# 信用等级公告

联合[2018] 1827 号

联合资信评估有限公司通过对中国船舶工业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“12 中船 MTN1”、“12 中船 MTN2”和“12 中船 MTN3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 中国船舶工业集团有限公司跟踪评级报告

**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**

| 债券简称 | 余 额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 12 中船 MTN1 | 60 亿元 | 2022/06/20 | AAA | AAA |
| 12 中船 MTN2 | 60 亿元 | 2019/07/18 | AAA | AAA |
| 12 中船 MTN3 | 45 亿元 | 2022/09/17 | AAA | AAA |

**评级时间：**2018 年 7 月 23 日

**财务数据**

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 788.66 | 693.15 | 671.39 | 676.67 |
| 资产总额(亿元) | 2675.64 | 2833.54 | 2909.20 | 2910.63 |
| 所有者权益(亿元) | 787.08 | 833.63 | 874.47 | 970.98 |
| 短期债务(亿元) | 486.84 | 425.22 | 330.47 | 293.12 |
| 长期债务(亿元) | 400.44 | 622.78 | 679.66 | 648.03 |
| 全部债务(亿元) | 887.29 | 1048.00 | 1010.13 | 941.15 |
| 营业收入(亿元) | 1897.32 | 1984.82 | 2013.86 | 317.96 |
| 利润总额(亿元) | 36.69 | 19.70 | 25.56 | 4.53 |
| EBITDA(亿元) | 105.07 | 94.86 | 97.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 37.40 | -169.94 | 66.06 | -1.15 |
| 营业利润率(%) | 5.82 | 7.07 | 6.67 | 5.15 |
| 净资产收益率(%) | 3.27 | 1.13 | 1.66 | -- |
| 资产负债率(%) | 70.58 | 70.58 | 69.94 | 66.64 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.99 | 55.70 | 53.60 | 49.22 |
| 流动比率(%) | 125.48 | 136.54 | 131.12 | 142.74 |
| 经营现金流动负债比率(%) | 2.65 | -13.14 | 5.25 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.45 | 11.05 | 10.41 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.47 | 3.28 | 3.29 | -- |

注：2018 年一季度财务数据未经审计；截至 2016 年底短期债务中已包括其他流动负债中的超短期融资券，截至 2017 年底和 2018 年 3 月底长期债务中包含借款项。

**分析师**

方 晓　刘丙江

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696　**传真：**010-85679228

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

**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

中国船舶工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为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，获得外部支持力度大。跟踪期内，公司收入规模持续增长，货币资金充裕，对其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”）也关注到船舶行业复苏缓慢，应收、预付类款项及存货规模大，汇兑损失对利润形成侵蚀等因素可能对公司整体信用基本面造成一定影响。

综合评估，联合资信确定维持中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 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，外部支持力度大。
3. 跟踪期内，公司收入规模持续增长，物流、金融及其他业务快速发展，成为公司收入新增长点。
4. 公司经营活动现金流入量大，对存续期中期票据的保障能力强。

## 关注

1. 跟踪期内，船舶制造行业复苏缓慢，行业景气度仍较低。

2. 跟踪期内，公司应收及预付类款项规模大，占用资金规模大，且随着公司业务规模增长，船东延期付款及拖欠尾款增加，船厂收款进度延后和收款周期延长，导致公司应收账款有所增加。如果应收账款无法按期回收，可能会对公司的现金流带来影响。
3. 公司存货主要为原材料、自制半成品及在产品（在研品）和工程施工等，规模大、占用大量运营资金，且存在一定跌价风险。
4. 公司资产负债率水平较高，且债务规模较大，债务负担仍较重。
5. 2017年汇率大幅波动导致公司汇兑损失规模较大，对利润形成一定侵蚀；公司利润对投资收益依赖程度上升。

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中国船舶工业集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国船舶工业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

中国船舶工业集团有限公司（以下简称“公司”或“中船集团”）系经国务院批准，由中国船舶工业总公司进行分立重组，于 1999 年 7 月 1 日设立，由国务院国资委直接管理的中央企业。公司于 2015 年 4 月 9 日取得上海市工商行政管理局换发的字 100000000031917 号企业法人营业执照，注册资本 220 亿元。后经国务院国资委批复同意，公司完成了公司制改制，于 2017 年 11 月 10 日办理了工商变更登记，企业名称由“中国船舶工业集团公司”变更为现名，注册资本增至 320 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 320 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：（一）国务院授权管理范围内的国有资产投资及经营、实业投资，投资管理。（二）承担武器装备及配套系统的研发、设计、生产、销售、维修服务业务。（三）船舶、海洋工程以及海洋运输、海洋开发、海洋保护装备的研发、设计、制造、修理、租赁、管理业务。（四）大型工程装备、动力装备、机电设备、信息与控制产品的研发、设计、制造、修理、租赁、管理业务。（五）从事货物及技术进出口业务，国内贸易（国家专项规定除外）。（六）成套设备仓储物流、油气及矿产资源的勘探、开发和投资管理，船舶租赁业务，邮轮产业的投资管理。（七）勘探设计、工程承包、工程建设、建筑安装、工程监理业务，军用、民用及军民两用技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务业务，技术培训业务的投资与管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至2018年3月底，纳入公司合并范围的二级子公司共计40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）及中船科技股份有限公司（股票代码：600072.SH）均为上市公司，截至2018年3月底，公司分别持有上述上市子公司51.18%、59.97%和37.38%的股份。

截至 2018 年 3 月底，公司下设 17 个职能部门，分别为办公厅、董事会办公室、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（企业文化部）、离退休工作部。（详见附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司资产总额 2909.20 亿元，所有者权益 874.47 亿元（少数股东权益 186.79 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 2013.86 亿元，利润总额 25.56 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 2910.63 亿元，所有者权益 970.98 亿元（少数股东权益 274.48 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 317.96 亿元，利润总额 4.53 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东大道1号；法定代表人：雷凡培。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司发行的“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。上述募

