跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1444 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“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

二零一六年七月二十一日

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中期票据跟踪评级报告

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
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：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	630.94	720.08	788.66	766.75
资产总额(亿元)	2122.52	2477.84	2675.64	2729.42
所有者权益(亿元)	644.00	721.53	787.08	794.46
长期债务(亿元)	355.74	444.00	400.44	502.16
全部债务(亿元)	689.00	865.80	887.29	913.48
营业总收入(亿元)	1017.23	1383.58	1897.32	451.76
利润总额(亿元)	5.81	23.74	36.69	12.87
EBITDA(亿元)	65.52	86.35	105.07	--
经营性净现金流(亿元)	-121.31	1.93	37.40	-103.15
营业利润率(%)	10.29	7.80	5.82	5.94
净资产收益率(%)	0.14	1.80	3.27	--
资产负债率(%)	69.66	70.88	70.58	70.89
全部债务资本化比率(%)	51.69	54.54	52.99	53.48
流动比率(%)	133.06	129.96	125.48	134.35
全部债务/EBITDA(倍)	10.52	10.03	8.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.96	3.47	--
经营现金流动负债比(%)	-12.00	0.16	2.65	--

注：　2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

方 晓　王 慧　任龙洋
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 “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. 公司生产性现代服务业业务快速发展，成为公司新的收入支撑。
4. 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毛利率快速下滑。
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“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。后经国有资本经营预算资金拨入，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 220 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2015年底，纳入公司合并范围的二级子公司共计42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 2015 年底，公司下设 16 个职能部门，分别是办公厅、政策法规部、规划发展部、经营管理部、人力资源部、财务金融部、科技部、军工部、船舶海工部、动力机电部、新兴产业部、质量安全部、审计部、监察部、党群工作部、离退休工作部。（详见附件 1-2）。

截至 2015 年底，公司资产总额 2675.64 亿元，所有者权益 787.08 亿元（少数股东权益 191.89 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1897.32 亿元，利润总额 36.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 2729.42 亿元，所有者权益 794.46 亿元（少数股东权益 192.99 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 451.76 亿元，利润总额 12.87 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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三

产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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，2015 年全球新船订单量累计达 96.46 百万载重吨，比 2014 年下降 12.11%；全年造船完工量 96.24 百万载重吨，同比增长 5.92%；2015 年全球累计手持船舶订单 303.15 百万载重吨，同比下降 4.33%。三大主要指标中除完工量外，其余两大指标均有较大幅度下降，主要是 2013 年以来海运市场行情波动较大，海运市场资金链紧张情况还未得到彻底改善，航运市场仍处于低迷期。2015 年全球造船业三大指标中虽然完工量持续增长，但受手持订单量与新船订单量大幅下降影响，短期内船舶制造业行情不会有显著的改善。从近三年来看，2015 年造船行业主要指标下滑趋势已经有所减缓，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，2015 年中、韩、日三国合计接单 90.49 百万载重吨，占世界订单总量的 93.81%，与 2014 年相比新接订单量减少 13.28%，其中，中国新接订单量 29.16 百万载重吨，同比下降 42.85%，占世界总量的 30.20%。韩国新接订单量 32.46 百万载重吨，同比增长 5.46%，占世界总量的 33.70%；日本新接订单 28.87 百万载重吨，占 29.90%。

完工量方面，2015 年中、韩、日三国合完工量 89.67 百万载重吨，占世界订单总量的 93.17%，与 2014 年相比完工量增长 5.69%，其中，中国完工量 39.22 百万吨，同比增长 8.07%，占世界总量的 40.80%；韩国 2015 年完工量 29.36 百万吨，同比增长 13.32%，占世界总量 30.50%；日本 2015 年完工量 21.09 百万吨，同比下降 6.85%，占世界总量的 21.90%。

手持订单量方面，中、韩、日三国手持订单量合计为 279.42 百万载重吨，占全球手持订单总量的 92.17%，较 2014 年手持订单量下降 4.32%。其中，中国受完工量增长和新接订单量下降影响，手持订单量下降达 14.93%。

表 1　2015 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	96.24	39.22	29.36	21.09
	占比（%）	100.00	40.80	30.50	21.90
	百万修正总吨	36.65	12.86	12.70	6.62
	占比（%）	100.00	35.10	34.60	18.10
新接订单量	百万吨	96.46	29.16	32.46	28.87
	占比（%）	100.00	30.20	33.70	29.90
	百万修正总吨	33.77	10.25	10.15	9.14
	占比（%）	100.00	30.30	30.00	27.10
手持订单量	百万吨	303.15	127.37	82.71	69.34
	占比（%）	100.00	42.00	27.30	22.90
	百万修正总吨	109.29	39.87	30.52	23.14
	占比（%）	100.00	36.50	27.90	21.20

