

跟踪评级公告

联合[2014] 917 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
二零一四年六月二十四日

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: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	838.13	836.00	630.94	561.39
资产总额(亿元)	1885.9	1993.13	2122.52	2152.10
所有者权益(亿元)	622.80	626.12	644.00	651.80
长期债务(亿元)	266.93	446.25	355.74	412.31
全部债务(亿元)	516.94	683.43	689.00	683.27
营业收入(亿元)	1000.6	866.55	1017.23	258.33
利润总额(亿元)	78.80	-16.02	5.81	3.02
EBITDA(亿元)	127.45	40.69	65.52	--
经营性净现金流(亿元)	-77.83	-70.00	-121.31	-60.83
营业利润率(%)	16.03	12.15	10.29	8.22
净资产收益率(%)	10.71	-3.41	0.14	--
资产负债率(%)	66.98	68.59	69.66	69.71
全部债务资本化比率	45.36	52.19	51.69	51.18
流动比率(%)	128.47	141.01	133.06	141.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	16.80	10.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.05	1.88	2.59	--
经营现金流流动负债比	-8.37	-8.23	-10.14	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 丁伟

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”) 船舶修造收入持续下滑; 但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。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。

公司研发实力强, 技术地位领先, 规模优势突出, 随着造船行业回暖迹象逐步明确, 公司有望巩固船舶生产行业地位优势。

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. 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. 受船市低迷持续影响, 公司船舶修造主业收入持续下滑。
2. 公司存货增加快, 存货及应收账款规模大, 占用资金规模大, 经营活动现金流量净额持续为负。

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2014年3月底，公司注册资本91.85亿元。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2013年底，公司拥有二级子公司43家，其中，中国船舶工业股份有限公司（股票代码：600150.SH）、广州广船国际股份有限公司（股票代码：600685.SH，0317.HK）及中船江南重工股份有限公司（股票代码：600072.SH）均为上市公司。

截至2013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2013年底，公司资产总额2122.52亿元，所有者权益644.00亿元；2013年公司实现

营业收入1017.23亿元，利润总额5.81亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额2152.10亿元，所有者权益651.80亿元；2014年1~3月公司实现营业收入258.33亿元，利润总额3.02亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东大道1号；法定代表人：胡问鸣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 行业现状

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2013年全球新船订单量累计达144.77百万载重吨，比2012年增长218.32%；全年造船完工量107.57百万载重吨，同比下降29.30%；2013年全球累计手持船舶订单284.30百万载重吨，同比增长9.10%。三大主要指标中除完工量外，其余两大指标均有较大幅度上升，主要是2013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。联合资信认为，虽然新船订单量2013年大幅增长，受工期时间较长的影响，短期内造船完工量不会有实质性的提升，船舶制造市场处于回暖初期阶段。

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，2013年中、韩、日三国合计接单135.63百万载重吨，占世界订单总量的93.70%，与2012年相比新接订单量增长215.20%，其中，韩国新接订单量44.19百万载重吨，同比增长198.78%，占世界总量的30.50%；日本新接订单22.60百万载重吨，占15.60%，同比增长145.39%。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为260.94万载重吨，占全球手持订单总量的91.80%。

表1 2013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	107.57	43.35	33.36	24.68
	占比(%)	100.00	40.30	31.00	22.90
新接订单量	百万吨	144.77	68.84	44.19	22.60
	占比(%)	100.00	47.60	30.50	15.60
手持订单量	百万吨	284.30	130.10	76.41	54.43
	占比(%)	100.00	45.80	26.90	19.10