集资金均已经使用完毕，均已正常付息。

表 1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 12 中船 MTN1 | 60 | 60 | 2012/06/20 | 2022/06/20 |
| 12 中船 MTN2 | 60 | 60 | 2012/07/18 | 2019/07/18 |
| 12 中船 MTN3 | 45 | 45 | 2012/09/17 | 2022/09/17 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显着，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大

消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

## 五、行业分析

1．行业现状

船舶制造行业是为水上交通、海洋开发和国防建设等行业提供技术装备的现代化综合性产业，是劳动、资金、技术密集型产业。

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2017 年全球新船订单量累计达 7264 万载重吨，较 2016 年的 2742 万载重吨大幅增长；全年造船完工量 9718 万载重吨，同比下降 2.79%；2017 年全球累计手持船舶订单 19662 万载重吨，同比下降 11.95%。从三大指标来看，全球造船行业缓慢复苏，船舶制造行业船东新船下单积极性高，但手持订单水平仍呈下滑态势。

中、韩、日三国仍为世界造船业的三大主力，据 Clarkson 统计，2017 年中、韩、日三国合计新接单 6758 万载重吨，占世界总量的 93.03%，同比增长 159.03%，其中，中国新接订单量 3223 万载重吨，同比增长 99.32%，占世界总量的 44.37%，同比减少 14.60 个百分点。

表 2　2017 年世界三大造船指标比较

| 指标/国家 | | 世界 | 中国 | 韩国 | 日本 |
|---|---|---|---|---|---|
| 造船完工量 | 万载重吨 | 9718 | 3804 | 3146 | 2031 |
| | 占比（%） | 100 | 39.1 | 32.4 | 20.9 |
| | 万修正总吨 | 3307 | 1142 | 1052 | 673 |
| | 占比（%） | 100 | 34.5 | 31.8 | 20.3 |
| 新接订单量 | 万载重吨 | 7264 | 3223 | 2777 | 758 |
| | 占比（%） | 100 | 44.4 | 38.2 | 10.4 |
| | 万修正总吨 | 2325 | 918 | 645 | 200 |
| | 占比（%） | 100 | 39.5 | 27.7 | 8.6 |
| 手持订单量 | 万载重吨 | 19662 | 8814 | 4719 | 4732 |
| | 占比（%） | 100 | 44.8 | 24.0 | 24.1 |
| | 万修正总吨 | 7748 | 2871 | 1625 | 1572 |
| | 占比（%） | 100 | 37.1 | 21.0 | 20.3 |

资料来源：Clarkson Research Service

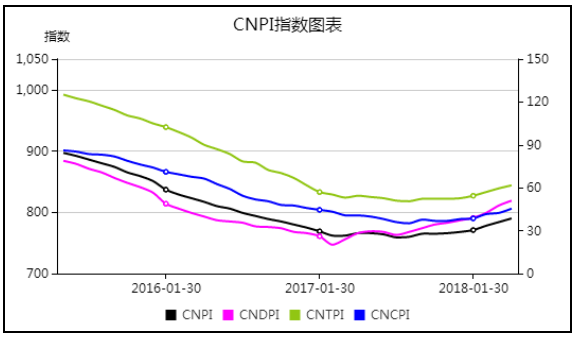
完工量方面，2017 年中、韩、日三国合计完工量 8981 万载重吨，占世界总量的 92.44%，同比下降 4.55%。其中，中国完工量 3804 万载重吨，同比增长 5.84%，占世界总量的 39.14%。

手持订单量方面，中、韩、日三国手持订单量合计为 18265 万载重吨，占全球手持订单总量的 92.89%，同比下降 11.08%。其中，中国手持订单量同比下降 8.14%至 8814 万吨，占世界总量的 44.83%。

出口方面，根据中国船舶工业协会数据显示，2017 年 1～11 月，中国船舶出口金额为 210.7 亿美元，同比增长 4.4%，其中，散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，其出口额合计为 128.8 亿美元，占出口总额的 61.7%。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 110.7 亿美元，占出口总额的 52.5%；向欧洲出口船舶的金额为 41.2 亿美元，占 19.6%；向大洋洲出口船舶的金额为 27.9 亿美元，占 13.2%。

新造船价格方面，中国新造船价格指数（China Newbuilding Price Index——CNPI），以及新造油轮价格指数（CNTPI）、新造干散货船价格指数（CNDPI）和新造集装箱船价格指数（CNCPI）三个分船型指数在 2017 年初出现触底反弹态势，并在 2018 年呈持续回升态势，截至 2018 年 4 月 20 日，CPNI 为 790。

图 1　2015 年以来 CNPI 指数走势




资料来源:公开资料

2018 年 1～3 月，在全球航运市场缓慢复苏状态下，中国造船完工 853 万载重吨，同比下降 45.9%，占世界市场份额的 36.7%；新承接船舶订单 1553 万载重吨，同比增长 180%，占世界市场份额的 60.4%；手持船舶订单 9369 万载重吨，同比增长 5.7%，占世界市场份额的 46.4%。

总体看，2017 年全球造船业从低迷状态中触底反弹，并在 2018 年持续向好发展，新船市场相对活跃。中国造船行业在国际市场份额稳居第一，尽管行业景气度有所好转，但短期内国际造船行业景气度仍处于历史低位。

