

跟踪评级公告

联合〔2020〕2786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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 中船 01”“16 中船 02”“17 中船 01”“17 中船 02”“19 中船 01”“19 中船 03”“20 中船 01”和“20 中船 03”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  

二〇二〇年八月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 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 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中船 01	0.76 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/17
16 中船 02	55 亿元	7 年	AAA	AAA	2019/6/17
17 中船 01	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/17
17 中船 02	9 亿元	7 年	AAA	AAA	2019/6/17
19 中船 01	40 亿元	4 年	AAA	AAA	2019/5/21
19 中船 03	20 亿元	4 年	AAA	AAA	2019/6/5
20 中船 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2020/3/6
20 中船 03	30 亿元	3 年	AAA	AAA	2020/4/21

跟踪评级时间：2020 年 8 月 26 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	2,913.62	2,945.39	3,126.86	3,235.83
所有者权益 (亿元)	872.98	987.05	1,128.78	1,135.69
长期债务 (亿元)	679.66	559.18	542.78	568.99
全部债务 (亿元)	1,010.13	977.91	896.43	864.97
营业总收入 (亿元)	1,526.30	1,143.02	1,141.57	202.62
净利润 (亿元)	13.88	24.61	45.06	1.36
EBITDA (亿元)	96.05	102.09	113.94	--
经营性净现金流 (亿元)	66.06	23.02	202.38	-12.61
营业利润率 (%)	8.80	9.98	11.40	13.34
净资产收益率 (%)	1.63	2.65	4.26	0.12
资产负债率 (%)	70.04	66.49	63.90	64.90
全部债务资本化比率 (%)	53.64	49.77	44.26	43.23
流动比率 (倍)	1.31	1.27	1.27	1.35
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.26	3.00	3.94	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.52	0.55	0.61	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 长期应付款中付息项已调整至长期债务指标核算；租赁负债已调整至长期债务及相关指标核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，中国船舶工业集团有限公司（以下简称“中船集团”或“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，经营活动现金流状况大幅改善，整体盈利能力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营情况受行业周期波动影响较大、船舶完工量有所下降以及利润总额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”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中船 01”“16 中船 02”“17 中船 01”“17 中船 02”“19 中船 01”“19 中船 03”“20 中船 01”和“20 中船 03”的债项信用等级为 AAA。

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。**公司整体经营状况较稳定，业务结构有所优化。2019 年，公司毛利率水平有所提升，经营活动现金净流入规模大幅增长，整体盈利能力有所提升。

关注

1. **船舶制造行业景气度较低。**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. **非经常性损益对利润影响大。**2019年，公司投资收益、其他收益、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。

分析师

候珍珍 登记编号（R0040215120003）

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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“中船集团”或“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”），由国务院国有资产监督管理委员会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6月末，公司组织架构尚未确定。截至2019年末，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。

2019年，公司经营范围较上年无变化。

截至2019年末，公司合并范围内拥有二级子公司42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，公司持有上述上市公司股份均未质押；公司拥有在职员工53,304人。

截至2019年末，公司合并资产总额3,126.86亿元，负债合计1,998.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,128.78亿元，其中归属于母公司所有者权益800.28亿元。2019年，公司实现营业总收入1,141.57亿元，净利润（含股东损益）45.06亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润34.42亿元；经营活动产生的现金流量净额202.38亿元，现金及现金等价物净增加额153.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,235.83亿元，负债合计2,100.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,135.69亿元，其中归属于母公司所有者权益833.63亿元。2020年1-3月，公司实现营业总收入202.62亿元，净利润（含少数股东损益）1.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.61亿元，现金及现金等价物净增加额-60.35亿元。

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、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2129号”文件核准，公司获准向合格机构投资者公开发行面值总额不超过200亿元的公司债券。“中国船舶工业集团公司2016年公开发行公司债券（第一期）”（品种一简称“16中船01”，债券代码“136774.SH”；品种二简称“16中船02”，债券代码“136775.SH”）于2016年10月18日发行结束，其中“16中船01”发行规模为15亿元，最终票面利率为2.95%，期限为5年；“16中船02”发行规模为55亿元，最终票面利率为3.17%，期限为7年。“16中船01”及“16中船02”均于2016年11月4日在上海证券交易所上市。截至2019年末，“16中船01”和“16中船02”已按照募集资金用途补充营运资金和偿还债务。

“中国船舶工业集团公司2017年公开发行公司债券（第一期）”（品种一简称“17中船01”，债券代码“143398.SH”；品种二简称“17中船02”，债券代码“143399.SH”）于2017年11月16日发行结束，其中“17中船01”发行规模为11亿元，最终票面利率为5.00%，期限为5年；“17中船

