

信用等级公告

联合〔2019〕932号

中国船舶工业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国船舶工业集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中国船舶工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国船舶工业集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国船舶工业集团有限公司

2019 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 200 亿元（含 200 亿元）

本期债券规模：不设基础规模，合计发行规模不超过 20 亿元

本次债券期限：不超过 15 年（含 15 年）

本期债券期限：4 年（2+2）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 6 月 5 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	2,833.54	2,913.62	3,013.70	3,006.76
所有者权益（亿元）	833.63	872.98	990.51	1,036.94
长期债务（亿元）	622.78	679.66	560.00	--
全部债务（亿元）	1,048.00	1,010.13	977.09	--
营业收入（亿元）	1,984.82	1,526.30	1,144.12	242.14
净利润（亿元）	9.40	13.88	24.93	9.70
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（%）	1.16	1.63	2.68	0.96
资产负债率（%）	70.58	70.04	67.13	65.51
全部债务资本化比率（%）	55.70	53.64	49.66	--
流动比率（倍）	1.37	1.31	1.26	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	3.26	3.01	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.47	0.48	0.51	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.74	4.80	5.13	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告中已将其他流动负债和长期应付款中的债务部分调整至短期债务和长期债务中，相关指标相应调整；5、2019 年一季度数公司未提供应收票据金额，债务相关指标未能计算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国船舶工业集团有限公司（以下简称“中船集团”或“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的船舶制造企业，在行业地位、股东背景、经营规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面具有很强的综合竞争优势。近年来，公司船舶新接订单和在手订单金额较大，可支持其未来经营，抗风险能力强。同时，联合评级也注意到造船行业产能过剩、汇率波动以及公司利润水平对营业外收入和投资收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，随着公司缩减贸易业务规模，公司综合毛利率水平有望提升，同时，随着业务结构进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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. 公司能够建造符合世界上任何一家船级社规范的船舶，多次获得重大科技奖项，并配备多个先进实验室，整体研发能力较强。

3. 近年来公司新接订单和手持订单连续保持世界领先地位，可支持公司未来生产经营。

4. 近年来，公司资产和净资产规模持续增长，整体经营状况较稳定，抗风险能力不断增强。

关注

1. 受全球造船市场低迷、竞争加剧影响，新船价格较低，公司船舶修造板块盈利水平较低。
2. 公司利润水平对政府补助等营业外收入及投资收益依赖程度高。
3. 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。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

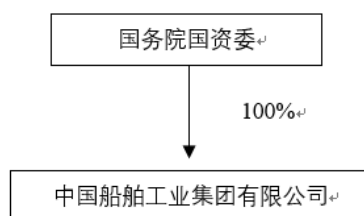


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国船舶工业集团有限公司（以下简称“公司”或“中船集团”）原名为中国船舶工业集团公司，组建于 1999 年 6 月，是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资机构，中国船舶工业的主要力量。根据 2013 年 12 月《公司第三十六次党组会议纪要》，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，公司注册资本变更至 220 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 220 亿元。经国务院国资委同意，公司于 2017 年 11 月完成公司制改制，公司将收到的国拨资金计入资本公积后将资本公积转增股本，注册资本由 220 亿元变更为 320 亿元，公司名称变更为现名。截至 2018 年底，公司注册资本 320 亿元，国务院国资委对公司持股比例 100%，公司实际控制人为国务院国资委。具体情况如下图所示。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；船舶、海洋工程项目的投资；舰船水上、水下武器装备、民用船舶、船用设备、海洋工程设备、机械电子设备的研究、设计、开发、制造、修理、租赁、销售；船用技术、设备转化为陆用技术、设备的技术开发；外轮修理；物业管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易；承包境外船舶工程及境内国际招标工程；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询。

截至 2018 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 40 家；子公司中，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。

截至 2018 年底，公司下设 17 个职能部门，分别是办公厅、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（详见附件 1）；截至 2018 年底，合并口径下，公司共有职工 57,539 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,013.70 亿元，负债总额 2,023.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 990.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 729.41 亿元。2018 年，公司实现营业收入合计 1,144.12 亿元，净利润（含少数股东损益）24.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.16 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,006.76 亿元，负债总额 1,969.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,036.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 773.52 亿元。2019 年

1~3月，公司实现营业收入合计242.14亿元，净利润（含少数股东损益）9.70亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.70亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.00亿元，现金及现金等价物净增加额-46.01亿元。

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。

二、本次及本期债券概况

1. 本次及本期债券概况

本次债券名称为“中国船舶工业集团有限公司2019年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模不超过200亿元（含200亿元），拟分期发行，期限不超过15年（含15年），可以为单一期限品种或数个不同期限品种的组合。本次债券的票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价后，由公司与簿记管理人确定本次债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由公司与簿记管理人根据申购情况确定本次债券的最终发行利率。本次债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券名称为“中国船舶工业集团有限公司2019年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），不设基础发行规模，合计发行规模不超过20亿元（含20亿元），票面金额100元/张，平价发行。本期债券为4年期固定利率债券，在债券存续期的第2个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本次债券无担保。

2. 本次及本期债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于补充营运资金，偿还公司债务，调整负债结构。

三、行业分析

公司主营业务为民用船舶的设计、开发、制造、修理和销售，属于船舶制造业。

1. 行业概况

船舶制造业是航运业发展的基础工业，是国民经济的重要组成部分，其技术水平的高低、质量的优劣体现了一个国家船舶工业的综合实力和竞争能力。经过十几年的快速发展，全球船舶制造业进入深度调整期，造船市场在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，呈现出供过于求的局面，全球性运力过剩和造船产能过剩的问题长期存在。

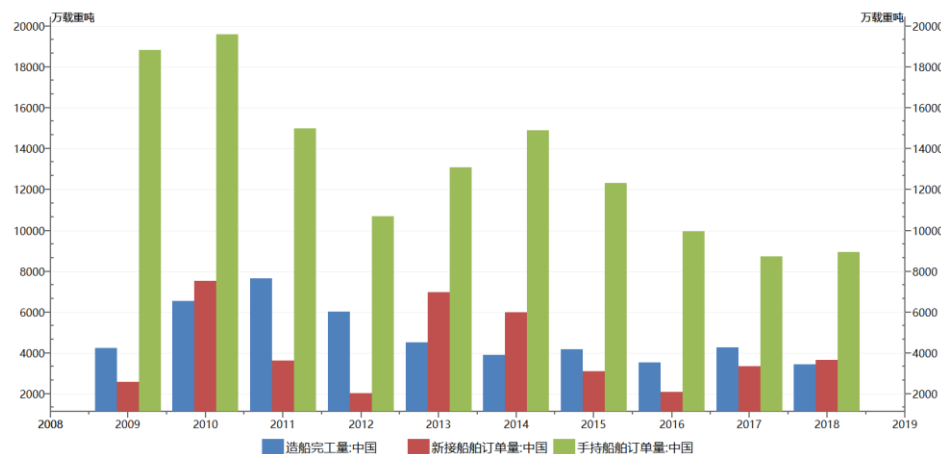
从全球船舶制造业发展情况来看，行业整体受世界宏观经济与贸易环境影响较大，其周期性波动与全球经济走势趋于一致。受到全球航运运力供不应求、运价大幅上涨以及船龄结构老化的影响，世界造船市场自2003年以来快速发展，造船产量、新船订单量和手持订单量屡创历史新高。2008年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业也受到较大冲击，造船企业的手持订单出现了延期交付、降价、撤单的情况，新接订单数量与单价均有不同程度下降。2016年全年世界造船市场成交总量419艘、2,609万载重吨，较上年下降75%。而同期新船完工量已达1亿载重吨，成交量不足同期完工量的三分之一。2016年，世界经济低迷以及贸易需求不振继续影响着造船市场，全年全球新增造船订单2,742万载重吨。2017年，全球航运市场行情有所改观，特别是受低船价刺激，船东投资

意愿有所增强，造船市场有所复苏。2017年，全球新船订单1,036艘，同比增长14.35%，合计2,366万CGT¹，同比增长76.30%；全球船厂手持订单3,101艘，同比下降0.15%；全球船厂共交付新船1,921艘，同比下降15.45%，共计9,780万载重吨，同比下降3.03%。2018年全年，全球新船订单量共计1,195艘、2,892万CGT，相比2017年增长了5.2%。

从海运市场上来看，自2016年初触底以来，在过去的接近两年中，波罗的海干散货指数（BDI）²荡回升，从2016年1月的400点附近已逐步回升至2017年12月的1,400点附近。2018年以来BDI指数先升后降，至7月达到1,770点高点后，迅速下降，至2019年5月初下降至936点。船运市场景气度仍然低迷。

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。上世纪50年代，日本商船下水量首次超过英国居世界第一；2000年，韩国的新船接单和手持订单量远远超过日本，成为新的世界造船霸主；近五年我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，我国2003年承接新船订单超过前三年承接订单总和，并在2007年再创新高，全年承接量达9,845万载重吨，同比增长132%，占有世界份额超过40%。受2009年全球造船行业空前低迷影响，我国新承接船舶订单2,600万载重吨，同比下降55%；手持船舶订单18,817万载重吨，比年初手持订单下降8%。根据中国船舶工业行业协会的数据，2017年以来全球船舶行业已初现见底回暖现象，从三大指标上来看，全国三大指标呈现两升一降的现象，全国造船完工4,268万载重吨，同比增长20.9%；承接新船订单3,373万载重吨，同比增长60.1%；12月底，手持船舶订单8,723万载重吨，同比下降12.4%。2017年，中国船厂手持订单1,553艘，共计2,864万CGT，艘数占全球市场份额的50.08%，CGT占37.60%。2018年，全国造船完工3,458万载重吨，同比下降14%；承接新船订单3,667万载重吨，同比增长8.7%；12月底，手持船舶订单8,931万载重吨，同比增长2.4%。全国完工出口船3,164万载重吨，同比下降13.6%；承接出口船订单3,205万载重吨，同比增长13.9%，12月底，手持出口船订单7,957万载重吨，同比增长1.1%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的91.5%、87.4%和89.1%。