2．行业关注

**手持订单持续下滑，去产能任重道远**

近年来，各主要造船国都在努力化解过剩产能，但与新船需求的大幅收缩相比，船企新接订单难以满足正常生产需求。截至 2017 年，中国企业手持船舶订单已连续 4 年下降，大部分船企只能维持 1 年左右的工作量，在保证连续生产能力方面面临严峻挑战。从需求侧来看，国际新造船市场年均 8000 万吨左右，中国可承接到 40%以上的市场订单。面对新船需求的新常态，只有坚持推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，努力做好去产能工作，船舶行业才能真正走出低谷实现复苏。

**行业风险较高，融资问题未见缓解**

2017 年，金融机构进一步加大对船舶和海

洋工程装备建造企业风险的关注度，部分银行已经出现收紧授信或延长授信审批的情况，增加了企业的融资难度。尽管市场行情有所回暖，但船舶和海洋工程装备市场仍处于低谷期，企业的现金流大幅萎缩，行业内骨干大型企业都面临着资金紧张的问题。船舶行业“融资难”问题未能得到有效缓解。

**综合成本快速上升，盈利空间大幅萎缩**

2017 年，受手持船舶订单下降，开工船缺口增大的影响，新船市场竞争异常激烈，新船价格与成本倒挂矛盾凸显。一方面，船舶市场需求价低量少、船企开工不足、交付困难、两头受压。另一方面，2016 年下半年以来，以船板为主的原材料价格持续高涨，平均涨幅超过40%，人民币兑美元汇率出现连续性上涨，企业财务费用增多，劳动力不足导致用工成本刚性上涨；企业改单延期交付现象增多，管理费用持续增长。船舶企业综合成本的快速上升大幅挤压了船企的利润空间，行业盈利水平大幅下降，可持续发展受到冲击。

**外部环境持续恶化，在手项目风险加大**

2017 年，国际知名海工运营商哈菲拉航运、潮水公司、法斯塔德航运等申请破产或筹划债务重组对海工装备建造市场打击巨大，船企手持海工平台项目延期交付和弃船现象愈演愈烈，市场环境持续恶化。据统计，中国船企手持各类海工平台涉及合同终止和弃船项目明显增多，这些项目被船东反复要求延期交付，最终还是被弃船，对船厂生产经营造成极大影响。海洋工程装备产品定制化的特点，使之转手出售的难度极大，当前海工产业技术日新月异，船企在手海工项目的弃船风险不断集聚，交付形势尤为严峻。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

公司由国务院国资委出资建立，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是中央直接管理的特大型企业集团，旗下聚集了一批中国最具实力的骨干造修船企业、船舶研究设计院、船舶配套企业及贸易公司，截至 2017 年底，公司用工人数13.3万人，集团公司及下属全资控股法人单位316户，其中二级及视同二级管理的成员单位56家，包括3家地区单位、3家上市公司、26家工业企业、7家科研设计院所、17家专业公司及挂靠单位，主要分布在以上海为中心的长三角地区和以广州为中心的珠三角地区，在美国、俄罗斯、德国、瑞士、新加坡等12个国家和地区设有驻外机构和企业。2016、2017年，公司连续两年入选《财富》全球 500 强。

公司是中国海军装备建设的骨干力量，是中国第一、世界第二造船集团。近年来，公司紧紧围绕党中央的战略部署，在业务发展上形成了以军工为核心，聚焦民船主业，统筹推进非船装备和现代服务业均衡协调发展的产业格局，建立起了从研发设计、总装建造、船舶配套到售后服务的较为完备的产业体系；能够研制包括水面主战舰艇、潜艇、两栖战舰艇等在内的各类军用舰船和海警船，以及油船、散货船、集装箱船、LNG船、LPG船、滚装船、大型半潜船、化学品船、成品油船、极地甲板运输船和远洋科考船等各类远洋运输船舶和超深水半潜式钻井平台、自升式钻井平台、大型浮式生产储卸油装置（FPSO）、钻井船、多缆物探船、深水工程勘察船、海底铺管船等海洋工程装备，产品出口到 150 多个国家和地区。

2017年，集团公司营业收入首次迈上2000亿元新台阶，利润总额同比增长 29.7%；船舶新接订单、完工交付量、年底手持订单量三大指标继续稳居中国第一、世界第二；船用低速机、中速机国内市场占有率继续保持第一，Win GD品牌低速机全球市场份额提升至30%。

总体看，公司作为国内最大、全球领先的船舶制造集团企业，产品种类丰富，市场地位

显著，竞争优势明显。

3. 技术及研发实力

围绕核心主业，公司大力打造各制造业板块的研发平台，目前已基本形成了业务研发平台和企业技术中心相结合的科技创新体系，以及统筹利用内外部科研资源的协同创新和开放创新机制。

截至 2017 年底，公司拥有海洋工程装备研发设计工程实验室、数字化造船国家工程实验室、船舶设计技术国家工程研究中心、国家能源大型 LNG 海上储运装备实验室和12家国家认定的企业技术中心、30家地方研发机构和5家集团级研发机构。借助于强大的科研实力，公司开发了一系列各项经济技术指标领先、引领航运市场需求的绿色节能环保新船型，持续获得市场青睐。公司继续推进智能船舶、豪华邮轮、超大型集装箱船等重大科技专项，持续开展产品技术研发，不断强化科技供给。2017年，公司完工交付3.88万吨智能船舶，完成了17.4万方LNG船、17.4万方FSRU 等一批重点产品的研发工作并实现接单，为集团公司发展储备了潜能。

截至2017年底，公司获得国家科学技术进步奖10项；获得国防科学技术进步奖190项，特等奖5项、一等奖26项、二等奖67项、三等奖92项。公司高度重视科技研发以提升自主核心技术水平，近年来，公司科技投入占营业收入比重均在5%左右。

总体看，公司旗下技术及研发中心科研实力强，在船舶制造及海洋工程领域在国内具有领先的技术水平，为公司结构转型提供有力支撑。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司党组书记、董事长变更为雷凡培先生，总经理变更为杨金成先生。

