# 信用等级公告

联合〔2019〕1999 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”及“12 中船 MTN3”“的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十七日

评级业务专用章

地址：北京市朝阳区中国门大街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

**跟踪评级结果**

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

| 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 |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 7 月 17 日

**财务数据**

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 693.15 | 672.36 | 731.07 | 660.39 |
| 资产总额(亿元) | 2833.54 | 2913.62 | 3013.70 | 3006.76 |
| 所有者权益(亿元) | 833.63 | 872.98 | 990.51 | 1036.94 |
| 短期债务(亿元) | 425.22 | 330.47 | 417.09 | 388.72 |
| 长期债务(亿元) | 622.78 | 617.16 | 497.50 | 415.95 |
| 全部债务(亿元) | 1048.00 | 947.63 | 914.59 | 804.67 |
| 营业总收入(亿元) | 1984.82 | 1526.30 | 1144.12 | 242.14 |
| 利润总额(亿元) | 19.70 | 24.57 | 34.30 | 14.23 |
| EBITDA(亿元) | 94.86 | 96.05 | 102.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -169.94 | 66.06 | 26.43 | -12.00 |
| 营业利润率(%) | 7.07 | 8.81 | 10.05 | 6.26 |
| 净资产收益率(%) | 1.13 | 1.59 | 2.52 | -- |
| 资产负债率(%) | 70.58 | 70.04 | 67.13 | 65.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.70 | 52.05 | 48.01 | 43.69 |
| 流动比率(%) | 136.54 | 131.20 | 125.64 | 119.85 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -13.14 | 5.23 | 1.93 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.05 | 9.87 | 8.92 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.28 | 3.26 | 3.01 | -- |

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计; 表中 2017 年财务数据为 2018 年年初数; 2016 年底的短期债务中包含其他流动负债中的超短期融资券 70.00 亿元; 2019 年 3 月底应付票据未计入短期债务及相关指标

**分析师**

杨 涵 魏铭江 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，公司主动收缩低毛利的物流贸易业务，优化收入结构，营利能力得到提升；公司维持了较为充裕的货币资金，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”）也关注到船舶修造行业复苏缓慢、公司船舶修造完工量有所下降、营业外收入及投资收益对利润水平影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着船舶修造行业的逐渐复苏以及公司业务结构的进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持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。

**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，公司优化收入结构，盈利能力有所提升。
4. 公司经营活动现金流入量大，维持了较充裕的货币资金，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，公司造船完工量有所下降。
2. 公司造船业务盈利能力一般，利润水平对营业外收入及投资收益具有较强依赖性。

# 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 2019 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2019年3月底，纳入公司合并范围的二级子公司共计41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2019年3月底，公司分别持有上述上市子公司52.98%、59.97%和41.28%的股份。

截至 2019 年 3 月底，公司下设 17 个职能部门，分别为办公厅、科技委办公室、董事会办公室、政策法规部、战略规划部、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、产业发展部、质量安全部、审计部、纪检监察部（巡视办）、党群工作部（企业文化部）、离退休工作部。

截至 2018 年底，公司资产总额 3013.70 亿元，所有者权益 990.51 亿元（含少数股东权益 261.09 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 1144.12 亿元，利润总额 34.30 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3006.76 亿元，所有者权益 1036.94 亿元（含少数股东权益 263.43 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 242.14 亿元，利润总额 14.23 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，且正常付息。

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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2

个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所

回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业分析

1．行业现状

从全球船舶制造业发展情况来看，行业整体受世界宏观经济与贸易环境影响较大，其周期性波动与全球经济走势趋于一致。2008 年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业也受到较大冲击，造船企业的手持订单出现了延期交付、降价、撤单的情况，新接订单数量与单价均有不同程度下降。

2018 年全年，全球新船订单量共计 2892 万 CGT，相比 2017 年增长了 5.2%。从区域发展情况来看，世界船舶市场重心呈现由西欧向东亚转移的趋势。近五年中国造船业占世界造船市场份额逐年上升，已经成为全球最重要的造船中心之一。根据中国船舶工业行业协会统计，2018 年中国船厂全年造船完工量、新接订单量和手持订单量在全球市场所占份额按载重吨计分别为 43.2%、43.9%和 42.8%。

2018 年，中国造船完工 3458 万载重吨，同比下降 14%；承接新船订单 3667 万载重吨，同比增长 8.7%；截至 2018 年 12 月底，手持船舶订单 8931 万载重吨，同比增长 2.4%。2018 年，中国完工出口船舶 3164 万载重吨，同比下降 13.6%；承接出口船订单 3205 万载重吨，同比增长 13.9%；截至 2018 年 12 月底，手持出口船订单 7957 万载重吨，同比增长 1.1%。出口船舶分别占中国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 91.5%、87.4%和 89.1%。

总体看，船舶制造业仍处于深度调整期，但短期需求有所改善，全球性运力过剩和造船产能过剩有所缓解，但造船市场供过于求的矛盾在未来一段时期内仍将继续存在。

2．行业关注

**受全球经济低迷和贸易需求不振影响，行业进入深度调整期**

船舶制造业与航运业密切相关，世界航运业受经济增长周期性波动的影响较大。受金融危机导致全球经济持续低迷的影响，近年来世界航运业景气度下降，国际航运运费价格大幅下跌，航运市场运力过剩局面逐步显现，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降。随着航运市场的供求矛盾持续存在，新船价格在低位徘徊。

