亿元,较2013年底增长18.79%,其中流动负债占比69.71%,非流动负债占比为30.29%。

截至2014年底,公司流动负债1224.36亿元,较2013年底增长21.11%。截至2014年底,公司短期借款159.25亿元,较2013年底增长7.70%;公司应付账款313.18亿元,较上年底增长22.09%,主要是与相关企业的合同尾款增长所致;公司预收账款142.58亿元(主要是预收造船款项),较上年底增长34.23%;截至2014年底,公司其他流动负债为393.25亿元,较上年增长48.80%,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)增长所致。

截至2014年底,公司非流动负债531.95亿元,较上年底增长13.76%,主要是以长期借款(占40.74%)、应付债券(占42.73%)、专项应付款(占4.11%)和预计负债(占9.21%)为主。截至2014年底,公司长期借款216.70亿元,同比增长69.36%,主要系保证借款增加58.03亿元

和信用借款增加37.83亿元所致;公司预计负债48.97亿元,较上年底下降35.20%,主要是产品质量保证和待执行的亏损合同减少所致。

截至2015年3月底,公司负债合计1844.29亿元,较2014年底增长5.01%;公司负债构成中,流动负债占67.10%,非流动负债占32.90%,与2014年底相比,非流动负债占比有所上升,主要长期借款增长所致。

截至2014年底,公司债务总额为765.84亿元,较2013年底增长11.15%;其中短期债务占42.02%,长期债务占58.40%。

截至2014年底,公司资产负债率为70.88%,较2013年上升1.22个百分点;全部债务资本化比率51.49%,长期债务资本化比率38.09%。

截至2015年3月底,公司债务总额为838.32亿元,较2014年底增长9.46%,主要系长期借款增加所致。截至2015年3月底,公司资产负债率70.59%,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.17%和40.55%。

总体看,公司资产构成中货币资金占比较高,资产流动性良好,所有者权益趋于稳定,同时债务负担有所加重,存在一定存货跌价风险。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014年底,公司流动比率和速动比率均较2013年底有所下降,分别为129.96%和98.53%,2015年3月底分别为139.55%和107.21%。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,2014年公司EBITDA为86.35亿元,较2013年上升31.80%。2014年公司EBITDA利息倍数由2013年的2.48倍上升为2.96倍,全部债务/EBITDA下降至8.87倍,公司长期偿债能力尚可。

公司分别于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”)。上述四期中期票据共计180亿元;“12中船MTN1”与“12中船MTN3”均在2022年到期,同一年内到期偿还最高额为105亿元。

2012~2014年,公司EBITDA分别为40.69亿元、65.52亿元和86.35亿元,分别为同一年内到期偿还最高额(105亿元)的0.39倍、0.62倍和0.82倍。2012~2014年公司经营活动现金流入量分别为951.00亿元、967.45亿元和1536.76亿元,分别为同一年内到期偿还最高额(105亿元)的9.06倍、9.21倍和14.64倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

#### 5. 过往债务履约情况

截至2015年7月22日,根据公开市场披露信息,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

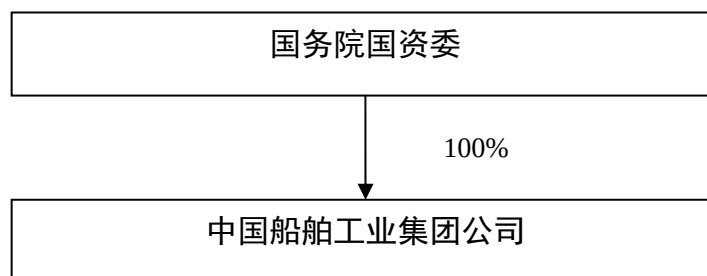
#### 6. 抗风险能力

公司是国资委下属大型船舶生产企业,主营业务突出、市场地位显著。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力极强。