公司党组书记、董事长雷凡培，1963年5月出生，中共党员，陕西合阳人，1987年硕士毕业于西北工业大学宇航工程系固体火箭发动机及推进剂专业，2009年在职获得北京航空航天大学航空宇航推进理论与工程专业博士学位，国际宇航科学院院士。1987年4月至1997年12月，任航天工业部、航空航天工业部、中国航天工业总公司067基地11所设计员、研究室副主任、研究室主任，副所长、党委副书记、所长；1997年12月至2002年4月，任067基地副主任、主任；2002年4月任中国航天科技集团公司第六研究院院长；2004年1月任六院院长、党委副书记；2005年2月，任中国航天科技集团公司党组成员、副总经理；2013年4月，任中国航天科技集团公司党组成员、董事、总经理；2014年5月，任原中国航天科技集团公司董事长、党组书记；2018年3月，任中国船舶工业集团有限公司党组书记、董事长。

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

跟踪期内，除上述事项外，公司无其他高层管理人员、管理制度和治理结构重大变化。

## 八、经营分析

目前公司已基本形成了以船舶修造业务为核心，物流、金融及其他业务，配套业务和科研业务多元化发展的格局。

2017 年，公司实现主营业务收入 2005.99 亿元，同比增长 1.48%；从收入构成来看，物流、金融及其他业务占营业收入的 58.29%，船舶修造业务占 35.38%，配套业务占 4.21%，科研业务占 2.12%。2017 年，公司物流、金融及其他业务实现收入 1169.19 亿元，同比略有增长；船舶修造业务实现收入 709.76 亿元，同比小幅下降 1.26%；公司配套业务实现收入 84.49 亿元，同比增长 23.65%，主要系完工量增长带动的相应配套业务增长所致；科研业务实现收入 42.55 亿元，同比增长 2.31%。

受毛利较低的物流、金融及其他业务占比较大影响，2017 年，公司综合毛利率为 6.53%，同比小幅下降；除船舶修造业务毛利率略有增长外，其他各板块均呈现小幅下降趋势。

整体看，跟踪期内，公司收入规模保持稳中有增，毛利率水平略有下降。

表 3　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 物流、金融及其他业务 | 1147.92 | 58.07 | 2.36 | 1169.19 | 58.29 | 1.53 |
| 船舶修造业务 | 718.81 | 36.37 | 11.81 | 709.76 | 35.38 | 12.14 |
| 配套业务 | 68.33 | 3.46 | 23.93 | 84.49 | 4.21 | 21.14 |
| 科研业务 | 41.59 | 2.10 | 23.11 | 42.55 | 2.12 | 21.54 |
| **合计** | **1976.64** | **100.00** | **6.98** | **2005.99** | **100.00** | **6.53** |

资料来源：公司年报

1.船舶修造业务

公司船舶修造业务主要包括船舶修造和海洋工程。

（1）船舶修造业务

公司船舶修造业务经营实体主要为下属江南造船（集团）有限责任公司、沪东中华造船（集团）有限公司、上海船厂船舶有限公司、上海外高桥造船有限公司和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4　公司船舶修造业务主要经营指标

（单位：万载重吨）

| 指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|---|---|---|---|
| 完工量 | 1188.4 | 969.4 | 1308.8 |
| 新接订单 | 693.8 | 679.0 | 969.3 |
| 手持订单 | 3234.4 | 2853.2 | 2508.5 |
| 年规划设计产能 | 1850.0 | 1850.0 | 1850.0 |

资料来源：公司提供

经营指标方面，2017年，公司完工量和新接订单量较2016年均呈现增长态势，分别增至1308.8万载重吨和969.3万载重吨，按照公司年规划设计产能1850.0万载重吨计算，公司2017年开工率为70.75%。2017年，公司手持订单量降至2508.5万载重吨。2017年，公司实际交船187艘（较2016年减少24艘），其中油船37艘，集装箱船20艘，散货船47艘，多用途船6艘，其它船型77艘。

公司修造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。2017 年，公司修船完工量为 743 艘（2912.3 万载重吨）。2018 年 1 季度，公司修船完工量为 154 艘（526.1 万载重吨）。

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，受船舶市场整体景气度较低，行情复苏缓慢影响，船东预付款比例仍普遍降低，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。

（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。

2. 配套业务

公司配套业务经营实体主要为下属沪东重机有限公司、中船动力有限公司、中船电子科技有限公司、中船九江工业有限公司和中船华南船舶机械有限公司等。2017 年，公司配套业务实现收入 84.49 亿元，同比增长 23.65%。

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。

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3200-87220KW）、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温特图尔发动机有限公司（以下简称“Win GD”），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。收购以来，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，瓦锡兰宣布和公司达成协议，将瓦锡兰持有的二冲程发动机合资公司Win GD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Win GD公司100%的股份。

3. 科研业务

公司科研业务经营实体主要为下属各科研院所，主要包括中国船舶及海洋工程设计研究院、中国船舶工业综合技术经济研究院和九江精密测试技术研究所等。

公司通过子公司中国船舶工业系统工程研究院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。

4. 物流、金融及其他业务

公司投资、物流业务主要包括成套物流、国际贸易、金融服务、工程总包、咨询服务等。公司按照“优化结构、提质增效、管控风险、站稳坐实”的工作思路，在发展好现有业务和项目的基础上，大力拓展业务渠道。公司持续推进玖隆物流、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。

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。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。

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的能力。贸易公司的主要业务为船用及机电产品的进出口，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。

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。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，截至2018年3月末，融资性租赁余额119.75亿元，经营性租赁余额32.28亿元，履约情况均正常。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。

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具备国内领先水平，通过“借船出海”，海外专业设计和工程总承包业务取得较大突破，海外设计合同额已占公司设计咨询业务的20%。