**行业产能过剩的问题长期存在**

由于世界经济持续低迷以及贸易需求不振，造船市场呈现出供过于求的局面，新船价格较低，船舶市场面临严峻的挑战。2008 年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业出现严重产能过剩的局面，全球产能远高于船舶订单需求量。

**市场竞争格局持续分化，民营船厂经营环境日益艰难**

国内造船企业主要分为中船集团、中船重工和地方民营船厂三方，两大央企占据国内造船市场主导地位，不仅承担着中国舰艇等国防军船制造任务，在商用船制造领域也具备较强的规模、技术及核心设备配套等方面综合优势，特别是在造船行业景气度低迷期，政策支持和行业地位支撑了两大集团和下属公司的可持续

经营能力。随着造船行业景气度下行，船价大幅下滑、订单付款条件变化导致企业垫资规模增大，银行对造船企业信贷规模缩减，规模较小的地方民营船厂经营环境日益艰难，企业兼并重组将日益增多，产业集中度持续提升。

**企业经营活动现金流状况普遍弱化，融资压力较大**

造船行业是资金密集型产业，对银行资金的依赖程度很高。在2011年欧洲主权债务危机前，船东付款方式一般分5个节点，分别为签订合同生效、开工、上船台或进船坞、下水和交船，每个节点付款20%。2011年下半年，欧洲主权债务危机影响开始显现，国际船运市场持续低迷，船东付款方式开始出现变化，变为一般交船前仅付30%预付款，剩余70%在交船后付款，延迟交船、延期付款、调整船价、弃船等现象日趋增多，交船周期延长，应收账款增加、回笼资金变慢，多数造船企业经营活动产生的现金流量净额转为负数。在造船行业低迷期，各家银行开始严格控制造船行业贷款风险，信贷规模有所缩减，尤其民营企业融资较为困难，同时融资成本上升导致造船企业利润水平进一步下滑。

**企业面临汇率波动风险**

中国造船企业手持订单大部分是以美元计价的出口合约。目前人民币汇率波动幅度较大，如果人民币在一定时期内波动幅度超出预期，或者因国内市场条件限制，造船企业控制人民币汇率风险的工具和手段无法满足业务发展的需要，则造船企业均将面临汇率波动的风险，从而影响其盈利状况。

3．行业发展

**国家政策支持行业转型升级**

国家对船舶制造业的发展高度重视，国务院、国防科工委（国防科工局）、海事局、海洋局及各省市相关部门出台了一系列政策，为船舶制造业的发展建立了优良的政策环境，尤其将高科技、高附加值的船舶配套业的开发和产业化作为发展的重点。为解决船舶制造业的产能过剩问题，国家推出多项政策和方案，推动该行业的产业结构调整，鼓励附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展，并通过提高行业准入标准促进造船企业的兼并重组。国家政策环境利好主流中大型造船企业，为国内船企在技术升级和产品结构调整方面提供支持。

**世界造船中心向东亚转移**

世界造船市场已经呈现中、日、韩三国鼎立的局面。从造船业发展规律来看，技术和劳动力成本是决定世界造船业格局的两大基本因素。中国正在由“低技术含量船舶制造国”向“高技术含量船舶制造和配套设备制造国”迈进，并且已取得一定成就。同时，世界船舶配套业向中国转移的趋势明显，转移方式多样化，包括传统产业垂直转移、生产工序转移、研发与采购的转移等。世界造船业尤其是高附加值的船舶制造和配套设备制造向中国转移，使得具有研发及技术优势、综合优势、大客户优势的船舶制造企业持续受益。

**船舶制造业产品结构不断优化**

近年来，中国造船企业的发展水平不断提升，船舶制造业积极进行产品结构优化调整。中国船舶企业突破了大型液化天然气船（LNG）、汽车滚装船、超大型集装箱船、液化石油气船（LPG）等高端船舶的设计技术和关键制造技术；8530 型集装箱船、超大型油船等主流船舶亦赢得市场大批订单；海洋工程装备制造业也取得了新突破，具备了深水半潜式钻井平台等主流海洋油气钻采装备的设计生产能力，多缆物理探测船、海上大型浮吊、起重铺管船等海洋工程船舶获得市场认可并成功实现产业化。船舶制造业中高端船型占比的不断增加，为中国船舶制造业带来市场、技术的不断变革，推动了行业的转型升级。

综合来看，全球经济低迷和贸易需求不振，使船舶制造业陷入深度调整期，行业产能过剩的问题长期存在，企业经营活动现金流状况普遍弱化，民营船厂经营环境日益艰难；但是随

着国家推出多项政策支持行业转型升级，船舶制造业产品结构不断优化，具有研发及技术优势和大客户优势的船舶制造企业将持续受益。

## 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2018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。

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。

2018年，公司船舶新接订单、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分别为53%和40%，继续保持市场第一。

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 2018 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。

截至2019年3月底，公司获得国家科学技术进步奖11项；获得国防科学技术进步奖202项，特等奖5项、一等奖28项、二等奖71项、三等奖98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

2018年3月，国务院对公司主要领导进行调整，同时任命雷凡培为公司董事长、党组书记，

免去其中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记职务：免去董强公司董事长、党组书记职务；免去吴强公司董事、总经理、党组副书记职务。2018年6月，公司领导班子扩大会议宣布杨金成任公司董事、总经理、党组副书记；2018年10月，钱建平任公司副总经理；2018年12月，贾海英任公司总会计师；因正常人事变动，吴永杰、孙云飞不再担任公司副总经理职务。

