信用等级公告

联合〔2020〕3381 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”和“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

二〇二〇年八月二十八日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国船舶工业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
12 中船 MTN1	AAA	稳定	AAA	稳定
12 中船 MTN3	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
12 中船 MTN1	60 亿元	60 亿元	2022/06/20
12 中船 MTN3	45 亿元	45 亿元	2022/09/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，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，在行业地位、资产规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2019 年，公司船舶在手订单金额很大，并主动收缩低毛利物流贸易业务，收入结构优化，综合毛利率有所提升，经营活动现金净流入大幅增长，整体盈利能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营情况受行业周期波动影响较大、交船数量有所下降以及利润总额对非经常性损益依赖程度高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构进一步优化，其抗风险能力有望进一步强化。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“12中船MTN1”和“12中船MTN3”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位突出。**公司是中国最大的船舶制造企业，产业链完整，旗下拥有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等。
2. **在手订单规模很大。**公司手持订单充足，新接订单和手持订单量规模很大，可支持公司未来生产经营。
3. **整体经营状况稳定。**公司整体经营状况稳定，业务结构有所优化。2019年，公司毛利率水平有所提升，整体盈利能力有所提升。
4. **整体偿债能力极强。跟踪期内，**公司经营活动现金净流入规模明显提升，现金类资产充裕，对短期债务的覆盖能力良好，具备通畅的外部融资渠道。

分析师：刘丙江　郭　蕾
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

关注

1. **船舶制造行业景气度较低。**全球造船市场产能过剩情况在短期内仍将持续，行业竞争加剧，新船价格较低，2019年，公司交船数量有所下降，船舶修造板块盈利水平较低。
2. **非经常性损益对利润影响大。**2019年，公司投资收益、其他收益和资产处置收益占营业利润的比重分别为83.21%、38.25%和73.87%，对营业利润贡献大。
3. **汇率波动风险。**公司造船、海洋工程等多项业务结算涉及美元，面临一定汇率波动风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	611.66	640.39	797.52	844.88
资产总额(亿元)	2909.20	3013.70	3126.86	3235.83
所有者权益(亿元)	874.47	990.51	1128.78	1135.69
短期债务(亿元)	330.47	417.09	353.65	295.98
长期债务(亿元)	679.66	560.23	542.78	568.49
全部债务(亿元)	1010.13	977.32	896.43	864.47
营业总收入(亿元)	2013.86	1144.12	1141.57	202.62
利润总额(亿元)	25.56	34.30	47.90	2.33
EBITDA(亿元)	97.05	102.57	113.94	--
经营性净现金流(亿元)	66.06	26.43	202.38	-12.61
营业利润率(%)	6.68	10.05	11.40	13.38
净资产收益率(%)	1.66	2.52	3.99	--
资产负债率(%)	69.94	67.13	63.90	64.90
全部债务资本化比率(%)	53.60	49.66	44.26	43.22
流动比率(%)	131.12	125.64	126.67	134.76
经营现金流动负债比(%)	5.25	1.93	14.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.01	3.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.41	9.53	7.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	966.36	931.43	999.54	1027.12
所有者权益(亿元)	541.48	547.10	575.42	575.03
全部债务(亿元)	412.52	373.29	413.40	439.75
营业收入(亿元)	0.68	1.80	0.83	0.00
利润总额(亿元)	37.93	3.93	4.99	-0.65
资产负债率(%)	43.97	41.26	42.43	44.01
全部债务资本化比率(%)	43.24	40.56	41.81	43.33
流动比率(%)	195.70	197.18	149.54	1088.10
经营现金流动负债比(%)	-0.99	-0.39	-3.67	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径 2017－2019 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金；合并口径租赁负债以及长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
12 中船 MTN1、12 中船 MTN3	AAA	AAA	稳定	2019.7.17	杨涵、魏铭江、刘丙江	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
12 中船 MTN3	AAA	AAA	稳定	2012.8.30	于浩洋、周旭	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
12 中船 MTN1	AAA	AAA	稳定	2012.5.17	于浩洋、周旭	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于中国船舶工业集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本情况

