



信用等级通知书

信评委函字[2019]G552-F2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拟发行的“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年九月二十六日

中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司
发行规模	不超过20亿元
债券期限	3 年
债券利率	本期债券采用固定利率形式，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，由发行人与簿记管理人确定本期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，最终由发行人与簿记管理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率。
还本付息方式	本期债券按年付息，不计复利，到期一次还本付息。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。

概况数据

中集集团	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益（亿元）	391.35	432.37	524.03	536.86
总资产（亿元）	1,246.15	1,306.04	1,588.84	1,635.63
总债务（亿元）	580.57	541.63	650.36	684.14
营业总收入（亿元）	511.12	763.00	934.98	427.18
营业毛利率（%）	18.84	18.36	14.88	13.51
EBITDA（亿元）	47.96	79.01	108.68	37.48
所有者权益收益率（%）	1.88	7.30	7.76	4.11*
资产负债率（%）	68.60	66.89	67.02	67.18
总债务/EBITDA（X）	12.11	6.86	5.98	9.13*
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	4.74	4.18	3.54

注：1、所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；
2、2019 年上半年加“*”指标经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定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”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体中集集团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。中诚信证评肯定了公司细分行业领先的行业地位及多元化经营布局等对其业务发展及信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到集装箱行业周期性较强、海洋工程业务经营压力较大及债务规模持续上升等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 细分行业领先地位。公司系全球最大的集装箱生厂商，标准干货集装箱、冷藏箱和罐式集装箱的产销量连续位居全球第一地位；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带来的风险。公司致力于业务多元化的布局，目前已形成集装箱、道路运输车辆、能源化工及液态食品装备和海洋工程四大业务板块，还拥有物流服务、空港装备、产城、重型卡车及金融等业务板块，多元化的经营模式有利于抵御单一行业波动带来的经营风险。
- 再融资能力强。公司在装备制造细分领域竞争

优势显著，资产质量良好，且受限资产规模小，银行授信额度充足，同时拥有多家上市子公司，融资渠道多样，整体再融资能力强。

分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

代琳琳 lldai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年9月26日

关注

- 集装箱制造行业周期性波动较大。集装箱业务是公司的主要收入来源之一，易受宏观经济趋势、国际贸易需求及航运业景气度的影响，中诚信证评将对集装箱行业下游需求及盈利水平的变动保持关注。
- 海洋工程业务经营压力较大。近年海洋工程行业持续低迷，2016~2018年公司海洋工程板块收入规模明显下降，经营亏损幅度逐年加大，2019年上半年出现一定程度的好转。2016~2018年及2019年1~6月公司海洋工程业务实现收入分别为43.06亿元、24.85亿元、24.34亿元及16.87亿元，同期净利润分别为-2.13亿元、-10.39亿元、-34.49亿元及-7.03亿元，其中2018年因对相关资产计提大额资产减值准备，导致亏损幅度较大。该板块未来经营情况以及对公司整体盈利的影响值得关注。
- 债务规模持续增长，短期偿债压力加大。2018年以来公司债务规模持续扩大，截至2019年6月末总债务增至684.14亿元，其中短期债务为363.33亿元，短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。

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。

概 况

发债主体概况

中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司(以下简称“公司”或“中集集团”)的前身为“中国国际海运集装箱有限公司”,是由招商局轮船股份有限公司与丹麦宝隆洋行、美国海洋集装箱公司共同出资设立的中外合资经营企业。1992年12月,经深圳市人民政府办公厅以深府办复[1992]1736号文和中国人民银行深圳经济特区分行以深人银复字(1992)第261号文批准,公司的原法人股东作为发起人,将公司改组为定向募集的股份有限公司,并将公司更名为“中国国际海运集装箱股份有限公司”。1993年12月31日和1994年1月17日,经深圳市人民政府办公厅以深府办复[1993]925号文和深圳市证券管理办公室以深证办复[1994]22号文批准,公司分别向境内、外社会公众公开发行人民币普通股(A股)股票和境内上市外资股(B股)股票并上市交易。1995年12月1日,公司更名为“中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司”(股票代码:000039)。2012年12月19日,公司境内上市外资股(B股)转换上市地,以介绍方式在香港联合交易所有限公司主板上市并挂牌交易,公司原全部发行的B股转为境外上市外资股(H股,股票代码:02039)。截至2019年6月末,公司总股本为35.82亿股,招商局集团及其附属公司和中国远洋海运集团及其附属公司的持股比例分别为24.58%和22.71%,公司股权结构较为分散,且现有股东并未就通过一致行动实现对公司控股地位的事宜达成协议,故公司无控股股东及实际控制人。

中集集团的主营业务包括集装箱、道路运输车辆、能源化工及液态食品装备、物流服务、空港设备、海洋工程、产城、重型卡车以及金融等业务板块,其中集装箱、道路运输车辆和能源化工液态食品装备板块为公司的主要收入来源。2016~2018年及2019年1~6月公司实现营业总收入分别为511.12亿元、763.00亿元、934.98亿元和427.18亿元,其中2018年集装箱、道路运输车辆和能源化工液态食品装备板块营业收入分别为315.36亿元、244.00亿元和141.63亿元,占当年营业总收入的比重分别

为33.73%、26.10%和15.15%,上述板块是公司主要收入来源。

截至2018年末,公司总资产1,588.84亿元,所有者权益524.03亿元,资产负债率67.02%;2018年公司实现营业总收入934.98亿元,净利润40.68亿元,经营活动净现金流为1.41亿元。

截至2019年6月末,公司总资产1,635.63亿元,所有者权益536.86亿元,资产负债率67.18%;2019年1~6月公司实现营业总收入427.18亿元,净利润11.02亿元,经营活动净现金流为-21.02亿元。

本期债券概况

表 1: 本期公司债券概况

基本条款	
债券名称	中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)
发行规模	不超过20亿元
债券期限	3年
票面金额和发行价格	本期债券面值100元,按面值平价发行
债券利率	本期债券采用固定利率形式,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,由发行人与簿记管理人确定本期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,最终由发行人与簿记管理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率。
还本付息方式	本期债券按年付息,不计复利,到期一次还本付息。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

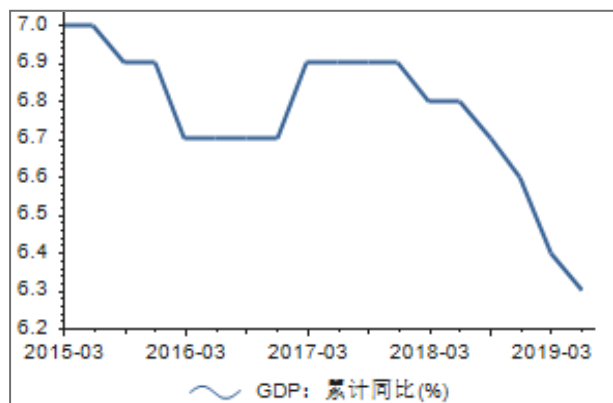
行业分析

宏观经济和政策环境

2019年上半年,虽然“稳增长”政策发力和改革开放持续推进在一定程度上缓冲了经济下行压力,但供需两弱格局并未根本改观,经济增长稳步放缓。上半年我国GDP同比增长6.3%,较上年同期回落0.5个百分点,较上年全年回落0.3个百分点。上半年我国经济形势呈以下特征:(1)需求端不同程度下行,其中投资内部走势分化,基建投资回稳,房地产投资高位增长,制造业投资等内生性投资疲