资料来源：Clarkson Research Service

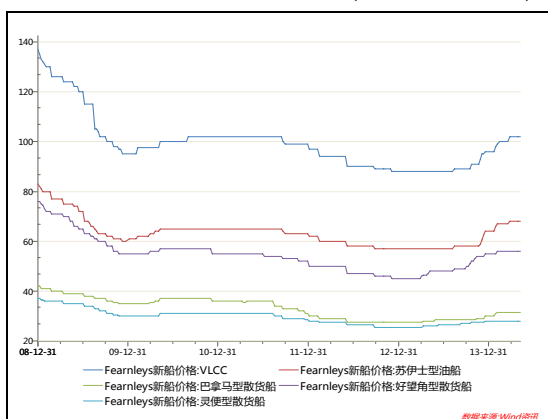
注：上表中中国的数据指标未经修正。

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。据克拉克松公司统计，中国2013年造船完工量继续下滑，但新接订单量和手持订单量指标已企稳回升，其中完工量43.35百万载重吨，同比下降32.89%；新船订单量68.84百万载重吨，上涨261.74%；手持订单量130.10百万载重吨，同比增长18.38%，此前严峻的行业形势有所缓解。2013年，中国船舶进出口总额为310.46亿美元，同比下降24.20%，进出口价格同比下降23.8%。其中，船舶出口额为290.07亿美元，同比下降25.28%，创出4年来来出口额最低、同比下滑幅度最大的纪录，同时，船舶进口额为20.33亿美元，同比增长14%。

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3月底，各船型价格较2013年年初均增长10%以上，其中

好望角型散货船价格增长较快，较 2013 年初增长 24.44%。新船价格的回升一定程度上缓解了造船企业的经营压力，但航运市场仍处在运力过剩的局面，新船价格的未来进一步回升有待关注。

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

根据船舶工业协会数据，2014 年一季度除了造船完工量有所下降外，新接订单量以及手持订单量持续增长，显示中国船舶工业逐步走出困境，出现复苏迹象。2014 年 1~3 月，中国造船完工量 7.43 百万载重吨，同比下降 21.40%；承接新船订单 25.84 百万载重吨，同比增长 183.0%；手持订单量 148.68 百万载重吨，同比增长 39.0%，较 2013 年底增长 13.50%。同期，船舶出口比重持续提高，出口船舶分别占造船完工量、新接订单量和手持订单量的 93.4%、95.9%和 93.9%，较上年同期均有上升。

总体看，受全球经济触底回暖的影响，全球贸易情况有所改善，干散货运费 BDI 指数 2013 年波动幅度较大，经过 2014 年初的大幅调整，2014 年 3 月底重回 1522 点，2013 年 6 月份以来，克拉克松新船价格指数止跌企稳，进入 2014 年继续上涨，按目前手持订单量测算，如未来两年内全球贸易状况继续回暖，则未来造船业将面将迎来新的契机。

2. 行业关注

航运指数大幅下跌，行业复苏前景不乐观

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。进入 2014 年以来，BDI 指数处于低位。整体看，2013 年下游航运业有复苏迹象，但仍然未摆脱不景气周期，新造船价格有所下降及运价指数继续震荡并寻底徘徊，预期 2014 年行业基本面仍以底部震荡为主。

图 2 2011~2014 年 3 月波罗的海(BDI)指数



资料来源: wind 资讯

钢材价格波动影响造船企业经营成本

图 3 2011~2014 年 3 月钢材综合价格指数



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，2014 年 3 月底，钢材综合价格指数降至 94.83 点。由于世界经济大环境的不稳定给钢材的价格带来极大的不确定性，带来钢材价格波动的加剧，船舶制造业成本管理的难度不断加大，但近期钢材价格的底位盘整给造船企业减轻了一定的成本压力。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变化。

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。

受船舶行业需求低迷影响，2013 年公司实现船舶修造收入 539.67 亿元，较 2012 年下降 18.23%；受贸易业务大幅增长影响，公司生产性现代服务业板块实现收入 287.72 亿元，同比大幅增加 231 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 253.24 亿元，同比增长 30.10%。

从毛利率上看，2013 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，船舶修造毛利率回升 1.05 个百分点，至 9.75%。由于 2013 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 11.73%下降至 9.82%。2014 年一季度，公司主营业务毛利率进一步下降至 7.78%。