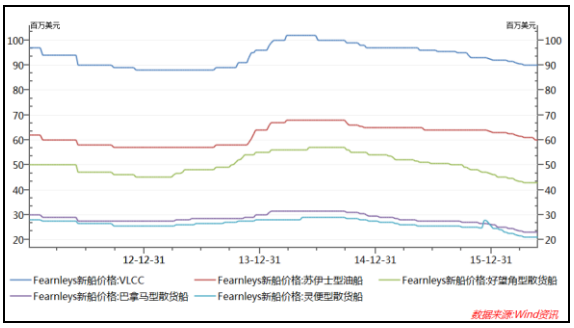
资料来源：Clarkson Research Service

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，虽然中国 2015 年造船完工量增长 8.07%，但受手持订单量和新接订单量继续下滑影响，中国造船行业仍呈下滑趋势，其中，新船订单量 29.16 百万载重吨，同比下降 42.85%；手持订单量 127.37 百万载重吨，同比增长 14.93%。根据中国船舶工业协会数据显示，2015 年，中国船舶出口额为 280.2 亿美元，同比增长 11.2%，其中，船舶产品中散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，其出口额合计为 157.1 亿美元，占出口总额的 55.9%。从出口区域来看，亚洲仍然是中国造船企业主要出口区域，向亚洲出口船舶的金额为 164.5 亿美元，占比 58.7%；向欧洲出口船舶的金额为 35.7 亿美元，占比 12.7%；向拉丁美洲出口船舶的金额为 33.4 亿美元，占比 11.9%；向大洋洲出口船舶的金额为 31.6 亿美元，占比 11.3%。

从主要船型价格来看，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。2015 年，各船型价格持续走低，但价位仍高于 2012 年水平。2016 年一季度，各船型价格大幅下落，其中好望角型散货船、灵便型散货船和巴拿马型散货船均跌破 2012 年低位水平。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

根据中国船舶工业协会数据显示，2016 年 1～4 月份，全国造船完工 1079 万载重吨，同比下降 13.5%。承接新船订单 1380 万载重吨，同比增长 108%。4 月底，手持船舶订单 12428 万载重吨，同比下降 11.2%，比 2015 年底增长 1%。2016 年 1～4 月份，全国完工出口船 998 万载重吨，同比下降 11.4%；承接出口船订单 1320 万载重吨，同比增长 133%；4 月末手持出口船订单 11819 万载重吨，同比下降 11.8%。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 92.4%、95.7%和 95.1%。

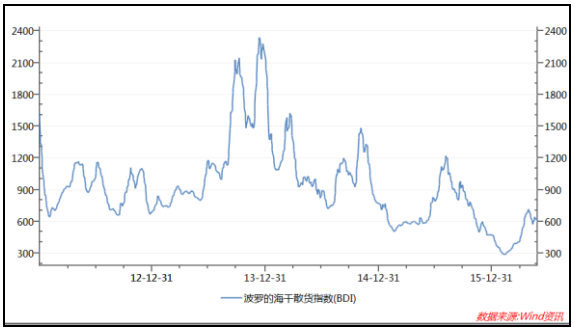
总体看，受全球经济增速放缓、石油价格波动和航运业需求减少影响，短期内全球造船业行情将仍维持低位水平；中国造船行业受新接订单量大幅下降影响，未来一年造船行业仍将面临较大挑战。

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 BDI 指数波动较大，从年初 800 点左右上涨至 7 月份 1200 点左右，随后一路暴跌，年底跌至 470 点左右。2016 年以来，BDI 指数于 2 月份跌至 290 点历史低位后迅速回升，于 4 月底涨至 700 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，运价指数继续震荡并寻底徘徊，预期 2016 年下半年行业基本面仍以低位震荡为主。

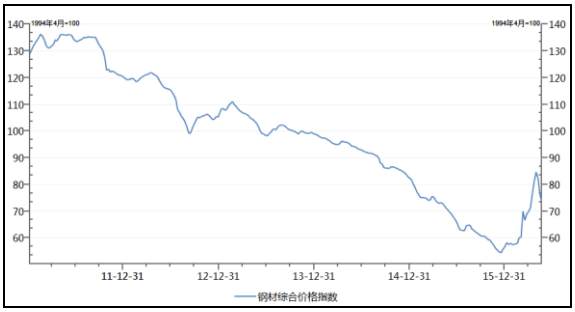
图 2　近几年波罗的海(BDI)指数



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，钢材综合价格指数跌破 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 2013 年以来，钢材综合价格指数持续下跌。2015 年钢材综合价格指数延续了下跌趋势，钢材综合指数与 2015 年 12 月跌至历史新低 54.48 点。2016 年以来，钢材综合价格指数快速回升，于 4 月底上涨突破 80 点。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，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增大，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。