弱；消费增速低于上年同期；出口增速回落。（2）生产受需求放缓拖累表现较为疲弱，三大产业增速同比均放缓，工业和制造业增长趋缓，第三产业占比同比下降。（3）通胀走势分化，猪肉、鲜果价格上涨带动 CPI 持续攀升，供给侧改革力度边际减弱 PPI 低位运行，后续 CPI 涨势或将放缓，PPI 或有通缩之忧。（4）金融数据有所改善，宽信用基调下金融业增速回升，M2 与社融走势基本平稳，随着全球货币政策趋于宽松人民币贬值压力缓解。

图 1：近年我国经济增长情况



资料来源：上海国际航运研究中心，中诚信证评整理

在经济下行压力下，逆周期宏观调控政策在坚持稳增长、防风险双底线同时，仍侧重于稳增长。预计下半年政策“稳增长”基调仍将延续。值得一提的是，在当前中国经济高杠杆、高资产价格约束持续存在的背景下，政策“稳增长”的力度和效果仍将受到一定程度制约，对经济的提振作用仍然有限。下半年我国经济运行中结构性下行因素仍存，包括内部政策“稳增长”面临多重约束，外部贸易摩擦不确定性仍存；投资“稳增长”受制约，随着房地产融资收紧后续房地产投资增速大概率回落，财政收支压力较大基建稳增长仍受限，内生性投资动力不足也给投资整体带来拖累；居民部门收入增长放缓制约其消费能力和消费意愿；全球经济复苏放缓、贸易摩擦不确定性仍存背景下出口边际放缓压力持续等，预期我国下半年经济下行压力或将进一步加大。

整体看，当前中国经济供需两端均存在走弱压力，大国博弈背景下外部不确定性持续存在，短期经济仍有进一步下行压力。但是，鉴于扩大内需仍有一定空间，宏观政策在“稳增长”方面的努力虽然

受到约束但也能在一定程度上发挥经济下行“缓冲垫”的作用，中国经济增长仍有一定韧性。

集装箱行业概况

自 90 年代初以来，我国集装箱工业开始崛起，随着我国出口占世界贸易量的持续增长，1993 年后我国集装箱产量便开始一直稳居世界第一，2003 年后我国集装箱产量占全球集装箱产量比重保持在 90% 以上，中国在集装箱制造行业在全球具有绝对的优势地位，其中中集集团占据全球超过一半的市场份额，为全球集装箱行业的龙头。

集装箱需求量与全球 GDP 的增长及海运贸易量等因素密切相关。2016 年，全球处于经济增长低迷及贸易不景气当中，集运供需失衡和运价持续走低使得集运业陷入全行业亏损的境地。同时多家航运公司近两年相继展开并购和重组，延缓资本投资和对新箱的采购。市场需求低迷导致 2016 年全球集装箱制造行业总体产量出现大幅下滑。2017 年，全球经济呈现复苏态势，集运货量增速超出市场预期，刺激用箱需求增长，客户普遍加大对新箱的采购力度，当年集装箱制造行业总体产销量同比大幅提升。2018 年全球贸易保持增长，当年全球集装箱需求量仍处于历史高位，但当年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，全球贸易增速下滑，集装箱需求增速下滑。2019 年全球贸易环境持续恶化，据克拉克森预计，上半年全球集装箱运量约为 10,010 万 TEU，同比微增 0.5%，增速同比减少 6.7 个百分点，运力需求增速放缓负面影响集装箱需求。

图 2：2000 年以来全球集装箱海运贸易量情况



资料来源：上海国际航运研究中心，中诚信证评整理

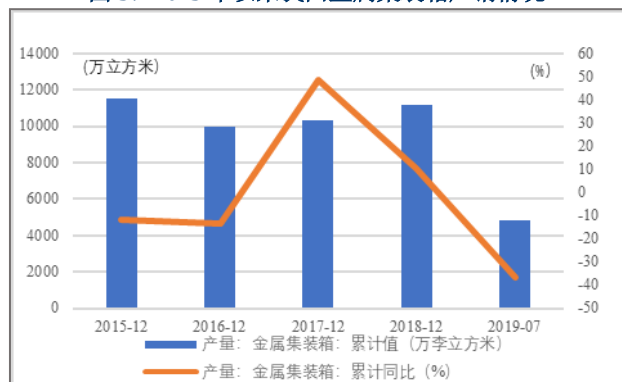
从需求端来看，集装箱主要的需求来自于集运公司和租箱公司。集运公司方面，2015 到 2016 年全球海运陷入低迷，全球集装箱船运力规模在 2016 年扩大 1.57%，增速为近五年最低，2017 年年初开始，受海运回暖的积极影响，新船采购数量上升，全球集装箱船运力增速提高到 4.01%。随着市场需求回暖，2017 年 6 月底闲置运力比降至 2.7%的历史低位，当期闲置运力为 54 万 TEU，较 2016 年底的 142 万 TEU 闲置运力大幅降低。集运公司运力规模扩大的同时，船只闲置率下降，双重因素拉动集运公司新购集装箱需求。2018 年，在海运贸易量等支撑下，全球集装箱新船交付量共计 140.85 万 TEU，同比增长 18%。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%。集装箱新船交付量增加对集装箱需求形成一定刺激作用，但 2018 年新船交付量增速和总运力增速均出现下滑。截至 2019 年 5 月末，全球全集装箱船总运力为 2,235.1 万 TEU，同比增长 4.0%，增速同比下降 2.7 个百分点，同期末，全球闲置运力为 32.7 万 TEU，同比增长 58.8%。在当前总运力增幅下滑且闲置运力上升的趋势下，集运公司能否保持较高的新船采购量和集装箱采购量有待关注。租箱公司方面，根据租箱公司最新发布的 2017 年四季度报告，集装箱出租率持续创新高。2017 年四季度，三家全球集装箱租箱龙头公司 Triton、Textainer 和 CAI 的集装箱出租率分别达到 98.5%、97.4%和 99.3%，分别较上季度提升 0.5、0.7 和 0.7 个百分点，而 2016 年四季度，上述三家租箱公司的出租率均在 95%左右。2017 年以来受下游强劲的需求推动，出租率持续提升，并创下近年新高。但 2018 年四季度以来，集装箱新箱价格大幅波动、租赁公司之间竞争加剧及全球海运需求量增速下滑等因素，负面作用于全球市场集装箱出租率。

此外，政策方面，2016 年中国以新版《大气污染防治法》为代表的一系列环保法律法规、行动计划的出台、颁布和贯彻落实，给集装箱制造产业等传统制造业带来环保压力的同时，也为其转型升级带来契机。2016 年 3 月，中国集装箱行业协会在上海签署《中国集装箱行业协会 VOCs 治理自律公

约》，约定自 2016 年 7 月 1 日起，国内主要集装箱厂商在广东地区率先实施水性环保漆的自律要求，并且定于 2017 年 4 月 1 日在全国范围推广。以水性漆、溶剂回收、环保地板等为代表的环保技术或环保材料将加快在集装箱行业中应用和推广，并提供了一定的集装箱替换需求。