表 2 公司主营业务收入构成情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
船舶造修	659.98	8.70	539.67	9.75

动力装备	21.92	38.14	41.36	22.51
海洋工程	17.56	9.11	56.78	7.31
机电设备	71.44	25.92	55.63	13.82
生产性现代服务业	56.72	23.15	287.72	6.87
信息与控制	14.06	44.06	17.70	25.25
合 计	841.69	11.73	998.85	9.82

资料来源：公司审计报告

注：2012 年数据采用 2013 年审计报告期初数。

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、广州广船国际股份有限公司（简称“广船国际”）、中船黄埔文冲船舶有限公司，另一家上市公司中船江南重工股份有限公司规模较小。

2013 年，中国船舶造船完工 50 艘/647.92 万载重吨，比上年减少 6 艘/141.31 万载重吨；修船完工销售 396 艘，比上年增加 26 艘。海工装备在建 4 艘，海工修理完成 1 艘。柴油机销售 146 台/269.65 万马力，比上年增加 5 台/58.83 万马力。2013 年造船完工量减少以及低价船集中，导致 2013 年收入同比下降。

造修业务板块：2013 年，中国船舶完工交付船舶 50 艘/647.92 万载重吨，吨位数完成年度计划的 125.17%；其中，外高桥造船完工计 34 艘/565.95 万载重吨；中船澄西完工交付船舶 16 艘/81.97 万载重吨。

修船方面，2013 年中国船舶全年修理船舶 396 艘，其中，中船澄西完成船舶修理 215 艘；中船澄西（广州）完成船舶修理 181 艘。

动力业务板块：中国船舶完工柴油机 149 台/269.94 万马力，马力数完成年计划 99.38%。其中：下属子公司沪东重机完工柴油机 110 台/146.54 万马力；中船三井完工 39 台/123.4 万马力。

海洋工程业务板块：中国船舶首次承接海工改装修理业务，按期交付了“伊利亚贝拉

"FPSO。虽然没有海工平台交付，但外高桥造船已具备了自升式钻井平台的批量化建造能力。

机电设备业务板块：沪东重机共发运风塔 191 套。沪东重机通过注资控股广州中柴初步实现盾构业务在技术和生产资源上的协同和整合，2013 年完工盾构整机 6 套，改造、维保盾构机 12 台。

订单方面，2013 年中国船舶共承接新船订单 108 艘/1392.08 万载重吨，吨位数同比增长 285.26%。其中：外高桥造船承接 54 艘/1073 万载重吨；中船澄西承接 54 艘/319.08 万载重吨。公司承接修船订单金额 15.87 亿元，其中：中船澄西承接船舶修理合同金额 10.71 亿元；中船澄西（广州）承接船舶修理合同金额 5.16 亿元。动力业务方面，中国船舶承接柴油机订单 189 台/384.16 万马力，功率数同比增 103.74%。其中：沪东重机承接 133 台/187.23 万马力；中船三井承接 56 台/196.93 万马力。海洋工程业务方面，中国船舶承接承接自升式钻井平台 6 座，平台供应船（PSV）4 座；中船澄西（广州）一次承接 2 艘 FPSO 改装项目。机电设备业务方面，中国船舶承接各类风塔 263 套；沪东重机除承接合同金额 6.72 亿元的柴油机备配件业务外，还承接了 28 台 GE 扩散器、排气缸等制造项目，14 台盾构制造、保养项目。

广船国际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。2013 年，广船国际实现船舶开工 13 艘，下水 9 艘，完工 11 艘/49.87 万载重吨，载重吨同比下降 44.59%；海工完工 1 艘 FPSO 改装分包工程及 PANCAKE 模块工程等；完工钢结构 42194 吨，同比下降 1.61%；剪压床销售 722 台，同比增加 13.17%；电梯完工 845 台，同比增加 26.50%；矿山机械完工 2 台。

