



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪200号

中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持本期发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持贵公司上述债券信用等级AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十日

中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司		
债券名称	中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）		
债券简称	18 海集 Y1		
债券代码	112808.SZ		
发行规模	人民币 20.00 亿元		
存续期限	本期债券以每 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，发行人有权选择将债券期限延续 1 个重定价周期（即延续 3 年）或在该周期末到期全额兑付该期债券。首个计息年度为 2018/12/05 至 2021/12/05。		
上次评级时间	2018/11/19		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

中集集团	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	391.35	432.37	524.03
总资产（亿元）	1,246.15	1,306.04	1,588.84
总债务（亿元）	580.57	541.63	650.36
营业总收入（亿元）	511.12	763.00	934.98
营业毛利率（%）	18.84	18.36	14.88
EBITDA（亿元）	47.96	79.01	108.68
所有者权益收益率（%）	1.88	7.30	7.76
资产负债率（%）	68.60	66.89	67.02
总债务/EBITDA（X）	12.11	6.86	5.98
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	4.74	4.18

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、衍生金融负债调至短期债务，其他流动负债中发行的商业票据及发行的超短期融资券调至短期债务；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债调至长期债务，长期应付款中应付融资租赁款调至长期债务。

基本观点

2018 年，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司（以下简称“中集集团”或“公司”）继续保持在集装箱、化工品运输罐箱及登机桥等细分行业领先地位，其多元化业务布局助推业务规模及盈利能力持续提升。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到集装箱行业增速滑坡明显、海洋工程装备业务经营压力较大以及持续上升的债务规模等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

中诚信证评维持中集集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 保持细分行业领先地位。公司系全球最大的集装箱生厂商，2018 年保持标准干货集装箱、冷藏箱和罐式集装箱的产销量全球第一地位；旗下子公司“中集罐箱”等化工品运输罐箱连续 15 年保持全球第一市场地位；登机桥业务综合竞争力位居全球领先地位，中国市场份额连续三年占比 95% 以上。公司在细分行业保持领先地位，拥有极强的竞争优势。
- 多元化经营有利于抵御行业波动风险。公司现有集装箱、道路运输车辆、能源化工及液态食品装备、海洋工程、物流服务、空港装备、产城及金融等业务板块，多元化业务布局有利于抵御单一行业波动带来的经营风险。
- 业务规模持续扩张。2018 年在集装箱、道路运输车辆和能源化工及液态食品装备等核心业务的稳健发展推动下，公司整体营业收入同比增长 22.54% 至 934.98 亿元，业务规模持续扩张。

分析师

郭敏军 gmjwu@ccxr.com.cn代琳琳 lldai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月20日

关注

- 集装箱行业增速滑坡明显。2018年以来，全球集装箱海运贸易量增速和我国金属集装箱产量及出口量增速均出现下滑，在当前全球经济增速预期放缓及贸易环境恶化的市场背景下，集装箱行业增速滑坡明显，中诚信证评将持续关注集装箱行业变动及其对公司集装箱业务发展可能造成的影响。
- 海洋工程装备业务经营压力上升。全球海洋工程装备市场持续低迷，2018年公司海洋工程装备业务略有下滑，当年公司对相关资产计提了大额减值损失，导致该业务板块亏损额达34.49亿元，经营压力上升。
- 债务规模增幅显著，短期偿债压力加大。截至2018年末，公司总债务为650.36亿元，较上年同期增加20.07%，同时因部分中期票据即将于2019年内到期转入短期债务，导致短期债务大幅增至372.06亿元，长短期债务由上年末的0.67倍升至1.34倍，短期偿债压力加大。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

2018年11月13日，中国证券监督管理委员会以证监许可〔2018〕1858号文核准了公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币120亿元的公司债券的申请。本次债券采取分期发行。本期债券发行规模为20亿元，票面利率4.85%，本期债券以每3个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，发行人有权选择将债券期限延续1个重定价周期（即延续3年）或在该周期末到期全额兑付该期债券，首个计息年度为2018年12月5日至2021年12月5日，本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司到期债务。本期债券于2019年1月4日起在深圳证券交易所上市，债券简称“18海集Y1”，债券代码“112808”，扣除发行费用后募集资金净额19.94亿元，截至2018年末，募集资金已使用完毕。

重大事项说明

公司于2018年8月9日召开了第八届董事会2018年度第十二次会议，会议审议通过了关于公司控股子公司中集车辆（集团）股份有限公司（以下简称“中集车辆”）境外上市方案的相关议案，并于2018年9月26日经2018年第二次临时股东大会、2018年第一次A股类别股东大会和2018年第一次H股类别股东大会审议通过。公司向香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）申请批准建议分拆中集车辆及其在香港联交所主板独立上市（以下简称“建议分拆及上市”）并取得香港联交所许可。2018年9月，中集车辆完成股份制改造，改制完成前后，公司对中集车辆的持股比例保持不变，仍为63.33%。中集车辆本次H股发行并上市的初始发行规模为不少于发行后经扩大总股本的15.0%，不超过发行后经扩大总股本的18.2%（超额配售权行使前）。若建议分拆及上市成功，公司仍为中集车辆的控股股东，且中集车辆将继续沿用“中集”品牌名称。2018年12月3日，中集车辆收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）行政许可申请受理单；12月27日，中集车辆向香港联交所递交上市申请。2019年3月14日，

中集车辆收到中国证监会出具的《关于核准中集车辆（集团）股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2019〕356号），核准中集车辆新发行不超过383,801,955股境外上市外资股（均为普通股），完成本次发行后，中集车辆可到香港联交所主板上市；公司所持不超过284,985,000股存量股份、住友商事株式会社所持不超过13,935,000股存量股份（合计不超过298,920,000股存量股份）转为境外上市外资股。中集车辆上市后将成为公司继中集集团（000039.SZ和02039.HK）、中集安瑞科（03899.HK）和中集天达（00445.HK）之后第四家独立上市公司，中诚信证评将持续关注中集车辆上市情况及该事项对公司的影响。

2018年3月8日，公司第八届董事会2018年度第四次会议和第八届监事会2018年度第一次会议分别审议通过了《关于终止非公开发行A股股票并申请撤回相关申请文件的决议》，决定终止非公开发行A股股票事项并向中国证监会申请撤回本次非公开发行A股股票的相关申请文件。2018年3月23日，公司上述终止审查申请已获得中国证监会批准。同年8月，公司收到中国证监会出具的《关于核准中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可〔2018〕1390号），就公司增发境外上市外资股事宜批复如下：核准公司增发不超过343,315,321股境外上市外资股（均为普通股）。中诚信证评将持续关注公司股票增发事项的进展。