公司组建于 1999 年 7 月 1 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。根据 2013 年 12 月 2 日《集团公司第三十六次党组会纪要》，公司申请将资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，公司于 2014 年 7 月 24 日办理了工商变更手续，注册资本变更至 220 亿元。经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）同意，公司于 2017 年 11 月完成公司制改制，将收到的国拨资金计入资本公积后将资本公积转增股本，注册资本变更为 320 亿元。2019 年 11 月，经国务院批准，公司与中国船舶重工集团有限公司（以下简称“中船重工”）实施联合重组，新设中国船舶集团有限公司（以下简称“中国船舶集团”），由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司和中船重工整体划入中国船舶集团。由于公司和中船重工联合重组正在进行中，截至 2020 年 3 月底，公司组织架构尚未确定。截至 2019 年底，公司注册资本为 320 亿元，国务院国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2019 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2019 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 42 家。其中，中国船舶工业股份有限公司（股票简称：中国船舶，股票代码：600150.SH）、中船海洋与防务装备股份有限公司（股票简称：中船防务，股票代码：600685.SH，0317.HK）及中船科技股份有限公司（股票简称：中船科技，股票代码：600072.SH）均为上市公司，公司持有的上述上市公司股份均未质押。

截至 2019 年底，公司资产总额为 3126.86 亿元，所有者权益为 1128.78 亿元（含少数股东权益 328.49 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1141.57 亿元，利润总额 47.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 3235.83亿元，所有者权益为1135.69亿元（含少数股东权益302.06亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入202.62亿元，利润总额2.33亿元。

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

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 公司存续债券概况（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	60.00	60.00	2012/06/20	2022/06/20
12 中船 MTN3	45.00	45.00	2012/09/17	2022/09/17

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低

迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季

度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月底，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严

峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前国内经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防

控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、 行业分析

1．行业概况

2019年，船舶制造业短期需求有所改善，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。

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。

2017年，全球新船订单1036艘，同比增长14.35%，合计2366万CGT[1]，同比增长76.30%；全球船厂手持订单3101艘，同比下降0.15%；全球船厂共交付新船1921艘，同比下降15.45%，共计9780万载重吨，同比下降3.03%。2018年全年，全球新船订单量共计1195艘、2892万CGT，相比2017年增长了5.2%。2019年，受宏观经济、政策变化、突发事件的影响，船东观望情绪升高，成交量同比回落，全球新造船市场成交6488.8万载重吨、2569.9万CGT。以载重吨计，与去年同期相比下降30.7%；以CGT计，同比下降26.6%。

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。中国造船完工量为3672万载重吨，占比37.2%，韩国造船完工量为3262万载重吨，占比33%，日本造船完工量为2484万载重吨，占比25.1%。

2019年，全国造船完工量3672万载重吨，同比增长6.2%。手持船舶订单量8166万载重吨，比2018年末手持订单量下降8.6%。新承接船舶订单量2907万载重吨，同比下降20.7%。

2. 上下游情况

船舶制造业是通过钢材、劳动力、船机辅助系统及其他材料的投入建造船舶的行业，建造后的船舶主要用于航运业。从上游来看，由于船用钢材在造船生产成本费用中所占的比重约为15%～20%，在船舶原材料供应价格中占70%以上，钢材价格变化对造船成本的影响较大。从下游来看，由于建造后的船舶主要用于航运业，航运市场运费水平直接影响着全球船舶制造业的行业周期。

（1）上游钢铁行业情况

钢材价格波动下降，有利于缓解造船企业成本控制压力。

钢材的价格在船舶原材料供应价格中占70%以上，其价格变化对造船成本的影响较大。

作为重要的基础产业，钢铁行业受经济周期变化的影响较大，具有较为明显的周期性特征。近年来，钢铁行业面临着严峻的形势，钢铁企业盈利状况不容乐观，行业产能严重过剩。据Myspic综合钢价指数显示，中国钢材综合价格指数自2017年开始呈上涨趋势；2018年全年，钢材价格高位波动，截至2018年底，钢材综合价格指数141.03点，较上年底下降17.58点。2019年全年，钢材价格全年呈缓慢下降趋势，截至