咨询服务业务方面，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。

跟踪期内，船舶制造产业仍处于低位运行，公司船舶修造收入规模下降，毛利率有所回升；物流、投资业务收入持续提升，支撑了整体经营规模的增长，但综合毛利率偏低。

5. 在建及拟建工程

截至2018年3月底，公司主要在建项目计划总投资额131.55亿元，公司已投资64.52亿元。公司拟建项目计划投资总额158.48亿元，主要包括上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体建设规划项目（计划总投资18.61亿元，项目

周期2年），中船电子科技有限公司海洋装备科技创新基地（计划总投资14.10亿元，项目周期2.5年），中船黄埔文冲船舶有限公司搬迁龙穴征地项目（计划总投资50.61亿元，项目周期2.5年）和中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目（计划总投资58.35亿元，项目周期4年）等项目。

公司在建及拟建项目投资规模大，周期较长，对外融资需求较大；且在建投入以融资租赁项目为主，存在一定客户履约风险。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

| 项目名称 | 主要建设内容 | 项目周期 | 计划总投资 | 截至 2018 年 3 月底已投资 |
|---|---|---|---|---|
| 中船动力有限公司新增试验条件及关键零部件加工设备项目 | 新增卧式车铣加工中心、立式加工中心、立式车铣加工中心、内圆磨床、外圆磨床、三坐标测量仪等设备 | 3 | 3.6 | 0.66 |
| 海鹰企业集团有限责任公司压电项目 | 压电陶瓷生产设施设备搬迁 | 2 | 0.8 | 0.23 |
| 海鹰企业集团有限责任公司辅助用房项目 | 建设职工倒班宿舍 | 3 | 0.8 | 0.18 |
| 海鹰企业集团有限责任公司高端加工制造中心建设项目 | 新建机加工车间、工程装备车间等以及 35kV 变电站、空压机房等辅助设施，新增双梁桥式起重机 8 台。 | 2 | 2.36 | 0.87 |
| 海鹰企业集团有限责任公司研发中心项目 | 新建双塔型研发中心及相关辅助设施 | 3 | 4.56 | 0.66 |
| 中船第九设计研究院工程有限公司杨浦区 149 地块研发基地 | 在上海市杨浦区 149 地块新建研发基地 | 3 | 11.55 | 9.5 |
| 中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资租赁项目 | 经营性订造船 | 3 | 90.34 | 50.61 |
| 中国船舶（香港）航运租赁有限公司投资/经营性租赁项目 | 经营性订造船 | 3 | 16.35 | 1.42 |
| 江南造船（集团）有限责任公司江南造船集团职工医院一期项目 | 搬迁建设职工医院 | 3 | 1.19 | 0.39 |
| **合计** | | | **131.55** | **64.52** |

资料来源：公司提供

6．经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较 2016 年变化较小，三项指标分别为 15.45 次、4.32 次和 0.70 次。总体来看，公司经营效率一般。

## 九、财务分析

公司提供的2017年合并审计报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见；2018年一季度财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司资产总额 2909.20 亿元，所有者权益 874.47 亿元（少数股东权益 186.79 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 2013.86 亿元，利润总额 25.56 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 2910.63 亿元，所有者权益 970.98 亿元（少数股东权益 274.48 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 317.96 亿元，利润总额 4.53 亿元。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 2909.20 亿元，较 2016 年底增长 2.67%。从构成来看，流动资产占 56.75%，非流动资产占 43.25%。

截至 2017 年底，公司流动资产 1650.94 亿元，同比下降 6.51%。构成以货币资金（占 37.19%）、预付款项（占 19.40%）和存货（占 24.29%）为主，公司流动资产构成较 2016 年变化小。

截至2017年底，公司货币资金613.99亿元，较2016年底下降5.98%，以银行存款（占89.21%）和其他货币资金（占10.78%，为定期存款、银行承兑汇票保证金等）为主，其中受限货币资

金59.73亿元。

截至2017年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值30.98亿元，同比增长56.76%，主要系子公司购买货币基金增加所致。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为107.08亿元，较上年底略有增长，公司共计提坏账准备7.67亿元，综合计提比例为8.28%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额68.32亿元，其中，1年以内（含1年）的占81.68%，1-2年（含2年）占8.31%，2-3年（含3年）占5.08%，3年以上占4.93%，共计提坏账准备6.15亿元（计提比例为9.00%）；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款账面余额15.54亿元，占应收账款总额的13.31%，集中度较低。随着公司业务规模增长，船东延期付款及拖欠尾款增加，船厂收款进度延后和收款周期延长，导致公司应收账款有所增加。如果应收账款无法按期回收，可能会对公司的现金流带来影响。

截至2017年底，公司预付账款320.35亿元，较上年底增长15.55%，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55.57%，1-2年占26.15%，2-3年占13.04%，3年以上占5.24%，账龄较分散。

截至2017年底，公司存货账面价值401.08亿元，同比下降14.00%，主要来自于原材料、自制半成品及在产品的减少。从构成来看，主要由原材料（占12.54%）、自制半成品及在产品（占14.60%）和工程施工-已完工未结算款（占62.27%）构成。2017年，公司计提存货跌价准备28.22亿元，计提比例6.57%，其中对工程施工-已完工未结算款计提的跌价20.65亿元。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动资产42.61亿元，同比大幅下降，主要系一年内到期的信托理财产品减少所致。构成主要包括25.61亿元一年内到期的信托理财产品、9.11亿元融资租赁项目和6.22亿元一年内到期的长期应收款。

截至2017年底，公司其他流动资产88.98亿元，同比下降14.86%，主要系信托理财产品、国债逆回购和被套期项目减少所致。

截至2017年底，公司非流动资产1258.27亿元，较上年底增长17.86%，主要包括可供出售金融资产（占12.42%）、长期应收款（占11.79%）、长期股权投资（占14.05%）、固定资产（占37.36%）和在建工程（占10.00%）。