3．区域经济发展情况

2015年，上海市实现生产总值（GDP）24964.99亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%；其中，第一产业增加值109.78亿元，下降13.2%；第二产业增加值7940.69亿元，增长1.2%；第三产业增加值16914.52亿元，增长10.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到67.8%，比上年提高3.0个百分点。2015年，上海实现工业增加值7109.94亿元，比上年增长0.5%。全年完成工业总产值31049.57亿元，比上年下降0.8%；其中，规模以上工业总产值7568.95亿元，下降1.6%，降幅比去年扩大0.4个百分点。

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，2015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52962元和23205元，比上年分别实际增长8.4%和9.5%。收入增加有力促进城市居民消费水平，2015年上海市城市居民人均消费支出34784元，比上年增长5.2%，社会消费品零售总额10055.76亿元，比上年增长8.1%。

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。2015年，上海市全社会固定资产投资总额为6352.70亿元，比上年增长5.6%，其中第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为84.8%。

综合看，上海市良好的经济环境为公司发展提供了较好的外部条件。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理人员、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）等业务。

2015年公司实现营业总收入1897.32亿元，同比增长37.13%，增长主要来自于生产性现代服务业业务的大幅增长。其中，船舶修造业务收入625.42亿元，较2014年增长8.89%；受成套物流业务大幅增长影响，公司生产性现代服务业业务实现收入1031.02亿元，同比大幅增长90.80%，生产性现代服务业业务占营业总收入比大幅提升，2015年占54.34%。从毛利率上看，受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，公司船舶修造业务毛利率处于较低水平，近三年毛利率分别为9.52%、11.72%和8.97%；海洋工程业务毛利率波动较大，目前国内生产高技术含量海洋工程产品生产技术不是特别成熟，部分订单工期延长，交付推迟导致成本增长，2014年毛利率下降至7.35%，2015年毛利率上升至9.66%；2014年，生产性现代服务业业务中低毛利率的物流业务规模大幅增长导致毛利率下降至1.38%，2015年上升至2.77%；受上述原因影响，近三年公司营业毛利率呈下降趋势，2015年公司营业毛利率为6.09%。

2016年1-3月，公司实现营业总收入451.76亿元，收入构成较2015年变化不大。毛利率方面，受全球造船市场低迷、新船价格下滑影响，公司船舶修造业务毛利率下降至8.52%；受竞争加剧影响，产品价格下滑，动力装备、机电设备及信息与控制业务毛利率也均有所下滑；海洋工程业务与生产性现代服务业业务毛利率较上年度有所提高。公司营业毛利率较2015年度基本持平，维持在6.17%的水平。

表2　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013年		2014年		2015年		2016年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
船舶修造	554.21	9.52	574.35	11.72	625.42	8.97	123.23	8.52

海洋工程	55.72	9.78	104.27	7.35	110.77	9.66	14.86	11.49
动力装备	28.51	29.25	77.88	13.19	43.50	15.56	19.72	11.43
机电设备	45.58	30.21	57.02	12.57	63.80	13.32	18.03	11.08
信息与控制	15.74	23.63	29.68	17.32	22.81	21.34	8.44	15.30
生产性现代服务业	317.47	7.74	540.38	1.38	1031.02	2.77	267.48	3.78
合计	**1017.23**	**10.68**	**1383.58**	**7.59**	**1897.32**	**6.09**	**451.76**	**6.17**

资料来源：公司审计报告

1.船舶修造业务

公司船舶修造业务经营实体主要为下属中国船舶工业股份有限公司、江南造船（集团）有限责任公司、沪东中华造船（集团）有限公司、中船海洋与防务装备股份有限公司等。

目前，公司能够设计建造全部散货船、集装箱船、油船三大主流船型（含 40 万吨级散货船、20000TEU 集装箱船、30 万吨级油船）、全系列气体船（LNG\LPG\LEG\VLGC）、特种船（挖泥船/半潜船/科考船/客滚船）等产品。

表3　公司主要经营指标　（单位：万载重吨）

指标	2013年	2014年	2015年	16年1-3月
完工量	1147.6	1166.9	1188.4	204.6
新接订单	2197.6	1512.3	693.8	579.9
手持订单	3555.0	3900.1	3234.4	3609.7
年规划设计产能	1850.0	1850.0	1850.0	1850.0

资料来源：公司提供

经营指标方面，从造船完工量看，2015年公司完工量较2014年略有增长，同期受造船行业景气度低迷影响新接订单量大幅下降，导致手持订单量较2014年下降17.07%。