我国作为全球最主要的集装箱生产国，2016~2018 年分别生产金属集装箱 9,986.2 万立方米、10,348.4 万立方米和 11,175.3 万立方米，同比分别增长-13.30%、48.30%和 10.10%。2018 年我国金属集装箱产量增速已经趋缓，2019 年 1~7 月，我国金属集装箱产量为 4,803.0 万立方米，同比增长-36.7%，较 2018 年同期 36.5%的增速大幅下滑。

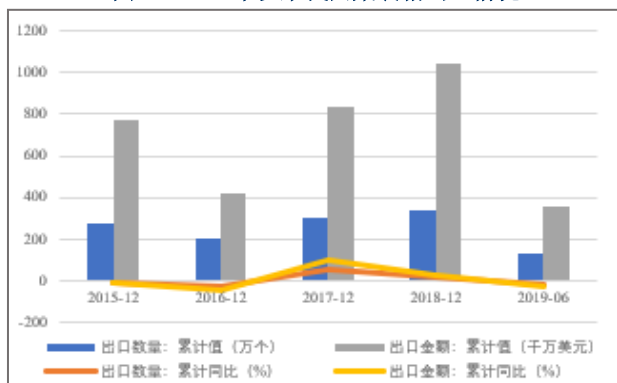
图 3：2015 年以来我国金属集装箱产销情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

我国集装箱出口走势和产量走势保持一致，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月我国集装箱出口量分别为 199 万个、300 万个、340 万个和 133 万个，同比分别增长-26.7%、50.6%、13.5%和-22.5%；同期出口金额分别为 42.29 亿美元、83.84 亿美元、104.34 亿美元和 35.49 亿美元，同比分别增长-44.90%、98.30%、24.40%和-31.7%。2017 年受益于全球经济复苏，集运货量增速超出市场预期等利好因素，我国集装箱市场快速增长；2018 年全球海运贸易仍保持增长，但我国集装箱市场增速放缓；而进入 2019 年以来，我国集装箱市场再次呈负增长趋势，在全球经济不确定性因素上升，国际贸易环境恶化的市场环境下，集装箱市场未来走势有待关注。

图 4：2015 年以来我国集装箱出口情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

从我国集装箱出口均价走势看，2016 年因市场需求低迷，集装箱出口均价较 2015 年大幅下滑，2016 年 5 月出口均价低至 1,848 美元/个，同比下降 33.46%；随着集装箱需求量及生产成本的上升，出口均价逐步上扬，2017 年 12 月出口均价同比上升 31.52%至 2,795 美元/个；2018 年 1~9 月集装箱出口均价保持上升趋势，但 10 月以来，受市场供需变动及对未来预期的变动等因素影响，集装箱出口均价呈大幅波动趋势。2019 年 1~6 月，仅 5 月当月我国集装箱出口均价同比增长，其余月份出口均价同比均呈下滑趋势。

图 5：2015 年以来我国集装箱出口均价情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

成本方面，钢铁在集装箱生产中的成本占比超过 50%，集装箱用钢主要是钢板、型钢和焊管。钢材价格方面，2016 年受宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢材价格大幅反弹。2017 年受“地条钢”出清以及冬季限产政策等因素影响，钢材价格持续快速上涨。2018 年，在供给侧结构性调整、环保督查、市场需求旺盛等因素共同作用下，当年钢材价格保持高位运行。2016~2018 年，我国钢材综合价格指数年内最高点

分别为 103.40 点、126.28 点和 122.98 点，整体呈不断攀升趋势。2019 年 1~6 月，在下游需求增速放缓及钢材产量增长的影响下，钢材价格呈下降态势，但仍保持历史较高水平，中诚信证评将持续关注钢材价格变动对集装箱行业盈利水平产生的影响。

图 6：2015 年以来国内主要钢材价格指数走势情况



注：1994 年 4 月=100

资料来源：choice，中诚信证评整理

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 年我国集装箱产量及出口量尽管保持增长但增速有所放缓，且 2019 年上半年呈负增长趋势。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。

专用车行业概况

我国专用汽车产业自 20 世纪 80 年代初发展，比发达国家晚近 30 年，但在近 10 多年来发展速度较快，专业化发展态势更加明显，国产专用汽车已成为经济建设中的重要运输与作业装备。2015 年专用车市场严重萎靡，两级分化严重，我国专用汽车产销量总体下滑 30%，尤其是工程类专用汽车下滑幅度甚至超 40%。而由于物流行业多个利好消息的出台，物流类专用汽车发展动力强劲，众多生产企业加速产品调整的步伐；同时，政府相关部门频频出台政策加强对专用汽车产品、生产企业及相关检测机构的管理，在规范市场、产品以及完善管理制度等方面加以制约。2016 年国家出台强制性标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）政策，仓栅、栏板和低平板等半挂车普遍面临配置升级的处境，更新替代需求一定时期内支撑了相关专用车销量。2018 年在基建补短

板政策及房地产新开工面积快速增长的带动下，自卸车和混凝土搅拌车等工程类专用车需求量大幅增加，贡献大量专用车销量。此外，2018年以来，我国在专用车领域颁布诸多措施，包括2018年5月1日开始实施《营运货车安全技术条件第1部分：载货汽车》规定了载货汽车的整车、制动系统、安全防护、载荷布置标识与系固点、报警与提示等安全技术要求和试验方法；2018年4月18日公布的《道路机动车辆生产企业及产品准入许可管理办法（征求意见稿）》在道路机动车辆生产企业及产品准入的管理方面做较大调整；2018年6月22日公布的《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》标志着重型汽车国VI时代到来；2018年7月7日《打赢蓝天保卫战三年行动计划》进一步明确发展绿色交通体系；2019年7月1日实施的《营运货车安全技术条件第2部分：牵引车辆与挂车》规定了牵引车辆与挂车的整车、制动系统、安全防护、机械连接、气电连接、载荷布置标识与系固点、报警与提示等安全技术要求和试验方法。上述政策的颁布和实施有望刺激专用车市场更新替换需求的增长。

目前我国专用汽车品种范围基本涉及到国民经济发展的各环节，从专用车品种数和产量可以看出，我国专用车近年在规模和新产品开发方面进步较大。随着我国城市建设、公路建设及道路运输业的快速发展，专用汽车的产品种类和市场规模逐年增长，现处于高速发展时期，但各专用车企业的规模提升并不显著，与发达国家专用车相比，存在技术落后、工艺水平低下、专业化和功能化程度不高等差距。国内规模较大的商用车生产企业和大企业集团纷纷建立自有的专用车生产基地，以集团化发展集聚资源，从而以更强的竞争力扩大在全球的市场份额。

随着我国基础建设投入增长的需要，对建筑、环卫、环保、园林、电力、通讯、金融以及各类商业运输方面的专用汽车将产生较大的需求，城市建设所需自卸车、混凝土搅拌车和散装水泥车等，以及城镇环卫所用的垃圾车、清扫车和消防车等专用汽车需求加大。公路建设的不断发展以及公路运输

与管理需要大量专用运输车辆和施工、养护专用车辆，为公路运输专用车提供良好的发展条件与市场空间。同时公路本身需要的公路养护、管理及事故救援专用车需求量增多，包括抢险车、清障车、道路清扫车、道路划线车、桥梁检测车、巡逻车、信号标志车、现场照明车、急救车和洒水车等。我国物流需求的增长亦为运输类专用车提供巨大需求，厢式车、半挂车以及用于城市配套服务车辆或仍将保持较大的需求量。