2013 年，广船国际全年承接合同金额 150.92 亿元，同比上升 139.78%，主要是造船业务由于市场有所回暖承接量大幅增长，全年承接新船订单 41 艘/374.41 万载重吨，吨位同比上升 254.55%；截至 2013 年底，手持船舶订单 67 艘/507.74 万载重吨。海工承接 2 艘 FPSO 改装分包工程及 PANCAKE 模块工程、5 万吨半潜船加装运输支撑架及 DP2。

2013 年，广船国际科研开发项目共 74 项，其中年度重点科研开发项目 17 项。对外加强了与科研院所的合作力度，同时结合公司战略转型的要求，加强了在海工、非船方面的关注与支持力度。完成了“大型盾构机关键技术研发及整机制造”、“1400 客/2000 米车线滚装客船研制”。在造船方面自主研发的低油耗节能环保型 4 万吨和 5 万吨 MR 型油轮，其能效设计指数 EEDI 可达到 phase II 要求。半潜船从 5 万吨级、7 万吨到目前已研发出 9 万吨级。海工产品方面，广船国际积极开拓海工高端市场，在承担了 FPSO 船结构和生活楼改装基础上，加大海工双体居住船、新造 FPSO 船等的研发力度，为公司海工市场打下了坚实的基础。

2014 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。

跟踪期内，尽管船市有所回暖，但受整体市场产能依旧过剩影响，公司船舶修造收入规模下降。公司未来投资规模较大，投资项目建成后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。

八、财务分析

公司2013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2012年相比公司合并范围变化小，不影响年度间可比性；2014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。2013年，由于生产性服务业板块收入规模大幅增长，公司营业收入1017.23亿元，较2012年增长17.39%，营业成本908.61亿元，同比增长19.95%，降幅略高于营业收入的下降幅度。2013年，公司营业利润率由上年的12.15%下降至10.29%，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，2013年，公司期间费用占营业总收入的比由上年的9.08%下降至8.66%。

2013年，公司资产减值损失44.88亿元，主要由于造船行业持续低迷，公司计提存货跌价损失（43.84亿元）增长所致；2013年，公司投资收益为15.48亿元，较上年大幅增加12.90亿元，主要系2013年持有和处置持有至到期投资收益数额较大所致；2013年，公司营业外收入为20.90亿元，主要为政府补助利得（为17.40亿元）。

受船市低迷影响，公司计提大规模存货跌

价损失，2013年，公司利润总额为5.81亿元。

从盈利指标看，2013年，公司扭亏为盈，总资本收益率和净资产收益率分别为1.97%和0.14%，较2012年有所回升。

2014年1~3月，公司实现营业收入258.33亿元，同比增长43.41%；实现利润总额3.02亿元，净利润1.31亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模随有所增长，但盈利能力持续下降，且资产价值及非经常损益对公司利润水平影响较大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013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840.09亿元和967.45亿元，较2012年分别增长2.78%和0.67%。受交船前各节点船款比例下降，公司2013年现金收入比为82.59%，较2012年的94.33%下降11.74个百分点。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为-121.31亿元。

从投资活动看，2013年，公司投资活动现金流入为310.35亿元，较2012年增长203.52%，主要是当期收回投资收到的现金（主要为委托贷款收回）、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2012年增长106.31%，为390.73亿元，主要由于投资支付的现金（委托贷款以及购买基金支出）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；2013年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出（80.38亿元）。

从筹资活动看，2013年，公司筹资活动现金流入546.18亿元，较上年下降14.67%，主要是银行借款以及股东增资和下属上市公司募集资金所取得的现金；筹资活动现金流出525.38亿元，较上年变化小，主要是偿还债务支付的现金；2013年公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为20.79亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务

收到现金为249.28亿元，经营活动产生的现金流量净额为-60.81亿元；投资活动产生的现金流量净额-13.72亿元，筹资活动产生的现金流量净额-16.61亿元。