02”发行规模为9亿元，最终票面利率为5.20%，期限为7年。“17中船01”及“17中船02”均于2017年11月29日在上海证券交易所上市。截至2019年末，按照募集资金用途，“17中船01”及“17中船02”募集资金中全部用于补充营运资金。

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕296号”文件核准，公司获准向合格机构投资者公开发行面值总额不超过200亿元的公司债券。“中国船舶工业集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”（以下简称“19中船01”，债券代码：“155439.SH”），于2019年5月29日发行结束，发行规模40亿元，最终票面利率3.70%，期限为4年。“19中船01”于2019年6月11日在上海证券交易所上市。截至2019年末，“19中船01”已按照募集资金用途补充营运资金和偿还债务。

“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“19中船03”，债券代码：“155462.SH”），于2019年7月11日发行结束，发行规模20亿元，最终票面利率3.20%，期限为4年。“19中船02”于2019年7月18日在上海证券交易所上市。截至2019年末，“19中船03”已按照募集资金用途补充营运资金和偿还债务。

“中国船舶工业集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”（以下简称“20中船01”，债券代码：“163276.SH”），于2020年3月16日发行结束，发行规模20亿元，最终票面利率2.95%，期限为3年。“20中船01”于2020年3月25日在上海证券交易所上市。

“中国船舶工业集团有限公司2020年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“20中船03”，债券代码：“163500.SH”），于2020年4月28日发行结束，发行规模30亿元，最终票面利率2.38%，期限为3年。“20中船03”于2020年5月11日在上海证券交易所上市。

公司已按期支付“16中船01”“16中船02”“17中船01”“17中船02”和“19中船01”利息。“19中船03”“20中船01”和“20中船03”尚未到第一个付息日。

三、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%。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6,488.8万载重吨、2,569.9万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。中国造船完工量为3,672万载重

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。

吨，占比37.2%，韩国造船完工量为3,262万载重吨，占比33%，日本造船完工量为2,484万载重吨，占比25.1%。

2019年，全国造船完工量3,672万载重吨，同比增长6.2%。手持船舶订单量8,166万载重吨，比2018年末手持订单量下降8.6%。新承接船舶订单量2,907万载重吨，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，我国钢材综合价格指数自2016年初呈持续上涨趋势；2018年全年，钢材价格高位波动，截至2018年末，钢材综合价格指数141.03点，较年初下降17.58点。2019年全年，钢材价格全年呈缓慢下降趋势，截至2019年末，综合钢材价格指数139.61点，较年初下降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。

总体看，钢材价格上涨趋势减缓，有利于缓解造船企业成本控制压力。

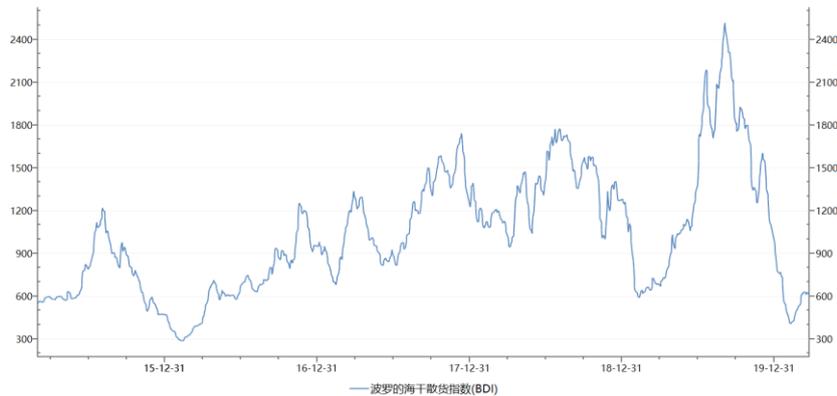
(2) 下游航运业情况

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。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月末，BDI指数下降至600点附近。全球航运市场呈现低迷状态。

图 1 近年来月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

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。

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。

四、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，主要管理制度未发生变化。

五、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1,141.57亿元，较上年减少0.13%。2019年营业利润为35.30亿元，较上年增长101.59%，主要系资产处置收益、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，较上年增长83.08%。

表 1 公司 2017-2019 年营业总收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	689.50	45.17	3.70	372.84	32.62	11.55	249.09	21.82	21.55
船舶及海洋工程业务	709.76	46.50	12.14	659.18	57.67	7.86	777.14	68.08	7.56
配套业务	84.49	5.54	21.14	64.91	5.68	13.76	69.57	6.09	15.41
科研业务	42.55	2.79	21.53	46.10	4.03	31.43	45.78	4.01	22.63
合计	1,526.30	100.00	9.09	1,144.12	100.00	10.35	1,141.57	100.00	11.69