[1]表示船舶建造工作量，是在船舶总吨基础上考虑进船舶复杂度而算出的船舶度量单位。

2019年底，综合钢材价格指数139.61点，较上年底下降1.42点。钢材价格趋于稳定一定程度上缓解造船企业成本控制压力。

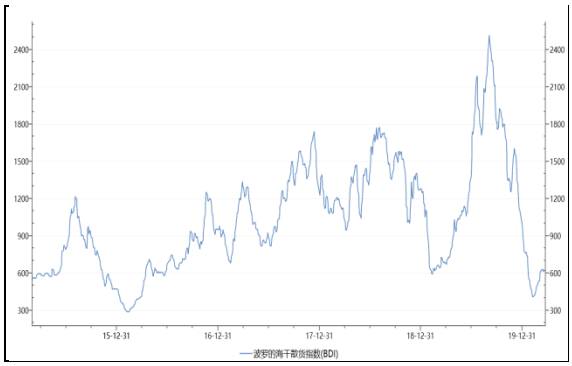
（2）下游航运业情况

航运市场的供求矛盾仍然存在，船舶制造行业景气度不高。

船舶制造业的下游主要为航运业，影响全球船舶制造业行业周期的直接因素是航运市场运费水平，其周期循环模式为“航运市场复苏（低迷）—新船订单量增长（减少）—新船价格水平上升（下降）”。自金融危机爆发后，全球宏观经济低迷，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。

近年来，在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，波罗的海干散货指数（BDI）呈波动下降的趋势，航运市场呈现出运力过剩的局面。自 2014 年初，BDI 指数一路震荡下滑并在低位徘徊，2014 年 7 月 22 日，BDI 指数已跌至 723 点，为进入 2014 年以来最低点；之后经历短暂价格回升后，该指数再次一路下跌至 2015 年 2 月的新低 509 点。2015 年，BDI 指数呈现先高后低，年末创出 2011 年以来的最低 471 点。2016 年 2 月 10 日，BDI 指数跌至 290 点，达到历史最低点，此后 BDI 指数一路反弹至 2016 年 11 月中旬 1250 点的高位，200 个交易日累计上涨 960 点，期间涨幅逾 330%，大幅增长主要是受好望角型散货船驱动，同时也有利于中国好望角型船订单的增长，因为它们将主要的铁矿石商品运往中国。此外，中国煤矿作业天数的减少逆转了煤炭进口减少的趋势，需求增长盖过了船队运力净增长的影响。2017 年以来，BDI 指数在 2 月跌至 685 点后，至年末基本呈现持续上涨态势。2018 年以来 BDI 指数先升后降，至 7 月达到 1770 点高点后，迅速下降。2019 受国际贸易环境变化影响，BDI 指数在 2019 年 9 月回升至 2500 点后迅速下降，国际贸易环境恶化叠加全球经济增速放缓及 2020 年以来疫情影响，截至 2020 年 3 月底，BDI 指数下降至 600 点附近。全球航运市场呈现低迷状态。

图 1 近年来波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

3. 行业关注

（1）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。

（2）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。

（3）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。

（4）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。

4. 行业发展

（1）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。

（2）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。

（3）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。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。国务院国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。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。

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。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。

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2019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。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000710924478P），截至 2020 年 7 月 1 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、 管理分析

跟踪期内，公司与中船重工实施联合重组，董事及高级管理人员处于调整中；相关管理制度延续，管理运作正常。

经国务院批准，公司与中船重工实施联合重组，新设中国船舶集团，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司和中船重工整体划入中国船舶集团。公司董事及高级管理人员正处于调整中，组织架构尚未确定。跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、 经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业总收入保持稳定，船舶及海洋工程业务主业突出；受收缩低毛利物流及贸易业务的影响，综合毛利率水平有所上升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情对下游需求与工厂进度的影响，公司收入和净利润规模均有不同程度下降。

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。

2019年，公司实现营业总收入1141.57亿元，同比下降0.13%。2019年营业利润为35.30亿元，同比增长101.59%，主要系主业毛利、资产处置收益、投资收益增加以及公允价值变动损失减少所致。2019年公司实现净利润45.06亿元，同比增长83.08%。

收入构成方面，2019 年，公司船舶及海洋工程业务和投资及物流业务的收入合计占营业总收入的比重仍接近 90%，主营业务突出。2019 年，公司投资及物流业务实现营业收入 249.09 亿元，同比下降 33.19%，占营业总收入的比重为 21.82%，较上年下降 10.80 个百分点；船舶及海洋工程业务实现营业收入 777.14 亿元，同比增长 17.89%，占营业总收入的比重为 68.08%，较上年上升 10.41 个百分点；配套业务和科研业务收入分别为 69.57 亿元和 45.78 亿元，占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，2019 年，公司投资及物流业务毛利率为 21.55%，较上年上升 10.00 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 7.56%，