行业分析

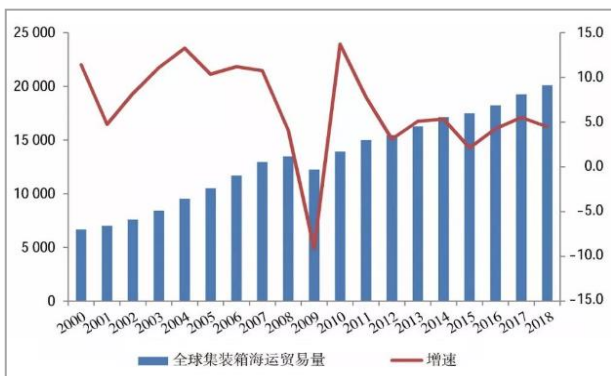
2018年我国集装箱产量及出口量仍保持增长，但受到全球经济回暖速度放缓以及国际贸易环境恶化等因素影响，集装箱海运市场未来面临一定不确定性

2017年全球经济回升力度持续增强，当年实现增长3.7%。但2018年以来，包括中美贸易争端在内的国际贸易保护主义抬头、美国货币政策持续收紧以及地缘政治风险升温，全球经济面临的不确定性上升。根据2018年10月国际货币基金组织（以下简称“IMF”）发布的《世界经济展望》，预期

2018~2019 年全球经济增长率为 3.7%，仍将保持 2017 年水平，较 4 月份的预期值低 0.2 个百分点，且中期内全球经济增长率或将进一步下降。受全球经济增速缓慢及贸易壁垒蔓延等趋势影响，全球贸易增速下滑。2018 年 10 月，IMF 下调全球经济增长率的同时，将 2019 年全球贸易增速下调至 4.0%，较 4 月份预期值低 0.5 个百分点，同时低于 2017 年的 5.2% 和 2018 年的 4.2%。随着贸易摩擦的不断升级，贸易环境局部恶化，2018 年全球集装箱海运贸易量同比增长 4.5% 至 2.01 亿标准箱（以下简称“TEU”），增速较 2017 年下降 1 个百分点。

图 1：2000 年以来全球集装箱海运贸易量情况

单位：万标准箱、%



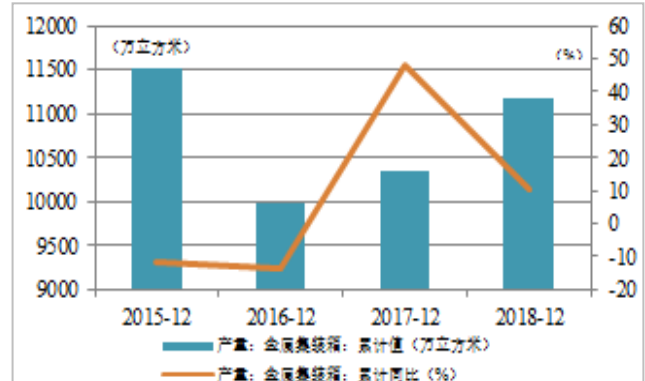
资料来源：上海国际航运研究中心，中诚信证评整理

2015~2017 年，全球集装箱海运贸易量经历低谷后呈持续恢复性增长，对市场的良好预期加快了运力扩张。2018 年经济增速保持上年水平，国际贸易增速保持增长，集装箱海运贸易量延续了上年增长趋势，但随着全球贸易环境恶化，集装箱海运贸易量增速下滑。在下游市场需求增长不足，上游运力相对过剩的供求关系下，2018 年全球集装箱新船交付量共计 140.85 万 TEU，同比增长 18%，增速同比减少 8.6 个百分点。截至 2018 年末，全球集装箱船总运力为 2,188.2 万 TEU，同比增长 5.0%，增速同比减少 3.4 个百分点。国内方面，2018 年 1~11 月全国规模以上港口完成集装箱吞吐量近 2.3 万 TEU，同比增长 5.3%，增速较 2017 年同期减少 3.4 个百分点，其中沿海规模以上港口集装箱吞吐量超 2.0 亿 TEU，同比增长 5.1%，增速同比减少 2.9 个百分点。

我国是主要的集装箱生产国，2018 年受全球集装箱海运贸易量增速及运力增速双双放缓影响，我

国生产金属集装箱 11,175.3 万立方米，同比增长 10.1%，增速较 2017 年下滑 38.2 个百分点，下滑较为明显。

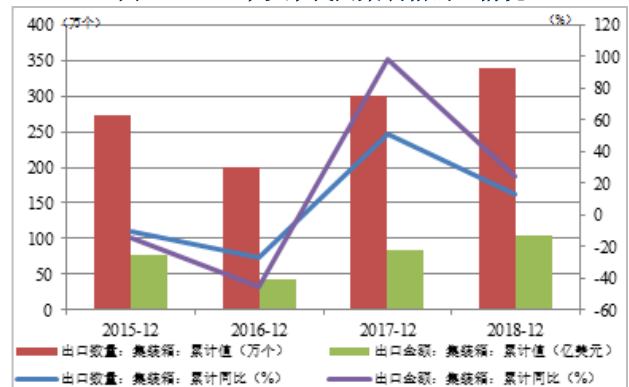
图 2：2015 年以来我国金属集装箱产销情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

出口方面，2018 年我国集装箱出口量及出口金额分别为 340 万个和 104 亿美元，同比分别增长 13.5% 和 24.4%，同比增速较 2017 年分别下降 37.1 个百分点和 73.9 个百分点，下游需求增速放缓对我国集装箱生产及出口均产生了较为明显的负面影响。

图 3：2015 年以来我国集装箱出口情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

此外，环保政策趋严，集装箱行业协会于 2016 年 3 月签署了《中国集装箱行业协会 VOCs 治理自律公约》，约定自 2017 年 4 月 1 日我国集装箱厂商需遵守水性环保漆的自律要求。2018 年，以水性漆、溶剂回收及环保地板等为代表的环保技术或环保材料在集装箱行业中应用叠加高位震荡的钢材价格，增加了集装箱厂商的成本控制压力。

整体而言，集装箱行业与全球经济增速及国际海运贸易总量密切相关。2018 年全球经济增速保持上年水平，但全球集装箱海运贸易量增速和运力增速均有所下滑，当年我国集装箱产量及出口量保持