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

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, 较上年减少 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, 较上年增长 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 1.66 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, 较上年同期下降 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; 实现净利润 (含少数股东损益) 1.36 亿元, 较上年同期下降 85.99%。

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 1,088.50 万载重吨, 较上年增长 19.65%。从新接订单情况看, 2019 年新接订单为 790.70 万载重吨, 较上年减少 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, 2019 年末, 公司手持订单为 2,178.80 万载重吨, 较上年末减少 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 2 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	1,308.80	909.70	1,088.50
新接订单	969.30	920.70	790.70
手持订单	2,508.50	2,524.50	2,178.80

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机公司、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2,000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，较上年减少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3 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，较上年减少 33.19%。

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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 新冠肺炎疫情的不利影响

受新冠肺炎疫情的影响，公司及公司上下游企业复工延迟，2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 202.62 亿元，较上年同期下降 16.32%；实现净利润（含少数股东损益）1.36 亿元，较上年同期下降 85.99%。同时公司国际业务规模较大，若未来国外疫情不能得到有效控制，公司业务开展可能持续受到不利影响。

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。

公司以“引领行业发展，支持国防建设，服务国家战略”作为企业使命，以“海洋防务装备产业、船舶海工装备产业、科技应用产业、船海服务业”作为四大产业方向，以“构建产业结构合理、质量效益领先、军工核心突出、国际竞争力强的世界一流船舶集团”作为战略目标。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，2020 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

截至2019年末，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年末，公司合并资产总额3,126.86亿元，负债合计1,998.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,128.78亿元，其中归属于母公司所有者权益800.28亿元。2019年，公司实现营业收入1,141.57亿元，净利润（含少数股东损益）45.06亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润34.42亿元；经营活动产生的现金流量净额202.38亿元，现金及现金等价物净增加额153.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,235.83亿元，负债合计2,100.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,135.69亿元，其中归属于母公司所有者权益833.63亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入202.62亿元，净利润（含少数股东损益）1.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.61亿元，现金及现金等价物净增加额-60.35亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，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，受限资产占比低，资产质量较高。

截至2019年末，公司合并资产总额3,126.86亿元，较年初增长6.16%。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，较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产1,745.65亿元，较年初增长5.56%。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年末，公司货币资金848.60亿元，较年初增长23.47%，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年末，公司应收账款95.61亿元，较年初下降8.09%。截至2019年末，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比例为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年末，公司预付款项206.28亿元，较年初下降15.26%；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，占预付款项年末余额合计数的19.74%，集中度较低。

截至2019年末，公司存货359.23亿元，较年初下降2.48%；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%），受限比例较低；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年末，公司非流动资产1,381.21亿元，较年初增长6.93%，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15.43%）、固定资产（占34.03%）、在建工程（占8.98%）、无形资产（占7.16%）和其他非流动资产（占5.72%）构成。

截至2019年末，公司可供出售金融资产149.33亿元，较年初增长30.78%，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年末，公司长期应收款181.29亿元，较年初下降4.58%，主要系融资租赁款下降所致。

截至2019年末，公司长期股权投资199.16亿元，较年初增长7.33%，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年末，公司固定资产470.04亿元，较年初增长1.21%；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年末，公司在建工程124.07亿元，较年初下降4.95%，主要系外高桥海工平台减值准备增加所致。

截至2019年末，公司无形资产98.86亿元，较年初增长5.76%；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年末公司无形资产累计摊销41.98亿元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司其他非流动资产79.05亿元，较年初增长57.59%，主要系子公司委托理财产品增加所致；公司非流动资产主要为委托理财产品（占33.52%）和非流动资产预付款（占15.69%）。

截至2019年末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计121.04亿元，占资产总额的比例为3.87%，公司受限资产比例低（见下表）。

表4 2019年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	101.72	保证金及3个月以上定期存款
应收票据	6.41	开具银行承兑汇票
应收账款	0.50	担保
存货	2.03	抵押借款
固定资产	2.56	抵押借款
无形资产	7.44	借款抵押
其他	0.38	抵押贷款
合计	121.04	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,235.83亿元，较年初增长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，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2019年末，公司负债规模略有增长，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年末，公司负债总额1,998.08亿元，较年初增长2.03%，较年初变化不大。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，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债1,378.13亿元，较年初增长5.83%。公司流动负债主要由短期借款