较上年下降 0.30 个百分点，毛利率保持稳定；配套业务和科研业务毛利率分别为 15.41%和 22.63%，分别较上年上升 1.65 个百分点和下降 8.80 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，2019 年公司综合毛利率为11.69%，较上年上升1.34个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 202.62 亿元，同比下降 16.32%，主要系受新冠肺炎疫情的影响，公司及公司上下游企业复工延迟所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资及物流业务	372.84	32.62	11.55	249.09	21.82	21.55
船舶及海洋工程业务	659.18	57.67	7.86	777.14	68.08	7.56
配套业务	64.91	5.68	13.76	69.57	6.09	15.41
科研业务	46.10	4.03	31.43	45.78	4.01	22.63
合计	**1144.12**	**100.00**	**10.35**	**1141.57**	**100.00**	**11.69**

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 船舶修造业务

公司船舶修造板块经营主体主要为下属中国船舶、江南造船（集团）有限责任公司、沪东中华造船（集团）有限公司、中船海洋与防务装备股份有限公司等。

（1）产品生产

2019 年，船舶制造行业短期需求改善，公司船舶制造完工量有所上升；新接订单量有所下降，手持订单量规模仍很大。

从造船完工量看，2019年，公司完工量为1088.50万载重吨，同比增长19.65%。从新接订单情况看，2019年新接订单为790.70万载重吨，同比下降14.12%。2019年船舶制造行业短期需求有所改善，但全球造船市场产能过剩情况在未来一段时间内仍将继续存在。从手持订单情况看，截至2019年底，公司手持订单为2178.80万载重吨，较上年底下降14.30%，但仍处于较高水平，较大规模的手持订单量为公司未来业绩提供了有力支撑。具体情况见下表。

表 4 2017－2019 年公司主要经营指标

（单位：万载重吨）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
完工量	1308.80	909.70	1088.50
新接订单	969.30	920.70	790.70
期末手持订单	2508.50	2524.50	2178.80

资料来源：公司提供

（2）原材料采购

2019 年，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，采购集中度很高。

公司船舶造修业务的主要原材料包括钢材、主辅机、油漆和电缆等，采购总金额在总成本中占比为 65%左右。公司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。

2019 年，公司采购模式较上年无变化。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。

2019 年，公司采购的结算方式、账期情况较上年无变化，现金付款的比例在 80%左右，票据付款比例约 20%。

从采购集中度来看，2019 年，公司前五大供应商采购集中度为 83.99%，采购集中度很高。

（3）产品销售

2019 年，公司交船数量有所下降；公司客户集中度较高，但客户质量较高，整体下游市场销售风险可控。

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。2019 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。

2019年，公司总交船数量较上年有所减少。2019年，公司实际交船126艘，同比下降17.11%；从交付船型看，油船17艘，较上年增加3艘；集装箱船14艘，较上年减少13艘；散货船43艘，较上年增加22艘；多用途船6艘，较上年减少2艘；其它船型46艘，较上年减少36艘。具体数据见下表。

表 5　2017－2019 年公司船舶制造交船情况(单位:艘)

船型	2017 年	2018 年	2019 年
油船	37	14	17
集装箱船	20	27	14
散货船	47	21	43
多用途船	6	8	6
其他船型	77	82	46
合计	**187**	**152**	**126**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售结算模式、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，2019 年，公司前五大客户分别为法国达飞轮船、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、台湾长荣海运、意大利 F.lli Onorato Armatori Srl 和英国 P&O Forries 公司；前五大客户销售额占船舶修造业务销售总额的48.50%，销售集中度较高。

3. 投资及物流业务

2019 年，公司物流、金融及其他业务规模较大，业务类型丰富。

公司生产性现代服务业板块包括成套物流、国际贸易、金融服务、工程总包等子业务板块。2019 年，该板块实现营业收入 249.09 亿元，同比下降 33.19%，主要系调整业务结构，进一步压降低毛利率的物流及贸易业务。

2019年，公司物流、金融及其他业务围绕装备制造，提供增值服务，拓展新的收入增长点，与公司其他板块业务相互促进，共同发展，逐步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。

4. 经营效率

2019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10.01次、2.77次和0.37次，其中销售债权周转次数和存货周转次数较上年的8.92次和2.67次有一定改善，总资产周转效率保持稳定。总体来看，公司资产经营效率处于正常水平。

5. 未来发展

公司发展战略符合自身发展状况和船舶行业的发展趋势。

公司未来发展战略可概括归纳为“三一四四”，即三项发展使命、一个发展愿景、四大产业方向、“四步走”战略步骤。公司的发展使命是“服务国家战略，支撑国防建设，引领行业发展”，发展愿景是“全面建成世界领先的海洋科技工业集团”，产业方向是“海洋防务装备产业、船舶海工装备产业、海洋科技创新应用产业、船舶海工服务业”，战略目标是“通过‘四步走’，到2035年建成具有全球竞争力的世界