公司党组书记、董事长雷凡培先生，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，任公司党组书记、董事长。

公司总经理杨金成先生，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

跟踪期内，公司继续保持以船舶修造为主、多种经营、军民结合的业务格局。

表 2　公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 投资及物流业务 | 689.50 | 45.17 | 3.70 | 372.84 | 32.59 | 11.55 |
| 船舶及海洋工程业务 | 709.76 | 46.50 | 12.14 | 660.27 | 57.71 | 7.98 |
| 配套业务 | 84.49 | 5.54 | 21.14 | 64.91 | 5.67 | 13.76 |
| 科研业务 | 42.55 | 2.79 | 21.53 | 46.10 | 4.03 | 31.43 |
| **合计** | **1526.30** | **100.00** | **9.09** | **1144.12** | **100.00** | **10.42** |

资料来源：公司年报

2018 年，公司实现营业总收入 1144.12 亿元，同比下降 25.04%，主要系公司为实现高质量发展，主动收缩低毛利率的物流及贸易业务所致。分板块来看，2018 年，公司投资及物流业务实现营业收入 372.84 亿元，同比下降 45.93%，占营业总收入的比重为 32.59%，较上年下降 12.58 个百分点；船舶及海洋工程业务实现营业收入 660.27 亿元，同比下降 6.97%，占营业总收入的比重为 57.71%，较上年上升 11.21 个百分点；配套业务和科研业务收入分

别为 64.91 亿元和 46.10 亿元，占比较小，对公司营业总收入影响不大。

毛利率方面，2018 年，公司投资及物流业务毛利率为11.55%，较上年上升7.85个百分点，主要系低毛利的物流及贸易业务占比下降所致；船舶及海洋工程业务毛利率为 7.98%，较上年下降 4.16 个百分点，主要系原材料价格波动及交货船型变化所致；配套业务和科研业务毛利率分别为 13.76%和 31.43%，分别较上年下降 7.38 个百分点和上升 9.90 个百分点，主要系成本波动及承接项目种类不同所致。受上述因素影响，2018 年公司综合毛利率为 10.42%，较上年上升 1.33 个百分点。

总体看，2018 年，受主动收缩低毛利物流及贸易业务的影响，公司营业收入有所下降，船舶及海洋工程业务主业突出，综合毛利率有所上升。

1.船舶及海洋工程业务

（1）船舶修造业务

公司船舶修造业务经营主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。

**产品生产**

2018年，公司年规划生产能力1850.00 万载重吨，较上年保持稳定。从造船完工量看，2018年，公司完工量为909.70万载重吨，同比下降30.49%；从新接订单情况看，2018年新接订单为920.70万载重吨，同比下降5.01%，船舶市场复苏缓慢、行业景气度仍较低，公司完工量、新接订单量下降；从手持订单情况看，截至2018年底，公司手持订单为2524.50万载重吨，同比增长0.64%，较大规模的手持订单量为公司未来业绩提供了有力支撑。

总体看，2018年，公司年规划生产能力仍保持很大规模；受船舶产品生产周期长船舶制造行业景气度低迷影响，公司船舶制造的完工量和新接订单量下降；但在手订单规模仍然充裕。

表3　公司船舶修造业务主要经营指标

（单位:万载重吨）

| 指标 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 完工量 | 1308.80 | 909.70 |
| 新接订单 | 969.30 | 920.70 |
| 手持订单 | 2508.50 | 2524.50 |
| 年规划设计产能 | 1850.00 | 1850.00 |

资料来源：公司提供

**原材料采购**

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有限公司（以下简称“沪东重机”，公司持股100%）、中船三井、韩国现代重工、日本三井物产株式会社等。原材料价格方面，2017年以来，钢材、铜等大宗商品存在不同程度的价格上涨，且汇率波动的不确定性对进口原料采购价格形成影响，对毛利润空间和成本控制带来压力。

2018年，公司采购模式、账期情况较上年无变化。其中，钢材由钢厂直接供应，采用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。

2018年，公司结算方式与上年无变化，现金付款的比例约80%左右，票据付款比例约20%。从采购集中度来看，2018 年，公司向前五大供应商采购额共计202.70 亿元，占总采购额的比重为47.09%，较上年下降23.21个百分点，采购集中度仍较高。

总体看，公司原材料采购的合作方均为行

业知名度较高、技术领先的供应商，采购方式仍以集中采购为主，采购集中度较高。

**产品销售**

自成立以来，公司已累计为全球150多个国家和地区的船东建造了超过2000艘/座船舶及海工装备，与国内外知名船东和能源巨头建立了长期稳固的合作关系。2018年，公司产品仍主要出口到希腊、德国、挪威、美国、加拿大、英国、阿联酋、阿尔及利亚、日本、印度、新加坡等150多个国家和地区，仍有大量的船舶出口业务收汇以美元为主，各成员单位为防范汇率风险，与有关合作银行开展了部分远期结汇业务。

2018年，受完工量下降影响，公司总交船数量较上年有所减少。2018年，公司实际交船152艘，同比下降18.72%；从交付船型看，油船14艘，较上年减少23艘；集装箱船27艘，较上年增加7艘；散货船21艘，较上年减少26艘；多用途船8艘，较上年增加2艘；其它船型82艘，较上年增加5艘。

跟踪期内，公司结算模式、回款账期情况无重大变化。船舶大多为定制化产品，公司根据船东的实际需要，设计相应的船型满足船东需求，与船东基于谈定的技术规格书，确定价格，故合同价格差异较大。