从修船来看，2015 年，公司修船艘数和万载重吨均较 2014 年有所增长，其中修船完工 691 艘、3032.5 万载重吨，其中修理外轮 465 艘、2802.4 万载重吨，出口创汇 3.8 亿美元。2016 年 1-3 月公司修船完工 127 艘、726.7 万载重吨，其中修理外轮 71 艘、510.9 万载重吨，出口创汇 0.4 亿美元。

从交船来看，2015 年，公司共交船 223 艘，较 2014 年增长 25.28%，其中，包括散货船 64 艘，集装箱船 28 艘，油船 19 艘，多用途船 2 艘，其他船型 110 艘。2016 年 1-3 月公司共交船 34 艘，包括散货船 11 艘，油船 6 艘，集装箱船 2 艘，多用途船 1 艘，其他船型 14 艘。

公司造修船业务的主要原材料包括钢材、主辅机、油漆和电缆等，采购金额在总成本中占比为65%左右。主要的钢材供应商包括宝钢、重钢、沙钢等国内各家主要钢厂；主要的油漆供应商包括国际油漆、佐敦涂料、海虹油漆、中涂化工有限公司等；主要的电缆供应商包括南洋电材公司、法国耐克森、芬兰赫科玛、苏州特雷卡等；船用主机的主要供应商包括沪东重机、中船三井、韩国现代重工、日本三井物产株式会社等。

采购方式上，公司主要原材料和设备采用了集中采购的策略，由中船成套物流公司统一负责，集中采购上述批量较大的原材料。钢材采取钢厂直接供应、代理商竞价选择方式采购；油漆和电缆由生产厂商直接供应，采用比价方式选定供应商；船用主机设备主要采用代理商代理和直接采购等方式，付款方式为预付款和信用证相结合的方式。

结算方式上，不同的船厂、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。

收款方面，船东付款条件变化较大，2012年以前采用按照工程结点的预收款方式，分为下订单、开工、进船坞、下水、交船5个结点，每个结点按20%比例收取船价，在该节点完成之后确认收入。随着船舶市场整体景气度下降，船东预付款比例普遍降低，目前一般交船前按节点支付30%-40%左右，交船后支付60%-70%

左右。

公司客户遍布全球，船舶修造业务的主要客户遍布全球（约390 家），包括中远、中海、中外运长航、招商局集团、马士基、达飞、地中海等行业巨头。产品主要出口到希腊、德国、挪威、丹麦、波兰、荷兰、瑞典、美国、加拿大、英国、阿联酋、阿尔及利亚、日本、印度、新加坡、摩纳哥、香港、台湾等150 多个国家和地区。公司2015年前五大客户包括中海集运、中远航运、OCEANBULK、中外运长航、Eletson Holdings Inc，销售金额合计212.5亿元。

2.海洋工程业务

海洋工程产业是公司战略性产业，是公司转型发展的重要方向。近几年来，公司海洋工程业务快速发展，已成为中国最具实力的海洋工程产品和服务供应商之一。目前，公司下属外高桥、上海船厂、黄埔文冲、广船国际、澄西广州等企业海工业务已初具规模，并初步形成主建产品。

装备建造方面，公司能针对调查、钻井、建设、生产、运输等海洋油气资源开发阶段，为石油公司和海洋工程承包商提供全系列的产品支持。主要在建产品有批量化的自升式钻井平台，拥有完全自主知识产权、国内首个总包建造的钻井船项目，FPSO改装项目，以及物探船、大型半潜船等高端海工辅助船项目等。

研发设计方面，公司拥有国内最具实力的船舶及海洋工程设计研究机构，能够根据客户的要求提供钻井装备、生产装备以及各类海洋工程船的设计服务，内容涵盖基本设计、详细设计、生产设计、产品优化、计算分析、可行性研究和咨询等服务。

公司主要客户包括中海油、中石油、SBM、POD等知名客户。海工业务的主要原材料包括钢材、专用模块与设备等，其中专用模块与设备采购一般由船东指定，大宗物资采购由集团公司集中采购。

2015 年和 2016 年 1-3 月，工程海洋工程业务的收入分别为 110.77 亿元和 14.86 亿元，占营业总收入的比例分别为 5.84%和 3.29%。

3.动力装备业务

动力装备业务以船舶、海工、陆用领域各类动力装备产品的研发设计、技术服务、制造销售为要务，产品涵盖船用中低速柴油机（中速机功率范围为 960-12000KW，低速机功率范围为 3,200-87220KW）、陆用电站、双燃料动力装置、动力推进装置、动力成套产品等。目前，公司低速柴油机产能为 400 万马力，中速柴油机产能 1100 台。公司的船用低速柴油机国内市场占有率超过 70%，中速柴油机国内市场占有率超过 60%，居国内第一位。

动力装备产品的主要供应商为国内相关钢铁企业、大型铸锻件企业、国内各大船用曲轴厂、国外船用曲轴公司、相关船用柴油机零部件供应商等。公司船舶装备业务的客户主要是国内各大造修船企业。