增长，但增速滑坡明显，未来在全球经济承压运行，国际贸易环境充满挑战的市场环境下，我国集装箱行业面临一定不确定性压力。

2018 年，我国房地产新开工面积增速回升、基建投资取得政策倾斜和超载治理新规及超载惩罚力度强化等推动自卸车及混凝土搅拌车等专用车及其他道路运输车辆市场需求上升

公司自卸车和混凝土搅拌车等专用车辆主要用于工程建设领域，与房地产投资和基础设施建设等固定资产投资存在较大关联。2018 年，我国房地产调控政策持续收紧，政府及住建部等部门多次强调“房住不炒”定位。在严管控的房产政策下，2018 年我国房地产销售面积和销售金额分别同比增长 1.3% 和 12.2%，增速较上年分别减少 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。同时，从一、二线城市库存来看，2018 年下半年以来各月可售面积当月同比均处于较低水平，截至 2019 年 1 月末，一、二线城市可售面积同比分别下降 20.36% 和 17.80%。一方面，房地产销售面积及金额增速放缓致使资金回流压力增加，同时地价快速攀升致使拿地成本高涨，房企资金链风险上升，从而促使开发商加快项目建设进度，加速现金回流；另一方面，一、二线城市房地产可售面积下降幅度较快，低库存一定程度上对开发商新项目建设起到了刺激作用。受上述因素影响，2018 年我国房地产新开工面积达 20.93 亿平方米，同比增长 17.2%，增速较 2017 年增加 10.2 个百分点，房地产新开工面积增速回升。

图 4：2015 年以来，我国房地产新开工面积及其增速

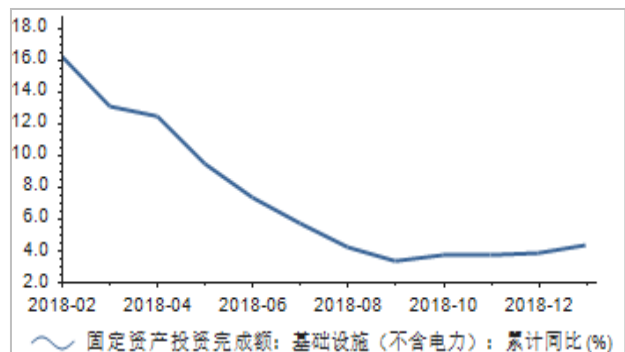


资料来源：choice，中诚信证评整理

2018 年我国居民人均可支配收入增速持续放缓，出口贸易环境有所恶化，同时 1~8 月基础设施

投资（不含电力）同比增速持续大幅下滑，经济运行压力上升。在此背景下，2018 年下半年政策对基建投资的关注度上升，不断提出加大基础设施补短板力度，同时执行更加积极的财政政策。受益于政策支持，基础设备投资（不含电力）同比增速于 2018 年 10 月开始回升。2019 年《政府工作报告》（以下简称“报告”）再次提出，合理扩大有效投资，紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目，并提出 2019 年要完成铁路投资 8,000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设的具体目标。当前我国房地产在建面积增速回升且基础设施建设政策支持力度加大，短期内自卸车与混凝土搅拌机等专用车辆市场需求仍有支撑。

图 5：2018 年以来我国基础设施建设（不含电力）增速



资料来源：choice，中诚信证评整理

同时，2016 年以来《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）、《超限运输车辆行驶公路管理规定》和《车辆运输车治理工作方案》等超载治理新规频出且超载处罚力度加大，监管新规的严格执行一定程度上刺激了道路运输车辆的需求增长。

整体而言，房地产新开工面积增速回升及补短板基建投资政策带动我国自卸车及混凝土搅拌车等专用车辆市场需求上升，同时超载治理新规及惩罚力度增强，刺激了相关道路运输车辆更新替换需求。

经营分析

公司业务呈多元化发展，现有集装箱、道路运

输车辆、能源化工及液态食品装备、海洋工程、物流服务、空港设备、产城业务及金融等业务板块，2018 年实现营业收入 934.98 亿元，同比增长 22.54%。从收入结构看，集装箱、道路运输车辆和能源化工及液态食品装备业务系公司主要收入来源，2018 年上述三大业务板块实现营业收入分别为

315.36 亿元、244.00 亿元和 141.63 亿元，占营业总收入的比重分别为 33.73%、26.10%和 15.15%，合计比重为 74.98%。当年公司集装箱、道路运输车辆和能源化工及液态食品装备业务收入同比分别增长 25.91%、24.99%和 19.56%，系驱动整体业务规模增长的主要动力。

表 1：公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类型	2016		2017		2018	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
集装箱	110.67	21.65	250.47	32.83	315.36	33.73
道路运输车辆	146.95	28.75	195.21	25.58	244.00	26.10
能源、化工及液态食品装备	93.54	18.30	118.46	15.53	141.63	15.15
物流服务	71.29	13.95	81.95	10.74	86.28	9.23
空港装备	32.13	6.29	35.97	4.71	46.71	5.00
海洋工程	43.06	8.42	24.85	3.26	24.34	2.60
产城业务	7.23	1.41	10.07	1.32	28.93	3.09
重卡	17.26	3.38	25.66	3.36	24.88	2.66
金融	23.02	4.50	23.41	3.07	20.92	2.24
其他	22.20	4.34	31.19	4.09	42.31	4.53
合并抵消	-56.23	-10.99	-34.24	-4.49	-40.39	-4.32
合计	511.12	100.00	763.00	100.00	934.98	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司集装箱业务规模持续增长，保持全球市场领先地位，但受全球集装箱海运贸易增速放缓等因素影响，主要集装箱销量和收入增速下滑，同时原材料价格高位震荡及市场竞争激烈等因素使集装箱业务初始获利能力弱化

公司系全球领先的集装箱生产企业，可生产拥有自主知识产权的全系列集装箱产品，产品主要包括标准干货箱、标准冷藏箱及特种箱三大类，其中特种箱主要包括 53 尺北美内陆箱、欧洲超宽箱、散货箱、特种冷藏箱及折叠箱等产品。公司产品销售渠道遍布全球，客户类型包括航运公司和租箱公司，主要以外销为主。2018 年受益于全球集装箱海运贸易保持增长、集运货量增加以及客户相对旺盛的新箱采购需求等有利因素，公司实现普通干货集装箱销量 154.39 万 TEU，同比增长 17.95%，冷藏集装箱销量 16.82 万 TEU，同比增长 54.17%。目前，公司在标准干货集装箱、冷藏箱和罐式集装箱的产

销量保持全球第一，行业地位稳固。2018 年公司集装箱制造业务实现营业收入 315.36 亿元，同比增长 25.91%，实现净利润人民币 18.91 亿元，同比增长 29.22%；其中干货箱、冷藏箱和特种箱的营业收入同比增速分别为 21.93%、53.44%和 8.03%。

2018 年公司独立蓄热控温集装箱在中欧班列大规模使用，推动了中欧班列冬季运输实现常态化，当年公司冷藏集装箱销量和收入增速同比分别增加 17.28 个百分点和 6.98 个百分点。但全球集装箱海运贸易增速放缓及前期订单消化大量新增市场需求，使得当年公司干货箱和特种箱销量及收入增速同比大幅放缓。同时受材料价格上涨及行业竞争加剧导致的箱价下跌等多因素影响，2018 年公司集装箱业务毛利率为 9.40%，同比下降 6.18 个百分点，初始获利空间明显压缩。在集装箱海运贸易增速放缓、全球经济增速及贸易增速预期放缓、国内原材料价格高位震荡以及市场竞争激烈等市场环境下，我国集装箱生产企业经营压力上升。