从销售集中度情况看，2018年，公司前五大客户分别为中船嘉年华油轮有限公司、香港交银租赁、新加坡万海航运股份有限公司、美国FOREMOST和丹麦DFDS A/S；前五大客户销售额占船舶修造业务销售总额的38.20%，销售集中度较高。

总体看，公司交船数量下降；公司客户集中度高，但客户质量较高，整体下游市场销售风险可控。

（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.投资及物流业务

公司投资及物流业务围绕装备制造，提供增值服务，努力打造新的经济增长点，与公司其他板块业务相互促进，共同发展，作出积极贡献。2018年，该业务板块逐步发展形成了包括能源物流商贸、现代钢贸物流、集中采购等在内的物流贸易业务、包括设计咨询、新型城镇化建设、工业建设等在内的建设工程总包业务以及高端咨询、医疗养老和技能教育等若干支柱产品和优势业务领域。2018年，该板块实现营业收入372.84亿元，同比下降45.93%；毛利率为11.55%，同比上升7.85个百分点。

总体看，公司投资及物流业务规模较大，业务类型丰富。

3. 配套业务

公司配套业务经营实体主要为下属沪东重

机、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。

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。

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。

跟踪期内，公司自主研发的 6EX340EF 低速机取得市场突破，与上海久菩海运物流有限公司签署 2+2 台建造合同，自主品牌低速机产业化迈出关键一步；自主知识产权的低压 SCR 装置正式发布，解决了一直以来的接单掣肘，全年承接高压 SCR 装置的低速机订单共 28 台套，金额约 8 亿元，国内市场份额超过 80%；WinGD 双燃料低速机继续保持技术和市场领先，全球市场占有率超过 60%。

4. 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。

5. 在建工程

截至 2018 年底，公司主要在建项目 23 个，计划总投资 193.14 亿元，已投资 69.39 亿元，尚需投资 123.75 亿元，存在一定的资金支出规模。

表 4　截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 截至 2018 年底已投资 | 2019 年计划投资额 | 2020 年计划投资额 |
|---|---|---|---|---|
| 沪东中华造船（集团）有限公司长兴厂区 VOCs 治理改造 | 0.78 | 0.09 | 0.69 | -- |
| 上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体规划项目 | 18.61 | 0.65 | 6.50 | 4.00 |
| 澄西扬州恢复生产所需的填平补齐及技术改造项目 | 2.30 | 0.71 | 0.84 | 0.75 |
| 中船黄埔文冲船舶有限公司补充完善海洋工程装备生产设施项目 | 6.83 | 4.36 | 1.00 | 1.47 |
| 广船国际有限公司老厂搬迁安置工程平台生产线等相关配套项目 | 16.99 | 2.55 | 2.58 | 6.00 |
| 中船钦州修船资源整合项目 | 0.66 | 0.21 | 0.45 | -- |
| 沪东重机中船临港船用大功率柴油机生产基地二期工程建设项目 | 11.76 | 5.51 | 0.65 | 5.60 |
| 中船动力有限公司新增设备及新增试验条件 | 6.66 | 4.37 | 0.52 | 1.77 |
| 中船动力研究院有限公司研发大楼 | 7.81 | 2.98 | 1.51 | 3.32 |
| 南京中船绿洲机器有限公司中船海洋装备机电产业园二期工程 | 6.24 | 3.19 | 0.95 | 2.10 |
| 系统工程研究院三亚基地建设工程（一期） | 4.22 | 1.96 | 0.80 | 1.46 |
| 中船电子科技有限公司大兴产业园 B、C 地块（一期） | 4.99 | 0.70 | 0.80 | 3.49 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 中船电子科技有限公司海洋探测技术产业园研发中心建设项目 | 4.90 | 0.80 | 1.35 | 2.75 |
| 中国船舶及海洋工程设计研究院总部大楼建设项目 | 7.40 | 9.70 | 0.49 | -- |
| 海鹰企业集团有限责任公司压电项目 | 0.80 | 0.14 | 0.32 | 0.34 |
| 海鹰企业集团有限责任公司辅助用房项目 | 0.80 | 0.16 | 0.21 | 0.43 |
| 海鹰企业集团有限责任公司高端加工制造中心建设项目 | 2.36 | 0.82 | 0.43 | 1.11 |
| 海鹰企业集团有限责任公司研发中心项目 | 4.56 | 0.80 | 1.3 | 2.00 |
| 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 | 11.55 | 10.55 | 0.20 | 0.80 |
| 中国船舶（香港）航运租赁有限公司自主投资项目 | 6.11 | 3.76 | 2.29 | -- |
| 中国船舶（香港）航运租赁有限公司经营性租赁 | 34.83 | 11.74 | 11.05 | 8.00 |
| 中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资性租赁项目 | 28.78 | 2.58 | 14.61 | 8.00 |
| 中船黄埔文冲船舶有限公司 800 吨风电安装平台项目 | 3.20 | 1.06 | 2.14 | -- |
| **合计** | **193.14** | **69.39** | **51.68** | **53.39** |

资料来源：公司提供

6．经营效率

2018 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分别为 8.74 次、2.88 次和 0.39 次，较上年分别减少 2.97 次、0.54 次和 0.15 次。总体来看，公司经营效率一般。