竞争实力

业务多元化经营，抗风险能力加强

中集集团目前主要从事集装箱、道路运输专用车、能源化工及液态食品装备、海洋工程装备、空港设备的制造及服务业务。除此之外，公司还从事物流服务、产城、重型卡车和金融等业务。公司通过业务拓展及技术开发，已形成一个专注于物流及能源行业的关键装备及解决方案的产业集群，并持续探索和布局有助于发挥集团优势的新兴产业。在巩固传统产业优势的基础上，公司以客户需求为导向，已由制造业向服务业延伸，能够提供产品全生命周期的解决方案，并确立“制造+服务+金融”的多元化产业生态体系，抗风险能力不断增强。

行业地位突出，综合竞争实力极强

中集集团是世界领先的物流装备和能源装备供应商，全球集装箱的市场份额一直保持在前列，其中，标准干货集装箱、冷藏箱和罐式集装箱等多个产品持续多年保持全球第一。同时，公司系全球三大旅客登机桥制造商之一，中国市场份额连续三年占比95%以上。规模方面，公司已形成集装箱、道路运输车辆生产能力全球第一，CNG、LNG、LPG三大能源储运装备生产能力全国第一的规模优势。作为一家为全球市场服务的跨国经营集团，公司在亚洲、美洲、欧洲和大洋洲等地区拥有300余家成员企业，客户和销售网络分布在全球100多个国家和地区，业务覆盖范围广泛，行业主导地位突出，同时通过多次收购不断加快业务扩张步伐，在主要市场具有较高的市场份额，综合竞争实力极强。

业务运营

公司主营业务包括集装箱、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、重型卡车及金融等业务板块。2016~2018 年，公司实现营业总收入分别为 511.12 亿元、763.00 亿元和 934.98 亿元，复合增长率为

35.25%；2019 年 1~6 月实现营业总收入 427.18 亿元，较上年同期小幅下降 1.93%。公司集装箱、道路运输车辆、能源化工液态食品装备业务为主要收入来源，2018 年以上三大板块占营业总收入的比重分别为 33.73%、26.10%及 15.15%，合计比重为 74.98%。

表 2：2016~2019.H1 公司营业总收入结构及占比情况

单位：亿元、%

业务类型	2016		2017		2018		2019.H1	
	营业收入	占比	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	113.33	26.53
道路运输车辆	146.95	28.75	195.21	25.58	244.00	26.10	127.14	29.76
能源、化工及液态食品装备	93.54	18.30	118.46	15.53	141.63	15.15	71.82	16.81
物流服务	71.29	13.95	81.95	10.74	86.28	9.23	43.10	10.09
空港装备	32.13	6.29	35.97	4.71	46.71	5.00	23.54	5.51
海洋工程	43.06	8.42	24.85	3.26	24.34	2.60	16.87	3.95
产城业务	7.23	1.41	10.07	1.32	28.93	3.09	5.63	1.32
重型卡车	17.26	3.38	25.66	3.36	24.88	2.66	11.11	2.60
金融	23.02	4.50	23.41	3.07	20.92	2.24	9.40	2.20
其他	22.20	4.34	31.19	4.09	42.31	4.53	19.02	4.45
合并抵消	-56.23	-10.99	-34.24	-4.49	-40.39	-4.32	-13.78	-3.23
合计	511.12	100.00	763.00	100.00	934.98	100.00	427.18	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司产品销售分布在全球各地，主要集中于亚洲、美洲及欧洲等地。2016~2018 年及 2019 年上半年，公司在中国以外地区实现收入规模占营业总收入比重分别为 53.90%、57.05%、52.34%和 50.13%，中集集团国际化经营程度处于较高水平。

表 3：2016~2019.H1 公司产品主要销售区域分布情况

单位：亿元

销售区域	2016	2017	2018	2019.H1
中国	235.63	327.69	445.58	213.05
亚洲（中国以外）	72.67	54.13	65.34	35.97
美洲	97.18	184.82	234.06	91.72
欧洲	80.68	180.30	174.39	76.29
其他	24.96	16.06	15.60	10.14
合计	511.12	763.00	934.98	427.18

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

集装箱制造业务

集装箱制造业务是中集集团传统的核心板块，目前可生产拥有自主知识产权的全系列集装箱产品，主要包括标准干货箱、标准冷藏箱及特种箱三

大类，其中标准干货箱以装运件杂货为主，标准冷藏箱适用于各类易腐食品的运送、贮存；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、折叠箱及模块化建筑产品等产品。中集集团自 1996 年以来集装箱产销量每年均位居世界第一，全球市场份额保持前列，在集装箱市场具有极为重要的市场地位，拥有极强的竞争优势。

截至 2019 年 6 月末，公司在华南、华东、华北及重庆等地区拥有 18 个集装箱制造产业园，具备年产超过 200 万 TEU 干货箱的生产能力。其中，干货箱基地分布于中国沿海和重庆等地区；冷藏箱制造基地分布于上海、扬州和青岛；特种箱生产基地分布于南通、扬州、新会和青岛。近年来，面对集装箱业务需求疲软、行业产能相对过剩的严峻形势，公司积极采取调整产能布局、合并生产基地、探索员工跨区域调配等各种应对措施，以优化产能配置及调整市场策略。2016 年，青岛冷链产业园的迁建项目进展顺利，冷箱生产线和特种冷箱生产线

均已迁建完毕，新生产线已按原计划顺利投产。2016 年 12 月，上海中集冷藏箱有限公司（以下简称“上海中集冷藏箱”）与上海市宝山区土地储备中心就位于上海市宝山区沪太路面积 290.55 亩的土地、房屋、设备、辅助设施的拆迁签订补偿协议（补偿金额 5.72 亿元，截至 2018 年末补偿款已收回），目前其原有业务已由太仓中集冷藏物流装备有限公司承接经营。2017 年，深圳南方中集集装箱制造有限公司（以下简称“南方中集”）与招商局蛇口工业区控股股份有限公司就位于蛇口工业区港湾大道以北的三宗土地签订搬迁补偿协议（补偿金额 4.95 亿元，截至 2018 年末拆迁补偿款已收回），为弥补在太子湾用地搬迁停产所造成产能不足，中集集团已在深圳坪山投产新的集装箱生产线；同年公司在东莞凤岗的集装箱生产基地迁建项目已启动。2018 年东莞凤岗基地建设不断推进，已于 2018 年第四季度进入试生产阶段，目前项目一期主生产线处于调试阶段，公司集装箱生产自动化技术和环保技术进一步提升。同时，公司已完成对干特箱生产线的水性漆工艺改造工程，以适应最新环保要求。

受全球贸易放缓和集装箱贸易增速下滑影响，公司下游客户对集装箱用箱需求放缓，市场需求走弱，2016 年干货箱产能利用率一直处于较低水平；2017 年以来受全球贸易复苏影响，集运货量增速提升，推动客户新箱采购力度加大，2017~2018 年公司干货箱产能利用率大幅上升；2019 年以来，随着国际贸易环境恶化及前期集装箱需求提前释放，上半年公司标准干货箱产能利用率回落。得益于集装箱行业景气度的回升，2017 年公司冷藏箱产能利用率有所提升，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，当年冷藏集装箱产能利用率进一步上升。但因冷藏箱应用领域较窄，市场需求相对较弱，公司冷藏箱整体产能利用率仍处于低位水平。