表 2：2017~2018 年公司集装箱主要产品销售及盈利情况

单位：万 TEU、%、亿元

集装箱产品	2017		2018	
	销量	同比增速	销量	同比增速
干货箱	130.89	122.87	154.39	17.95
冷藏箱	10.91	36.89	16.82	54.17
集装箱产品	2017		2018	
	收入	同比增速	收入	同比增速
干货箱	177.19	211.33	216.06	21.93
冷藏箱	32.74	46.46	50.24	53.44
特种箱	48.08	35.30	51.94	8.03

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体而言，2018 年公司集装箱业务规模持续增长并保持全球领先地位。但受全球集装箱海运贸易增速下滑等因素影响，公司主要集装箱产品销量和收入增速下滑，且业务初始获利空间存在压缩，在贸易环境恶化、市场竞争加剧以及国内原材料价格高位震荡等市场环境下，公司经营压力上升。

在市场需求增加及业务区域扩宽等因素推动下，公司自卸车和混凝土搅拌车等业务发展良好，推动道路运输车辆板块收入及利润的增长，但部分车辆产品产销受阻，面临一定市场拓展压力

中集车辆系公司道路运输车辆的运营主体，2018 年 12 月向香港联交所提交了主板上市申请，并于 2019 年 3 月收到中国证监会核准发行的批复。中集车辆筹备上市有利于进一步扩大企业规模，提升经营管理水平。从业务运营上看，中集车辆主要产品包括集装箱平板半挂车、仓栏半挂车、罐式半挂车、冷藏半挂车、厢式半挂车及中置轴轿运车等半挂车和自卸车翻斗车车身及搅拌车搅拌桶等各类专用车上装产品，其在中国、美国、英国、比利时、波兰、澳大利亚、泰国、南非及其他地区成立 31 个制造及组装厂，销售区域覆盖中国、北美、欧洲及其它 40 余个国家，下属“中集”、“Vanguard”、“SDC”及“LAG”商标系全球半挂车行业知名品牌。

截至 2018 年末，中集车辆在全球拥有 22 间生产工厂，总设计年产能超过 16 万辆。2018 年，在国内车辆销量持续增长及中国基础设施建设积极发展导致施工用专用车需求量增长的基础上，中集

车辆实现自卸车及搅拌车上装销量增加。同时海外市场方面，受益于美国市场骨架车市场需求增加及人民币兑美元贬值等因素，中集车辆北美市场相关车辆销量持续增长，但欧洲市场和其他地区市场整体车辆销量略有下滑。

表 3：中集车辆销量明细

单位：辆

	2017	2018
中国	99,071	110,654
半挂车		
集平半挂车	27,973	22,471
仓栏半挂车	17,808	10,830
罐式半挂车	13,047	12,931
厢式半挂车	1,368	1,297
其他 ¹	5,250	3,719
中置轴轿运车	98	12,061
上装		
翻斗车身	19,824	25,519
搅拌筒	9,302	16,846
其他 ²	4,401	4,980
北美	41,402	62,276
骨架车	29,330	47,246
干货厢式车	9,466	11,722
冷藏半挂车	2,606	3,308
欧洲	11,055	10,830
侧帘车	3,522	3,074
集平半挂车	4,268	4,593
罐式半挂车	595	597
其他 ³	2,670	2,566
其他地区	10,293	8,379
半挂车	6,503	6,041
其他	3,790	2,338
总计	161,821	192,139

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于自卸车和混凝土搅拌车等车辆旺盛的市场需求，2018 年公司道路运输车辆板块实现销量 19.2 万台（套），同比增长 17.79%，实现营业收入 244.00 亿元，同比增长 24.99%，实现净利润 12.73 亿元，同比增长 25.04%，业务规模和盈利能力提升。

整体而言，在国内外多重利好因素的推动下，公司自卸车和混凝土搅拌车等业务发展良好，推动

¹ 其他主要包括低平板挂车及轿运半挂车。

² 其他主要包括环卫车上装及冷藏车厢。

³ 主要包括粉罐箱及交换厢体。

道路运输车辆整体业务规模和盈利水平同步提升，但部分车辆产品销量下滑，面临一定市场拓展压力。

2018 年我国天然气需求持续旺盛推动公司清洁能源业务规模快速增长，同时化工环境和液态食品在下游需求和市场拓展的推动下，亦呈增长趋势，公司能源、化工及液态食品装备业务运营稳健

中集安瑞科系公司能源化工亚太食品装备的主要经营实体，现有清洁能源、化工环境和液态食品三大板块分布，分别从事能源、化工及液态食品装备三大行业的各类型运输、储存及加工装备的设计、开发、制造、销售、工程及技术保养服务等。

清洁能源方面，中集安瑞科系我国唯一一家围绕天然气实现全产业链覆盖的关键装备制造和工程服务商，拥有齐全的产品组合，LNG、LPG、CNG 储运类产品产销量全国领先。2018 年在国内环保政策持续趋严的态势下，全国天然气消费量达到 2,877 亿立方米，同比增长 18%。当年我国生产天然气 1,610 亿立方米，同比增长 7.5%；进口天然气 1,259 亿立方米，同比增长 36%，其中管道气进口量 509 亿立方米，同比增长 20%，LNG 进口量 5,378 万吨（约 749 亿立方米），同比增长 41%。国内旺盛的天然气消费需求和领先的行业地位驱动公司能源装备业务快速发展，2018 年中集安瑞科清洁能源业务实现营业收入 60.27 亿元，同比增长 21.55%。

化工环境方面，中集安瑞科系全球唯一一家具有标准液体罐箱、各种特种液体罐箱、气体罐箱、粉末罐箱及低温罐箱等全系列管事集装箱的产销研企业，旗下“中集罐箱”产品已连续 15 年保持全球第一市场地位。2018 年，随着罐式集装箱在全球化学物流行业的逐步推广，中集安瑞科化工环境业务收入同比增长 24.51%至 37.68 亿元。

液态食品装备方面，2018 年中集安瑞科专注啤酒业务的同时，开拓了精酿啤酒、烈酒、果汁及制造等行业装备市场，业务领域的拓宽带动该板块业务实现增长。当年中集安瑞科液态食品业务实现营业收入 31.98 亿元，同比增长 19.06%。

在三大业务下游市场需求拉动下，2018 年公司能源、化工及液态食品装备业务营业收入同比增长 19.56%至 141.63 亿元，实现净利润 7.91 亿元，同比增长 67.21%。