截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值156.29亿元，同比增长30.09%。构成主要包括可供出售债务工具25.73亿元、可供出售权益工具67.42亿元、按公允价值计量的可供出售金融资产47.87亿元、按成本计量的可供出售金融资产19.55亿元和信托理财产品32.31亿元。

截至2017年底，公司长期应收款148.39亿元，同比大幅增长，主要系融资租赁款增长所致。从构成来看，融资租赁款占51.10%、分期收款销售商品占5.66%、分期收款提供劳务占19.04%、其他占24.21%。

截至2017年底，公司长期股权投资176.84亿元，同比增长62.74%，主要系追加对合营企业中船-芬坎蒂尼邮轮产业发展有限公司6.51亿元投资、追加对联营企业青岛汇海海洋钻井产业投资基金合伙企业（有限合伙）4.27亿元投资、追加对中船感知海洋无锡产业基金（有限合伙）5.40亿元投资、追加对光大中船新能源产业投资金（有限合伙）4.30亿元投资，以及合营企业上海瑞博置业有限公司（以下简称“瑞博置业”）权益法下确认的投资损益增加31.44亿元所致。截至2017年底，长期股权投资中年末余额较大的主要包括中船置业有限公司17.72亿元、瑞博置业34.05亿元、天津银行24.00亿元和上海银行股份有限公司61.60亿元。

截至2017年底，公司固定资产原值815.16亿元，累计折旧合计340.71亿元，减值准备4.41亿元。公司固定资产账面价值470.03亿元，同比略有下降，构成较2016年底变化较小。截至2017年底，公司在建工程125.86亿元，同比增长9.35%。截至2017年底，公司无形资产期末余额122.53亿元，累计摊销35.67亿元，账面价值

86.85亿元，较2016年底小幅下降。从构成来看，土地使用权占67.05%，卢浦大桥专营权占18.35%。

截至2018年3月底，公司资产总额2910.63亿元，较2017年底略有增长，其中流动资产占58.86%，非流动资产占41.14%，与2017年底相比，资产构成变化较小。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，货币资金充裕；应收、预付类款项规模较大，对资金形成一定占用；存货规模大，存在一定跌价风险。公司资产质量一般。

2.负债及所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益874.47亿元，较2016年底增长4.90%，其中实收资本320.00亿元，较2016年底增长25.49%，主要系资本公积转增所致；资本公积113.31亿元，同比下降28.39%。从构成来看，截至2017年底，公司所有者权益主要包括：实收资本（占36.59%）、资本公积（占12.96%）、未分配利润（占21.36%）。截至2018年3月底，公司所有者权益970.98亿元，较2017年底大幅增长，主要来自于少数股东权益的增加。

截至2017年底，公司负债总额2034.73亿元，较2016年底增长1.74%，其中流动负债占61.88%，非流动负债占38.12%。

截至2017年底，公司流动负债1259.15亿元，同比下降2.65%。截至2017年底，公司短期借款70.66亿元，较2016年底下降11.69%；公司应付账款359.42亿元，较上年底增长3.38%；公司预收款项148.42亿元，同比增长43.50%，主要系2017年造船完工及接单量有所增长，且公司整体业务收款情况有所改善，预收账款有所增加所致；截至2017年底，公司其他流动负债为345.62亿元，同比下降14.91%，主要系超短期融资券减少70亿元所致。

截至2017年底，公司非流动负债775.58亿元，较上年底增长9.77%，以长期借款（占46.80%）和应付债券（占32.78%）为主。截至2017年底，公司长期借款362.95亿元，同比增长3.14%，主要包括保证借款215.67亿元和信用借款139.46亿元；截至2017年底，公司应付债券254.21亿元，同比下降6.16%，主要系企业债券减少36.88亿元所致；截至2017年底，公司其他非流动负债8.26亿元，同比大幅增长，主要来自于自升式海洋钻井平台项目。

截至2018年3月底，公司负债总额1939.65亿元，较2017年底下降4.67%；公司负债构成中，流动负债占61.88%，非流动负债占38.12%，较2017年底变化不大。

截至2017年底，公司全部债务为1010.13亿元，较2017年底下降3.61%；其中短期债务占32.72%，长期债务占67.28%。截至2017年底，公司短期债务330.47亿元，同比下降22.28%。截至2017年底，公司资产负债率为69.94%，较2016年底略有下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.60%和43.73%。

截至2018年3月底，公司全部债务为941.15亿元，较2016年底大幅下降；其中短期债务占31.14%，长期债务占68.86%。截至2018年3月底，公司资产负债率66.64%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.22%和40.03%。

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，稳定性向好；负债总额同比略有增长，流动负债占比有所下降；有息债务规模有所减少，但公司债务负担仍较重。

3. 盈利能力

2017年，公司营业收入2013.86亿元，同比增长1.46%，营业成本1875.14亿元，同比增长1.98%，增幅略高于营业收入的增长幅度。2017年，公司营业利润率由2016年的7.07%微降至6.67%，公司盈利能力较弱。

从期间费用看，2017年，公司期间费用155.16亿元，同比增长31.21%。其中，受汇兑损失大幅增长影响，财务费用同比增长

228.66%，其中汇兑损失为21.38亿元，同比大幅增长（2016年为-3.69亿元）；随着公司收入规模扩大，销售费用和管理费用同比有所增长，涨幅分别为2.11%和5.83%。2017年，公司期间费用占营业收入的比率由上年的5.96%增至7.70%。