表 4：2016~2019.H1 公司集装箱产能利用率情况

产品类型	2016	2017	2018	2019.H1
标准干货箱	30%	82%	83%	62%
标准冷藏箱	29%	34%	43%	37%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

采购方面，公司集装箱生产所需的原材料主要

包括钢材、木地板和油漆等。公司实施统购材料采购管理，实现对集装箱和车辆业务主要原材料钢材、油漆等的集中采购。中集集团与主要供应商（宝钢、武钢、鞍钢等国内大型钢铁企业）建立战略合作伙伴关系，保证中集集团主要原材料质量的稳定性和供应的连续性，并推动双方在技术、新产品研发等领域的交流与合作。2016 年以来，我国钢材价格呈大幅波动上升趋势，当前仍保持高位震荡，公司集装箱业务成本管控压力上升。此外，目前公司拥有深圳、江门、徐州及嘉善等多个集装箱木地板生产基地，现具备少部分木地板自供能力，不足部分需对外采购。同时，中集集团建立供应商评估和认证制度，定期评价供应商，并经常组织现场认证工作，将发现的需改进项目及时反馈给供应商，督促其改进，从而促进行业整体水平的提高。公司原材料采购的资金结算方式根据采购合同而定，以票据为主，结算周期一般为开票后 30~45 天。

销售方面，公司集装箱产品销售渠道遍布全球，以外销为主，客户类型包括航运公司和租箱公司，近年前五大客户的销售额占该业务板块的比重为 40%以上，客户较为集中。公司集装箱产品主要通过订单进行销售，集装箱订单合同由中集集团市场事业部负责对外签约、由下属各子公司负责具体执行。公司与国外客户之间一般通过信用证或电汇方式进行结算，结算周期一般为 60 天左右。公司全部集装箱出口业务均购买中国出口信用保险公司的保险，基本保证该业务板块应收账款的安全性。

随着全球航运业的持续低迷，公司集装箱业务经历 2011~2016 年连续五年的低谷周期。尽管燃油成本持续下行，但是集运行业供需失衡加剧、运价持续走低及集装箱库存高企等因素致使集装箱业务持续低迷。同时多家航运公司相继展开并购和重组，延缓资本投资和对新箱的采购。受以上因素影响，2016 全年集装箱制造行业总体产量出现大幅下滑，行业竞争有所加剧。当年公司集装箱业务订单量锐减，产品销量大幅下滑，全年集装箱业务实现营业收入 110.67 亿元，同比下降 47.48%；实现净利润 3.63 亿元，同比下降 63.51%。2017 年以来，

得益于全球经济增速的回升，客户新箱采购力度加大，同时国内水性漆环保自律公约在 4 月 1 日全面推行亦增加客户购箱的需求，公司集装箱业务回暖，集装箱销量大幅提升，2017~2018 年集装箱制造业务分别实现营业收入 250.47 亿元和 315.36 亿元，同比分别增长 126.32%和 25.91%；分别实现净利润 14.63 亿元和 18.91 亿元，同比分别增长 302.52%和 29.22%。2019 年上半年，全球贸易摩擦加剧，集装箱行业外部经营环境恶化，加之钢铁价格同比下滑、同业竞争日益激烈，当期公司标准干货箱和冷藏箱销量同比分别下滑 28.91%和 33.81%，集装箱业务实现营业收入 113.33 亿元，净利润 0.38 亿元，同比分别下降 29.59%和 82.40%，在全球贸易形势紧张的局势下，集装箱业务面临的行业风险上升。

表 5：2016~2019.H1 公司集装箱产品销量情况

单位：万 TEU

产品类型	2016	2017	2018	2019.H1
标准干货箱	58.73	130.89	154.39	57.36
标准冷藏箱	7.97	10.91	16.82	5.07

注：以上数据未经合并抵消。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除传统集装箱业务外，公司不断开拓模块化建筑及集装箱房屋业务市场，开发以二手箱做模块化建筑的技术和业务，创造出“集成设计、工厂制造、现场安装”的全新建筑方式，成为集模块化建筑设计、结构制造、房屋装修及售后服务为一体的服务商，并取得良好的效果。2016 年，公司在原来的模块化建筑业务基础上，新成立中集模块化建筑投资有限公司，在“制造+总包”的基础上，形成“制造+金融+服务”一站式产融结合的服务模式。近几年公司先后在英国、美国、澳大利亚和新西兰等国家中标多个模块化建筑项目，实现突破性发展；在国内市场亦有多项重要项目落地，同时中集钢结构集成模块建筑体系规程获得最终评审通过，成为未来多个国内项目的检验标准。

总体来看，公司作为全球最大的集装箱生产商，在全球集装箱市场占有 50%以上的市场份额，具有极为重要的市场地位，在产品规模和地域分布上均具有极强的竞争优势。但集装箱制造行业易受

宏观经济趋势、国际贸易需求及航运业景气度的影响，中诚信证评将对集装箱行业下游需求及盈利水平的变动保持持续关注。

道路运输车辆业务及重型卡车业务

公司道路运输车辆由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”）运营，2019 年 7 月 11 日，中集车辆于香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板独立上市，截至 2019 年 7 月末，公司合计持有中集车辆 53.82% 的股份。目前公司可提供 11 大系列、1,000 多个品种的专用车产品线，产品包括集装箱运输半挂车、平板/栏板运输半挂车、低平板运输半挂车、车辆运输半挂车、仓栅车、厢式车、罐式车、自卸车、环卫车、特种车等，产品覆盖国内及海外主要市场。公司在中国、美国、英国、比利时、波兰、澳大利亚、泰国、南非及其他地区成立 22 间生产工厂和 9 家组装厂，截至 2019 年 6 月公司全球生产工厂的总产能超过 16 万辆，生产能力和规模位居全球第一，具有重要的市场地位和规模优势。公司生产工艺侧重于组装，主要流程包括材料冲压、零部件制作、车架制作、油漆喷涂、总装及入库，车头部分需向外采购。

采购方面，公司道路运输车辆板块与集装箱板块均采用集中采购的方式，主要原材料为钢材，主要合作供应商包括宝钢、鞍钢等大型钢企，采购结算模式与集装箱板块采购情况基本一致，钢材价格的高位波动亦使公司道路运输车辆业务面临一定成本管控压力。此外，为了确保市场地位，公司从部件的供应到产品的销售建立一系列较为完善的体系。在部件供应方面，公司加强供应链管理，通过与主要供应商的战略合作，在从零部件研发、制造到产品配送、销售、售后服务等方面初步建立起较完善的产业链，提升对关键零部件的供应链控制能力。2009 年 6 月公司在核心零部件配套领域取得进展，驻马店中集华骏铸造二期全线建成投产，该生产线是国内最先进的自动化铸造工程。受益于该线的投产，公司跻身成为中国较大的商用车铸件、耐磨铸件供应商。销售方面，公司道路运输车辆主要销售区域为中国、北美、大洋洲、欧洲和东南亚

等地区，且客户集中度不高。目前公司已经拥有 40 多家直营店，有超过 400 家的服务站。公司道路运输车辆业务在国内主要采用银行承兑票据方式进行结算，期限约为 3~6 个月。