图2 近年来中国船舶制造业三大指标情况（单位：万载重吨）



资料来源：Wind

船舶制造业具有如下特点：（1）由于船舶是定制化的产品，产品结构复杂，单个造船企业无法生产也无需生产所有类型的船舶，而是根据自身的生产规模、技术优势等条件来选择某一细分市场。

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。

² 波罗的海干散货指数（BDI）是航运业的经济指标，由几条主要航线的即期运费（Spot Rate）加权计算而成，反映的是即期市场的行情。

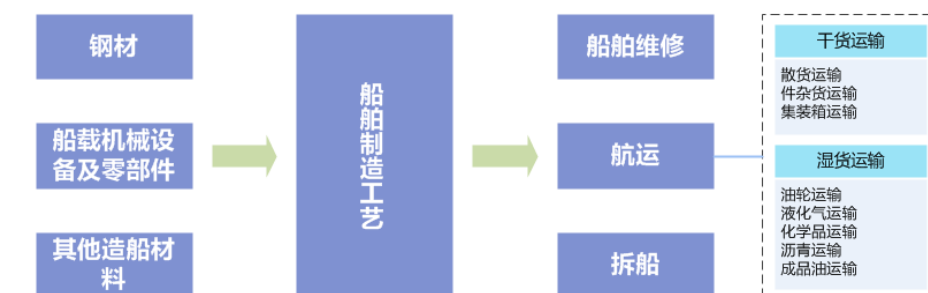
船舶可根据不同的用途分为16大类，每一类别又可根据载重吨分为多种种类。船东根据运输标的、通行航道、成本的不同来定制不同型号、不同技术水平的船舶。（2）造船企业面临全球性的竞争。作为国际贸易最主要的运输工具，船舶的需求范围是全球性的，其需求和供给特点使船舶产品在全球范围内进行流通，造船企业在分享全球市场的同时也面临来自世界各地的竞争。（3）产业链上下游之间的传导机制，使船舶制造业具有明显的周期性特征，受宏观经济影响较大。船舶具有较长的建造周期和使用周期，下游航运业的运力增减无法根据市场需求灵活地做出调节。随着船舶制造业及下游航运业的金融属性加强，船舶制造业的周期性波动更为剧烈。（4）船舶制造业是劳动、资金、技术密集型产业。在建造船舶的过程中，造船企业需要投入钢材、劳动力、船机及辅助系统、其他材料等，工程量较大，对资金和劳动力存在较大规模的占用，对技术水平要求较高。

总的来看，船舶制造行业具有明显的周期性，目前全球船舶行业已景气度低迷；我国已经成为全球最重要的造船中心之一。

2. 上下游情况

船舶制造业是通过钢材、劳动力、船机及辅助系统、其他材料的投入建造船舶的过程，建造后的船舶主要用于航运业。从上游来看，由于船用钢材的价格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。

图3 船舶制造业产业链



资料来源：Wind 资讯

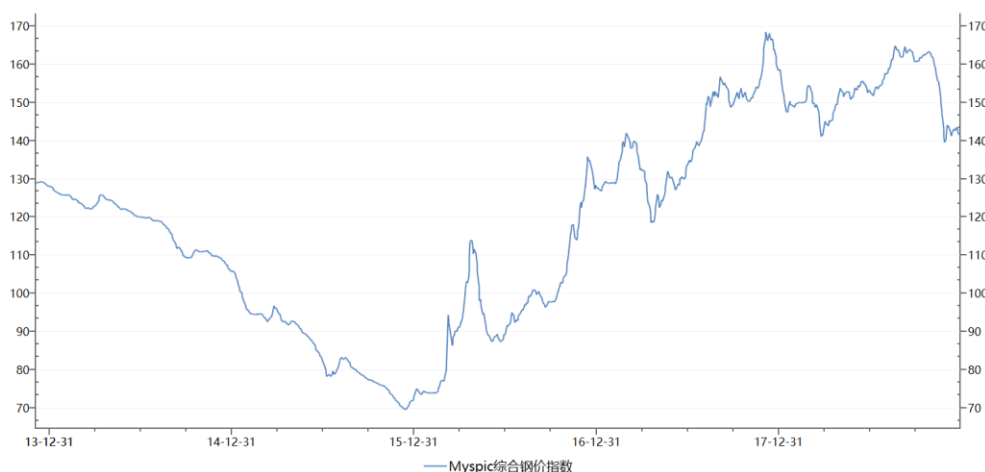
（1）上游钢铁行业情况

钢铁产业是国民经济的重要基础产业，是实现工业化的支撑产业，是技术、资金、资源、能源密集型的产业，在整个国民经济中具有举足轻重的地位。船用钢材主要包括船用钢板，其次是型材，包括角钢（含不等边不等厚角钢）、H型钢、T型钢，工字钢、球扁钢、以及船用钢管等，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。2009~2011年上半年，钢铁价格受需求影响呈上涨趋势。经历了一段时间的价格波动后，2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但从3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，产能过剩的情况下，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月由126.33点小幅冲高至133.59点后，持续下行。2014~2015年，钢材价格延续了震荡走低的态势，2015年底钢材价格均价创历史新低，综合钢价指数跌破70点大关，仅为69.67点。2016年，随着我国房地产行业和基础设施行业的不同程度回暖，钢铁行业下游需求上涨，我国钢铁行业开始恢复增长。同时随着“行政去产能”和“市场化去产能”措施的推进，钢铁行业产能和供需矛盾得到一定缓解，钢铁价格随之上扬；2017年，钢铁行业深入推进供给侧结构性改

革，去产能工作取得明显成效，“地条钢”得以全面取缔，企业效益显著好转，行业运行稳中趋好，从钢材价格看，2017年，钢材价格延续上涨趋势，截至2017年底，综合钢材价格指数为158.42点，比年初上升30.65点，涨幅23.99%。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，较年初下降17.58点。钢材价格上涨趋势的减缓，一定程度上缓解造船企业成本控制压力。

图4 近年来 Myspic 综合钢价指数走势



资料来源：Wind

由于钢价尚未回归到金融危机前的水平，较低的钢价有助于缓解船舶制造类企业的原材料支出压力，然而低钢价无法继续支撑高船价，带来了船价下调的压力。由于疲软的经济致使下游航运市场萎缩，大量船舶闲置，提高了船东撤单的风险，如果此时贸然下调船价，将导致原来在高钢价、高船价时订船的船东产生心理失衡，加剧撤单风险。由于船舶业和钢铁行业都属于大宗商贸范畴，受市场行情影响较为深刻，船厂与钢厂签订长期供货协议，不仅能争取到价格上的优势，还能有效避免市场波动带来的损失。在许多发达国家，造船业往往与钢铁行业紧密相连，如韩国浦项钢铁公司（POSCO）给大宇造船提供大量资金支持，日本钢铁工程控股通过合并拥有了一个世界级造船厂。从船企来看，与钢企联合能够使他们的产品有一个相对稳定和可预见的成本，如中船重工与首钢签署了关于建立长期稳定的供货模式、建立船钢加工配送体系的战略合作协议。

总体看，钢材价格波动较大导致造船企业成本控制压力增大，导致行业利润率水平波动增大。

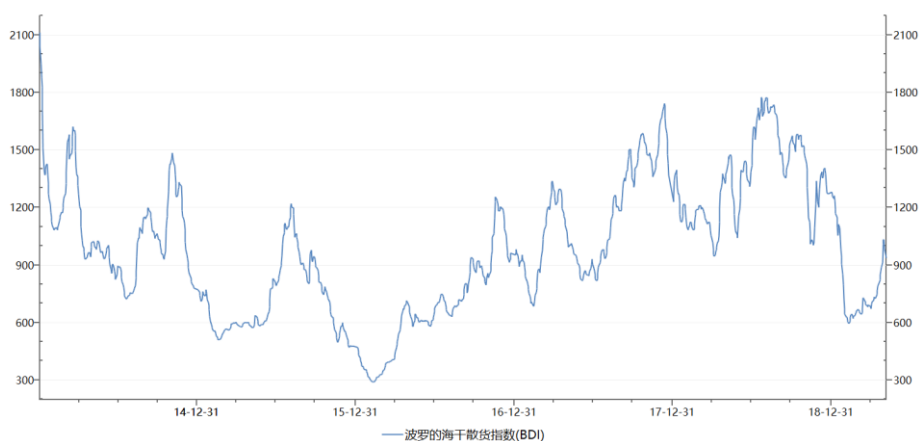
（2）下游航运业情况

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。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，BDI 指数呈波动下降的趋势，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 1,250 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。截至 2016 年底，BDI 指数达到 961 点，航运市场运力过剩局面有所缓解但仍处于供过于求的局面。2017 年以来，BDI 指数在 2 月跌至 685 点后，近期基本呈现持续上涨态势。截至 2017 年底，BDI 指数已上升至 1,400 点。2018 年以来 BDI 指数先升后降，至 7 月达到 1,770 点高点后，迅速下降，至 2019 年 5 月初下降至 936 点。船运市场景气度仍然低迷。

图 5 近年来波罗的海干散货指数 (BDI)