一流海洋科技工业集团，到2050年全面建成世界领先的海洋科技工业集团”。

九、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围内拥有二级子公司42家，较上年增加2家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额为3126.86亿元，所有者权益为1128.78亿元（含少数股东权益328.49亿元）；2019年，公司实现营业总收入1141.57亿元，利润总额47.90亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为3235.83亿元，所有者权益为1135.69亿元（含少数股东权益302.06亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入202.62亿元，利润总额2.33亿元。

1. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡，流动资产中货币资金占比较大，现金类资产充足，整体受限资产占比低，资产质量较高。

截至2019年底，公司合并资产总额为3126.86亿元，较上年底增长3.75%。其中，流动资产占55.83%，非流动资产占44.17%。公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产为1745.65亿元，较上年底增长1.37%。公司流动资产主要由货币资金（占48.61%）、应收账款（占5.48%）、预付款项（占11.82%）和存货（占20.58%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为848.60亿元，较上年底增长23.50%，主要系经营活动现金净流入所致；货币资金以银行存款（占84.06%）和其他货币资金（占15.94%）为主，受限货币资金为101.72亿元（占11.99%），主要为定期存款、存放中央银行准备金、银行承兑汇票保证金等，受限比例一般。

截至2019年底，公司应收账款账面价值为95.61亿元，较上年底下降8.71%。截至2019年底，公司累计计提应收账款坏账准备12.44亿元，计提比例为11.51%。从账龄结构看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额中，1年以内占75.51%；1至2年的占9.07%；2年以上的占15.42%，账龄略长。从应收账款的集中度来看，期末前五名的应收账款余额合计18.06亿元，占应收账款年末余额的16.72%，集中度较低。

公司预付款项主要为船舶制造业务产生的预付合同款、工程款。截至2019年底，公司预付款项206.28亿元，较上年底下降33.78%；公司预付账款账龄在一年以内的占62.62%，1至2年的占14.35%，2至3年的占7.89%，3年以上的占15.14%，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；公司前五名预付款项账面价值合计40.84亿元，占预付款项期末余额的19.74%，集中度较低。

截至2019年底，公司存货为359.23亿元，较上年底下降2.32%；公司存货以原材料（占23.22%）和自制半成品及在产品（占66.40%）为主，存货中用于抵押、质押的受限资产账面价值为2.03亿元（占0.57%）；公司计提存货跌价准备为22.23亿元，计提比例为5.83%。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为1381.21亿元，较上年底增长6.94%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占10.81%）、长期应收款（占13.13%）、长期股权投资（占14.42%）、固定资产（占34.16%）、在建工程（占8.99%）和无形资产（占7.16%）等构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为149.33亿元，较上年底增长30.40%，主要系子

公司购买同业存单，以及计入可供出售金融资产的债券专户、信托和理财余额较上年底增长所致；公司的可供出售金融资产中可供出售债务工具占13.64%，可供出售权益工具占38.00%，其他占48.36%；公司累计计提减值准备8.51亿元，主要为对可供出售权益工具计提的减值准备。

截至2019年底，公司长期应收款为181.29亿元，较上年底下降4.58%，主要系融资租赁款下降所致。

截至2019年底，公司长期股权投资为199.16亿元，较上年底增长7.63%，主要系公司追加对联营企业、合营企业投资所致；公司长期股权投资主要由对联营企业的投资（占61.88%）和对合营企业的投资（占36.76%）构成。

截至2019年底，公司固定资产为471.86亿元，较上年底增长0.73%；公司固定资产原值主要由房屋及建筑物（占49.95%）和机器设备（占30.89%）构成，累计提取折旧388.28亿元，固定资产成新率为55.01%，成新率一般；累计计提减值准备4.71亿元。

截至2019年底，公司在建工程为124.11亿元，较上年底下降4.38%，主要系外高桥海工平台减值准备增加所致。

截至2019年底，公司无形资产为98.86亿元，较上年底增长4.16%；公司无形资产原值以土地使用权（占67.30%）和计算机软件（占8.94%）为主。截至2019年底，公司无形资产累计摊销41.98亿元，未计提减值准备。