近年受益于中国市场增量需求、新法规及行业治理带来的更新替换需求和国外市场尤其北美地区市场需求的回暖，公司道路运输车辆产品需求旺盛，销量保持增长，2016~2018 年道路运输车辆板块分别实现营业收入 146.95 亿元、195.21 亿元和 244.00 亿元，同比分别增长 14.25%、32.84%和 24.99%，同期分别实现净利润 7.67 亿元、10.18 亿元和 12.73 亿元，同比分别增长 33.97%、32.78%和 25.04%。2019 年 1~6 月，公司道路运输车辆销量同比略减 2.04%，但受益于国内市场上装需求旺盛和北美市场干厢及冷藏半挂车业务增长，当期实现营业收入 123.14 亿元，实现净利润 8.45 亿元，同比分别增长 10.27%和 34.95%，业务规模和盈利水平持续提升。

表 6：中集车辆销量明细

	2016	2017	2018	2019.H1
中国	7.22	9.91	11.07	5.82
1、半挂车				
其中，集平半挂车	2.45	2.80	2.25	0.99
仓栏半挂车	1.39	1.78	1.08	0.60
罐式半挂车	1.15	1.30	1.29	0.78
厢式半挂车	0.14	0.14	0.13	0.04
其他 ¹	0.26	0.53	0.37	0.13
2、中置轴轿运车	-	0.01	1.21	0.03
3、上装				
其中，翻斗车身	1.02	1.98	2.55	1.68
搅拌筒	0.40	0.93	1.68	1.33
其他 ²	0.41	0.44	0.50	0.25
北美	3.67	4.14	6.23	1.99
1、骨架车	2.33	2.93	4.72	1.05
2、干货厢式车	1.06	0.95	1.17	0.70
3、冷藏半挂车	0.28	0.26	0.33	0.25
欧洲	0.61	1.11	1.08	0.67
1、侧帘车	0.17	0.35	0.31	0.17
2、集平半挂车	0.22	0.43	0.46	0.24

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、罐式半挂车	0.06	0.06	0.06	0.04
4、其他 ³	0.16	0.27	0.26	0.22
其他地区	0.74	1.03	0.84	0.53
1、半挂车	0.44	0.65	0.60	-
2、其他	0.29	0.38	0.23	-
总计	12.24	16.18	19.21	9.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，作为产业链的延伸，2014 年公司通过控股集瑞联合重工有限公司（以下简称“联合重工”）经营重型卡车业务，产品定位于国际市场中高端、国内市场高端的重型卡车市场，主要产品包括柴油、天然气两大类的牵引车、搅拌车、自卸车、载货和专用车五大系列。2016 年，受稳增长政策累积效应释放、消费升级带动以及国内新 GB1589 及严格治理车辆超限超重政策的带动，国内重型卡车行业有所复苏，当年联合重工销售车辆 6,028 台，同比增长 82%；实现收入 17.26 亿元，同比增长 101.50%；净利润为-3.25 亿元，有所减亏。2017 年，国家交通运输部《超限运输车辆行驶公路管理规定》的政策刺激得以充分释放，国内重型卡车市场爆发式增长，当期联合重工实现销售 8,710 台，同比增长 44.49%；实现收入 25.66 亿元，同比增长 48.67%；净利润为-1.27 亿元，同比继续减亏。2018 年受牵引车上年市场透支需求影响，当年联合重工实现销量 8,333 台，同比下降 4.33%；实现销售收入 24.88 亿元，同比下降 3.04%；实现净利润-1.20 亿元，同比亏损幅度略有下滑。2019 年上半年，国内车辆上牌政策趋严，同时制造业疲软，我国重型卡车需求低迷，当期公司重型卡车销量 3,646 台，同比下降 33.99%，当期实现营业收入 11.11 亿元，同比下降 31.40%，实现净利润-0.44 亿元，经营持续亏损。

总体来看，近年来公司道路运输车辆板块产能布局不断完善，综合竞争实力不断增强。受益于国内外市场需求的回暖，公司道路运输车辆经营情况向好，销量及收入保持增长，但重型卡车业务持续经营亏损，经营情况需持续关注。

能源、化工及液态食品装备业务

公司能源、化工及液态食品装备业务主要由中

³ 主要包括粉罐箱及交换厢体。

集安瑞科控股有限公司（以下简称“中集安瑞科”）运营。中集安瑞科现主要从事应用于能源、化工及流体食品行业的各类运输、储存及加工设备的设计、制造、工程及销售，并提供技术检测保养服务。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罐式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。中集安瑞科在中国、德国、荷兰、丹麦及比利时等国家拥有 18 个生产基地和研发中心，其能源、化工装备产品及服务遍布全国，并出口至东南亚、欧洲及北美洲和南美洲；液态食品装备产品的生产基地设于欧洲，其产品及服务供应全球。公司主要客户是国内外重工业制造巨头，近年前五大客户销售额占比为 30% 以下，客户集中度较低。公司主要供应商包括太钢、宝钢等国内钢企，主要采购钢材等原材料。中集集团与供应商签订稳定的供货合同，采用银行承兑汇票、电汇等结算方式。

2016 年，随着国际油价触底回升、天然气作为石油替代燃料的吸引力有所恢复，沿海进口天然气规模扩大，对天然气储运装备的需求有所回升。但由于钢材等原材料价格调整以及市场竞争加剧，公司部分天然气装备和化工装备平均售价下降。受此影响，2016 年，公司能源、化工及液态食品装备业务收入规模基本保持平稳，但受中集安瑞科终止收购南通太平洋海洋工程有限公司（以下简称“南通太平洋”⁴）并对应收卖方及应收南通太平洋款项计提减值拨备 13.63 亿元影响，2016 年该业务板块净利润出现大幅亏损。2016 年公司能源、化工及液态食品装备业务实现营业收入 93.54 亿元，同比上升 0.52%；亏损 8.93 亿元（2015 年盈利 4.75 亿元），同比出现大幅亏损。

⁴ 2016 年 6 月 1 日，由于南通太平洋、江苏太平洋造船集团股份有限公司及春和集团有限公司（合称“卖方”）违反协议重大条款，中集安瑞科宣布终止收购南通太平洋全部股权并终止向南通太平洋提供财务资助，要求卖方退还预付代价款 17,863 万元，要求南通太平洋退还已提供的贷款 48,205 万元和银行贷款担保 100,000 万元。基于管理人提供的偿债能力分析报告，安瑞科估计应收南通太平洋款项的可收回金额约为 190,521,000 元。因此，安瑞科进一步计提约 105,549,000 元的减值准备，并将此减值准备于截至 2017 年 12 月末的合并利润表中入账。

2017 年，国际油价回升带动全球天然气尤其是 LNG 进出口贸易量增速加快，加之国内围绕天然气利用、定价机制、基础设施建设与运营管理等方面密集出台与落地实施一系列政策，受益于国内外市场需求的增长，公司能源、化工及液态食品装备业务订单量增加。2017 年公司能源、化工及液态食品装备业务实现营业收入 118.46 亿元，同比增长 26.65%；当年对南通太平洋应收款项的计提减值 1.06 亿元，全年取得净利润 4.74 亿元，实现扭亏为盈。