## 九、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，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；公司2019年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2018年底，公司合并范围内拥有二级子公司40家，较上年减少1家；截至2019年3月底，公司合并范围内二级子公司41家，总体看，跟踪期内公司合并范围变化不大。

由于公司在2018年审计报告中对2017年财务数据进行了追溯调整，为保持财务数据可比性，以下主要分析公司2018年年底财务数据较年初的变化情况。

截至 2018 年底，公司资产总额 3013.70 亿元，所有者权益 990.51 亿元（含少数股东权益 261.09 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 1144.12 亿元，利润总额 34.30 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3006.76 亿元，所有者权益 1036.94 亿元（含少数股东权益 263.43 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 242.14 亿元，利润总额 14.23 亿元。

1．资产质量

截至2018年底，公司资产总额3013.70亿元，较年初增长3.43%，其中流动资产占57.14%，非流动资产占42.86%，公司资产以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产合计1722.09亿元，较年初增长3.94%，以货币资金（占39.90%）、应收账款（占6.08%）、预付款项（占18.09%）和存货（占21.35%）为主。

截至2018年底，公司货币资金687.12亿元，较年初增长11.91%。公司货币资金主要为现金0.03亿元（占0.01%）、银行存款576.16亿元（占83.85%）和其他货币资金110.93亿元（占16.14%），其中受限货币资金为90.68亿元，占13.20%，主要为存放中央银行准备金及银行承兑汇票保证金，受限比例一般。

截至2018年底，公司应收账款账面价值104.73亿元，较年初减少2.15%；采用账龄分析法计提坏账的应收账款中，账龄在1年内的余额占81.06%，账龄1～2年的占10.46%，2～3年的占2.93%，3年以上的占5.55%，公司应收账款账龄略长，符合造船企业特点。截至2018年底，公司累计计提应收账款坏账准备9.06亿元，计提比率为7.96%。截至2018年底，公司前五大客户应收账款余额合计25.35亿元，占比22.27%，集中度较低。

截至2018年底，公司预付款项合计311.52亿元，较年初减少2.76%；公司预付账款账龄在一年以内的占61.22%，1～2年的占17.37%，2～3年的占7.78%，3年以上的占13.63%，公司预付款账龄偏长，主要系船舶制造项目周期较长，尚未结算所致；前五名预付款项账面价值合计73.42亿元，占预付款项的23.52%，集中度较低。

截至2018年底，公司存货账面价值367.75亿元，较年初增长6.55%。公司存货构成主要为原材料（占20.47%）、自制半成品及在产品（占11.23%）和工程施工（占46.42%），公司对存货计提了24.25亿元的跌价准备（主要为对工程施工（已完工未结算款）的计提），计提相对充分。

截至2018年底，公司非流动资产合计1291.61亿元，较年初增长2.77%；公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占8.87%）、长期应收款（占14.71%）、长期股权投资（占14.33%）、固定资产（占36.24%）、在建工程（占10.05%）和无形资产（占7.35%）。

截至2018年底，公司可供出售金融资产114.52亿元，较年初减少23.32%，主要系处置部分可供出售金融资产所致；公司的可供出售金融资产中可供出售债务工具占13.14%，可供出售权益工具占48.71%，其他占38.15%；累计计提减值准备13.00亿元，主要为对按公允价值计量的可供出售金融资产的减值准备。

截至2018年底，公司长期应收款190.00亿元，较年初增长28.08%，主要系融资租赁公司起租项目增加所致。公司长期应收款主要由应收融资租赁款构成。

截至2018年底，公司长期股权投资185.04亿元，较年初增长5.56%，主要系股权投资项目按权益法核算确认投资收益增加所致；公司长期股权投资主要由对联营企业的投资（占60.63%）和对合营企业的投资（占38.02%）构成。

截至2018年底，公司固定资产账面价值468.42亿元，较年初小幅减少0.42%，主要以房屋及建筑物（占50.91%）和机器设备（占31.70%）为主；累计计提减值准备3.72亿元，主要为对房屋及建筑物和运输工具计提的减值准备。

截至2018年底，公司在建工程129.79亿元，较年初增长3.09%，主要系公司在建项目投资增加所致。

截至2018年底，公司无形资产94.91亿元，较年初增长9.27%，主要为土地使用权（占65.60%）和卢浦大桥专营权（占16.38%）。

截至2018年底，公司其他非流动资产为50.71亿元，同比变化不大，主要为非流动资产预付款。

截至2019年3月底，公司资产总额3006.76亿元，较2018年底保持稳定，其中流动资产占56.86%，非流动资产占43.14%，与2018年底相比，资产构成变化较小。

截至2018年底，公司所有权和使用权受限资产合计112.18亿元，主要为用于作为保函、票据以及信用证保证金的货币资金90.68亿元以及用于抵押、质押借款的应收票据及应收账款、存货、固定资产和无形资产，占资产总额的比例为3.72%，受限比例较低。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，现金类资产充足，受限资产占比不高，资产质量尚可。

2.负债及所有者权益

**所有者权益**

截至2018年底，公司所有者权益合计990.51亿元，较年初增长13.46%，主要源于资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长；其中，资本公积增长主要是由于国拨资金转增资本公积以及子公司引入新股东实施市场化债转股和现金增资使得公司按比例增加资本溢价导致，少数股东增长同样主要源于子公司引入新股东。

截至2018年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占43.87%，资本公积占18.61%，未分配利润占34.20%，权益稳定性尚可。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计1036.94亿元，较2018年底增长4.69%，所有者权益结构较2018年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性尚可。