截至2019年底，公司其他非流动资产为79.05亿元，较上年底增长55.88%，主要系子公司委托理财产品增加所致。

截至2019年底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计121.04亿元，占资产总额的3.87%，以受限货币资金为主。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为3235.83亿元，较2019年底增长3.48%；其中，流动资产占57.87%，非流动资产占42.13%。公司资产结构相对均衡，资产结构较2019年底变化不大。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）1128.78亿元，较上年底增长13.96%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.90%，少数股东权益占比为29.10%。归属于母公司所有者权益800.28亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占40.61%、21.16%、0.04%、3.49%和34.57%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司实收资本较上年底增加5亿元，系国有资本投入；资本公积较上年底增长24.70%，主要系国拨资金转增资本公积所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）1135.69亿元，较2019年底增长0.61%，所有者权益结构变化不大。

（2）负债

截至2019年底，公司负债规模略有下降，以流动负债为主；债务以长期债务为主，结构较合理，债务负担处于合理水平。

截至2019年底，公司负债总额为1998.08亿元，较上年底下降1.24%。其中，流动负债占68.97%，非流动负债占31.03%。公司负债以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为1378.13亿元，较上年底增长0.54%。公司流动负债主要由短期借款（占10.62%）、应付账款（占26.57%）和其他流动负债（占27.17%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为146.31亿元，较上年底增长99.61%，主要系境外融资利率下行，香港航运租赁公司通过流贷置换部分

高利率贷款所致；公司短期借款主要由保证借款（占69.37%）和信用借款（占29.66%）构成。

截至2019年底，公司应付账款为366.13亿元，较上年底下降6.23%；以账龄1年以内的应付账款（占77.43%）为主。

截至2019年底，公司其他流动负债为374.50亿元，较上年底增长21.09%，主要系船舶结算款增加所致。

截至2019年底，公司非流动负债为619.95亿元，较上年底下降4.99%。公司非流动负债主要由长期借款（占41.21%）和应付债券（占46.27%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为255.51亿元，较上年底增长3.81%；长期借款主要由保证借款（占85.18%）和信用借款（占13.63%）构成。

截至2019年底，公司应付债券为286.85亿元，较上年底增长14.11%，主要系公司新发行债券所致。公司应付债券规模较大，但品种较多，到期时间分散，考虑到公司现金类资产充足，集中偿付压力不大。

截至2020年3月底，公司负债总额为2100.14亿元，较2019年底增长5.11%。其中，流动负债占66.17%，非流动负债占33.83%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司全部债务为896.43亿元，较上年底下降8.28%。其中，短期债务占39.45%，长期债务占60.55%，以长期债务为主。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63.90%、44.26%和32.47%，较上年底分别下降3.23个百分点、5.40个百分点和3.65个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至2020年3月底，公司全部债务为864.47亿元。其中，短期债务为295.98亿元（占34.22%），长期债务为568.49亿元（占65.78%）。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64.90%、43.22%和33.36%。

表6　截至报告出具日公司本部存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
16 中船 01	2021-10-18	0.75544
12 中船 MTN1	2022-06-20	60.00
12 中船 MTN3	2022-09-17	45.00
*17 中船 01	2020-11-16	11.00
20 中船 01	2023-03-16	20.00
20 中船 03	2023-04-28	30.00
*19 中船 01	2021-05-29	40.00
*19 中船 03	2021-07-11	20.00
*16 中船 02	2021-10-18	55.00
*17 中船 02	2022-11-16	9.00
合计	--	290.76

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

3. 盈利能力

2019年，公司收入规模保持稳定，整体盈利能力有所提升；但期间费用和资产减值损失对利润存在侵蚀，非经常性损益对利润贡献大。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润规模均有不同程度下降。

2019年，公司实现营业总收入1141.57亿元，同比下降0.22%；发生营业成本1008.07亿元，同比下降1.64%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为141.83亿元，同比增长8.26%，主要系销售费用、管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为9.87%、48.05%、29.90%和12.18%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为14.00亿元，同比增长27.87%；管理费用为68.15亿元，同比增长8.50%；研发费用为42.40亿元，同比增长10.15%，主要系研发投入增加所致；财务费用为17.28亿元，同比下降9.34%，主要系利息支出下降所致。2019年，公司费用收入比为12.42%，较上年上升0.96个百分点，公司费用控制能力一般。