整体而言，在市场需求推动下，公司能源、化工及液态食品业务规模和盈利水平提升，业务运营较为稳健。

2018 年公司其他业务经营分化，物流业务、空港装备业务及产城业务运营较为稳健，但海洋工程装备业务持续亏损，后期经营状态仍有待观察

公司物流业务包括集装箱服务、海运及项目物流、铁水联运和装备物流四条核心业务线，围绕“一带一路”沿线完善国内外网络布局，2018 年该板块业务收入同比增长 5.28%至 86.28 亿元，实现净利润 1.58 亿元。

公司空港装备业务主要包括空港设备业务（含机场地面设备业务）、消防及救援车辆业务、自动化物流系统业务及智能停车业务，其中登机桥业务综合竞争力位居全球领先地位，中国市场份额连续三年占比 95%以上。2018 年全球航空客运需求增长及机场建设持续进行推动公司空港装备业务的发展，加之城镇化进程推动消防车业务提升，当年公司空港装备收入和净利润分别为 46.71 亿元和 1.93 亿元，同比分别增长 29.88%和 31.67%。

公司产城业务主要包括产城综合体开发和产业园开发运营等，2018 年受益于房地产销售面积增加，产城业务营业收入和净利润同比分别增长 187.37%和 193.15%至 28.93 亿元和 5.64 亿元。在建项目方面，截至 2018 年末，公司主要在建产城项目合计规划面积为 160.93 万平方米，预计总投资 84.27 亿元，截至 2018 年末累计投资 20.20 亿元，预期未来三年投资总额为 60.05 亿元，面临一定的资本支出压力。

此外，2018 年公司在上海及深圳等地区取得多块土地，其中上海地区土地主要通过招拍挂方式取得，深圳地区土地主要通过增资扩股方式取得。截至 2019 年 3 月末，公司土地储备面积合计达 43.11 万平方米，为产城业务的持续发展提供良好支撑，

但当前我国房地产政策持续加码，相关项目建设进度及投融资情况需长期关注，同时在建项目投资支

出叠加部分地块即将开工建设或将使企业面临一定资本支出压力。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司土地储备情况

单位：万平方米

地块名称	土地面积	土地性质	地址	计划开工时间
中集国际城	26.94	商住	阳江市西平北路两侧振兴路与金山路间	2019/05/01
上海美兰湖八地块	14.58	商住办	罗店镇 11008 街坊；东至蓑衣湾路，西至罗店路，南至美爱路，北至年喜路	2019/07/01
太子湾 DY03-02 地块	1.08	商业用地	深圳市南山区蛇口太子湾，东临港湾大道，南临太子湾大道，西临南海大道，北临居海路	2019/08/15
太子湾 DY01-04 地块	0.51	商业用地	深圳市南山区蛇口太子湾，东临塑海路、南临港湾路、西临港湾大道、北林沁海路	2019/06/30
合计	43.11	-	-	-

注：2018 年 11 月，公司分别以 15.49 亿元、16.20 亿元、25.51 亿元和 6.00 亿元自有资金通过参加公开挂牌方式摘得深圳市太子湾商融置业有限公司 49%股权、深圳市太子湾商泰置业有限公司 49%股权、深圳市太子湾商融置业有限公司 51%股权（以下简称“商启置业”）和深圳市太子湾乐艺置业有限公司 51%股权（以下简称“乐艺置业”），上述公司对应的主要资产分别为太子湾片区的宗地号为 DY02-01、DY02-03、DY03-02、DY01-04 并将商启置业和乐艺置业纳入当年合并报表。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信证评整理

公司海洋工程业务主要产品包括各种钻井平台、浮式生产储油卸油装置，多功能海洋服务平台及各种船舶等。2018 年全球海洋工程装备市场景气度不高，公司海洋工程业务仍处于低迷阶段，当年该业务板块实现收入 24.34 亿元，同比减少 2.08%；同时受在建工程和存货中的相关海洋工程装备计提大额减值损失影响，该业务当年亏损 34.49 亿元，亏损幅度较上年扩大 231.86%。此外，2018 年公司海洋工程平台租金收入减少叠加融资成本上升，公司金融业务收入和净利润同比分别下滑 10.61%和 43.83%至 20.92 亿元和 5.57 亿元。中诚信证评持续关注全球海洋工程行情波动对公司海洋工程装备业绩表现及金融业务盈利能力的影响。

公司重卡产品主要包括柴油、天然气两大类和牵引车、搅拌车、自卸车、载货及专用车四大系列，定位中高端。受 2017 年牵引车市场透支影响，2018 年国内牵引车销量同比下降 17%。因此公司重卡总销量同比略有下滑至 8,333 台，实现营业收入 24.88 亿元，同比下降 3.04%。

整体而言，2018 年公司其他业务板块经营有所分化，其中物流业务、空港装备业务及产城业务运营稳健，但海洋工程装备、金融业务和重卡业务因市场需求萎缩而出现下滑，加之海洋工程装备业务持续亏损，对整体业务获利造成负面影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告其中 2017 年财务数据使用 2018 年初数。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

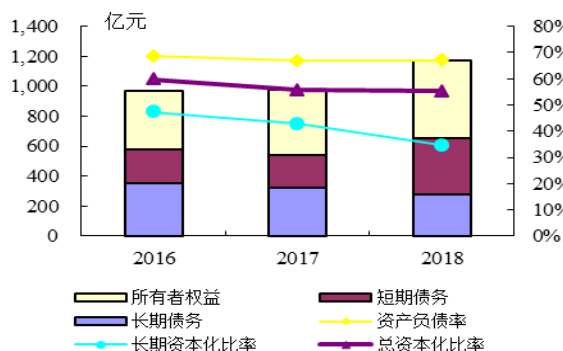
资本结构

在多元化业务发展及产业升级项目等在建工程建设的带动下，公司资产规模和负债规模持续上升。2018 年末，公司总资产和总负债分别为 1,588.84 亿元和 1,064.81 亿元，同比分别增长 21.65%和 21.88%。同期末，公司所有者权益为 524.03 亿元，同比增长 21.20%，主要系当年成功发行 20 亿元可续期公司债、未分配利润增加 23.48 亿元以及少数股东权益增加⁴43.01 亿元所致。从财务杠杆比率看，2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为

⁴ 2016 年，中集集团全资子公司中集前海融资租赁（深圳）有限公司（以下简称“中集前海租赁”）、中集前海租赁的全资子公司天津永旺机械设备租赁有限公司（以下简称“天津永旺”）与天津蓝水海洋工程合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津蓝水”）签订增资协议，中集前海租赁与天津蓝水分别对天津永旺增资 9.749 亿元和 55.25 亿元，增资后中集集团通过中集前海租赁持有天津永旺 15%股权，但中集集团对天津永旺仍有实质控制权，天津永旺仍纳入公司合并范围；天津蓝水持有天津永旺的 85%股权主要体现为少数股东权益，其对天津永旺的投资期限（3 年，可延长至 5 年）内的每年分红低于预期收益率（4.994%）的差额部分由中集集团补足。截至 2018 年末，天津蓝水尚有人民币 35.75 亿元增资款未到账。