2015年1月19日，公司正式完成了瓦锡兰二冲程柴油机项目的股权交割，并与瓦锡兰合资成立了Win GD公司，其中公司以中船投资公司为主体，持股70%；瓦锡兰持股30%，本次交易总额约为4600万欧元。公司收购瓦锡兰低速柴油机业务是公司掌握低速柴油机研发核心技术，提升自主研发水平，践行国家战略的重要举措，本次海外收购也得到了国家层面的大力支持。收购近一年来，公司对Win GD的管控工作取得了明显进展：一是基本完成了平稳交接和过渡；二是经营接单创下新高，订单承接市场占有率由之前的13%提高至18%，外部市场和主要客户已接受公司作为Win GD的控股股东；三是择机完成了对Win GD内部组织结构和管理层的调整，并确保了研发队伍的稳定。2016年6月，瓦锡兰宣布和中国船舶工业集团（CSSC）达成协议，将瓦锡兰持有的二冲程发动机合资公司温特图尔发动机有限公司（WinGD）的全部30%股份转让给中船集团。在这一交易完成后，中船集团持有WinGD公司

100%的股份。

4.机电设备业务

公司通过子公司南京中船绿洲有限公司、中船华南船舶机械有限公司、中船华海船用设备有限公司、中船钢构工程股份有限公司等从事机电设备业务。2015 年和 2016 年 1-3 月，公司机电设备业务的收入分别为 63.80 亿元和 18.03 亿元，占营业收入的比例分别为 3.36%和 3.99%。

机电设备业务产品涵盖船用吊机、海洋平台吊机、船用焚烧炉、锚绞机、舱口盖、船用分离机、船用锅炉、船舶压载水系统等船用产品领域以及钢结构工程、盾构、装船卸船机械、电梯、风塔、LNG/LPG 气罐等非船产品领域。主要客户为国内外船舶和海工企业，以及相关节能环保、能源开发、矿产开发、工程建设、核电等领域的企业。

机电设备业务主要供应商为国内相关钢铁企业和机电零部件供应企业。主要客户为国内外船舶和海工企业，以及相关节能环保、能源开发、矿产开发、工程建设、核电等领域的企业。生产模式主要为按订单生产交货。

5.信息与控制业务

公司通过子公司中国船舶工业系统工程研究院、中船电子科技有限公司、中船九江工业有限公司、九江精密测试技术研究所等单位从事信息与控制业务。

信息与控制业务领域涵盖“军用电子信息装备领域”、“民用船舶信息与控制领域”、“船舶行业信息化领域”、“非船电子信息产品领域”四部分，公司围绕军用电子信息装备、民用船舶电子、船舶信息化和非船电子信息四大领域，积极研发推出有竞争力的新产品，加快产业化步伐，推进产品转型升级。业务范围主要包括各类信息与控制产品的研发设计、技术服务、生产建造、售后服务等。主要产品包括：综合平台管理系统及设备、导航系统及设备、综合电子信息系统及设备、船舶信息与控制系统与设备、非船信息与控制系统及设备、企业信息化服务等。

6.生产性现代服务业

生产性现代服务业包括成套物流、国际贸易、金融服务、工程总包、咨询服务等业务。为促进生产性现代服务业可持续发展，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，大力拓展业务渠道。近期，经过重点筹划、创造条件，全力推进玖隆物流、海上风电项目、分布式能源项目、豪华邮轮母港项目等重点项目，为生产性现代服务业经济规模保持快速提升、促进集团公司又好又快持续发展奠定坚实基础。

表4　公司生产性现代服务业构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
成套物流	828.29	0.87	218.02	1.79
国际贸易	110.84	1.79	31.75	3.53
金融服务	17.17	72.92	5.25	60.76
工程总包	48.25	9.06	7.67	11.99
咨询服务	26.46	9.41	4.80	20.63
合计	**1031.02**	**2.77**	**267.48**	**3.78**

资料来源：公司提供

成套物流业务方面，主要运营企业为中船工业成套物流有限公司（以下简称“物流公司”）。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。该产业相关业务主要包括：钢材物流贸易、铁矿石物流贸易、能源物流贸易、成套设备物流贸易、再生资源利用和物流金融服务等。物流公司已与国内外千余家上下游企业建立了业务渠道，形成了与公司能力相适应的供应链体系，初步构建起钢材、铁矿石、能源、成套设备、再生资源利用和物流金融六个主营业务板块。主要客户包括华菱集团、重钢股份、华信集团

等大型企业。物流公司主要的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。2015年，公司成套物流业务实现收入828.29亿元，同比增长95.52%，毛利率0.87%。