2019年，公司实现投资收益29.38亿元，同比增长9.54%，主要为权益法核算的长期股权投

资收益（主要源于合营企业中船置业有限公司以及联营企业上海银行股份有限公司、天津银行股份有限公司确认的投资损益）；投资收益占营业利润的比重为83.21%。2019年，公司实现其他收益13.50亿元，同比增长12.27%，主要源于科研经费补贴项目和地方财政补贴项目；其他收益占营业利润比重为38.25%。2019年，公司实现资产处置收益26.08亿元，同比增长141.62%，主要为固定资产或无形资产处置利得；资产处置收益占营业利润比重为73.87%。

2019年，公司实现营业外收入14.98亿元，同比下降47.67%，主要源于搬迁补偿收益；营业外收入占利润总额比重为31.28%。公司投资收益、其他收益、资产处置收益和营业外收入对利润影响大。2019年公司资产减值损失为19.32亿元，信用减值损失为0.86亿元；同期营业利润为35.30亿元，资产减值损失对利润存在侵蚀。

2019年，公司实现利润总额47.90亿元，同比增长39.62%，营业利润率为11.40%，较上年上升1.35个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为3.60%和3.99%，同比分别上升0.90个百分点和1.47个百分点，公司整体盈利水平有所提升，但仍处于较低水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 202.62 亿元，较上年同期下降 16.32%；利润总额 2.33 亿元，较上年同期下降 83.65%；主要系受新冠肺炎疫情的影响，公司及公司上下游企业复工延迟所致。

4. 现金流分析

2019年，公司经营活动现金仍为净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量尚可；投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入1462.26亿元，同比下降11.55%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出1259.88亿元，同比下降22.55%，主要系购买商品接受劳务支付的现金减少所致。综上，2019年，公司经营活动产生的现金流净额为202.38亿元，继续呈净流入状态，净流入规模同比增长665.60%。2019年，公司现金收入比为106.70%，较上年下降19.20个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入560.94亿元，同比增长21.79%，主要系收回投资及理财资产现金增加所致；投资活动现金流出695.49亿元，同比增长42.62%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，2019年，公司投资活动产生的现金流净额为-134.56亿元，继续呈净流出状态，净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入752.26亿元，同比增长25.04%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出665.44亿元，同比增长18.83%，主要系偿还到期债务所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净流入86.82亿元，同比增长108.55%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.61 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-31.28 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-18.02 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现较好，同时考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.67%和 100.60%，较上年底分别增加 1.03 个百分点和 1.79 个百分点；现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务为 2.26 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.76%和 110.24%。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为113.94亿元，EBITDA利息倍数和全

部债务/EBITDA分别为3.94倍和7.87倍。

截至2019年底，公司对外担保余额为29.06亿元，占净资产比例为2.57%，公司或有风险小。

截至2019年底，公司已获授信总额为5508.92亿元，未使用额度为4613.35亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中国船舶、中船防务和中船科技为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和货币资金等。母公司负债以应付债券和长期借款为主，整体债务负担处于合理水平；所有者权益规模大，权益结构稳定性较高。母公司偿债能力极强。

截至2019年底，母公司资产总额999.54亿元，较上年底增长7.31%。其中，流动资产133.52亿元（占13.36%），非流动资产866.02亿元（占86.64%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.97%）、其他应收款（占61.14%）和一年内到期的非流动资产（占27.77%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占57.60%）和其他非流动资产（占40.17%）构成。截至2019年底，母公司货币资金为14.65亿元。

截至2019年底，母公司负债总额为424.12亿元，较上年底增长10.35%。其中，流动负债89.29亿元（占21.05%），非流动负债334.83亿元（占78.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占53.03%）、其他应付款（占5.37%）和一年内到期的非流动负债（占41.52%）构成，非流动负债主要由长期借款（占29.75%）和应付债券（占68.50%）构成。截至2019年底，母公司资产负债率为42.43%，较上年底增加1.17个百分点；全部债务为413.40亿元，全部债务资本化比率为41.81%，债务负担处于合理水平。

截至2019年底，母公司所有者权益为575.42亿元，较上年底增长5.18%，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本为325.00亿元（占56.48%）、资本公积51.21亿元（占8.90%）、未分配利润169.25亿元（占29.41%）和盈余公积28.04亿元（占4.87%）。

2019年，母公司实现营业收入0.83亿元，投资收益为18.50亿元（主要为对子公司投资产生的投资收益），利润总额为4.99亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-3.28亿元，投资活动产生的现金流净额为-23.35亿元（其中取得投资收益收到的现金为24.48亿元），筹资活动产生的现金流量净额为1.60亿元。