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仍较低迷、预付款比例下降影响，经营活动产生的现金流量净额为负；对外筹资存在较大需求。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额2122.52亿元，较2012年增长6.49%；其中流动资产占比由60.21%上升至63.37%，非流动资产占比为36.63%。

截至2013年底，公司流动资产1345.09亿元，较上年增长12.09%，主要以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

截至2013年底，公司货币资金608.12亿元，较2012年底大幅下降24.00%，以银行存款（占73.02%）和其他货币资金（占26.98%，为定期存款、银行承兑汇票保证金等）为主。

由于公司减少持有基金，因此交易性金融资产变化较大。截至2013年底，公司交易性金融资产1.47亿元，较上年大幅下降。

截至2013年底，公司应收账款为100.33亿元，较上年增长35.76%，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89.02%，公司计提坏账准备3.76亿元，计提比率为4.53%。

截至2013年底，公司预付账款209.72亿元，较上年增长46.96%，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2013年底，公司存货账面余额308.58亿元，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133.19亿元）构成；受船市低迷影响，公司计提较高比率的存货跌价损失，2013年，公司计提存货跌价准备39.42亿元，计提比例12.77%，其中对工程施工-已完工未结算款计提的跌价准备占81.74%。截至

2013年底，公司存货账面价值269.16亿元，同比增长134.52%，主要来自原材料备货（增加20.50亿元）、房地产开发成本（增加5.63亿元）和工程施工-已完工未结算款（增加57.70亿元）。

截至2013年底，公司非流动资产777.42亿元，较上年下降1.98%，主要以持有至到期投资（占10.03%）、固定资产（占58.33%）、在建工程（占6.27%）和无形资产（占10.59%）。与2012年相比，持有至到期投资下降9.37%，在建工程下降15.59%，无形资产增长14.96%。

截至2014年3月底，公司资产总额2152.10亿元，基本与2013年底持平；公司资产构成中，流动资产占64.53%，非流动资产占36.47%，与2013年底相比，货币资金下降12.40%，预付款项增长26.45%，存货增长18.71%，持有至到期投资增长25.14%。

截至2013年底，公司所有者权益644.00亿元，较2012年底增长2.86%，主要是2013年股东对公司增资10.00亿元和未分配利润增长所致，其中少数股东权益占24.18%，归属于母公司所有者权益占75.82%；归属于母公司所有者权益488.30亿元，其中实收资本占18.81%，资本公积占28.50%，盈余公积占5.49%，未分配利润占47.53%，外币报表折算差额占-0.33%。截至2014年3月底，公司所有者权益651.80亿元，较2013年底小幅增长1.21%，所有者权益结构较2013年底变化不大。公司所有者权益构成较为稳定。

截至2013年底，公司负债合计1478.52亿元，较2012年增长8.16%，其中流动负债占比由62.25%上升至68.37%，非流动负债占比为31.63%。

截至2013年底，公司流动负债1010.92亿元，较2012年增长18.79%。截至2013年底，公司短期借款147.86亿元，较2012年底下降14.49%；公司应付账款256.51亿元，较上年增长9.76%，主要是与相关企业的合同尾款增长所致；公司预收账款106.22亿元（主要是预收造船款项），较上年增长25.51%；截至2013年底，公司其他流动负债为264.28亿元，较上年增长

9.61%，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2013年底，公司非流动负债467.60亿元，较上年下降9.38%，主要是以长期借款（占27.37%）、应付债券（占48.71%）、专项应付款（占4.77%）和预计负债（占9.75%）为主。截至2013年底，公司专项应付款22.29亿元，主要是基建拨款及研发拨款等款项；公司预计负债75.57亿元，较上年增长144.42%，主要是建造合同减值准备增加（48.51亿元），原因是公司将“存货跌价合同-合同预计损失”的金额超过该项存货账余额形成的存货负数金额，重分类至预计负债项目。