**负债**

截至2018年底，公司负债合计2023.19亿元，较年初减少0.86%；从负债结构上看，流动负债占67.75%，非流动负债占32.25%，公司负债以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计1370.70亿元，较年初增长8.54%，主要以短期借款（占5.35%）、应付票据（占7.05%）、应付账款（占28.48%）、预收款项（占7.62%）、一年内到期的非流动负债（占17.61%）和其他流动负债（占22.56%）为主。

截至2018年底，公司短期借款合计73.30亿元，较年初增长3.73%；公司短期借款中，质押借款占9.18%，抵押借款占0.41%，保证借款占41.35%，信用借款占49.06%。

截至2018年底，公司应付票据96.61亿元，较年初增长21.43%，主要系尚未结清的设备节点款增加所致；应付票据中银行承兑汇票占76.34%，商业承兑汇票占23.66%。

截至2018年底，公司应付账款合计390.44亿元，较年初增长8.63%，应付账款中账龄在1年以内的占70.57%。

截至2018年底，公司预收款项104.50亿元，较年初减少26.54%，主要预收项目款减少所致；其中账龄1年以内的占42.93%，1年以上的占57.07%。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为241.44亿元，较年初增长33.97%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2018年底，公司其他流动负债合计309.28亿元，较年初增长6.08%，公司其他流动负债由主要由工程结算（占96.94%）组成，以工程结算余额（造船）为主。

截至2018年底，公司非流动负债合计652.49亿元，较年初下降16.11%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占37.72%）、应付债券（占38.53%）、长期应付款（占10.84%）和预计负债（占5.50%）构成。

截至2018年底，公司长期借款246.12亿元，较年初减少32.91%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债以及公司偿还借款所致；从借款类别来看，公司长期借款包括质押借款（占2.59%）、抵押借款（占0.43%）、保证借款（占87.79%）和信用借款（占9.20%）。

截至2018年底，公司应付债券余额为251.38亿元，较年初减少1.11%。

截至2018年底，公司长期应付款合计89.75亿元，较年初增长12.16%，主要为天津建信股东借款。

截至2018年底，公司预计负债合计35.86亿元，较年初减少27.14%，主要系待执行的亏损合同金额减少所致。

截至2019年3月底，公司负债合计1969.82亿元，其中流动负债占72.41%，占比有所上升，主要系公司长期借款由上年底的246.12亿元下降为165.94亿元所致。

表5截至2019年7月17日公司境内存续债务融资工具情况

| 债券简称 | 到期日 | 回售日 | 债券余额（亿元） |
|---|---|---|---|
| 12 中船 MTN2 | 2019-07-18 | 2019-07-18 | 60.00 |
| 16 中船 01 | 2021-10-18 | 2019-10-18 | 15.00 |
| 17 中船 01 | 2022-11-16 | 2020-11-16 | 11.00 |
| 19 中船 01 | 2023-05-29 | 2021-05-29 | 40.00 |
| 16 中船 02 | 2023-10-18 | 2021-10-18 | 55.00 |
| 19 中船 03 | 2023-07-11 | 2021-07-11 | 20.00 |
| 12 中船 MTN1 | 2022-06-20 | 2022-06-20 | 60.00 |
| 12 中船 MTN3 | 2022-09-17 | 2022-09-17 | 45.00 |
| 17 中船 02 | 2024-11-16 | 2022-11-16 | 9.00 |
| **合计** | -- | -- | **315.00** |

资料来源：Wind资讯

截至2018年底，公司全部债务共计914.59亿元，同比略有下降；其中短期债务、长期债

务分别为417.09亿元及497.50亿元；截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.13%、48.01%和33.43%，同比分别下降2.91、4.04和7.99个百分点。整体看，公司债务结构较为合理，债务负担有所减轻。

截至2019年3月底，公司全部债务804.67亿元，其中短期债务388.72亿元（此处未考虑应付票据），长期债务415.95亿元，公司资产负债率为65.51%，较上年底有所下降。

总体看，2018年公司负债规模小幅下降，仍以流动负债为主，债务结构合理，债务负担可控。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入1144.12亿元，同比下降25.04%，主要系投资及物流业务收入减少所致；同期公司营业成本为1024.84亿元，同比下降26.13%。

从期间费用看，2018年，公司期间费用总额131.32亿元，同比下降15.36%，主要系财务费用减少所致。其中，销售费用10.95亿元、管理费用62.81亿元、研发费用38.50亿元、财务费用19.06亿元。财务费用较上年的45.24亿元大幅下降，主要系利息收入及汇兑收益增加所致。2018年，公司费用收入比为11.48%，较2017年上升1.33个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2018年，公司资产减值损失20.05亿元，同比下降53.04%，主要系存货跌价损失减少所致；公司资产减值损失金额较大，对公司利润侵蚀严重。

2018年，公司投资收益为26.82亿元，同比下降48.62%，主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致，当期投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益14.09亿元、可供出售金融资产等取得的投资收益5.16亿元、处置长期股权投资及可供出售金融资产获得的投资收益合计4.52亿元，投资收益（为营业利润的3.48倍）对利润水平的影响很大；同期，公司营业外收入为28.62亿元，同比增长24.20%，主要系拆迁补偿款增加所致，持续性较差，营业外收入占利润总额的比重为83.34%，对利润总额贡献很大。

2018年，公司实现利润总额34.30亿元，同比增长39.62%；从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为10.05%、3.10%和2.52%，均较上年略有增长。