67.02%和 55.38%，同比分别上升 0.12 个百分点和 -0.23 个百分点，财务杠杆比率保持高位。

图 6：2016~2018 年公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，2018 年末，公司流动资产和非流动资产分别为 819.03 亿元和 769.81 亿元，占总资产的比重分别为 51.55%和 48.45%。其中流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。2018 年末，受益于商启置业和乐艺置业两家项目公司并表，公司货币资金同比增加 73.85%至 97.29 亿元，其中使用受限部分为 11.98 亿元，主要为保证金及子公司财务公司存放于中国人民银行款项。公司应收账款规模随多元化业务的发展而持续增长，2018 年末同比增加 9.14%至 178.96 亿元，当年应收账款周转率为 5.45 次/年，较上年 5.47 次/年水平相当。从结构上看，公司集装箱类、道路运输车辆类和能源、化工及液态食品装备应收账款余额比重分别为 36.53%、14.47%和 17.89%；账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的应收账款余额比重分别为 86.15%、5.31%、4.63%和 3.90%，年末坏账准备余额为 8.63 亿元，较上年末增加 1.06 亿元；应收账款前五名对象的余额合计比重 25.70%，集中度较低。公司其他应收款同比增加 30.16 亿元至 112.76 亿元，增加部分主要为关联方资金拆借（23.35 亿元）、借款（17.32 亿元）及押金保证金（12.17 亿元），同比分别增加 19.39 亿元、13.68 亿元和 2.43 亿元。其中关联方拆借资金对象主要为房地产公司，中诚信证评将持续关注公司拆借资金的回收情况；借款主要为财务公司同业拆借、车贷代偿款以及第三方借款和员工备用金借款等；押金及保证金主要为业务合同押金。此外，其他应收款中应收天津蓝水对天津永旺的增资款

35.55 亿元。2018 年公司其他应收款坏账准备余额为 4.25 亿元，同比增加 0.29 亿元。2018 年末，公司新增大额预付土地购置款，预付款项同比增长 219.47%至 68.61 亿元，同时因土地储备增加，年末存货同比增加 41.94%至 273.35 亿元。此外，2018 年末存货中海洋工程项目余额 49.43 亿元，鉴于海洋装备行业持续低迷，公司当年计提减值准备 8.60 亿元，中诚信证评持续关注海洋工程项目进展及后续减值事项。

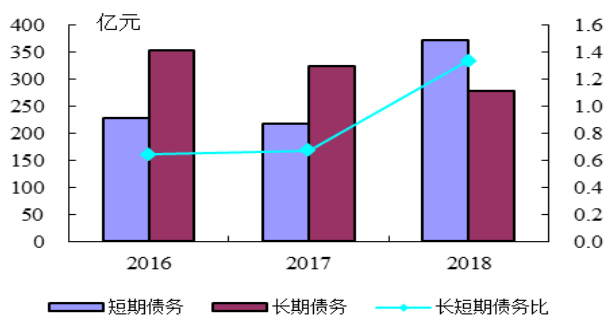
公司非流动资产主要由长期应收款（138.74 亿元）、固定资产（231.88 亿元）和在建工程（241.65 亿元）构成，长期应收款中融资租赁款余额比重达 98.63%，固定资产主要为房屋建筑、机器设备和运输工具等，在建工程主要为在建船舶及钻井平台项目，随着在建工程项目的推进及转固，公司固定资产和在建工程规模同比增加 0.43%和 8.88%，需关注的是，2018 年因自升式钻井平台公允价值下降，公司对在建工程中钻井平台项目计提减值准备 9.92 亿元，年末在建工程减值准备增至 10.27 亿元，中诚信证评将持续关注该项在建工程进展及减值情况。

负债结构方面，2018 年末，公司流动负债和非流动负债分别为 735.36 亿元和 329.45 亿元，占负债总额的比重分别为 69.06%和 30.94%，其中流动负债主要为短期借款（198.99 亿元）、应付账款（132.11 亿元）、其他应付款（93.37 亿元）、合同负债（72.52 亿元）和一年内到期的非流动负债（140.76 亿元）。公司短期借款同比增加 29.91%，新增部分主要为美元和人民币信用借款；应付账款同比增加 8.14%，主要为应付的原材料采购款；其他应付款同比增加 24.71%，主要系产城业务板块应付少数股东款项增加所致；2018 年根据新的会计准则，公司将预收款项重分类至合同负债，年末预收款项由 46.24 亿元降至 1.32 亿元（为预收租金），合同负债增至 72.52 亿元，主要为预收货款 49.17 亿元、房屋预售款 18.43 亿元和物流贸易款 4.34 亿元。从合同负债情况看，2018 年公司业务订单延续上年好转趋势，房屋预售资金流入一定程度缓释地产投资压力。值得关注的是，截至 2018 年末，公

司部分长期借款（55.94 亿元）和 2016 年发行的中期票据（79.87 亿元）将于 2019 年内到期，因其结转至一年内到期非流动负债导致年末该科目增加 244.52%。公司非流动负债主要为长期借款（257.70 亿元）和应付债券（20.19 亿元）等。

债务方面，2018 年末，公司总债务达 650.36 亿元，同比增长 20.07%；由于部分中期票据即将于 2019 年 8 月到期兑付并转入短期债务，导致短期债务大幅升至 372.06 亿元，同比分别增长 70.83%，长期债务 278.29 亿元，同比下降 14.06%，长短期债务比由上年末 0.67 倍升至 1.34 倍，短期债务比重增加，债务偿还压力上升。

图 7：2016~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产及债务规模持续扩大，财务杠杆比例维持较高水平，同时随着部分债券即将到期偿付，短期债务规模大幅增加，债务期限结构有待优化。

盈利能力

公司集装箱、道路运输车辆和能源化工液态食品装备等核心业务保持增长，并推动整体收入规模的扩张。2018 年，公司实现营业收入 934.98 亿元，同比增长 22.54%；其中，集装箱、道路运输车辆、能源化工液态食品装备、空港装备、物流服务及产城业务收入同比分别增长 25.91%、24.99%、19.56%、29.88%、5.28%和 187.37%；海洋工程、金融业务及重卡业务则因下游需求减少，业务规模同比分别下降 2.08%、10.61%和 3.04%。