截至2014年3月底，公司负债合计1500.30亿元，较2013年底增长1.47%；公司负债构成中，流动负债占65.61%，非流动负债占34.39%，与2013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2013年底，公司债务总额为689.00亿元，较2012年底增长0.82%；其中短期债务占比由34.70%上升至48.37%，长期债务占比为51.63%，主要是长期借款转至一年内到期的流动负债较多所致。

截至2013年底，公司资产负债率为69.66%，较2012年上升1.07个百分点；全部债务资本化比率51.69%，长期债务资本化比率由41.61%下降至35.58%。

截至2014年3月底，公司债务总额为683.27亿元，较2013年底微幅下降，资产负债率69.71%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.18%和38.75%。

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，同时债务负担合理，但存货跌价风险较高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底，公司

流动比率和速动比率均较2012年底有所下降，分别为133.06%和106.43%，2014年3月底分别为141.08%和108.62%。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，2013年公司EBITDA为65.52亿元，较2012年大幅增长244.30%。2013年EBITDA利息倍数由1.88倍上升至2.59倍，全部债务/EBITDA下降至10.52倍，公司长期偿债能力上升。

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。

2013年公司EBITDA为65.52亿元，为待偿还债券本金总额（180亿元）的0.36倍。2013年经营活动现金流入量967.45亿元，为待偿还债券本金总额的5.37倍，2014年3月底公司现金类资产为561.39亿元，为待偿还债券本金总额的3.12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。

5. 过往债务履约情况

截至2014年5月31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

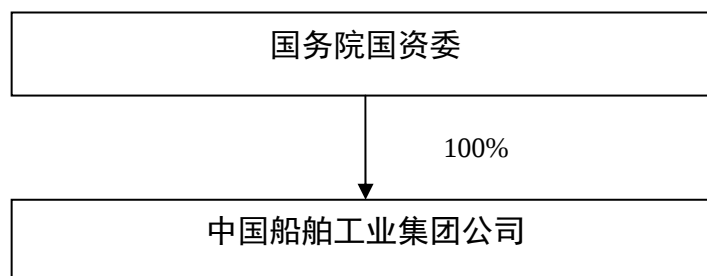
公司是国资委下属大型船舶生产企业，主营业务突出、市场地位显著。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