2019年1-3月，公司实现营业总收入242.14亿元，同比增长2.26%；实现利润总额14.23亿元，较上年同期的4.53亿元大幅增长，主要系营业外收入增长所致。当期公司营业利润率为6.26%，较2018年有所下降。

总体看，公司造船业务盈利能力仍属一般；营业外收入和投资收益对公司利润水平有较大贡献，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入同比下降28.70%，为1653.20亿元，主要系营业收入规模减少所致；经营活动现金流出为1626.77亿元，同比下降27.78%。受上述因素影响，2018年公司经营活动现金流量净额从2017年的净流入66.06亿元下降为净流入26.43亿元。从收入实现质量来看，2018年公司现金收入比为125.32%，较2017年下降16.73个百分点，收入实现质量波动较大。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入460.56亿元，同比下降27.05%；投资活动现金流出487.64亿元，同比下降25.26%。受上述因素影响，2018年公司投资活动现金流量净额为-27.08亿元，净流出规模有所增加。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入601.61亿元，同比增长12.36%，主要系取得借款收到的现金增加所致，当期吸收投资收到现金89.51亿元，同比增长明显，主要为子公司引入新股东以及现金增资所致；公司筹

资活动现金流出559.98亿元，同比下降4.77%。受上述因素影响，2018年，筹资活动现金流量转为净流入，净流入额为41.63亿元。

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.00亿元；投资活动产生的现金流量净额为-28.82亿元；筹资活动产生的现金流量净额0.79亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量波动，投资活动现金净流出规模扩大；考虑到未来仍面临一定资本支出，公司仍存在筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为125.64%和98.81%，同比分别下降5.56和5.06个百分点；截至2019年3月底，上述指标分别为119.85%和94.14%。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，2018年公司EBITDA为102.57亿元，较2017年增加6.52亿元。2018年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.01倍和8.92倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保15.90亿元，主要包括为对徐州隆嘉置业有限公司的担保8.12亿元、对上海华润大东船务工程有限公司的担保7.60亿元和对中船瓦锡兰电气自动化（上海）有限公司的担保0.18亿元。

截至2019年3月底，公司获得各家银行授信总额度为4673.31亿元，尚未使用额度为3896.02亿元，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. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 931.43 亿元，其中流动资产 268.33 亿元（占 28.81%），非流动资产 663.10 亿元（占 71.19%）；流动资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，分别为 39.67 亿元、95.43 亿元、34.85 亿元和 98.35 亿元；非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产，分别为 436.83 亿元和 209.38 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 384.33 亿元，其中流动负债 136.08 亿元（占 35.41%），非流动负债 248.25 亿元（占 64.59%）；流动负债主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，分别为 35.48 亿元和 94.80 亿元；非流动负债主要为应付债券 194.50 亿元和长期借款 48.52 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 547.10 亿元，其中实收资本 320.00 亿元、资本公积 32.01 亿元、盈余公积 27.54 亿元，未分配利润 167.51 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 164.71%，利润总额 3.93 亿元，较上年的 37.93 亿元大幅下降，主要由于投资收益的下降，2018 年实现投资收益 18.09 亿元（主要为委托理财收益及其他）。同期，母公司经营活动现金净流出 0.53 亿元，投资活动现金流净流入 23.02 亿元，其中取得投资收益收到的现金为 23.72 亿元（上年同期为 17.35 亿元）。

总体看，母公司利润主要源于投资收益，债务规模较大，债务负担重。

7. 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 2019 年 7 月 10 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。

8. 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

截至 2019 年 7 月 17 日，公司一年内到期的存续期债券合计 75.00 亿元。截至 2018 年底公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）对一年内到期的存续债券保障程度高；截至 2019 年 7 月 17 日，公司存续债券余额合计 315.00 亿元，2018 年公司经营活动现金流入量对全部应付债券余额的保障程度高。

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

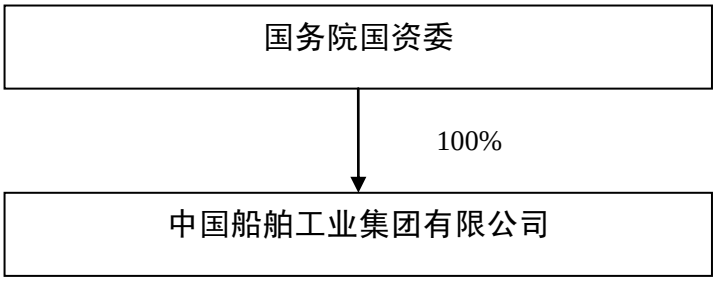
| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 75.00 |
| 现金类资产（剔除使用受限货币资金）/一年内到期债券余额 | 8.54 |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 5.25 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 0.08 |
| EBITDA/应付债券余额 | 0.33 |