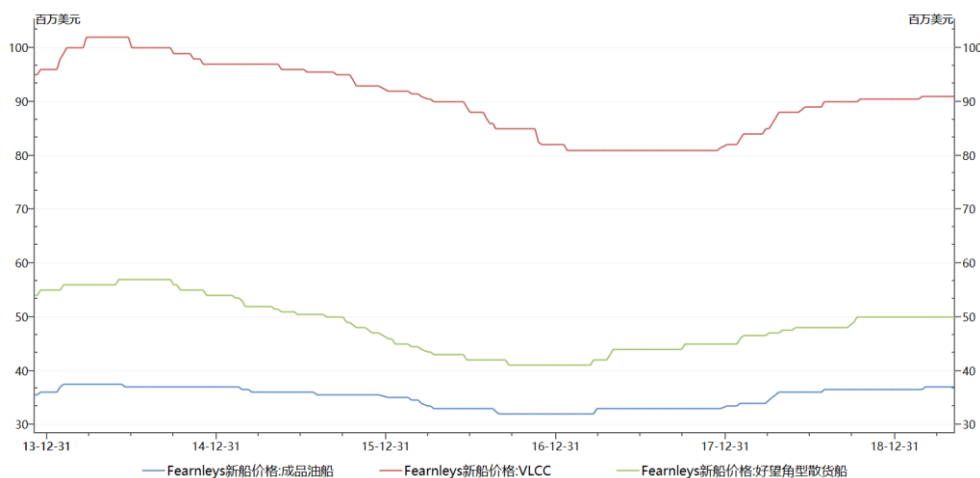


总体看，航运市场运力仍处在存量过剩的局面，受地缘政治、贸易摩擦等外部因素影响，船舶制造行业景气度不高。

3. 船舶价格及行业经济效益情况

2011 年以来，国际航运市场持续低迷，造船市场需求急剧下滑，产能过剩局面日益显现，新船价格持续下行。直至 2012 年第四季度，船价结束了下跌趋势，但总体来看现阶段各船型造价已降至历史低位。2013 年下半年以来，随着新船订单的增加，各船型价格均进入回升通道。2014 年第四季度，受全球经济增速放缓以及石油价格波动的多重影响，新船价格再次下跌。2015~2016 年，航运市场在低位徘徊，新船价格仍持续下行，船舶市场形势严峻。2017 年至今，受国际原油价格回升及全球经济回暖影响，船运市场景气度回升，新船价格指数自 2014 年以来首次呈现上升趋势，但回升幅度仍然较小。

图 6 近年来新船价格指数



受船舶价格下降影响，我国船舶制造行业经济效益呈下降趋势。2017 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业 1,407 家，实现主营业务收入 5,900.4 亿元，同比下降 8.2%。其中，船舶制造业 2,791.9 亿元，同比下降 5.9%；船舶配套业 845.3 亿元，同比下降 6.1%；船舶修理业 206.9 亿元，同比下降 26.2%；海洋工程专用设备制造业 416.9 亿元，同比下降 12%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 141.8 亿元，同比下降 15.9%。其中，船舶制造业 75 亿元，同比下降 35.4%；船舶配套业 45.3 亿元，同比下降 10.3%；船舶修理业 6.9 亿元，同比增长 38%；海洋工程专用设备制造业 7.7 亿元，实现扭亏为盈。2018 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业 1,212 家，实现主营业务收入 4,032.2 亿元，同比下降 31.7%。其中，船舶制造业 2,853.6 亿元，同比下降 30.8%；船舶配套业 499.8 亿元，同比下降 40.9%；船舶修理业 175.6 亿元，同比下降 15.1%；海洋工程专用设备制造 366.1 亿元，同比下降 12.2%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 91.4 亿元，同比下降 35.5%。其中，船舶制造业 51.5 亿元，同比下降 17.7%；船舶配套业 22.9 亿元，同比下降 49.5%；船舶修理业 5.2 亿元，同比下降 24.6%；海洋工程专用设备制造 4.7 亿元，同比下降 39%。

总体看，近年来全球经济增长持续缓慢，受此影响，船舶价格持续下行，我国船舶制造企业经济效益明显下降。

4. 竞争格局

(1) 世界造船企业竞争格局

随着世界船舶产业的产业转移，造船市场呈现出中、日、韩三国鼎立的局面。世界船舶产业的产业转移主要表现在两个方面：一是造船中心从西欧向东亚的转移；二是东亚内部的产业转移。从三大造船指标来看，据中国船舶工业行业协会统计，2018 年，中、韩、日三国造船完工量合计 7,455.00 万载重吨，占世界总量的 93.04%，其中中国占比 43.32%。中、韩、日三国新接订单量分别占比 39.01%、41.33% 和 15.80%，合计占世界总量的 96.14%。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为 19,389.00 万载重吨，占全球手持订单总量的 93.40%，其中，中国手持订单量占比最高，占全球手持订单总量的 42.55%。

表 1 2018 年全球及中韩日三国主要造船指标（单位：万载重吨、%）

指标/国家	世界	中国	韩国	日本
造船完工量	8,012.00	3,471.00	1,972.00	2,012
占比	100.00	43.32	24.61	25.11
新船订单量	7,685.00	2,998.00	3,185	1214.00
占比	100.00	39.01	41.33	15.80
手持订单量	20,758.00	8,833.00	6,076	4,480
占比	100.00	42.55	29.27	21.58

资料来源：中国船舶工业行业协会

从船型和技术水平来看，在全球所有船舶订单中，中、韩、日三国在三大船型中各有侧重。受人力成本高的因素制约，韩国造船业定位高端，以制造大型集装箱船、钻井船、液化天然气（LNG）船等海洋工程装备和高技术高附加值船型为主；韩国的现代重工、三星重工、大宇造船等大型船企着重开发生产高附加值的深海石油气勘探船、浮式储油船、液化天然气（LNG）运输船和液化石油气（LPG）运输船等，同时韩国在造船规范、船舶设计、船舶配套及生产技术方面优势明显。日本造船业以造船效率高、管理严谨为优势，主要制造散货船和油船。中国则散货船、油船、集装箱船三大船舶接单量基本相当，造船企业依旧在传统船舶领域进行价格竞争。

船舶制造业第二阶段的国际转移已经开始，中国已经完成低技术含量船舶制造的承接，成为造船大国，目前正在由“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。我国已经建造或承接在建的船舶覆盖了化学品船、液化石油气船、大型集装箱船等，造船品种结构发生了明显变化；同时，世界船舶配套业向我国转移的趋势明显，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、大客户优势的船舶配套企业持续受益。

（2）中国造船企业竞争格局

从国内造船行业竞争看，目前国内造船企业主要分为中船集团、中国船舶重工集团有限公司（以下简称“中船重工”）和地方民营船厂（主要分布于江苏、浙江、福建、山东等沿海、沿江省份）三方。中船重工下属子公司主要为大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司及武昌造船厂集团有限公司等，中船集团下属子公司主要为上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船有限公司、江南造船（集团）有限责任公司、中船海洋与防务装备股份有限公司等。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。

地方国有及民营船厂受益于金融危机前的全球航运的需求增长发展迅速，凭借经营灵活和低成本等优势获取较大份额的新船订单，规模较大的地方船厂有江苏新世纪造船股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司和太平洋造船集团有限公司等。而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。

根据我国工信部数据，我国造船产业集中度整体呈不断提高态势，2016~2018年，全国前10家企业造船完工量分别占全国56.9%、58.3%和68.9%，分别同比提高3.5个百分点、1.4个百分点和10.6个百分点。新接船舶订单继续向优势企业集中，2015~2017年，前10家企业新接订单量分别占全国74.7%、73.4%和76.8%，产品结构优化，产品平均劳动价值量和复杂程度有所提升。

总体看，中国造船行业在载重吨统计指标上位于世界领先水平，但在船舶附加值和技术含量方

面仍弱于韩国，国内船企在技术升级和产品结构调整领域面临挑战；从国内竞争环境来看，两大央企占据国内造船市场主导地位，规模较小的地方民营船厂经营环境日益艰难。

5. 行业政策

船舶制造业以转型升级、加大化解过剩产能的政策导向为主。近年来，国家出台多项政策推动国内船舶制造业的产业结构调整，在强化成本控制、风险控制的前提下实施转型升级，推动附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展，化解产能过剩的局面。

2013年，国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案（2013~2015）》，按照稳增长、调结构、促转型的工作目标，提出了加强船舶行业管理、完善行业准入条件的要求。10月，国务院再次发布《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，提出了修订包括船舶行业在内的若干个行业准入条件，提高满足国际新规范、新公约、新标准的船舶产品研发和建造能力。12月，交通运输部公布了老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案，通过经济政策鼓励报废更新，改善需求结构，稳定船舶生产。2014年，工信部装备工业司对首批入围《船舶行业规范条件》的企业进行了公示，共有51家企业入围。进入“白名单”的造船企业将享受国家和地方的政策支持，对达不到规范条件的企业实行差别化政策。12月，工业和信息化部发布《海洋工程装备（平台类）行业规范条件》，进一步加强海洋工程装备行业管理，鼓励企业做优做强，提高海洋工程装备设计制造能力、生产效率和产品质量。2015年8月，国务院出台《关于促进海运业健康发展的若干意见》，指出海运业是经济社会发展重要的基础产业，在维护国家海洋权益和经济安全、推动对外贸易发展、促进产业转型升级等方面具有重要作用。2016年3月，工业和信息化部印发《船舶配套产业能力提升行动计划（2016-2020）》，提出“十三五”时期是我国建设造船强国的关键时期，也是船舶配套产业发展转型的重要战略机遇期。该计划要求尽快提升我国船用设备配套能力和水平，更好地满足航运和船舶制造的需求，支撑造船强国的建设。

总体看，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，对国内船企在技术升级和产品结构调整方面提出了更加严峻的挑战。

6. 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）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。

（4）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。

（5）企业面临汇率波动风险

我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。

7. 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、海洋局及各省市区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，世界船舶配套业向我国转移的趋势明显，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，我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。我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，为我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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。公司现有工业企业 19 家（其中造、修船厂 8 家，造船配套企业 11 家），科研院所和勘察设计单位 9 家，还有地区管理机构、财务公司、物流公司、租赁公司、贸易公司等相关单位。公司是国内海洋装备产业的旗舰企业和世界领先的造船集团，旗下拥有江南造船（集团）有限责任公司、上海外高桥造船有限公司（以下简称“外高桥造船”）、沪东重机有限公司、中国船舶及海洋工程设计研究院、中国船舶工业系统工程研究院等一批国际知名的造船、造机企业和科研院所。

公司集中了国内绝大多数民船科技力量，能够建造符合世界上任何一家船级社规范，满足国际通用技术标准和安全公约要求，适航于任一海区的现代船舶，产品种类从普通散货船、油船到具有当代国际先进水平的超大集装箱船、大型液化天然气船（LNG）、超大型液化气船（VLGC）、第七代半潜式钻井平台、大型自卸船、化学品船、客滚船、超大型油轮（VLCC）及大型深海工程船、自升式钻井平台等，形成了多品种、多档次的产品系列，船舶产品已出口到五十多个国家和地区。