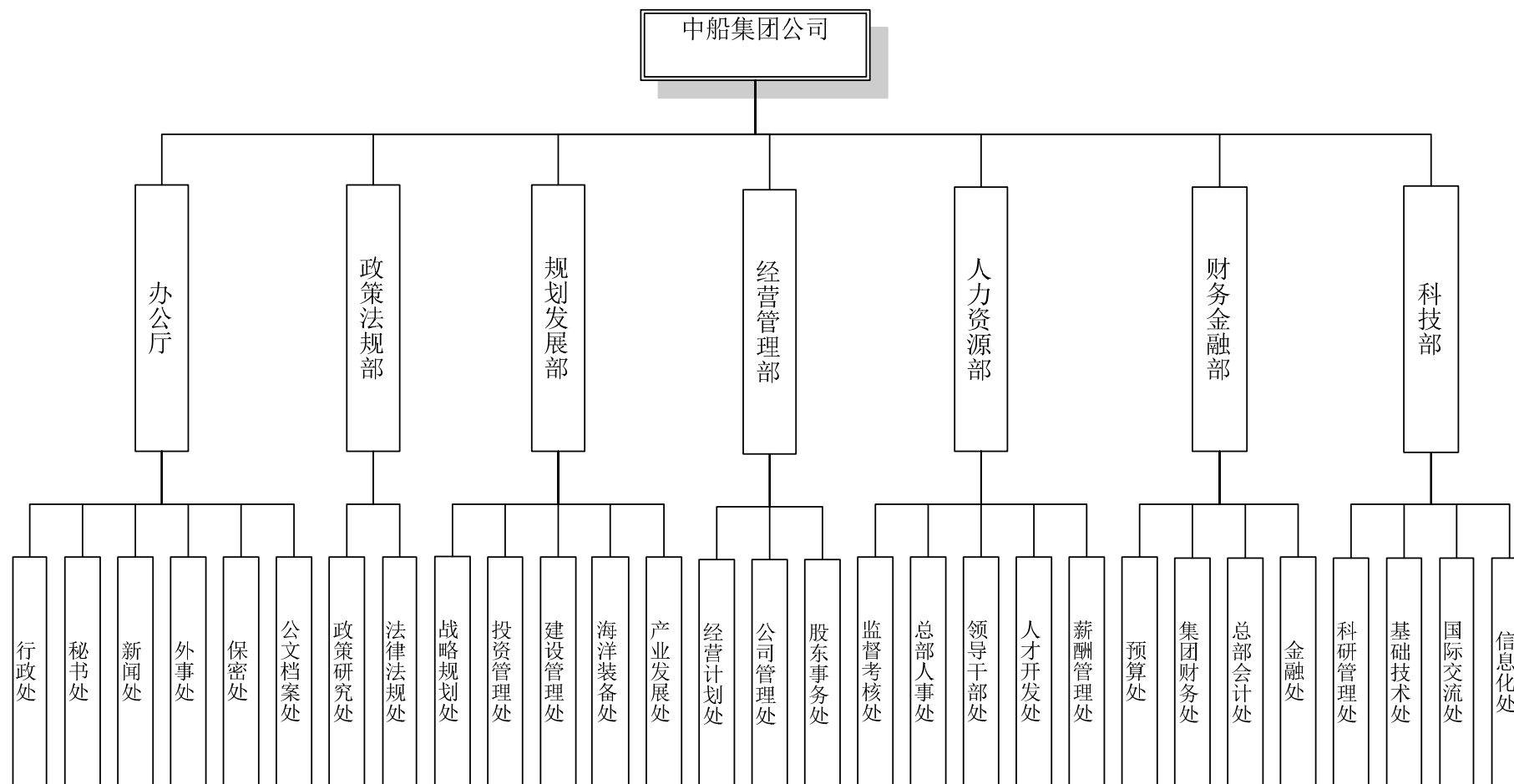
综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体