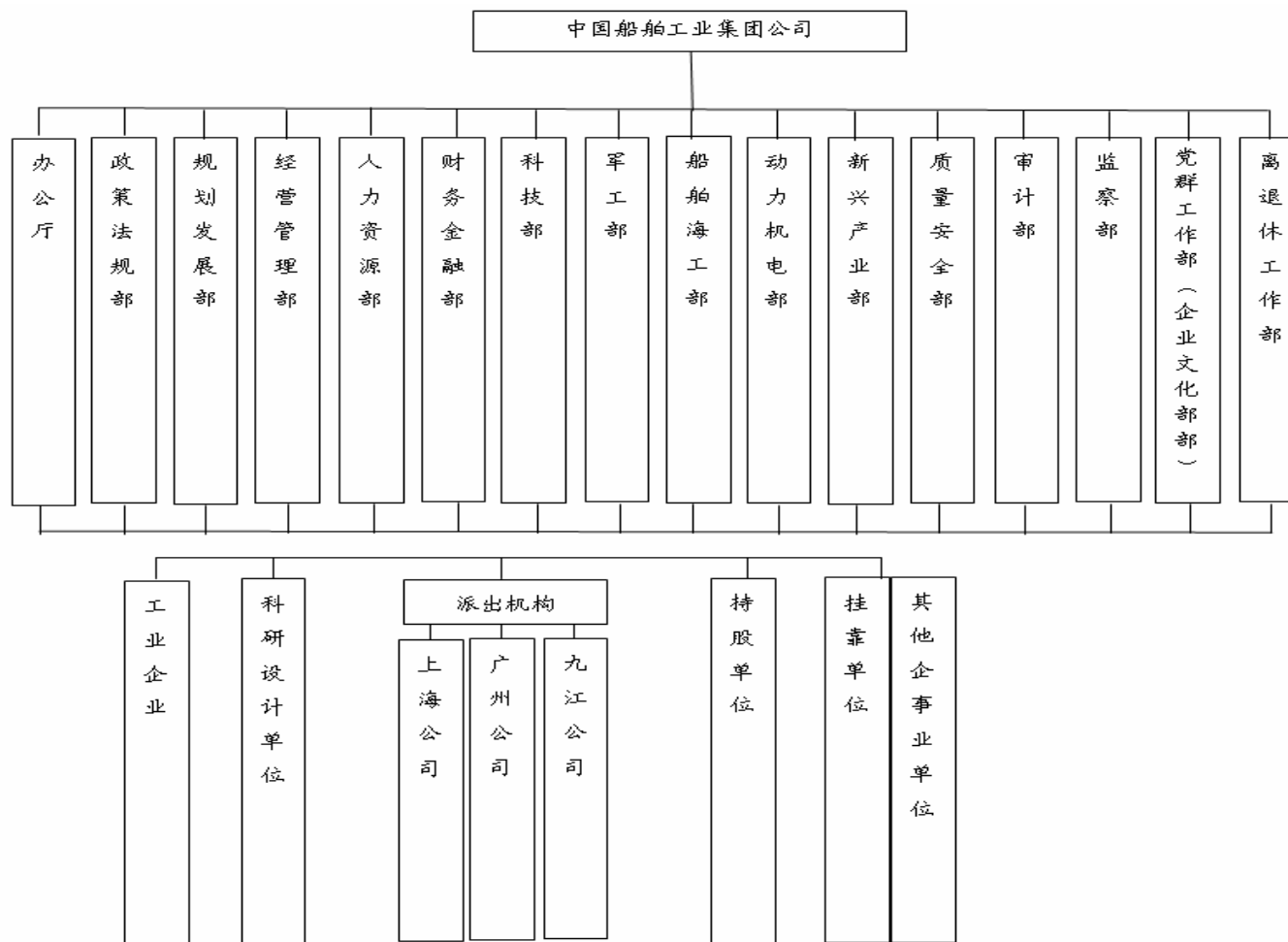
### 九、结论

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“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 1-1 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 15 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |          |
| 现金类资产(亿元)      | 836.00  | 630.94  | 720.08  | 727.02   |
| 资产总额(亿元)       | 1993.13 | 2122.52 | 2477.84 | 2612.73  |
| 所有者权益(亿元)      | 626.12  | 644.00  | 721.53  | 768.44   |
| 短期债务(亿元)       | 237.18  | 333.26  | 321.84  | 314.25   |
| 长期债务(亿元)       | 446.25  | 355.74  | 447.23  | 524.06   |
| 全部债务(亿元)       | 683.43  | 689.00  | 765.84  | 838.32   |
| 营业收入(亿元)       | 866.55  | 1017.23 | 1383.58 | 395.04   |
| 利润总额(亿元)       | -16.02  | 5.81    | 23.74   | 11.18    |
| EBITDA(亿元)     | 40.69   | 65.52   | 86.35   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -70.00  | -121.31 | 1.93    | -95.03   |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 12.82   | 10.12   | 11.57   | --       |
| 存货周转次数(次)      | 5.30    | 4.73    | 3.89    | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.45    | 0.49    | 0.60    | --       |
| 现金收入比(%)       | 94.33   | 82.59   | 101.00  | 108.12   |
| 营业利润率(%)       | 12.15   | 10.29   | 7.80    | 5.49     |
| 总资本收益率(%)      | 0.02    | 1.97    | 2.64    | --       |
| 净资产收益率(%)      | -3.41   | 0.14    | 1.80    | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 41.61   | 35.58   | 38.09   | 40.55    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.19   | 51.69   | 51.49   | 52.17    |
| 资产负债率(%)       | 68.59   | 69.66   | 70.88   | 70.59    |
| 流动比率(%)        | 141.01  | 133.06  | 129.96  | 139.55   |
| 速动比率(%)        | 127.52  | 106.43  | 98.53   | 107.21   |
| 经营现金流动负债比(%)   | -8.23   | -12.00  | 0.16    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.74    | 2.48    | 2.96    | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.80   | 10.52   | 8.87    | --       |

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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  
 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 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