截至 2018 年底，公司年规划生产能力保持在 1,800.00 万载重吨；2016~2018 年，公司的完工量分别为 969.40 万载重吨、1,308.80 万载重吨和 909.70 万载重吨；公司 2018 年新接船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 11.98%，占中国市场份额的 30.71%；截至 2018 年底，手持船舶订单按载重吨计，吨位占全球市场份额的 12.16%，占中国市场份额的 28.58%。

在大力发展船舶造修业务板块的同时，公司积极发展壮大动力装备、机电设备和信息与控制等船用配套业以及钢结构等产业板块，构成造船完整产业链，并积极拓展“非船”业务。截至 2018 年底，公司已进入核电、航运、航天、建筑、电力、石化、水利、环保、冶金、铁路、轻工等二十多个行业，形成核电应急电站、陆用电站、地下建设工程装备、大型钢结构、冶金设备、环保设备、陆用柴油机组、大型钢结构、LNG 储运装备、压力容器、医用 B 超等一批重点产品。

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。同时公司推进造船产业链上下游整合，积极拓展非船业务，综合竞争实力强。

2. 技术及研发实力

围绕船舶修造、海洋工程、动力装备、机电设备、信息与控制和生产性现代服务业务（包括物流、国际贸易、金融服务、工程总包及咨询服务等）等六大产业板块，公司大力打造各制造业板块的研发平台，目前已基本形成覆盖四大制造业板块的研发体系，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，公司拥有国家级研发机构 16 个，其中，国家认定企业技术中心 12 个，国家工

程实验室 2 个，国家工程研究中心 1 个，国家能源研发中心 1 个；拥有地方研发机构 30 家；拥有集团级研发机构 5 家。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。公司成功研发 17.4 万方 LNG 船、VLGC、8.3 万方 VLEC、1.8 万箱集装箱船、双燃料豪华客滚船等高技术高附加值船型以及 3,000 米半潜式钻井平台“海洋石油 981”（2014 年获得国家科技进步特等奖）、12 揽物探船、3,000 米深海勘察船、钻井船等海洋工程装备。公司绿色船舶依靠使用 LNG 发动机或 SCR、脱硫装置等尾气处理装置，氮排放减少 30~90%，硫排放减少 90~100%。

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。

3. 人员素质

公司现有董事 6 人，非董事高级管理人员 6 人，对公司所处行业对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长雷凡培先生，1963 年出生，中共党员，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有限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有限公司党组成员、副总经理；2013 年 4 月，任中国航天科技集团有限公司党组成员、董事、总经理；2014 年 5 月，任中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记；2018 年 3 月至今，任公司董事长、党组书记。

公司总经理杨金成先生，1963 年出生，中共党员，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，任公司党组成员、总工程师；2016 年 5 月，任公司副总经理、党组成员；2018 年 6 月至今，任公司董事、总经理、党组副书记。

截至 2018 年底，公司合并口径下共有职工 57,539 人，按照岗位构成划分，经营管理人员占 23.2%，工程技术人员占 29.7%，生产人员占 41.5%，其他人员占 5.6%。

总体上，公司高级管理人员具备多年管理经验，整体素质较高；公司员工岗位分布以生产人员为主，符合行业特点，能够满足正常经营的需要。

4. 外部支持

作为国内领先的船舶制造企业，公司在发展过程中得到了较多的政府支持。

公司将财政补贴、科研经费补贴计入递延收益。2016~2018 年，公司递延收益分别为 13.49 亿元、11.56 亿元和 13.30 亿元，主要为财政补贴项目、科研经费补贴等。

同时，公司每年都可以获得较大规模的直接计入损益的政府补助。具体来看，2016~2018 年，公司营业外收入分别为 15.01 亿元、23.05 亿元和 28.62 亿元，2017~2018 年公司其他收益 9.43 亿元和

12.03 亿元。公司获得的政府补助主要包括亏损补贴、两费补贴、财政贴息补贴、各类税收返还、其他政府补助等，相关补助可持续性较高。

总体看，公司业务发展获得政府支持的力度较大，相关补助可持续性较高。

五、管理体制

1. 治理结构

公司作为国资委直属企业中设立董事会试点企业，已建立了董事会，公司章程规定公司董事会成员 7 名，现设董事长 1 名，董事 1 名，外部董事 3 名，职工董事 1 名，后续国资委将继续派驻董事。

公司设总经理 1 人、副总经理若干人，根据总经理授权履行相应的职责。

总体看，公司法人治理结构相对简单，符合法律法规和国资委要求；公司运作较为规范，能满足公司正常经营的需要。

2. 管理体制

截至 2018 年底，公司下设 17 个职能部门；公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，实际执行情况较好。

根据有关法规和公司实际情况，公司针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。各有关业务部门分别根据有关法规和公司业务实际，制定了所属业务领域的工作制度和业务规则，为经营管理的合法高效奠定了基础，并在生产经营实践中取得了较好效果。

财务管理制度方面，公司已建立了一整套完善、切实可行、合理有效的财务管理制度和办法，包括成本、费用及非生产性支出核算办法、在建工程财务管理制度、存货核算管理办法、销售收入管理办法、固定资产管理制度、会计核算办法、资产损失核销管理办法、资金管理制度、票据管理制度、财务交接控制制度、财务负责人委派管理办法、融资及担保管理制度和财务报告管理制度等，为公司营造了健全的内部治理结构和优良的控制环境。

预算管理制度方面，为加强对集团公司生产经营等经济活动的预测、控制、监督，公司制订了《全面预算管理办法》。根据规定，公司全面预算实行两级预算管理体系，成立全面预算管理委员会。公司财务金融部为全面预算的业务主办部门，在全面预算委员会领导下，负责相关工作。各单位于每年 10 月底向公司财务金融部上报下一年度全面预算报告，经审批后正式下达各单位。

对外担保制度方面，公司制定了《担保管理办法》，进一步规范公司提供担保行为，规避和降低经营风险。根据规定，公司对所属非全资控股单位提供的担保，原则上只对担保总额中公司持股比例部分提供担保。公司担保项目审批实行“年度审批、分项报批”制度。财务金融部应于年末汇报当年担保项目的办理和执行总体情况。

对下属公司管理制度方面，公司与下属各企事业单位之间在人事、财务、内部决策和组织架构等方面按照相关法律法规及内部规章制度进行管理和运营，充分保障下属企事业单位的独立性。人事管理方面，公司对下属公司的人事管理主要是依法推荐或任免董监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属企事业单位的党委书记、副书记、纪委书记及事业单位的班子成员等由集团公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命；对部分单位领导班子实行年薪制；负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。

财务管理方面。公司通过严格依法行使股东或出资人权利等方式开展对所属单位的财务管理工作。按照有关法规及章程规定，下属单位的重大财务事项，如重大资产收益或损失、大额资产损失核销、从事高风险业务、产权变更登记、改制重组等过程中的资产评估等工作均视情况通过董事会决议或履行内部决策程序后报公司批准或备案。此外，根据管理需要，公司依法组织对所属单位的审计和财务检查工作，在规范有关单位管理的同时不断依法加强财务管理工作。

资产管理方面，根据国家有关国有资产管理体制，利用公司与所属企业间的产权纽带进行有关国有资产的管理工作，具体的惯例行事视所属单位的股权结构和单位性质而有所不同。所属单位为国有独资公司、控股公司等公司制企业的，依据《公司法》和公司章程进行管理；所属单位为全民所有制企业的，依据《全民所有制工业企业法》进行管理；所属单位为事业单位的，依据财政部有关事业单位的资产管理制度进行管理。对于控股或控制的上市公司，严格遵守《公司法》等法规，不断规范股东行为，在相关企业章程和相关治理守则的范围内依法行使股东权利，保障相关企业合法经营。

衍生品管理制度方面，为加强公司对金融衍生品管理工作，建立健全风险防范机制，公司制定了《金融衍生业务管理办法》。根据要求，所有签订的金融衍生品合约应以保值为目的，只能用来规避风险，不得作为获利手段。各单位董事会应每年对金融衍生工具的选择、交易、额度及业务权限进行审批、授权。

总体看，公司作为国务院直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

经过近年业务结构调整，公司形成了以船舶修造为主、多种经营、军民结合的业务格局，形成了船舶修造、物流及投资等业务板块。

2016~2018 年，公司分别实现营业总收入 1,984.82 亿元、1,526.30 亿元和 1,144.12 亿元，年均复合减少 24.08%，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。2016~2018 年，公司实现营业利润 7.78 亿元、3.45 亿元和 7.71 亿元，年均复合下降 0.47%，主要系资产减值损失及期间费用变化所致。2016~2018 年，公司实现净利润 9.40 亿元、13.88 亿元和 24.93 亿元。

表 2 2016~2018 年公司营业收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资及物流业务	1,156.09	58.25	3.04	689.50	45.17	3.70	372.84	32.59	11.55
船舶及海洋工程业务	718.81	36.22	11.81	709.76	46.50	12.14	660.27	57.71	7.98
配套业务	68.33	3.44	23.93	84.49	5.54	21.14	64.91	5.67	13.76
科研业务	41.59	2.10	23.11	42.55	2.79	21.53	46.10	4.03	31.43
合计	1,984.82	100.00	7.36	1,526.30	100.00	9.09	1,144.12	100.00	10.42

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

收入构成方面，近三年，船舶及海洋工程业务和投资及物流业务的收入占营业总收入的比重均在 90%以上。2017 年以来，公司进行战略调整，主动收缩低毛利率的物流及贸易业务；2016~2018

年公司投资及物流业务分别实现收入 1,156.09 元、689.50 亿元和 372.84 亿元，占主营业务收入比重分别为 58.25%、45.17%和 32.59%，逐年下降。2016~2018 年，公司船舶及海洋工程业务板块分别实现营业收入 718.81 亿元、709.76 亿元和 660.27 亿元，呈逐年下降态势，要系近三年船舶行业景气度低导致新接订单和订单完工量下降所致，占主营业务收入的比重分别为 36.22%、46.50%和 57.71%，占比持续上升；2016~2018 年，公司配套业务、科研业务营业收入比重较小，对公司收入影响不大。