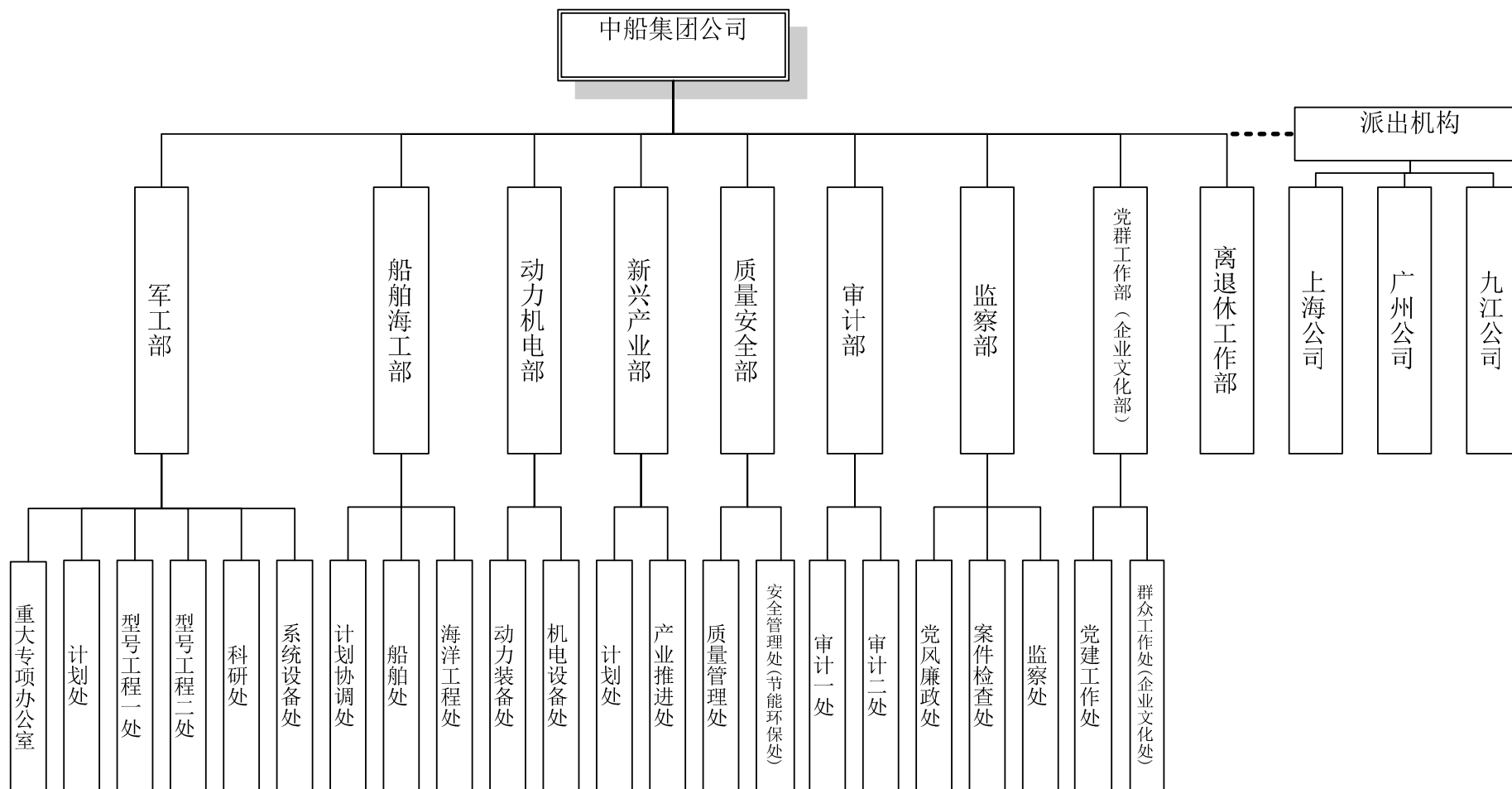
长期信用等级，评级展望为稳定；维持“11中船MTN1”、“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	838.13	836.00	630.94	561.39
资产总额(亿元)	1885.97	1993.13	2122.52	2152.10
所有者权益(亿元)	622.80	626.12	644.00	651.80
短期债务(亿元)	250.01	237.18	333.26	270.96
长期债务(亿元)	266.93	446.25	355.74	412.31
全部债务(亿元)	516.94	683.43	689.00	683.27
营业收入(亿元)	1000.62	866.55	1017.23	258.33
利润总额(亿元)	78.80	-16.02	5.81	3.02
EBITDA(亿元)	127.45	40.69	65.52	--
经营性净现金流(亿元)	-77.83	-70.00	-121.31	-60.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.43	12.82	10.12	--
存货周转次数(次)	5.13	5.30	4.73	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.45	0.49	--
现金收入比(%)	88.95	94.33	82.59	96.50
营业利润率(%)	16.03	12.15	10.29	8.22
总资本收益率(%)	7.16	0.02	1.97	--
净资产收益率(%)	10.71	-3.41	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	30.00	41.61	35.58	38.75
全部债务资本化比率(%)	45.36	52.19	51.69	51.18
资产负债率(%)	66.98	68.59	69.66	69.71
流动比率(%)	128.47	141.01	133.06	141.08
速动比率(%)	110.09	127.52	106.43	108.62
经营现金流动负债比(%)	-8.37	-8.23	-10.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.05	1.88	2.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	16.80	10.52	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+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%
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(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 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