(占10.62%)、应付票据(占5.86%)、应付账款(占26.57%)、预收款项(占7.45%)、一年内到期的非流动负债(占8.86%)、合同负债(占6.05%)和其他流动负债(占27.17%)构成。

截至2019年末,公司短期借款146.31亿元,较年初增长99.60%,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年末,公司应付票据80.69亿元,较年初下降16.55%,其中银行承兑汇票占比为71.66%,商业承兑汇票占比为28.34%。

截至2019年末,公司应付账款366.13亿元,较年初增长13.79%;以账龄1年以内的应付账款(占77.43%)为主。

截至2019年末,公司预收款项102.69亿元,较年初下降2.90%,变化不大;以账龄1年以内的预收账款(占75.31%)为主。

截至2019年末,公司一年内到期的非流动负债122.05亿元,较年初下降49.77%,主要系公司偿还到期债务所致。

截至2019年末,公司合同负债83.34亿元,较年初增长20.30%,主要系造船产品合同负债增加所致。

截至2019年末,公司其他流动负债374.50亿元,较年初增长21.09%,主要系船舶结算款增加所致。

截至2019年末,公司非流动负债619.95亿元,较年初下降5.51%。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年末,公司长期借款255.51亿元,较年初增长4.26%;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年末,公司应付债券286.85亿元,较年初增长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2019年末,公司全部债务896.43亿元,较年初下降8.33%。其中,短期债务占39.45%,长期债务占60.55%,以长期债务为主。短期债务353.65亿元,较年初下降15.54%,主要系一年内到期的非流动负债减少所致。长期债务542.78亿元,较年初下降2.93%,变化不大。截至2019年末,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%,较年初分别下降2.59个百分点、5.50个百分点和3.69个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至2020年3月末,公司负债总额2,100.14亿元,较年初增长5.11%。其中,流动负债占66.17%,非流动负债占33.83%。公司以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。截至2020年3月末,公司全部债务864.97亿元,较年初下降3.51%。其中,短期债务295.98亿元(占34.22%),较年初下降16.31%,主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致;长期债务568.99亿元(占65.78%),较年初增长4.83%。截至2020年3月末,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%、43.23%和33.38%,较年初分别上升1.00个百分点、下降1.03个百分点和上升0.91个百分点,债务负担较年初变化不大。

(2) 所有者权益

截至2019年末,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年末,公司所有者权益合计(含少数股东权益)1,128.78亿元,较年初增长14.36%,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2020年3月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）1,135.69亿元，较年初增长0.61%，所有者权益结构较年初变化不大。

4. 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，公司收入和净利润规模均有不同程度下降。

2019年，公司实现营业总收入1,141.57亿元，较上年下降0.13%；营业成本1,008.07亿元，较上年下降1.61%。2019年，公司营业利润为35.30亿元，较上年增长101.59%，主要系主营业务毛利率提高以及资产处置收益增加所致；净利润为45.06亿元，较上年增长83.08%，其中归属于母公司所有者的净利润为34.42亿元，较上年增长5.27%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为141.83亿元，较上年增长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，较上年增长27.56%；管理费用为68.15亿元，较上年增长9.36%；研发费用为42.40亿元，较上年增长10.16%，主要系研发投入增加所致；财务费用为17.28亿元，较上年下降10.11%，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，较上年增长9.58%，主要为权益法核算的长期股权投资收益；投资收益占营业利润比重为83.21%。2019年，公司实现其他收益13.50亿元，较上年增长12.04%；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，较上年增长24.09%，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，较上年下降19.09%；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，公司营业利润率为11.40%，较上年上升1.42个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.65%、2.49%和4.26%，较上年分别上升0.90个百分点、0.37个百分点和1.61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%，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；实现净利润（含少数股东损益）1.36亿元，较上年同期下降85.99%。

5. 现金流

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，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入1,462.26亿元，较上年下降11.74%，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1,259.88亿元，较上年下降22.89%，主要系购买商品接受劳务支付的减少所致。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，净流入规模较上年增长779.24%。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，较上年增长21.32%，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，较上年增长41.00%，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净量净额为-134.56亿元，继续呈净流出状态，净流出规模较上年增长335.32%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入752.26亿元，较上年增长23.91%，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，较上年增长18.78%，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，较上年增长85.25%。