毛利率方面，2016~2018 年，公司主营业务毛利率总体呈持续上升态势，分别为 7.36%、9.09%和 10.42%，主要系低毛利率的投资及物流业务持续收缩所致。具体来看，2016~2018 年，公司船舶及海洋工程业务毛利率分别为 11.81%、12.14%和 7.98%，呈波动下降趋势，主要系原材料价格波动及交货船型变化所致。2016~2018 年，公司投资及物流业务毛利率分别为 3.04%、3.70%和 11.55%，呈持续上升趋势，主要系物流及贸易业务占比下降所致。2016~2018 年，配套业务毛利率分别为 23.93%、21.14%和 13.76%，科研业务毛利率分别为 23.11%、21.53%和 31.43%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 242.14 亿元，同比增长 2.26%；实现净利润 9.70 亿元，同比增长 353.48%，主要系其他收益及营业外收入同比增加所致。

总体看，近三年，受战略调整影响，公司营业收入逐年大幅下降；船舶及海洋工程业务主业突出，综合毛利率持续上升。

2. 船舶修造业务

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

截至 2018 年底，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、20,000TEU 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。

（1）船舶生产

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，签订合同，完工后交付船东，建造过程中船东按照生产进度节点付款，部分也采用投标方式，由相应的船厂根据船东的招标书，参加投标，中标后洽谈合同的具体细节，最终形成订单，组织生产和交付。

从年规划生产能力来看，2016~2018 年，公司年规划生产能力较稳定，分别为 1,850 万载重吨、1,850 万载重吨和 1,800 万载重吨。从建造周期来看，不同船企、不同船型的建造周期各不相同；总体来看，散货船建造周期（从开工到交付）约 10~14 个月，集装箱船约 12~18 个月，油船约 10~18 个月。公司所拥有的上海长兴造船基地是世界最大的造船基地，广州龙穴造船基地是中国南方最大的造船基地，规模优势明显。

实际经营指标方面，从造船完工量看，2016~2018 年，公司完工量分别为 969.40 万载重吨、1,308.80 万载重吨和 909.70 万载重吨，波动幅度较大，主要系新船建造周期较长及行业景气度波动所致。从新接订单情况看，2016~2018 年，公司新接订单分别为 679.00 万载重吨、969.30 万载重吨和 920.70 万载重吨。从手持订单情况看，2016~2018 年，公司手持订单分别为 2,853.20 万载重吨、2,508.50 万载重吨和 2,524.50 万载重吨，较大规模的手持订单量为公司未来业绩提供了有力支撑。

表 3 2016~2018 年公司船舶制造业务主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
完工量	969.40	1,308.80	909.70
新接订单	679.00	969.30	920.70
手持订单	2,853.20	2,508.50	2,524.50
年规划生产能力	1,850.00	1850.00	1,800.00

资料来源：公司提供

公司在超大型集装箱船、气体船、集滚船、半潜船、自升式钻井平台等高端产品领域均形成系列化，并取得批量订单，与国外主要竞争对手之间的技术差距进一步缩小，同时继续保持国内技术领先地位。另外，公司已连续多年实施效率、质量、安全三大提升工程，每年度明确具体指标与管理措施，生产效率已达到国内行业一流水平。

总体看，公司年规划生产能力稳定；受船舶制造行业景气度波动影响，公司船舶制造的完工量和新接订单量波动幅度较大，手持订单量规模较大，公司生产效率处于国内行业一流水平。

（2）原材料采购

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

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

结算方式上，不同船厂、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。总体来看，现金付款的比例约 80% 左右，票据付款比例约 20%。

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%，采购集中度较高，主要系公司加强与主要供应商合作所致。

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，采购方式以集中采购为主，采购集中度较高。

（3）船舶销售

公司客户遍布全球，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 2,000 艘/座船舶及海工装备，与包括马士基、日本邮船、长荣海运、东方海外、中国远洋、中海集团、中外运长航等国内外知名船东和中海油、埃克森-美孚石油等能源巨头在内的全球客户建立了长期稳固的合作关系。产品主要出口到希腊、德国、挪威、丹麦、波兰、荷兰、瑞典、美国、加拿大、英国、阿联酋、阿尔及利亚、日本、印度、新加坡、摩纳哥、香港、台湾等 150 多个国家和地区。公司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。

近三年，受下游行业景气度波动影响，公司总交船数量呈波动下降趋势。具体来看，2016 年，公司实际交船 163 艘，其中，油船 26 艘，集装箱船 14 艘，散货船 45 艘，多用途船 7 艘，其他船型

71 艘；2017 年，公司实际交船 187 艘，其中，油船 37 艘，集装箱船 20 艘，散货船 47 艘，多用途船 6 艘，其他船型 77 艘；2018 年，公司实际交船 152 艘，其中，油船 14 艘，集装箱船 27 艘，散货船 21 艘，多用途船 8 艘，其他船型 82 艘。

表 4 2016~2018 年公司船舶制造交船情况（单位：艘）

船型	2016 年	2017 年	2018 年
油船	26	37	14
集装箱船	14	20	27
散货船	45	47	21
多用途船	7	6	8
其他船型	71	77	82
合计	163	187	152

资料来源：公司提供

收款方面，船东付款条件变化较大，2012 年以前采用按照工程结点的预收款方式，分为下订单、开工、进船坞、下水、交船 5 个结点，每个结点按 20%比例收取船价，在该节点完成之后确认收入。随着船舶市场整体景气度下降，船东预付款比例普遍降低，船东延迟支付船舶进度款、公司垫付建造船舶的情况增加，收款节点相对后移，目前，一般交船前按节点支付 30~40%左右，交船时支付 60~70%左右。

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，公司交船数量受下游行业景气度波动影响明显；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。

3. 投资及物流业务

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。2018 年，该板块实现营业收入 372.84 亿元，较上年减少 45.93%，主要系公司收缩贸易规模所致。

（1）成套物流板块

公司成套物流板块业务的主要运营主体为中船工业成套物流有限公司（以下简称“物流公司”）。公司利用在船舶制造产业链上具有的优势，通过搭建服务平台，为船舶制造产业链上下游企业提供物流或大宗商品贸易等服务的经营业务。该产业相关业务主要包括：钢材物流贸易、铁矿石物流贸易、能源物流贸易、成套设备物流贸易、再生资源利用和物流金融服务等。物流公司已与国内外千余家上下游企业建立了业务渠道，形成了与公司能力相适应的供应链体系，初步构建起钢材、铁矿石、能源、成套设备、再生资源利用和物流金融六个主营业务板块。主要客户包括华菱集团、重钢股份、华信集团等大型企业。物流公司主要的运营模式包括集中采购（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，贸易公司一般采用货到付款、预付款等方式开展此业务，给予客户账期的情况较少。

（2）国际贸易业务

公司国际贸易业务的主要运营主体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。贸易伙伴已遍及德国、挪威、阿尔及利亚、巴基斯坦等 40 多个国家和地区，开拓了国外政府和军方、船东、集团和国外船

厂、非船制造企业等多方业务渠道，在民用船舶、船用设备及材料、海洋工程和武器装备等产品出口方面具有很强能力。公司国际贸易业务主要为船用及机电产品的进出口。

（3）金融服务业务

公司金融服务业务的主要经营主体为中船财务有限责任公司（以下简称“中船财务公司”）、中船投资公司（以下简称“中船投资公司”）和中船融资租赁（上海）有限公司（以下简称“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，负责公司的资金结算、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，主要负责公司的部分财务性投资和股权类投资，近年来参与了一系列重大兼并收购。中船租赁公司以融资性和经营性光船租赁业务为主，利用金融租赁职能平抑行业周期，实现船东订单转承租人租约，维护造船企业健康的现金流。

（4）工程总包业务

公司工程总包业务的主要经营主体为九院工程公司（以下简称“九院公司”），现已形成包括工程勘察、设计、总承包在内的整体能力，在全国工程勘察行业以及船舶工程设计咨询业务等方面具备市场主导地位，在民用建筑市场等市场领域享有较高信誉度和知名度。该业务主要包括：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，还具备境外设计顾问、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，其中公司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重大突破，公司水工船坞码头工程和起重机非标设备承包已进入国内领先水平，通过“借船出海”，海外专业设计和工程总承包业务取得较大突破，海外设计合同额已占公司设计咨询业务的 20%。

总体看，公司物流、投资业务规模较大，业务类型丰富，随着贸易规模下降，毛利率有所上升。

4. 在建项目

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。具体情况见下表。

表 5 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	主要建设内容	项目周期 (年)	计划总投资 (亿元)	截至 2018 年 末已投资(亿 元)
1	沪东中华造船（集团）有限公司长兴厂区 VOCs 治理改造	9 跨涂装房和 2 条钢材预处理线进行 VOCs 治理改造	2	0.78	0.09
2	上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体规划项目	新建薄板中心、供应商服务楼，改造船坞，新增薄板生产线等	4	18.61	0.65
3	澄西扬州恢复生产所需的填平补齐及技术改造项目	新建涂装工场，新建分段翻身及总段预总组场地等	3	2.3	0.71
4	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	新建总组车间和平台总装线，新增平面分段流水线等工艺设备	3	6.83	4.36