2017年，公司资产减值损失41.59亿元，同比下降16.35%，从构成来看，包括坏账损失6.25亿元、存货跌价损失49.25亿元、可供出售金融资产减值损失1.75亿元、在建工程减值损失-9.77亿元和其他减值损失-6.00亿元。2017年，公司投资收益为52.46亿元，较上年增长66.54%，主要包括权益法核算的长期股权投资收益38.83亿元（主要包括上海银行6.17亿元和瑞博置业31.44亿元）、可供出售金融资产持有期间取得的投资收益6.70亿元。2017年，公司其他收益9.43亿元，包括国家及地方财政补贴5.17亿元、科研经费补贴2.12亿元和卢浦大桥专营权合同收入2.14亿元。2017年，公司实现营业外收入23.05亿元，同比增长2.98%，主要包括拆迁补偿10.26亿元、船舶撤单赔偿6.89亿元和政府补助3.35亿元。

2017年，公司实现利润总额25.56亿元，同比增长29.74%。公司利润总额对营业外收入和投资收益依赖较高。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.33%和1.66%，公司整体盈利能力弱。

2018年1～3月，公司实现营业收入317.96亿元，同比下降29.94%；实现利润总额4.53亿元，同比下降43.95%；财务费用10.29亿元，同比大幅增长；投资收益3.38亿元，营业外收入14.42亿元（主要为出让土地收益）。

跟踪期内，公司收入规模持续增长，汇兑损失对利润形成一定侵蚀，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。

4. 现金流及保障

从经营活动看，2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2168.11亿元，同比增长8.55%；经营活动产生现金流入为2318.59亿元，同比增长6.31%。公司2017年现金收入比为107.66%，较2016年增加7.03个百分点，收入实现质量有所好转。2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金2014.04亿元，同比下降4.52%；经营活动现金流出2252.53亿元，同比下降4.18%。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为66.06亿元，实现由负转正。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为631.33亿元，同比变动较小。公司投资活动现金流出较2016年下降13.59%，为652.49亿元；2017年，公司投资活动产生的现金流量净额-21.16亿元。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入535.43亿元，较上年下降61.30%，主要，来自于借款的减少；筹资活动现金流出588.04亿元，主要是偿还债务支付的现金；2017年，公司筹资活动产生的现金流量表现为净流出，为-52.61亿元。

2018年1～3月，经营活动产生的现金流量净额为-1.15亿元；投资活动产生的现金流量净额5.02亿元；吸收投资收到的现金105.70亿元，主要为债转股项目收到的102亿元，筹资活动产生的现金流量净额25.74亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流由负转正，收入实现质量有所好转；虽然公司对外投资有所减少，但外部融资仍保持较高需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率均较2016年底有所下降，分别为131.12%和99.26%，2018年3月底分别为142.74%和109.39%。2017年，公司经营现金流动负债比为5.25%，同比大幅增长。考虑到公司货币资金规模大，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为97.05亿元，较2016年增加2.19亿元。

2017年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.29倍和10.41倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年底，公司对外担保11.74亿元，主要为对无锡市滨湖城市投资发展有限责任公司的担保4.82亿元和对上海华润大东船务工程有限公司的担保6.65亿元。

截至2018年3月底，公司获得各家银行授信总额度为4589.43亿元，尚未使用额度为3958.10亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有多家上市子公司，拥有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（企业信用代码为：G1031011503780680T），截至2018年7月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司过往履约记录良好。

7. 抗风险能力

公司是国务院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。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

公司于2012年发行60亿元“12中船MTN1”、60亿元“12中船MTN2”、45亿元“12中船MTN3”，2016年发行15亿元“16中船01”、55亿元“16中船02”，2017年发行11亿元“17中船01”和9亿元“17中船02”。其中，“12中船MTN1”、“12中船MTN3”均在2022年到期，考虑到“17中船02”行权日为2022年11月16日，将上述三期债券视为同一年内到期债券，同一年内到期偿还最高额为114亿元。应付债券余额为255亿元。

2017年，公司EBITDA为97.05亿元，是同一年内到期偿还最高额（114亿元）的0.85倍。2017年公司经营活动现金流入量为2318.59亿元，是同一年内到期偿还最高额（114亿元）的20.34倍。公司经营活动现金流入量对公司同一年内到期偿还债券的保障能力强。

表6　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2017年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | -- |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | -- |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 9.09 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 0.26 |
| EBITDA/应付债券余额 | 0.38 |

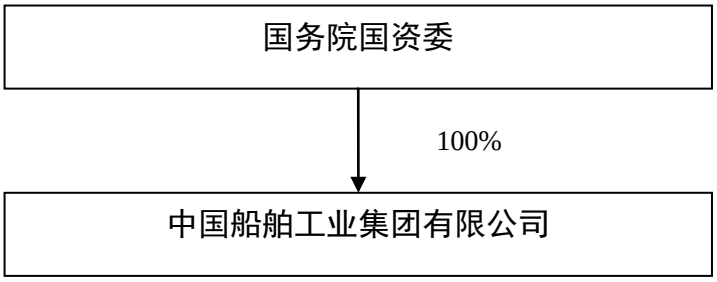
资料来源：联合资信根据公司提供的年报和公开资料整理
注：应付债券余额包括公司发行的“12中船MTN1”60亿元、“12中船MTN2”60亿元、“12中船MTN3”45亿元、“16中船01”15亿元、“16中船02”55亿元、“17中船01”11亿元和“17中船02”9亿元。