国际贸易业务方面，主要运营企业为中国船舶工业贸易公司（以下简称“贸易公司”）。该产业相关业务主要包括：民品国际贸易服务、军贸服务和海外资源开发服务等。贸易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、集团和国外船厂、非船制造企业等多方业务渠道，在民用船舶、船用设备及材料、海洋工程和武器装备等产品出口方面具有很强能力。贸易公司的主要业务为船用及几点产品的进出口，成立三十多年来出口各类舰船，包括各型散货船、集装箱船、油轮、其他特种船舶及船用机电产品等。2015年，公司国际贸易业务实现收入110.84亿元，同比增长103.00%，毛利率1.79%。

金融服务业务方面，主要经营企业为中船财务公司、中船投资公司和中船租赁公司。其中，中船财务公司主要为公司资金运营管理的平台，负责集团内部的资金结算、信贷业务、外汇业务等。中船投资公司作为公司的资本运作平台，主要负责集团公司的部分财务性投资和股权类投资，近年来参与了一系列重大兼并收购。中船租赁公司以融资性和经营性光船租赁业务为主，利用金融租赁职能平抑行业周期，实现船东订单转承租人租约，维护造船企业健康的现金流。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集团的信用品牌，有效盘活公司造船企业的生产资源。2015年，公司金融服务业务实现收入17.17亿元，同比增长142.86%，毛利率72.92%。

工程总包业务方面，主要经营企业为九院工程公司（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，在民用建筑市场等市场领域享有较高信誉度和知名度。该产业相关业务主要包括：规划顾问咨询、船厂及工业板块工程总包、景观工程总包、房地产业工程总包、水工板块工程总包、海外工程总包、岩土工程总包、水文地质工程总包等。九院公司具有国家工程设计综合甲级资质，可从事住房和城乡建设部许可的全部21个行业各个等级所有建设工程的设计业务，并可以从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包、项目管理及相关的技术服务。同时九院公司具有国家有关部委批准的工程咨询、环保、工程监理、工程造价、城乡规划等多项甲级资质和施工总承包一级资质，还获批境外设计顾问、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，其中集团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%。2015年，公司工程总包业务实现收入48.25亿元，同比增长25.88%，毛利率9.06%。

咨询服务业务方面，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。该业务板块的主要运营企业是中船综合经济技术研究院。2015年，公

司咨询服务业务实现收入26.46亿元，同比增长57.97%，毛利率9.41%。

7.在建工程

公司主要在建项目计划总投资额 26.73 亿元，主要包括中船龙穴基地工人宿舍区（一期）项目、沪东中华造船（集团）有限公司 LNG 船建造专用设备及安装平台建设项目（第一阶段）、沪东中华造船（集团）有限公司长兴二期 2# 艉装码头项目、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、沪东重机有限公司动力研发平台建设项目临港中试及生产基地建设项目和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动力业务板块二期工程第一阶段项目等。截至2015 年底，公司已投资 13.82 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；以成套物流为主的现代服务业务收入持续提升，支撑了整体经营规模的增长，但由于成套物流业务利润空间薄，一定程度拉低了公司主业盈利能力。

七、募集资金使用情况

“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2015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2014年相比公司合并范围变化较小；2016年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总额 2675.64 亿元，所有者权益 787.08 亿元（少数股东权益 191.89 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1897.32 亿元，利润总额 36.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 2729.42 亿元，所有者权益 794.46 亿元（少数股东权益 192.99 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 451.76 亿元，利润总额 12.87 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入1897.32亿元，较2014年增长37.13%，营业成本1781.77亿元，同比增长40.21%，增幅略高于营业收入的增长幅度。2015年，公司营业利润率由上年的7.80%下降至5.82%，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，2015年，公司期间费用125.11亿元，同比增长19.48%，其中，销售费用和财务费用均较2014年增长较快，但受营业收入同比大幅增长所致，期间费用占营业收入的比率由上年的7.57%下降至6.59%。

2015年，公司资产减值损失27.33亿元，同比减少4.56亿元，主要包括坏账损失3.45亿元、存货跌价损失8.81亿元、持有至到期投资减值损失8.01亿元和在建工程减值损失5.46亿元。2015年，公司投资收益为51.30亿元，较上年增长117.45%，主要系处置广州广船船业股权所致；2015年，公司营业外收入为30.09亿元（其中，政府补助18.01亿元），较2014年减少4.35亿元。

2015年，公司利润总额为36.69亿元，同比大幅增长54.53%，主要来自于投资收益和营业外收入。

从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.26%和3.27%，均较2014年有所上升，公司整体盈利能力弱。