5	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	新建总装造船平台扩建、船体联合车间扩建等，新增相应工艺设备	3	16.99	2.55
6	中船钦州修船资源整合项目	建设下料加工车间、风塔堆场等	2	0.66	0.21
7	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	新建大件加工车间和综合楼。新增数控龙门镗铣床等	3	11.76	5.51
8	中船动力有限公司新增设备及新增试验条件	新增机架、凸轮轴、缸盖、连杆高精度加工检测设备	3	6.66	4.37
9	中船动力研究院有限公司研发大楼	新建研发大楼一座，建筑面积 57000 平方米	3	7.81	2.98
10	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	新建办公大楼、锚绞机生产车间等，新增数控镗铣床等设备	3	6.24	3.19
11	系统工程研究院三亚基地建设工（一期）	建设科技创新中心、科技交流会展中心等相关综合配套条件	3	4.22	1.96
12	中船电子科技有限公司大兴产业园 B、C 地块（一期）	建设通航产业中心、高端制造中心、数据运营中心	3	4.99	0.7
13	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	建研发中心大楼及相关配套设施	3	4.9	0.8
14	中国船舶及海洋工程设计研究院总部大楼建设项目	新建总部研发中心，南北两座楼，	2	7.4	9.70
15	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	3	0.8	0.14
16	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	0.16
17	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，新增双梁桥式起重机。	3	2.36	0.82
18	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	0.8
19	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	5	11.55	10.55
20	中国船舶（香港）航运租赁有限公司自主投资项目	经营性订造船	2	6.11	3.76
21	中国船舶（香港）航运租赁有限公司经营性租赁	经营性订造船	4	34.83	11.74
22	中国船舶（香港）航运租赁有限公司融资性租赁项目	经营性订造船	3	28.78	2.58
23	中船黄埔文冲船舶有限公司 800 吨风电安装平台项目	经营性订造船	2	3.2	1.06
合计				193.14	69.39

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司主要拟建项目 20 个，计划总投资 127.21 亿元。具体情况见下表。

表 6 截至 2018 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	主要建设内容	计划总投资（亿元）	项目周期（年）
1	江南造船（集团）有限责任公司 VOCs 治理改造项目	增设 12 套 VOCs 治理设备	1	2
2	江南造船（集团）有限责任公司东区军民融合技术改造项目	新建 4#总组平台，新增 1 台 32 吨门座式起重机	0.92	2
3	江南造船（集团）有限责任公司学术交流中心	新建学术交流中心以及配套停车库等辅助设施	3.51	3
4	江南造船（集团）有限责任公司年度更新改造项目	临时场地改造、危废堆场改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.84	1
5	沪东中华造船（集团）有限公司年度更新改造项目	分段车间噪音治理改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.7	1
6	上海外高桥造船有限公司有机溶剂废气处理装置改造（VOCs）	改造钢材预处理流水线、涂装工场，新增处理设备	1.05	2
7	上海外高桥造船有限公司年度更新改造项目	危险废弃物分拣、储存工位改造等，更新焊接设备、加工设备、信息化设备等	0.84	1
8	中船澄西船舶修造有限公司生产线综合技改项目	新建分段制造车间，坞移位改造，新增型材切割加工流水线等环保治理设备	2.17	3
9	澄西扬州填平补齐工程二期	扩建内业车间、新建分段总组场地，新建劳务工宿舍，生产车间环保治理等	2.1	3
10	中船澄西船舶修造有限公司年度更新改造项目	废铜矿砂风雨棚、清洗中心改造、100T 北场地改造等，更新焊接设备、加工设等	0.8	1

11	中船黄埔文冲船舶有限公司年度更新改造项目	改造集体宿舍、焊接试验室等，更新焊接设备、加工设备等	0.54	1
12	广船国际有限公司年度更新改造项目	改造试航集装箱、硬化场地、2#仓库通风改造等，更新加工设备、动能源等	0.51	2
13	中船钦州基地一期工程二阶段（西船、桂船业务转移升级）项目	新建码头、分段装焊车间、室内船台车间及、2万吨级浮船坞以及配套生产设施等	11.5	4
14	沪东重机有限公司年度更新改造项目	车间照明改造、屋面彩板及通风机改造等，更新焊接设备、加工设备等	0.52	1
15	豪华邮轮动力集成试验条件建设项目	现有试验台位的水、油、电、气改造	0.6	2
16	南京绿洲中船海洋装备机电产业园三期工程项目（搬迁）	新建综合生产车间，新增卧式加工中心、数控车铣加工中心等设备	4.2	3
17	综合技术经济研究院院区改造	翻改建原礼堂、职工餐厅，改造教学楼、东小楼、单身宿舍，新建机械式停车库	0.6	2
18	上海船舶研究设计院科研大楼	整体改造收购的烂尾楼	0.67	2
19	中船海洋装备创新园区投资公司大型兴基地（D地块）一期工程	建设通航产业中心、高端制造中心、数据运营中心	2.14	3
20	中船邮轮科技发展有限公司大型邮轮订造项目	订造国产大型邮轮	92	4
合计			127.21	--

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建、拟建项目总投资规模较大，面临着一定的资金支出压力。

5. 经营关注

（1）公司经营情况受行业周期波动影响较大

公司所处的船舶行业与世界航运业密切相关，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，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降，同时造船行业产能过剩局面短期内难以改变，导致行业竞争加剧，业内企业盈利能力降低。受此影响，公司造船业务实现收入逐年减少，盈利能力较低。

（2）公司利润对政府补助的依赖性较大

2016~2018年，公司营业外收入分别为15.01亿元、23.05亿元和28.62亿元，2017~2018年公司其他收益9.43亿元和12.03亿元。公司营业外收入及其他收益主要来自于政府补助，政府补助主要包括亏损补贴、两费补贴、财政贴息补贴、各类税收返还、其他政府补助等。由于船舶市场比较低迷，营业外收入仍是公司利润的主要来源，公司盈利状况对政府补助的依赖性较大。

（3）公司多项业务涉及美元结算，存在一定的汇率波动风险

公司从事的船舶修造业务、国际贸易业务及海洋工程业务等均涉及美元结算，其中，公司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较大，公司面临一定的汇率波动风险。

（4）资本支出规模较大

随着业务规模的持续扩大，公司项目建设投入也相应增加，未来资本支出规模较大。持续的资本支出将给公司的资金筹措和管理带来一定的压力，可能影响公司的偿债能力。

6. 未来发展

在投资项目方面，大额固定资产投资项目包括上海外高桥造船有限公司邮轮总装建造总体规划项目、广船国际有限公司老厂搬迁安置工程南沙厂区总体规划方案中平台生产线等相关配套项目、中船动力研究院有限公司研发中心项目、中船黄埔文冲船舶有限公司800吨自升式风电作业平台、及中国船舶（香港）航运租赁有限公司自主投资项目和租赁项目等。

大额股权投资项目包括集团公司及下属中船投资发展有限公司参与设立多项国家重点领域产业基金、中船邮轮科技发展有限公司合资设立中船-嘉年华邮轮有限公司等。

未来几年,随着中船集团产业转型升级和科研生产布局优化调整,集团公司还将进一步加大投资力度。在股权投资方面,重点围绕大型邮轮工程、高端船海产业、风电等新能源产业、综合电力推进系统等机电产业开展投资和并购;在固定资产投资方面,结合文冲船厂、沪东中华、沪东重机、西江造船等企业整体搬迁和布局优化,重点推进长兴基地二期工程、龙穴基地北侧新区、广西钦州基地、三亚深远海综合保障基地、北京大兴创新园区、上海宝山邮轮配套产业园等重点项目规划建设工作。

总体看,公司未来发展战略符合公司自身发展状况,符合船舶行业的未来发展趋势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2016 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2017~2018 年度财务报表经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并均出具了标准无保留审计意见。财政部于 2017 年修订及颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》及《企业会计准则第 24 号——套期会计》(财会〔2017〕7 号、8 号及 9 号)、《关于修订印发的通知》(财会〔2017〕22 号)(新收入准则),于 2018 年颁布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号),公司已采用上述准则和通知编制 2018 年度财务报表,该变更对公司 2018 年度财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

2017 年,公司合并范围内减少 3 家子公司;2018 年,公司合并范围内拥有二级子公司 40 家,较上年减少 1 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 2018 年底,公司合并资产总额 3,013.70 亿元,负债总额 2,023.19 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 990.51 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 729.41 亿元。2018 年,公司实现营业收入合计 1,144.12 亿元,净利润(含少数股东损益)24.93 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 32.99 亿元;经营活动产生的现金流量净额 26.43 亿元,现金及现金等价物净增加额 42.16 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司合并资产总额 3,006.76 亿元,负债总额 1,969.82 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 1,036.94 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 773.52 亿元。2019 年 1~3 月,公司实现营业收入合计 242.14 亿元,净利润(含少数股东损益)9.70 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 11.70 亿元;经营活动产生的现金流量净额-12.00 亿元,现金及现金等价物净增加额-46.01 亿元。

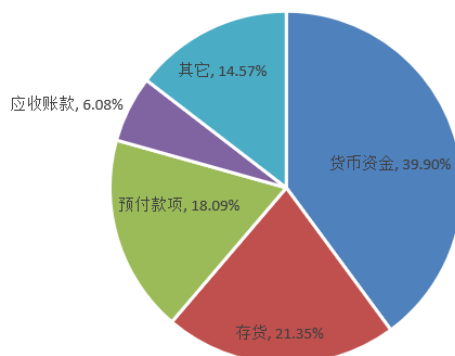
2. 资产质量

2016~2018 年,公司资产规模逐年增长,年均复合增长 3.13%。截至 2018 年底,公司资产总额 3,013.70 亿元,较年初增长 3.43%;从资产构成看,公司流动资产占 57.14%,非流动资产占 42.86%,以流动资产为主。

(1) 流动资产

2016~2018 年,公司流动资产波动下降,年均复合下降 1.25%;截至 2018 年底,公司流动资产合计 1,722.09 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。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司货币资金总额波动增长，年均复合增长2.57%；截至2018年底，公司货币资金687.12亿元，较年初增长11.91%；公司货币资金分别为现金0.03亿元（占比小于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%）。截至2018年底，公司受限货币资金为90.68亿元，占比13.20%，主要为存放中央银行准备金及银行承兑汇票保证金，受限资金占比不高。

2016~2018年，公司应收账款账面价值波动减少，年均复合下降1.02%，波动幅度不大。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%，变化不大；采用账龄分析法计提坏账的应收账款中，账龄在1年内的应收余额占比81.06%，账龄1~2年的占比10.46%，2~3年的占比2.93%，3年以上的占比5.55%，账龄略长，符合造船企业特点。截至2018年底，公司累计计提坏账准备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。