毛利率方面，2018 年根据新收入准则，公司将销售费用科目下运费重分类至营业成本，同时钢材价格高位震荡，当年营业毛利率同比减少 3.48 个百分点至 14.88%。具体看，集装箱业务和道路运输车

辆业务因成本端原材料价格高位震荡和市场竞争激烈，毛利率分别下滑 6.18 个百分点和 4.40 个百分点；能源、化工及液态食品装备，空港装备，物流服务及重卡的毛利率水平基本保持平稳；产城业务受益于房价上涨，毛利率上升 5.25 个百分点；海洋工程因行业持续低迷，毛利率降至-10.33%；金融业务因海洋工程融资租赁业务收入下滑及融资成本升高，毛利率下滑 20.75 个百分点。

表 5：2016~2018 年公司毛利率情况

毛利率 (%)	2016	2017	2018
集装箱	10.64	15.58	9.40
道路运输车辆	18.81	18.35	13.95
能源、化工及液态食品装备	18.98	18.56	18.83
物流服务	10.93	9.63	8.43
空港装备	19.89	20.84	19.14
海洋工程	10.17	-1.32	-10.33
产城	47.20	42.20	47.45
重卡	1.89	5.16	6.70
金融	56.04	61.71	40.96
其他	11.36	5.97	7.18
营业毛利率	18.84	18.36	14.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计 90.56 亿元，同比减少 8.11%，主要系因销售费用中运费重分类以及财务费用中汇兑收益增加冲减利息支出所致。2018 年，公司合并范围增加导致的行政人员费用增加，管理费用呈上升趋势；研发费用持续上升；同时随着债务规模上升，利息支出逐年增加。2018 年公司期间费用占营业收入的比重为 9.69%，期间费用率有所下降。

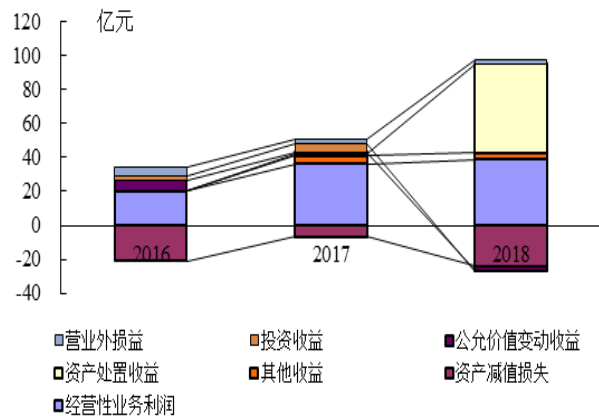
表 6：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元			
项目	2016	2017	2018
销售费用	21.57	29.27	17.44
管理费用	42.09	48.30	51.59
研发费用	5.19	6.52	9.93
财务费用	7.19	14.46	11.59
其中：利息支出	9.02	16.67	26.03
期间费用合计	70.85	98.55	90.56
营业总收入	511.12	763.00	934.98
期间费用率	13.86%	12.92%	9.69%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2018 年，公司利润总额主要源于经营性业务利润和资产处置收益，同时资产减值损失侵蚀一定利润总额。当年公司整体业务规模增长驱动经营性业务利润同比增长 7.28%至 39.00 亿元。2017 年 10 月，公司与深圳市规划和国土资源委员会（以下简称“深圳规土委”）、深圳市前海深港现代服务业合作区管理局（以下简称“前海管理局”）公司就位于深圳前海的 T102-0152、T102-0153 和 T102-0154 宗地（合计面积 52.4 万平方米）签订《土地整备框架协议书》，根据《土地整备框架协议书》，深圳规土委、前海管理局同意安排约 5.7 万平方米用地作为公司前期启动项目用地，其中约 3.6 万平方米用地作为一期用地（以下简称“一期用地”）。为解除公司在 T102-0152 宗地的权利及义务，前海管理局出让给公司一期土地中的 T102-0289（约 1.96 万平方米）和 T102-0290（约 1.81 万平方米）宗地，公司于 2018 年 9 月取得上述地块的建设用地规划许可证和建设工程施工许可证。公司原 T102-0152 宗地账面净值为 0.30 亿元，本次受让的 T102-0289 和 T102-0290 宗地评估价值为 38.71 亿元，产生资产处置收益 38.41 亿元。此外，公司合并范围内子公司青岛中集冷藏箱制造有限公司等子公司确认土地及房屋、设备辅助设施收储及拆迁补偿收入 13.69 亿元。得益于土地整理及处置，2018 年公司实现资产处置收益 51.38 亿元，对当年利润总额形成有力支撑，同时公司与深圳规土委和前海管理局签订整备协议的地块尚未全部完成整备，未来将仍有大额资产处置收益流入，但整备时间存在一定不确定性。2018 年公司发生资产减值损失 24.26 亿元，其中存货和在建工程减值损失分别为 9.81 亿元和 9.92 亿元，对当期利润形成一定侵蚀，同时考虑到海洋工程持续低迷，相关存货及资产仍面临跌价损失风险，中诚信将持续关注公司资产减值风险及其对利润的影响。2018 年，公司实现利润总额 66.84 亿元，实现净利润 40.68 亿元，所有者权益收益率为 7.76%，同比增加 0.46 个百分点，但资产减值损失风险、非经营性利润的持续性以及未来盈利的稳定性需长期关注。

图 8：2016~2018 年公司利润总额构成



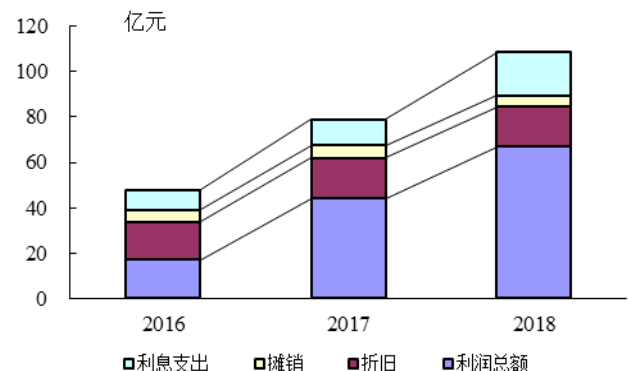
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年，公司核心业务保持增长，推动整体业务收入的扩张，但海洋工程业务经营亏损，加之相关资产计提大额减值准备，对利润形成侵蚀。与此同时，公司获得较大规模的资产处置收益，得以实现利润规模的增长，但中诚信证评将持续关注公司可能面临的资产减值损失风险、非经营性利润的持续性以及未来盈利的稳定性。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2018 年，公司 EBITDA 为 108.68 亿元，同比增长 37.55%，总债务/EBITDA 为 5.98 倍，EBITDA 利息保障倍数为 4.18 倍，EBITDA 对债务利息的保障能力尚可。