跟踪期内，公司货币资金充裕，短期偿债能力很强；长期偿债能力尚可，公司经营活动现金流入量对同一年内到期偿还最高额保障能力强。

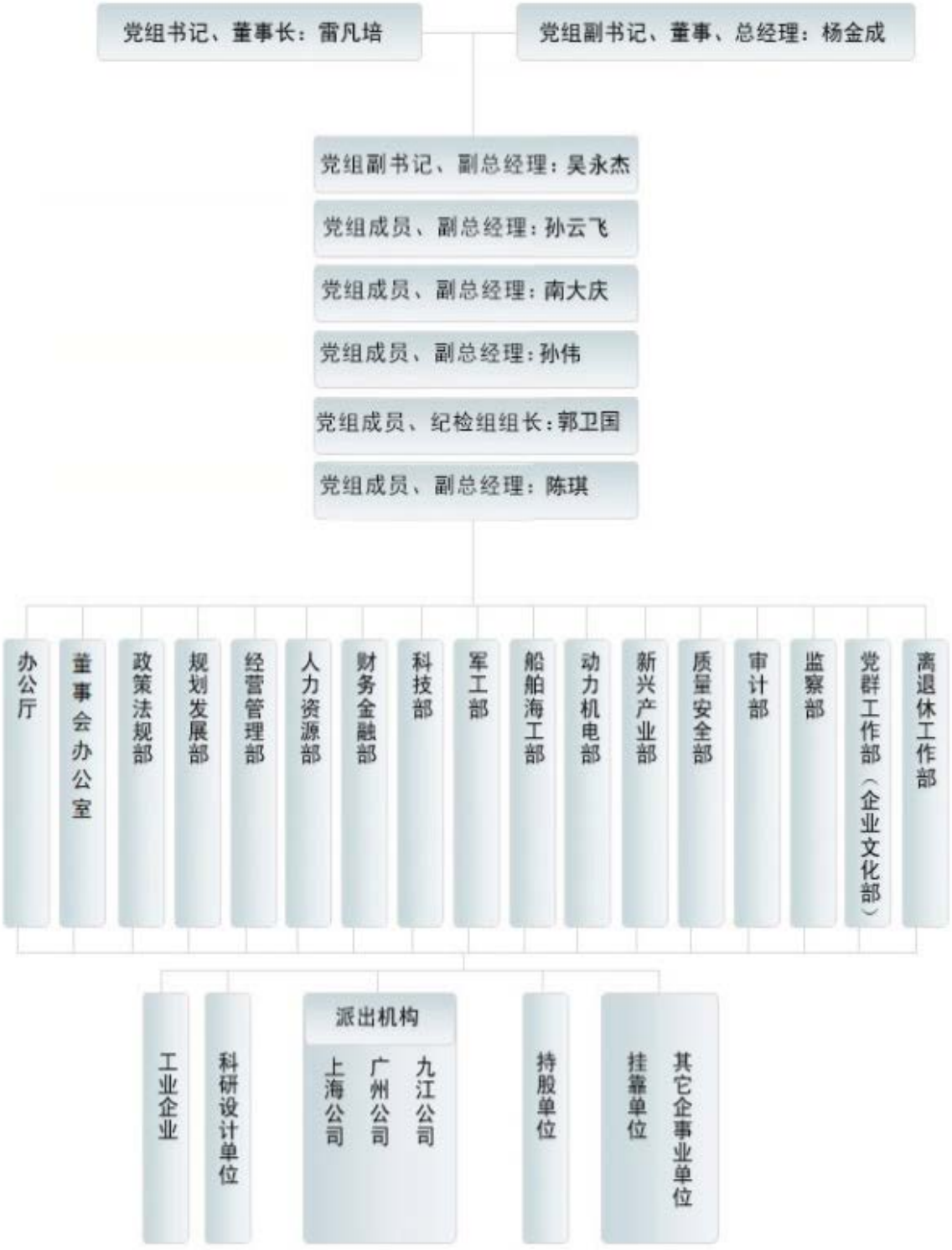
## 十一、结论

联合资信确定维持中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“12中船MTN1”、“12中船MTN2”和“12中船MTN3”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 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 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 788.66 | 693.15 | 671.39 | 676.67 |
| 资产总额(亿元) | 2675.64 | 2833.54 | 2909.20 | 2910.63 |
| 所有者权益(亿元) | 787.08 | 833.63 | 874.47 | 970.98 |
| 短期债务(亿元) | 486.84 | 425.22 | 330.47 | 293.12 |
| 长期债务（亿元） | 400.44 | 622.78 | 679.66 | 648.03 |
| 全部债务(亿元) | 887.29 | 1048.00 | 1010.13 | 941.15 |
| 营业总收入(亿元) | 1897.32 | 1984.82 | 2013.86 | 317.96 |
| 利润总额(亿元) | 36.69 | 19.70 | 25.56 | 4.53 |
| EBITDA(亿元) | 105.07 | 94.86 | 97.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 37.40 | -169.94 | 66.06 | -1.15 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 15.25 | 15.35 | 15.45 | -- |
| 存货周转次数(次) | 4.22 | 3.97 | 4.32 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.74 | 0.72 | 0.70 | -- |
| 现金收入比(%) | 104.77 | 100.63 | 107.66 | 106.13 |
| 营业利润率(%) | 5.82 | 7.07 | 6.67 | 5.15 |
| 总资本收益率(%) | 3.26 | 1.99 | 2.33 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.27 | 1.13 | 1.66 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 33.72 | 42.76 | 43.73 | 40.03 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.99 | 55.70 | 53.60 | 49.22 |
| 资产负债率(%) | 70.58 | 70.58 | 69.94 | 66.64 |
| 流动比率(%) | 125.48 | 136.54 | 131.12 | 142.74 |
| 速动比率(%) | 92.88 | 100.48 | 99.26 | 109.39 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.65 | -13.14 | 5.25 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.47 | 3.28 | 3.29 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.45 | 11.05 | 10.41 | -- |

注：2018 年一季度财务数据未经审计；截至 2016 年底短期债务中已包括其他流动负债中的超短期融资券，截至 2017 年底和 2018 年 3 月底长期债务中包含借款项。

# 附件 3　主要财务指标计算公式

| 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。