2016~2018年，公司预付款项波动增长，年均复合增长6.00%，主要系物流、金融及其他业务发展较快及船舶制造业务预付合同款波动所致。截至2018年底，公司预付款项合计311.52亿元，较年初减少2.76%，主要系船舶制造业务预付合同款减少所致。截至2018年底，公司预付账款账龄在一年以内的占比61.22%，1~2年的占17.37%，2~3年的占比7.78%，3年以上的占比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；公司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。

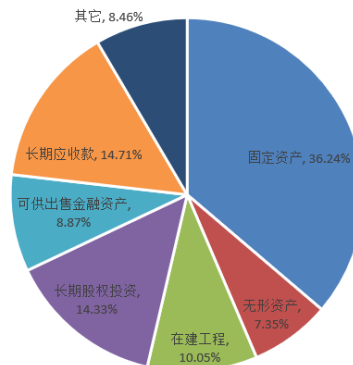
2016~2018年，公司存货规模波动减少，年均复合下降11.20%。截至2018年底，公司存货账面价值367.75亿元，较年初增长6.55%，原材料、库存商品（产成品）增加所致。截至2018年底，公司存货构成主要为原材料（占20.47%）、自制半成品及在产品（占11.23%）和工程施工（占46.42%），以工程施工为主；公司对存货计提了24.25亿元的跌价准备，计提比率为6.19%，计提相对充分。

2016~2018年，公司其他流动资产逐年减少，年均复合下降25.76%，主要系待抵扣进项税及短期理财产品规模波动所致。截至2018年底，公司其他流动资产合计57.60亿元，较年初减少35.27%，主要系公司持有的信托理财产品规模减少所致。

（2）非流动资产

2016~2018年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长9.99%。截至2018年底，公司非流动资产合计1,291.61亿元，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%）。

图 8 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司可供出售金融资产波动减少，年均复合减少2.37%。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比13.14%，可供出售权益工具占比48.71%，其他占比38.15%。截至2018年底，公司累计计提减值准备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。

2016~2018年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长36.23%，主要系融资租赁款大幅增长所致。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。

2016~2018年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长30.50%。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。

2016~2018年，公司固定资产规模持续减少，年均复合减少1.39%。截至2018年底，公司固定资产账面价值468.07亿元，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；公司已计提累计折旧363.82亿元，固定资产成新率56.01%，成新率一般；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。

2016~2018年，公司在建工程持续增长，年均复合增长6.17%，主要系在建项目持续投入成本所致。截至2018年底，公司在建工程129.75亿元，较年初增长3.09%，主要系公司在建项目投资增加所致。

2016~2018年，公司无形资产波动增长，年均复合增长3.05%。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%）。

从公司资产受限情况来看，截至2018年底，公司所有权和使用权受限资产合计112.18亿元，主要为货币资金、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，具体情况见下表。

表 7 截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	2018 年底账面价值	受限原因
货币资金	906,794.15	保函/票据/信用证保证金等
应收票据及应收账款	87,993.31	开具银行承兑汇票质押
存货	21,497.30	长期借款抵押
固定资产	16,929.74	借款抵押

无形资产	83,029.42	借款抵押、借款质押
其他	6,577.36	收款权质押借款、贷款抵押
合计	1,121,790.75	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,006.76 亿元，较年初减少 0.23%。其中，公司流动资产 1,709.59 亿元，较年初减少 0.73%；非流动资产 1,297.18 亿元，较年初增长 0.43%。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 56.86%和 43.14%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模较大，以流动资产为主，现金类资产充足，受限资产占比很低；流动资产中应收账款、预付款项及存货占比较高，对公司运营资金形成一定占用，资产质量尚可。

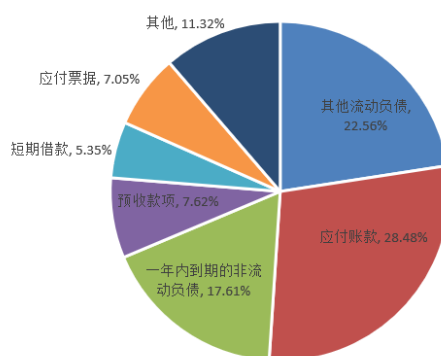
3. 负债和所有者权益

2016~2018年，公司负债规模波动增长，年均复合增长0.58%；截至2018年底，公司负债合计2,023.19亿元，较年初减少0.86%；从负债结构上看，流动负债占比67.75%，非流动负债占比32.25%，流动负债占比有所上升，仍以流动负债为主。

(1) 流动负债

2016~2018年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长2.95%，截至2018年底，公司流动负债合计1,370.70亿元，较年初增长8.65%，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17.16%）和其他流动负债（占22.56%）为主。

图 9 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司短期借款波动减少，年均复合减少4.29%。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，质押借款占比9.18%，抵押借款占比0.41%，保证借款占比41.35%，信用借款占比49.06%。

2016~2018年，公司应付票据规模持续增长，年均复合增长11.28%，主要系尚未结清的设备节点款增加所致。截至2018年底，公司应付票据96.61亿元，较年初增长21.43%；其中银行承兑汇票占比76.34%，商业承兑汇票占比23.66%。

2016~2018年，公司应付账款持续增长，年均复合增长5.97%。截至2018年底，公司应付账款合计390.44亿元，较年初增长8.63%；其中账龄集中在1年期以内占比70.57%。

2016~2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 0.52%，主要系公司造船业务景气度波动

导致预收船款波动所致。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 年以内的占比 42.93%，1 年以上的占比 57.07%。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.71%，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。

2016~2018 年，公司其他流动负债波动减少，年均复合减少 12.74%。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。

（2）非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少 3.90%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 652.49 亿元，较年初减少 16.11%，主要系长期借款减少所致，主要为长期借款（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%）。

2016~2018 年，公司长期借款波动减少，年均复合减少 16.37%。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（占比 0.43%）、保证借款（占 87.79%）和信用借款（占 9.20%）。

2016~2018 年，公司应付债券持续减少，年均复合减少 3.67%。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%。公司应付债券中于 2022 年到期的有 124.13 亿元，于 2023 年到期的有 57.21 亿元，2022 年偿付金额较大，集中偿付压力较小。

2016~2018 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 368.90%。截至 2017 年底，公司长期应付款合计 64.42 亿元，较年初增加 61.20 亿元，主要系中船建信海工项目所致。截至 2018 年底，公司长期应付款合计 70.71 亿元，较年初增长 9.76%，主要为天津建信股东借款（占 88.39%）。

2016~2018 年，公司预计负债规模波动增长，年均复合增长 3.66%。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。

债务方面，2016~2018 年，公司全部债务规模持续减少，年均复合减少 3.44%。截至 2018 年底，公司全部债务共计 977.09 亿元，较年初减少 3.27%；其中短期债务、长期债务分别为 417.09 亿元（占 42.69%）及 560.00 亿元（占 57.31%），以长期债务为主。从债务指标来看，2016~2018 年，公司资产负债率初年下降，分别为 70.58%、70.04% 和 67.13%；全部债务资本化比率逐年下降，分别为 55.70%、53.64% 和 49.66%；长期债务资本化比率波动下降，分别为 42.76%、43.77% 和 36.12%。整体看，公司整体债务负担持续减轻，但仍较重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 1,969.82 亿元，较年初减少 2.64%；流动负债和非流动负债分别占比分别为 72.41% 和 27.59%，流动负债占比有所上升。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.00%。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%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 43.87%，资本公积占比 18.61%，未分配利润占比 34.20%，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 1,036.94 亿元，较年初增长 4.69%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，近年来，公司负债规模波动增长，以流动负债为主，整体债务负担持续减轻；公司所

所有者权益逐年增长，以股本和资本公积为主，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2016~2018年，公司营业收入持续减少，年均复合减少24.08%；2018年，公司实现营业收入1,144.12亿元，较上年减少25.04%，主要系投资及物流业务收入减少所致。2016~2018年，公司营业成本持续减少，年均复合减少25.34%；2018年，公司营业成本1,024.84亿元，较上年减少26.13%，与营业收入下降幅度基本同步。2016~2018年，公司营业利润分别为7.78亿元、3.45亿元和7.71亿元，2018年较上年增长123.27%，主要系2018年公司旗下船海实体企业减亏所致。2016~2018年，公司净利润持续增长，年均复合增长62.82%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为24.42亿元、24.41亿元和32.99亿元；公司实现净利润24.93元，较上年增长79.61%。近三年，公司少数股东损益分别为-15.01亿元、-10.53亿元和-8.05元，亏损规模较大，主要系公司上市子公司因所持的海工平台及民船项目因交付难等原因所致。

从期间费用来看，2016~2018年，公司期间费用分别为118.23亿元、154.96亿元和131.32亿元，年均复合增长5.39%。2018年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比8.34%、47.83%、29.32%和14.51%。2016~2018年，公司销售费用波动下降，年均复合下降9.57%；公司管理费用持续下降，年均复合减少0.17%，波动幅度不大。2018年，研发费用38.50亿元，较上年增长15.92%，主要系研发投入增加所致。2016~2018年，公司财务费用波动增长，年均增长17.95%，其中2018年财务费用19.06亿元，较上年减少57.87%，主要系利息收入减少及汇兑收益增加所致。2016~2018年，公司费用收入比分别为5.96%和10.15%和11.48%，公司期间费用控制能力有待提高。

2016~2018年，公司资产减值损失逐年减少，年均复合减少36.50%，2018年，公司资产减值损失20.05亿元，较上年减少53.04%，主要系在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。2016~2018年，公司投资收益分别为31.50亿元、52.19亿元和26.82亿元，呈波动减少趋势，年均复合减少7.74%；2018年，公司投资收益为26.82亿元，较上年减少48.62%，主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致；2018年公司投资收益为公司营业利润的3.48倍，对利润水平的影响很大。2016~2018年，公司营业外收入持续增长，年均复合增长38.09%；2018年，公司营业外收入为28.62亿元，较上年增长24.20%，主要系拆迁补偿款增加所致，持续性较差；2016~2018年，公司营业外收入占利润总额比重分别为76.18%、93.80%和83.44%，占比很高。整体看，公司利润对投资收益和营业外收入的依赖程度较高。