2018 年以来，在环境保护愈加重要的趋势下，我国政府逐步推进清洁能源使用，天然气进口量持续增长，同时重视天然气管道、地下储气库及 LNG 接收站等基础设施建设。此外，2017 年 7 月中集安瑞科的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”）成为南通太平洋的重整投资人，对南通太平洋进行重整投资，次月，中集安瑞科完成对南通太平洋全部股权的收购，将其更名为“南通中集太平洋海洋工程有限公司”。南通太平洋在全球中小型液化气船细分市场领域竞争力较强，中集安瑞科收购南通太平洋将有助于完善天然气全产业链的装备及工程服务能力，实现从陆地到海上的战略布局，即海陆一体化的天然气净化、液化、储存及运输装备价值链。2018 年南通太平洋交付 3 条船只，实现营业收入 8.08 亿元，净利润 1.00 亿元。受益上述因素，2018 年及 2019 年 1~6 月，公司能源、化工及液态食品装备业务经营表现良好，分别实现营业收入 141.63 亿元和 71.82 亿元，同比分别增长 19.56% 和 16.10%；分别实现净利润 7.91 亿元和 3.63 亿元，同比分别增长 67.21% 和 21.69%。

清洁能源业务

公司能源装备业务主要围绕天然气产业链开展，目前可提供规格齐全、品种丰富的天然气（CNG、LNG）和液化石油气（LPG）产品，通过拥有 60% 股权的全球领先的工程总包公司 TGE GAS，提升整个天然气产业链的系统集成和工程能力，实现了现有 LNG 下游应用业务和上游资源开发项目的协同发展。面对日益激烈的市场竞争，公

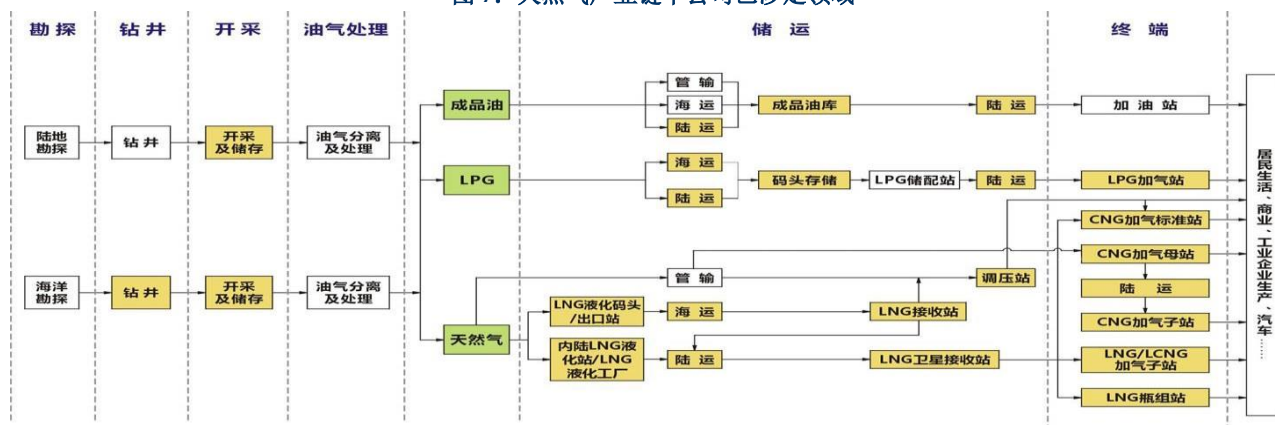
司采用适当的差异化、本地化竞争策略，根据市场变化调整产品定价，并适度调整 LNG 业务与 CNG 业务的产能分配和业务结构。同时，为了提高核心产品国内市场占有率，公司通过生产技术改良，产品持续开发，采购管理控制，进一步提高生产效率，近年成功研发多个项目，包括国际首创的 CNG 运输船及配套子母站、复合板球罐、中小型天然气液化撬装装置、低温混凝土全容罐、核燃料运输及系统关键装备研发等，其中部分新开发产品已推出市场。此外，公司亦致力于海外市场布局，已开发面向国际市场的撬装 LNG 加气站研发、船用 LNG 燃料装备及供应系统开发等。

化工环境业务

公司致力于提供化工物流解决方案，为工业气

体和液化工业气体用户提供一站式服务，以及研发不同种类的罐式集装箱。2016 年公司成功研发新型高性能 40 英尺国际化 LNG 罐式集装箱及 20 英尺国际通用低温罐式集装箱，以及进行 LNG 罐箱水陆联运试点项目研发，建立 LNG 罐式集装箱水路运输安全标准体系。近年公司积极推广更加安全高效的集装化储运装备与技术的普及应用，巩固全球市场领先地位。2017 年 5 月，新疆首次通过中欧班列“新欧地”（新疆-欧洲-地中海）向欧洲整列出口液体化学品，运输此次化学品的罐式集装箱均为公司制造。公司罐式集装箱打通了中欧罐式集装箱液体化学品运输陆路信道，有助于增强公司市场竞争力。

图 7：天然气产业链中公司已涉足领域



注：标 部分为公司已涉足的领域
资料来源：公司提供

液态食品业务

公司液态食品装备业务已拥有“Ziemann Holvrieka”及“Briggs”两大品牌以及高水平的啤酒生产设备技术能力。Ziemann 是欧洲专用不锈钢静态储罐和罐式码头设备的领先供应商之一，下设荷兰 Emmen、荷兰 Sneek、丹麦 Danmark 和比利时 NV 四个生产基地，广泛服务于包括石油化工、啤酒、果汁、牛奶等食品饮料行业在内的液态、气态及粉态散装槽罐式运输行业，占据欧洲大部分的市场份额。2016 年 6 月，中集安瑞科以 2,300 万英镑（约合人民币 2.18 亿元）全资收购英国啤酒装备公司 Briggs Group Limited。Briggs Group Limited 的生产基地位于英国及美国，主要从事酿酒、饮料、蒸

馏食品、医药以及生物燃料行业的工程、加工工程以及设备和加工监控系统销售，以及项目管理及顾问服务。Briggs Group Limited 的业务与中集安瑞科液态食品装备的现有业务形成互补，加强了公司处理酿酒、医药及蒸馏加工设计技术的加工能力，有能力为液态食品行业提供工程服务及系统解决方案，提升市场竞争力。2019 年上半年，中集安瑞科收购加拿大知名酿酒装备制造制造商 Diversified Metal Engineering 集团旗下精酿啤酒业务相关资产，此次收购有助于提升公司在北美地区的市场影响力。

总体来看，在全球 LNG 行业基本面良好、国内加快推进天然气成为现代清洁主体能源、“煤改气”工程增加以及环保政策趋严等诸多利好因素推

动下，公司能源、化工及液态食品装备业务收入规模逐年增长，且实现扭亏为盈，经营情况向好。

海洋工程业务

海洋工程业务板块由公司下属子公司中集来福士海洋工程（新加坡）有限公司（以下简称“中集来福士”）负责运营。中集来福士是国际领先的船舶及海洋工程设施建造公司，目前是中国最大、全球第三大半潜式海洋工程装备建造商，主要产品是移动式钻井平台及其配套船舶，包括半潜式钻井平台、半潜式生活平台、自升式钻井平台、自升式生活平台、自升式气体压缩平台、多功能海洋服务平台、起重船、铺管船、海工支持船、远洋拖轮及中高端游艇等，涵盖大部分海洋工程产品。目前公司海洋工程业务确定以半潜式钻井平台、自升式钻井平台及海洋特种工程船为主产品线的定位，现拥有 3 个生产基地，其中烟台基地以集配、合拢、调试为主，配备 20,000 吨桥式龙门吊以及大船坞，用于半潜式钻井平台的合拢，18 米深水码头可同时停靠 9 座钻井平台，用于设备的安装和调试；海阳基地为半潜式钻井平台模块建造基地，具备年产 2 艘半潜式钻井平台的能力；龙口基地为自升式钻井平台建造基地，具备年产 4 艘自升式钻井平台的能力。