2016年1～3月，公司实现营业收入451.76亿元，同比增长14.36%；实现利润总额12.87亿

元，净利润10.15亿元。

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强，公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015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1987.84亿元和2219.34亿元，较2014年分别增长42.26%和44.42%。公司2015年现金收入比为104.77%，较2014年略有上升，收入实现质量向好。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为37.40亿元。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入为685.22亿元，较2014年增长37.49%，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2014年增长6.81%，为616.07亿元；2015年公司投资活动产生的现金流量净额69.16亿元，扭转了之前年度投资活动现金流呈净流出的态势。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动现金流入1096.15亿元，较上年增长51.80%，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1112.61亿元，较2014年增长83.27%，主要是偿还债务支付的现金；2015年公司筹资活动产生的现金流量表现为净流出，为116.46亿元。

2016年1～3月，公司销售商品、提供劳务收到现金为340.45亿元，经营活动产生的现金流量净额为-103.15亿元；投资活动产生的现金流量净额22.62亿元，筹资活动产生的现金流量净额54.39亿元。

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。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额2675.64亿元，较2014年底增长7.98%；其中流动资产占比66.16%，非流动资产占比为33.84%。

截至2015年底，公司流动资产1770.28亿元，较上年底增长11.26%，主要以货币资金（占41.40%）、应收账款（占6.07%）、预付款项（占15.10%）和存货（占25.98%）为主，公司流动资产构成较2014年变化不大。

截至2015年底，公司货币资金732.89亿元，较2014年底增长10.31%，以银行存款（占78.44%）和其他货币资金（占21.56%，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2015年底，公司交易性金融资产31.80亿元，较上年底增长48.53%。

截至2015年底，公司应收账款账面价值为107.38亿元，较上年底增长28.99%，公司共计提坏账准备7.63亿元。应收账款增长原因为：一是公司业务规模的增长导致应收账款有所增加；二是船东延期付款及拖欠尾款增加；三是船厂收款进度延后和收款周期延长导致应收账款有所增加。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额86.76亿元，1年以内应收账款占88.94%，1-2年的占6.34%，2-3年的占2.10%，3年以上的占2.62%。

截至2015年底，公司预付账款267.32亿元，较上年底增长11.02%，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。从账龄分布看，1年以内占80.45%，1-2年占13.83%，2-3年占2.95%，3年以上占2.76%。

截至2015年底，公司存货账面价值459.97亿元，同比增长19.53%，主要由于公司原材料采购、在建项目均有所增加；部分船舶预收款比例较低，实际已发生的建造成本远大于已收取的进度款，导致在产品大幅增加；海工产品保持较大规模，前期节点收款比例很低，生产周期相对较长，成本相对较高，也造成存货余额增加等原因。从构成来看，主要由原材料(占18.66%)、自制半成品及在产品（占13.06%）和

工程施工（占55.34%）构成。受船市低迷影响，公司计提较高比例的存货跌价损失，2015年，公司计提存货跌价准备29.19亿元，计提比例5.97%，其中对工程施工-已完工未结算款计提的跌价19.44亿元。

截至2015年底，公司非流动资产905.36亿元，较上年底增长2.11%，主要包括长期股权投资（占8.50%）、固定资产（占53.04%）、在建工程（占9.08%）和无形资产（占9.75%）。

截至2015年底，公司长期股权投资76.96亿元，同比大幅增长，主要系对合营企业和对联营企业追加投资所致。

截至2015年底，公司固定资产原值762.84亿元，累计折旧合计278.61亿元，减值准备4.04亿元。公司固定资产账面价值180.19亿元，同比增长7.07%，构成较2014年底变动较小。

截至2015年底，公司无形资产期末余额115.80亿元，累计摊销27.53亿元，账面价值88.27亿元，较2014年底变动较小。从构成来看，土地使用权占81.37%，卢浦大桥专营权占12.27%。

截至2016年3月底，公司资产总额2729.42亿元，较2015年底增长10.15%，其中流动资产占66.75%，非流动资产占33.25%，与2015年底相比，增长主要来自于应收账款和预付款项的增长。

截至2015年底，公司所有者权益787.08亿元，较2014年底增长9.08%，其中实收资本245.00亿元，较2014年底增加9.00亿元，主要系国有资本经营预算资金增加所致；资本公积139.46亿元，同比增长17.72%，主要系国拨项目资金增加所致。截至2016年3月底，公司所有者权益794.46亿元，较2015年底略有增长，所有者权益结构较2015年底变化不大。公司所有者权益构成趋于稳定。

截至2015年底，公司负债合计1888.57亿元，较2014年底增长7.53%，其中流动负债占比74.70%，非流动负债占比为25.30%。

截至2015年底，公司流动负债1410.80亿元，较2014年底增长15.23%。截至2015年底，公司短期借款127.29亿元，较2014年底下降20.07%；公司应付账款329.01亿元，较上年底增长5.05%，主要是与相关企业的合同尾款增长所致；公司预收账款143.22亿元（主要是预收造船款项），同比变动较小；截至2015年底，公司其他流动负债为511.67亿元，较上年增长30.11%，主要原因是超短期融资券增加10亿元，工程结算增加100亿元，套期项目增加10亿元。