从各项盈利指标来看，2016~2018年，公司营业利润率分别为7.07%、8.81%和10.05%，呈持续上升的趋势。2016~2018年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈持续上升的趋势，2018年上述三项指标值分别为2.76%、2.11%和2.68%。

2019年1~3月，公司实现营业收入242.14亿元，同比增长2.26%；实现净利润9.70亿元，同比增长353.48%，主要系其他收益及营业外收入同比增加所致。

总体看，近年来，因公司业务调整营业收入逐年减少；受造船市场低迷的影响，公司造船业务盈利能力较弱；公司资产减值损失对利润侵蚀显著，营业外收入和投资收益对公司利润水平有很大影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018年，公司经营活动现金流入量分别为2,180.91亿元、2,318.59亿元和1,653.20亿元，年均复合减少12.94%。2016~2018年，公司经营活动现金流出量分别为2,350.86

亿元、2,252.53 亿元和 1,626.77 亿元，年均复合减少 16.81%。受上述因素影响，2016~2018 年，公司经营现金净流量分别为-169.94 亿元、66.06 亿元和 26.43 亿元，2016 年出现大额净流出现象，主要系船舶行业市场环境恶化，导致船东延迟支付船舶进度款，公司垫付资金建造船舶的情况增加所致。从收入实现质量来看，2016~2018 年，公司的现金收入比分别为 100.63%、142.05%和 125.32%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入量分别为 629.15 亿元、631.33 亿元和 460.56 亿元，呈波动下降趋势。2016~2018 年，公司投资活动现金流出量分别为 755.07 亿元、652.49 亿元和 487.64 亿元，呈持续下降趋势。受上述因素影响，2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-125.93 亿元、-21.16 亿元和-27.08 亿元。

从筹资活动来看，2016~2018 年，公司依据经营和投资情况进行融资，筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 34.06%；公司筹资活动现金流出量持续下降，年均复合下降 29.35%。受上述因素影响，2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 261.74 亿元、-52.61 亿元和 41.63 亿元，波动幅度较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流为-12.00 亿元；公司投资活动产生的净现金流为-28.82 亿元；公司筹资活动产生的净现金流为 0.79 亿元。

总体看，近年来，公司现金流水平波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率呈持续下降趋势，分别为 1.37 倍、1.31 倍和 1.26 倍；速动比率呈波动下降趋势，分别为 1.00 倍、1.04 倍和 0.99 倍，处于一般水平。2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 1.63 倍、2.02 倍和 1.75 倍，呈波动上升趋势，主要系短期债务规模波动所致。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 94.86 亿元、96.05 亿元和 102.57 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 3.98%；2018 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.44%）、摊销（占 4.78%）、计入财务费用的利息支出（占 27.54%）和利润总额（占 33.45%）构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.10 倍和 0.10 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 3.28 倍、3.26 倍和 3.01 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平。公司长期偿债能力尚可。

截至2018年底，公司已获授信总额为4,759.49亿元，未使用额度为3,908.55亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中国船舶和中船防务为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年底，公司对外担保金额为30.29亿元，与上年相比增加18.55亿元，占2018年末净资产比例为1.87%，公司或有风险较小。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2019年4月28日，公司无已结清的不良或关注类贷款信用记录，无未结清的不良或关注类贷款信用记录。

总体看，近年来，公司融资渠道畅通，未使用授信额度很大，过往债务履约情况较佳，并考虑到公司股东背景，其整体偿债能力极强。

八、本次及本期公司债券偿债能力分析

1. 本次及本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年底，公司债务总额为 977.09 亿元，本次拟发行债券发行规模为 200.00 亿元，本期拟发行规模不超过 20 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度较大，对公司债务水平产生一定影响。

以 2018 年底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 200.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 43.42%、54.30%和 69.18%，较发行前分别上升 7.30 个百分点、4.64 个百分点和 2.05 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控。

以 2018 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 39.63%、50.17%和 67.35%，较发行前分别上升 0.81 个百分点、0.51 个百分点和 0.22 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控。

考虑到本次募集资金部分拟用于偿还公司债务，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本次及本期公司债偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 102.57 亿元，为本次债券发行额度（200.00 亿元）的 0.51 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2018 年公司经营活动净现金流入量为 1,653.20 亿元，为本次债券发行额度（200.00 亿元）的 8.27 倍，对本次债券覆盖程度很高。

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 102.57 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 5.13 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2018 年公司经营活动净现金流入量为 1,653.20 亿元，为本期债券发行额度（60.00 亿元）的 82.66 倍，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内最大的船舶制造企业，在行业地位、股东背景、经营规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面具有极强的综合竞争优势，未来随着公司业务结构进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

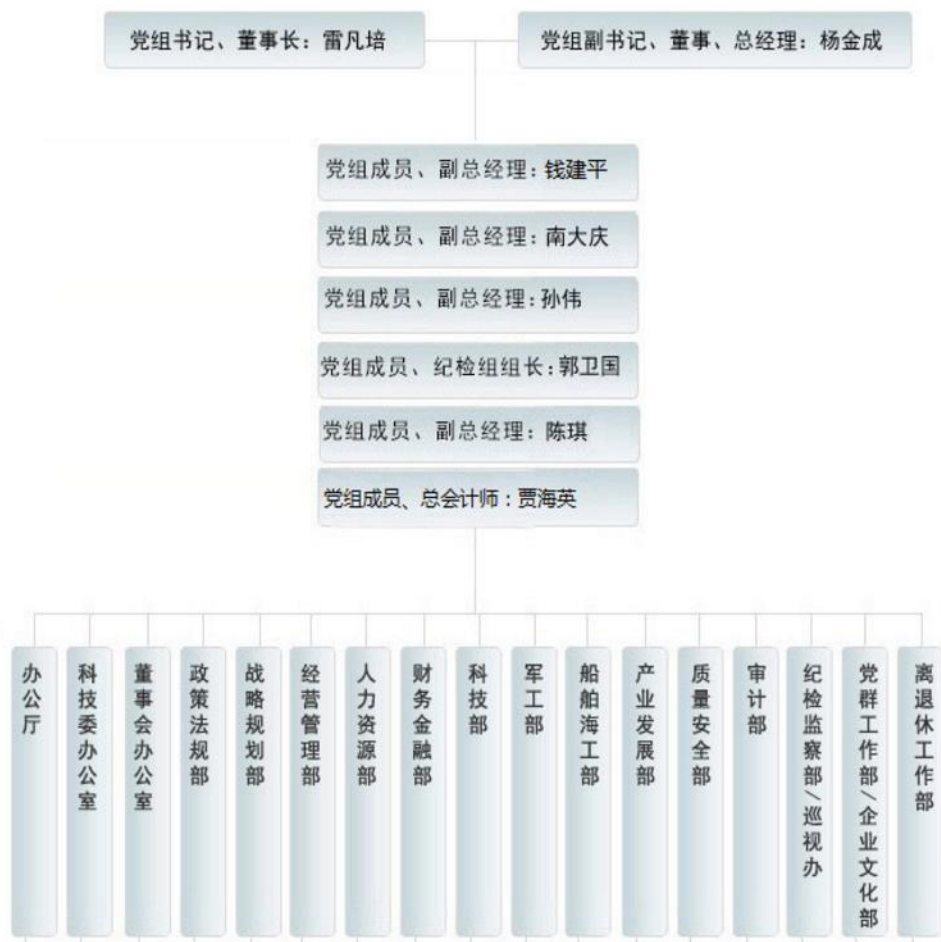
公司作为中国最大的船舶制造企业，在行业地位、股东背景、经营规模、研发能力、产品种类、在手订单数等方面具有很强的综合竞争优势。近年来，公司船舶新接订单和在手订单金额较大，可支持其未来经营，抗风险能力强。同时，联合评级也注意到造船行业产能过剩、汇率波动以及公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖程度高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司缩减贸易业务规模，公司综合毛利率水平有望提升，同时，随着业务结构进一步优化，公司抗风险能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国船舶工业集团有限公司

组织结构图



附件 2 中国船舶工业集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,833.54	2,913.62	3,013.70	3,006.76
所有者权益（亿元）	833.63	872.98	990.51	1,036.94
短期债务（亿元）	425.22	330.47	417.09	--
长期债务（亿元）	622.78	679.66	560.00	--
全部债务（亿元）	1,048.00	1,010.13	977.09	--
营业收入（亿元）	1,984.82	1,526.30	1,144.12	242.14
净利润（亿元）	9.40	13.88	24.93	9.70
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
应收账款周转次数（次）	17.14	13.08	9.93	--
存货周转次数（次）	3.71	3.18	2.69	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.53	0.39	0.08
现金收入比率（%）	100.63	142.05	125.32	109.03
总资本收益率（%）	2.11	2.30	2.76	--
总资产报酬率（%）	1.73	1.88	2.11	--
净资产收益率（%）	1.16	1.63	2.68	0.96
营业利润率（%）	7.07	8.81	10.05	6.26
费用收入比（%）	5.96	10.15	11.48	12.18
资产负债率（%）	70.58	70.04	67.13	65.51
全部债务资本化比率（%）	55.70	53.64	49.66	--
长期债务资本化比率（%）	42.76	43.77	36.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	3.26	3.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	0.10	--
流动比率（倍）	1.37	1.31	1.26	1.20
速动比率（倍）	1.00	1.04	0.99	0.94
现金短期债务比（倍）	1.63	2.02	1.75	--
经营现金流流动负债比率（%）	-13.14	5.23	1.93	-0.84
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.47	0.48	0.51	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.74	4.80	5.13	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告中已将其其他流动负债和长期应付款中的债务部分调整至短期债务和长期债务中，相关指标相应调整；5、2019 年一季度数公司未提供应收票据金额，债务相关指标未能计算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国船舶工业集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国船舶工业集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国船舶工业集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国船舶工业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国船舶工业集团有限公司的相关状况，如发现中国船舶工业集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国船舶工业集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中国船舶工业集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国船舶工业集团有限公司、监管部门等。