资料来源：联合资信整理

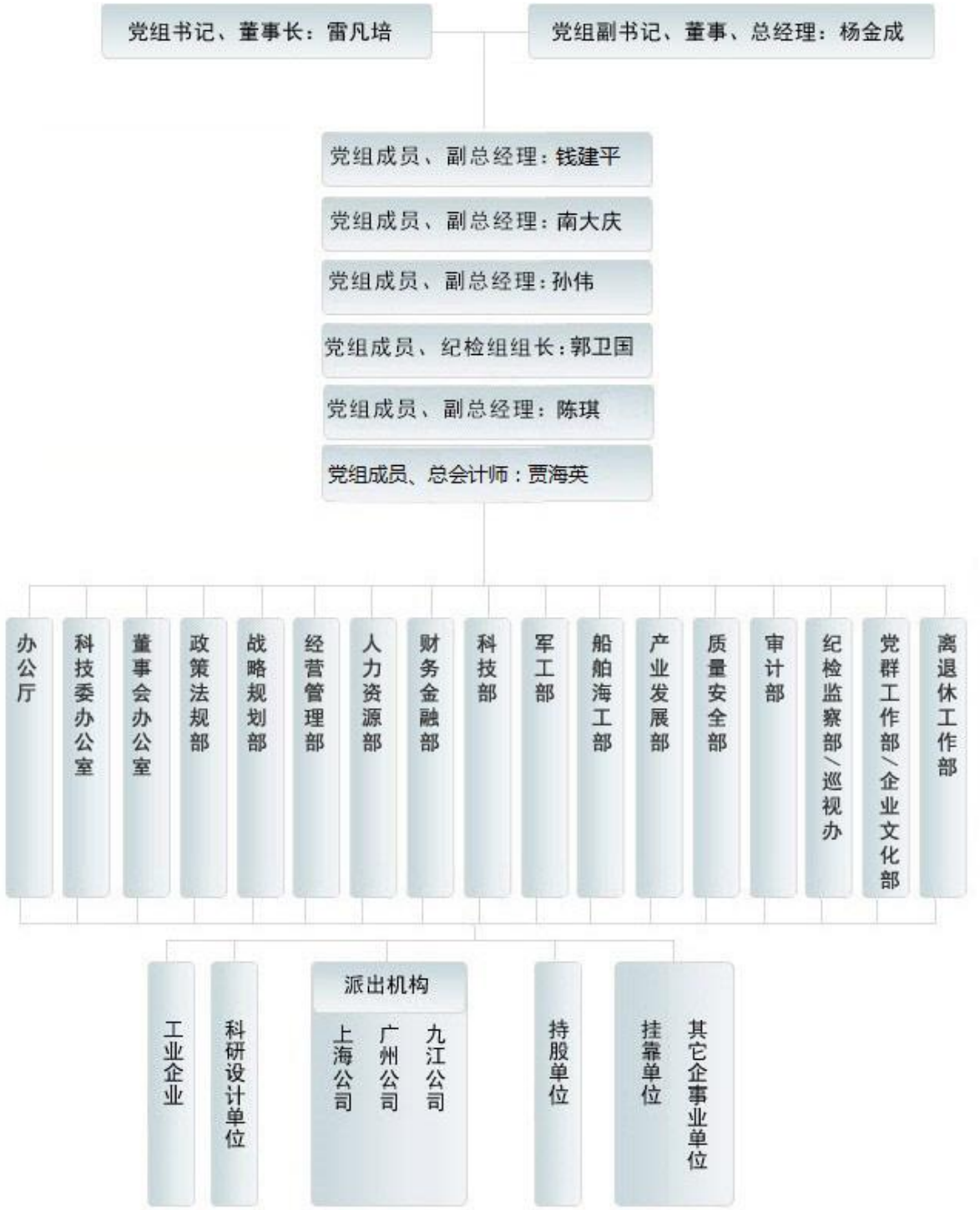
## 十一、结论

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。

# 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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 693.15 | 672.36 | 731.07 | 660.39 |
| 资产总额(亿元) | 2833.54 | 2913.62 | 3013.70 | 3006.76 |
| 所有者权益(亿元) | 833.63 | 872.98 | 990.51 | 1036.94 |
| 短期债务(亿元) | 425.22 | 330.47 | 417.09 | 388.72 |
| 长期债务（亿元） | 622.78 | 617.16 | 497.50 | 415.95 |
| 全部债务(亿元) | 1048.00 | 947.63 | 914.59 | 804.67 |
| 营业总收入(亿元) | 1984.82 | 1526.30 | 1144.12 | 242.14 |
| 利润总额(亿元) | 19.70 | 24.57 | 34.30 | 14.23 |
| EBITDA(亿元) | 94.86 | 96.05 | 102.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -169.94 | 66.06 | 26.43 | -12.00 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 15.35 | 11.71 | 8.74 | -- |
| 存货周转次数(次) | 3.97 | 3.42 | 2.88 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.72 | 0.53 | 0.39 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.63 | 142.05 | 125.32 | 109.03 |
| 营业利润率(%) | 7.07 | 8.81 | 10.05 | 6.26 |
| 总资本收益率(%) | 2.04 | 2.38 | 3.10 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.13 | 1.59 | 2.52 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 42.76 | 41.42 | 33.43 | 28.63 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.70 | 52.05 | 48.01 | 43.69 |
| 资产负债率(%) | 70.58 | 70.04 | 67.13 | 65.51 |
| 流动比率(%) | 136.54 | 131.20 | 125.64 | 119.85 |
| 速动比率(%) | 100.48 | 103.87 | 98.81 | 94.14 |
| 经营现金流动负债比(%) | -13.14 | 5.23 | 1.93 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.28 | 3.26 | 3.01 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.05 | 9.87 | 8.92 | -- |

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；表中 2017 年财务数据为 2018 年年初数；2016 年底的短期债务中包含其他流动负债中的超短期融资券 70.00 亿元；2019 年 3 月底应付票据未计入短期债务及相关指标

# 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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 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/营业总收入×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　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。

# 附件 4-3　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 |