图 9：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年受土地购置影响，当年公司经营活动净现金流为 1.41 亿元，同比减少 96.85%，经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.002 倍和 0.05 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度欠佳。

表 7：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
总债务（亿元）	580.57	541.63	650.36
EBITDA（亿元）	47.96	79.01	108.68
经营活动净现金流（亿元）	23.42	44.65	1.41
资产负债率（%）	68.60	66.89	67.02
长期资本化比率（%）	47.42	42.82	34.69
总资本化比率（%）	59.73	55.61	55.38
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	4.74	4.18
总债务/EBITDA（X）	12.11	6.86	5.98
经营净现金流/总债务（X）	0.04	0.08	0.002
经营净现金流/利息支出（X）	1.66	2.68	0.05

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司累计获得银行授信额度总计 1,609.99 亿元，已使用 690.32 亿元，授信余额 919.67 亿元，备用流动性较为充足；此外，公司为深圳交易所和香港联交所上市公司，下属中集安瑞科和中集天达为香港联交所上市公司，中集车辆已获得中国证监会上市批准，即将在香港联交所上市，在资本市场具备较强的融资能力。

或有事项方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 26.91 亿元，担保对象主要为公司下游客户、经销商和商品房承购者，担保余额占总资产和净资产的比重分别为 1.69%和 5.14%。诉讼方面，截至 2018 年末，公司下属子公司中集安瑞科投资控股（深圳）有限公司（以下简称“安瑞科深圳”）收到江苏省高级人民法院应诉通知书等诉讼材料，内容为 SOEG PTE LTD 要求安瑞科深圳（1）支付股权转让余款人民币 1.53 亿元；（2）承担律师费损失人民币 5 万元；（3）承担本案诉讼费用。目前安瑞科深圳已向法院提出管辖权异议，一审时间尚未确定。

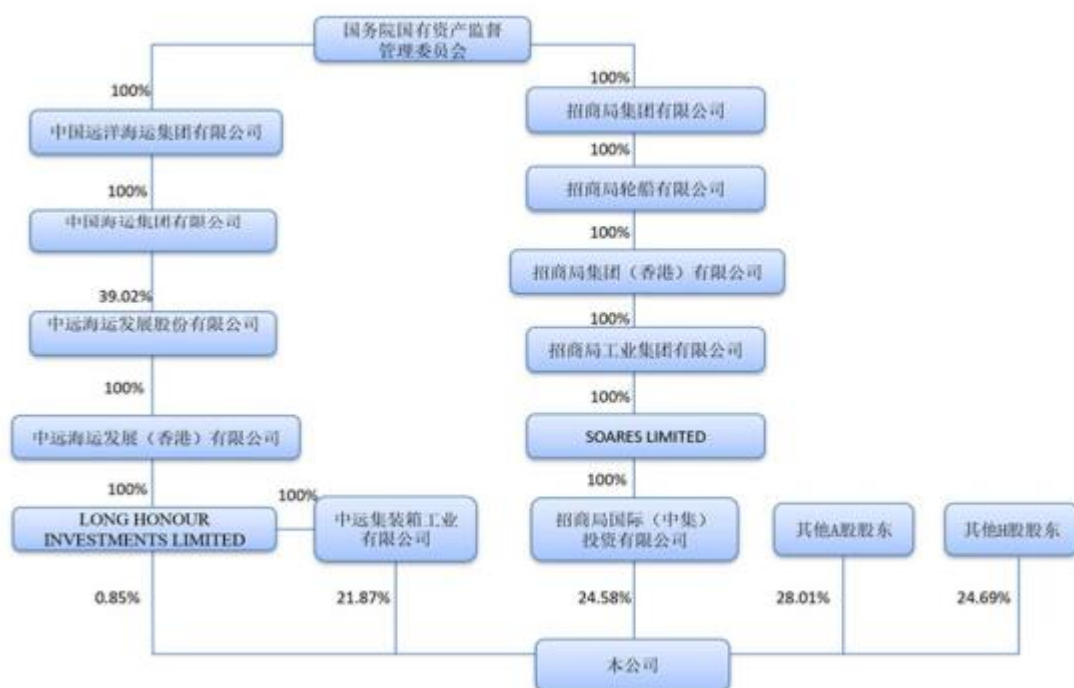
总体来看，2018 年公司保持细分行业领先地位，三大核心主业运营稳健，物流业务、空港装备业务及产城业务亦实现增长，推动整体收入规模扩张，EBITDA 能够对债务本息形成保障，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持中集集团主体信用等级

为 AAA，评级展望稳定，维持“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

附一：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	632,599.80	559,631.40	972,915.20
应收账款净额	1,152,607.50	1,639,672.60	1,789,591.90
存货净额	1,740,951.50	1,925,832.70	2,733,532.40
流动资产	5,335,203.10	5,900,192.30	8,190,295.90
长期投资	260,494.30	284,007.60	491,671.70
固定资产合计	4,668,910.80	4,696,245.60	4,931,982.80
总资产	12,461,474.80	13,060,437.90	15,888,396.30
短期债务	2,275,801.30	2,177,964.20	3,720,633.30
长期债务	3,529,891.90	3,238,369.60	2,782,932.30
总债务（短期债务+长期债务）	5,805,693.20	5,416,333.80	6,503,565.60
总负债	8,547,995.60	8,736,694.50	10,648,097.50
所有者权益（含少数股东权益）	3,913,479.20	4,323,743.40	5,240,298.80
营业总收入	5,111,165.20	7,629,993.00	9,349,762.20
三费前利润	912,653.60	1,349,049.20	1,295,565.70
投资收益	23,441.00	51,035.10	-8,202.90
净利润	73,498.30	315,841.50	406,845.50
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	479,573.90	790,121.30	1,086,815.20
经营活动产生现金净流量	234,161.90	446,483.10	14,073.20
投资活动产生现金净流量	-685,465.50	-176,955.70	-440,193.00
筹资活动产生现金净流量	751,104.60	-353,715.30	929,576.60
现金及现金等价物净增加额	307,954.40	-89,581.00	508,989.60
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	18.84	18.36	14.88
所有者权益收益率（%）	1.88	7.30	7.76
EBITDA/营业总收入（%）	9.38	10.36	11.62
速动比率（X）	0.78	0.77	0.74
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.08	0.002
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.21	0.00
经营活动净现金/利息支出（X）	1.66	2.68	0.05
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	4.74	4.18
总债务/EBITDA（X）	12.11	6.86	5.98
资产负债率（%）	68.60	66.89	67.02
总资本化比率（%）	59.73	55.61	55.38
长期资本化比率（%）	47.42	42.82	34.69

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、衍生金融负债调至短期债务，其他流动负债中发行的商业票据及发行的超短期融资券调至短期债务；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债调至长期债务，长期应付款中应付融资租赁款调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。