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。

6. 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年末，公司流动比率与速动比率分别为1.27倍和1.01倍，较年初变化很小，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的1.70倍上升至2.45倍，现金类资产对短期债务的保障程度很强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为113.94亿元，较上年增长11.61%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占29.47%）、计入财务费用的利息支出（占24.39%）、利润总额（占42.03%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.00倍上升至3.94倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.10倍上升至0.13倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2019年末，公司无重大未决诉讼事项。

截至2019年末，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年末，公司已获授信总额为5,508.92亿元，未使用额度为4,613.35亿元，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。

截至2020年7月1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。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，其资产主要为长期股权投资和货币资金等。公司本部负债以应付债券为主，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。公司本部收入规模小，利润主要来自投资收益，公司本部偿债能力极强。

截至2019年末，公司本部资产总额999.54亿元，较年初增长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%）、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%）、其他非流动资产（占40.17%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为14.65亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额424.12亿元，较年初增长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%)、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%)、应付债券(占68.50%)构成。截至2019年末，公司本部资产负债率为42.43%，较年初上升1.17个百分点。

截至2019年末，公司本部所有者权益为575.42亿元，较年初增长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%)、盈余公积28.04亿元(占4.87%)。

2019年，公司本部实现营业收入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5.05亿元。

现金流方面，2019年，公司本部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，筹资活动产生的现金流量净额为1.60亿元。

七、公司债券偿还能力分析

截至2020年6月末，公司已发行公司债券“16中船01”“16中船02”“17中船01”“17中船02”“19中船01”“19中船03”“20中船01”和“20中船03”的待偿本金合计(以下简称“债券待偿本金”)为185.76亿元。

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产(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)达868.02亿元，为债券待偿本金的4.67倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达1,128.76亿元，为债券待偿本金合计(185.76亿元)的6.08倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为113.94亿元，约为债券待偿本金(185.76亿元)的0.61倍，公司EBITDA对债券代偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入1,462.26亿元，约为债券待偿本金(185.76亿元)的7.87倍，公司经营活动现金流入量对债券待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内最大、全球领先的船舶制造集团企业，市场地位突出，同时，公司积极调整业务机构，推动海洋工程、动力装备、机电设备和生产性现代服务业等多个板块业务快速发展，联合评级认为，公司对“16中船01”“16中船02”“17中船01”“17中船02”“19中船01”“19中船03”“20中船01”和“20中船03”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，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，经营活动现金流状况大幅改善，整体盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司经营情况受行业周期波动影响较大、船舶完工量有所下降以及利润总额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”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中船 01”“16 中船 02”“17 中船 01”“17 中船 02”“19 中船 01”“19 中船 03”“20 中船 01”和“20 中船 03”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 中国船舶工业集团有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	2,913.62	2,945.39	3,126.86	3,235.83
所有者权益 (亿元)	872.98	987.05	1,128.78	1,135.69
短期债务 (亿元)	330.47	418.73	353.65	295.98
长期债务 (亿元)	679.66	559.18	542.78	568.99
全部债务 (亿元)	1,010.13	977.91	896.43	864.97
营业总收入 (亿元)	1,526.30	1,143.02	1,141.57	202.62
净利润 (亿元)	13.88	24.61	45.06	1.36
EBITDA (亿元)	96.05	102.09	113.94	--
经营性净现金流 (亿元)	66.06	23.02	202.38	-12.61
应收账款周转次数 (次)	13.08	9.94	10.32	--
存货周转次数 (次)	3.18	2.68	2.60	--
总资产周转次数 (次)	0.53	0.39	0.38	0.06
现金收入比率 (%)	142.05	125.90	106.70	50.70
总资本收益率 (%)	2.30	2.75	3.65	--
总资产报酬率 (%)	1.88	2.12	2.49	--
净资产收益率 (%)	1.63	2.65	4.26	0.12
营业利润率 (%)	8.80	9.98	11.40	13.34
费用收入比 (%)	10.15	11.46	12.42	15.65
资产负债率 (%)	70.04	66.49	63.90	64.90
全部债务资本化比率 (%)	53.64	49.77	44.26	43.23
长期债务资本化比率 (%)	43.77	36.16	32.47	33.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.26	3.00	3.94	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.10	0.13	--
流动比率 (倍)	1.31	1.27	1.27	1.35
速动比率 (倍)	1.04	0.99	1.01	1.10
现金短期债务比 (倍)	1.96	1.70	2.45	2.76
经营现金流动负债比率 (%)	5.23	1.77	14.69	-0.91
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.52	0.55	0.61	--

注: 1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化; 2. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 4. 长期应付款中付息项已调整至长期债务指标核算; 租赁负债已调整至长期债务及相关指标核算; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/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)
本期公司债券偿还能力	
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 3 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。