十、 存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，母公司存续债券余额290.76亿元（见表6），其中，一年内到期（回售）的存续债券余额为71.00亿元。公司2019年底现金类资产（剔除受限货币资金）对一年内到期（回售）债券的保障能力极强，经营活动现金流入量对存续债券余额的保障程度较高。

表7公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2019年
一年内到期债券余额	71.00
现金类资产（剔除受限货币资金）/一年内到期（回售）债券余额	11.23
经营活动现金流入量/存续债券余额	5.03
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.70
EBITDA/存续债券余额	0.39

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“12中船MTN1”和“12中船MTN3”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年底公司下属上市子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	股本（万元）	间接和直接持股比例（%）
1	中国船舶工业股份有限公司	金属船舶制造	137811.76	52.99
2	中船海洋与防务装备股份有限公司	金属船舶制造	141350.64	59.97
3	中船科技股份有限公司	船用配套设备制造	73624.99	41.28

资料来源：公司 2019 年年度报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	611.66	640.39	797.52	844.88
资产总额(亿元)	2909.20	3013.70	3126.86	3235.83
所有者权益(亿元)	874.47	990.51	1128.78	1135.69
短期债务(亿元)	330.47	417.09	353.65	295.98
长期债务(亿元)	679.66	560.23	542.78	568.49
全部债务(亿元)	1010.13	977.32	896.43	864.47
营业总收入(亿元)	2013.86	1144.12	1141.57	202.62
利润总额(亿元)	25.56	34.30	47.90	2.33
EBITDA(亿元)	97.05	102.57	113.94	--
经营性净现金流(亿元)	66.06	26.43	202.38	-12.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.09	8.92	10.01	--
存货周转次数(次)	4.32	2.67	2.77	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.39	0.37	--
现金收入比(%)	107.66	125.32	106.70	50.70
营业利润率(%)	6.68	10.05	11.40	13.38
总资本收益率(%)	2.33	2.70	3.60	--
净资产收益率(%)	1.66	2.52	3.99	--
长期债务资本化比率(%)	43.73	36.13	32.47	33.36
全部债务资本化比率(%)	53.60	49.66	44.26	43.22
资产负债率(%)	69.94	67.13	63.90	64.90
流动比率(%)	131.12	125.64	126.67	134.76
速动比率(%)	99.26	98.81	100.60	110.24
经营现金流动负债比(%)	5.25	1.93	14.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.01	3.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.41	9.53	7.87	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2019 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金；租赁负债以及长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.54	39.67	14.65	35.66
资产总额(亿元)	966.36	931.43	999.54	1027.12
所有者权益(亿元)	541.48	547.10	575.42	575.03
短期债务(亿元)	88.62	130.28	84.43	0.00
长期债务(亿元)	323.90	243.01	328.97	439.75
全部债务(亿元)	412.52	373.29	413.40	439.75
营业收入(亿元)	0.68	1.80	0.83	0.00
利润总额(亿元)	37.93	3.93	4.99	-0.65
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.93	-0.53	-3.28	0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	89.92	105.04	103.10	--
营业利润率(%)	93.57	95.00	96.32	--
总资本收益率(%)	5.11	1.88	1.65	--
净资产收益率(%)	6.92	0.72	0.87	--
长期债务资本化比率(%)	37.43	30.76	36.37	43.33
全部债务资本化比率(%)	43.24	40.56	41.81	43.33
资产负债率(%)	43.97	41.26	42.43	44.01
流动比率(%)	195.70	197.18	149.54	1088.10
速动比率(%)	195.70	197.18	149.54	1088.10
经营现金流动负债比(%)	-0.99	-0.39	-3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	中国兵器装备集团有限公司	中国兵器工业集团有限公司	中国航天科技集团有限公司	中国船舶工业集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	中央国有企业	中央国有企业	中央国有企业	中央国有企业
综合毛利率（%）（2019 年）	16.61	9.95	18.49	11.69
销售债权周转次数（次）（2019 年）	3.99	10.98	5.44	10.01
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	3399.38	4284.03	4775.31	3126.86
所有者权益（亿元）	1203.81	1776.63	2661.45	1128.78
营业收入（亿元）	1971.99	4738.91	2490.45	1141.57
利润总额（亿元）	49.05	178.10	215.89	47.90
经营活动现金流净额（亿元）	159.09	286.69	227.90	202.38
资产负债率（%）	64.59	58.53	44.27	63.90

附件 5　主要财务指标的计算公式（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-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+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 6-1　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 6-2　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 6-3　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