截至2015年底，公司非流动负债477.76亿元，较上年底下降10.19%，主要是以长期借款（占42.06%）、应付债券（占41.76%）、专项应付款（占4.80%）和预计负债（占5.39%）为主。截至2015年底，公司长期借款200.93亿元，同比下降7.28%，主要包括质押借款8.29亿元、抵押借款1.90亿元、保证借款94.56亿元和信用借款96.17亿元；公司预计负债25.75亿元，较上年底下降47.43%，主要是建造合同减值准备大幅减少所致。

截至2016年3月底，公司负债合计1934.96亿元，较2015年底增长2.46%；公司负债构成中，流动负债占70.08%，非流动负债占29.92%，与2015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2015年底，公司债务总额为887.83亿元，较2014年底增长2.48%；其中短期债务占54.87%，长期债务占为45.13%。截至2015年底，公司资产负债率为70.58%，较2014年变动较小；全部债务资本化比率52.99%，长期债务资本化比率33.72%。

截至2016年3月底，公司债务总额为913.48亿元，较2015年底增长2.95%，主要系长期借款增加所致。截至2016年3月底，公司资产负债率70.89%，全部债务资本化比率和长期债资本化比率分别为53.48%和38.73%。

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，存货存在一定跌价风险，所有者权益趋于稳定，同时债务规模有所扩大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司流动比率和速动比率均较2014年底有所下降，分别为125.48%和92.88%，2016年3月底分别为134.35%和98.19%。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，2015年公司EBITDA为105.07亿元，较2014年增长21.67%。2015年公司EBITDA利息倍数由2014年的2.96倍上升为3.47倍，全部债务/EBITDA下降至8.45倍，公司长期偿债能力尚可。

公司分别于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”）。上述三期中期票据共计165亿元；“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。

2013~2015年，公司EBITDA分别为65.52亿元、86.35亿元和105.07亿元，分别为同一年内到期偿还最高额（105亿元）的0.62倍、0.82倍和1.00倍。2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为967.45亿元、1536.76亿元和2219.34亿元，分别为同一年内到期偿还最高额（105亿元）的9.21倍、14.64倍和21.14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2016年7月13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。

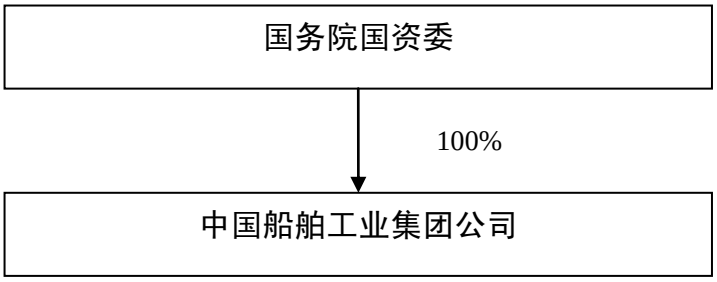
6. 抗风险能力

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，评级展望为稳定并维持“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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	630.94	720.08	788.66	766.75
资产总额(亿元)	2122.52	2477.84	2675.64	2729.42
所有者权益(亿元)	644.00	721.53	787.08	794.46
短期债务(亿元)	333.26	421.80	486.84	411.32
长期债务（亿元）	35574	444.00	400.44	502.16
全部债务(亿元)	689.00	865.80	887.29	913.48
营业总收入(亿元)	1017.23	1383.58	1897.32	451.76
利润总额(亿元)	5.81	23.74	36.69	12.87
EBITDA(亿元)	65.52	86.35	105.07	--
经营性净现金流(亿元)	-121.31	1.93	37.40	-103.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.12	11.57	15.25	--
存货周转次数(次)	4.73	3.89	4.22	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.60	0.74	--
现金收入比(%)	82.59	101.00	104.77	75.36
营业利润率(%)	10.29	7.80	5.82	5.94
总资本收益率(%)	1.97	2.48	3.26	--
净资产收益率(%)	0.14	1.80	3.27	--
长期债务资本化比率(%)	35.58	38.09	33.72	38.73
全部债务资本化比率(%)	51.69	54.54	52.99	53.48
资产负债率(%)	69.66	70.88	70.58	70.89
流动比率(%)	133.06	129.96	125.48	134.35
速动比率(%)	106.43	98.53	92.88	98.19
经营现金流动负债比(%)	-12.00	0.16	2.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.96	3.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.52	10.03	8.45	--

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
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	营业总收入/（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	营业总收入/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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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%

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