近年来受国际地缘政治不稳、原油价格低位徘徊、海工装备投资成本过高等因素制约，国际原油企业对勘探开发的投资意愿不高，海工行业持续低迷，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司海洋工程业务实现销售收入分别为 43.06 亿元、24.85 亿元、24.34 亿元和 16.87 亿元，实现净利润分别为-2.13 亿元、-10.39 亿元、-34.49 亿元和-7.03 亿元，其中 2018 年公司对存货及在建工程中的海洋工程计提大额减值损失，致使当年亏损幅度大幅增加。

面对严峻的国际海工市场环境，中集来福士积极推进业务转型和布局，以油气产业为核心延伸相关多元业务，建立平抑油气产业海工产品需求波动的业务结构，上游增强前端设计能力与核心设备整合能力，下游发展工程运营和高端服务，实现从单一的钻井装备制造到海工业务整体方案解决商转变，凭借自主设计建造优势，将其业务在海洋工程装备领域不断延伸。2017 年公司推出 FLNG、

FSRU、拆解平台、豪华游轮、海上综合体和渔业休闲平台等产品，2018 年在公司模块业务取得新签订单，渔业取得深海网箱订单，海上旅游和修改造业务亦持续取得订单。截至 2019 年 6 月末，公司累计在手订单金额 6.9 亿美元，订单储备规模相对较小，中诚信证评将持续关注公司海洋工程业务转型效果、后续运营情况及未来规划等。

销售方面，公司海洋工程产品以外销为主，销售区域主要为欧洲、中东、巴西及西非。公司海洋工程业务由于工程量大、工期较长，资金投入大，在销售回款方面基本分为按进度回款和按建造节点回款。公司在与客户签订合同之后，客户会先支付 10%~15% 的预付款，然后再在制造过程中随合同要求逐步支付货款。采购方面，公司海洋工程业务生产所需原材料主要是钢材及特种钢以及其他配套模块，供应商较为稳定，2017~2018 年前五大供应商采购额占该业务板块的总采购比重分别约为 54% 和 52%。公司采用电汇和票据结算方式。

总体来看，近年海工行业持续低迷，公司海洋工程板块经营压力较大，该板块经营情况仍值得关注。

其他业务板块

物流服务业务

公司致力于为不同行业的客户提供专用物流装备及综合的物流解决方案。公司的物流装备产品主要包括适用于汽车、物流、食品、化工、农业等细分市场的托盘箱，适用于化工、食品领域的不锈钢 IBC（中型散装容器）及特种物流装备。公司现拥有天津和大连 2 个制造基地，目前托盘箱设计年生产能力为 130 万台，是中国最大的钢制托盘箱和 IBC 供应商。公司同时还能够提供基于标准化物流器具的物流服务，基于特种集装箱的汽车整车运输解决方案、基于 IBC 罐的液体物流解决方案、基于托盘箱的汽车物流解决方案、托盘器具的租赁和修理服务，以及专线物流、合同物流和冷链物流业务。公司物流服务业务围绕集装箱服务、海运及项目物流、铁水联运及装备物流四个业务线发展。

受全球经济复苏放缓和物流需求增速回落的影响，物流价格震荡回落、持续低位运行，物流企

业经营压力加大,2016 年公司物流服务板块收入规模下降至 71.29 亿元,净利润因出售子公司上海中集洋山集装箱服务有限公司的股权产生的投资收益增至 3.59 亿元。2017 年国家发布《“十三五”铁路集装箱多式联运发展规划》,国内多式联运发展强劲,公司多式联运通道布局迈出坚实步伐,汽车整车及零部件多式联运网络初步形成,且集装箱铁水联运量和中欧班列量不断提升。2017 年,公司物流服务板块实现收入 81.95 亿元,同比上升 14.95%,实现净利润 0.86 亿元,同比下降 75.95%,净利润大幅下降主要系上年净利润主要为出售子公司股权产生的投资收益和当年公司对不良业务产生的应收款项和存货计提减值准备所致。2018 年,借助“一带一路”战略深化以及铁路国际联运市场发展的良好机遇,公司物流服务业务规模保持增长,但受全球贸易摩擦加剧,贸易额增速放缓等因素影响,物流业务规模增速较低。2018 年及 2019 年上半年公司物流服务业务分别实现营业收入 86.26 亿元和 43.10 亿元,同比分别增长 5.28%和 6.10%,分别实现净利润 1.58 亿元和 0.90 亿元,同比分别增长 82.57%和 8.69%。

空港装备业务

公司空港装备主营业务包括登机桥及其周边业务、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和智能停车业务。2016 年全球空港设备需求量基本保持稳中有进,当年公司登机桥业务参与投标的国内项目全部中标;同期,机场摆渡车、食品车等市场稳步增长,消防救援车辆业务及自动化物流系统业务进一步扩展,从而带动公司空港装备业务收入同比增长 13.95%至 32.13 亿元,净利润同比增长 110.22%至 1.31 亿元。2017 年,国内机场不断新建与扩建使得空港业务稳步增长,且得益于城镇化进程,公司消防与救援车辆业务高速增长,全年该板块收入规模同比增长 11.93%至 35.97 亿元,净利润同比增长 11.74%至 1.46 亿元。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%。2019 年上半年,受益于全球航空运输业的快速发展,公司登机桥业务运营良好,同时公司收购上海金盾特种车辆装备有限公司(收购 100%股权,交易对价 3.82 亿元)及沈阳捷通消防车有限公司(收购 60%股权,交易对价 6.00 亿元)两家国内知名消防车生产企业,提升在消防领域市场份额,当期空港装备业务板块实现营业收入 23.54 亿元,同比增长 34.55%,但因消防车部分车型毛利率下滑等因素,净利润同比减少 13.46%至 0.74 亿元。

产城业务

中集集团产城业务主要通过旗下控股子公司深圳市中集产城发展集团有限公司(以下简称“中集产城”)及其下属子公司进行运营,主营业务主要包括产城综合体开发和产业园开发运营等。2016 年,由于年内可销售面积减少,公司产城业务收入同比下降 44.03%至 7.23 亿元,净利润同比下降 54.74%至 1.54 亿元。2017 年,公司产城业务完成销售面积 15.8 万平方米,同比增加 71.74%,同期实现收入同比增长 39.23%至 10.07 亿元,净利润同比增长 25.08%至 1.92 亿元。2018 年受益于销售面积持续增加以及房价上涨,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。2019 年上半年随着项目的结转,公司产城业务实现收入 5.63 亿元,同比增长 252.17%,同时受益于确认政府补助,净利润同比增长 105.88%至 0.78 亿元。

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。2018 年下半年以来,公司在上海及深圳等地项目陆续开始投入建设。截至 2019 年 6 月末,中集产城及其下属子公司主要在建产城项目合计规划面积为 159.32 万平方米,预计总投资 183.81 亿元,累计已投资 31.72 亿元;其中自主开发的项目规划面积 61.56 万平方米,预计总投资 41.57 亿元,累计已投资 11.16 亿元,其余项目以合作模式开发建设。同时,截至 2019 年 6 月末,公司土地储备面积合计 59.06 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

储备地块即将开工建设使得企业面临一定资本支出压力。

表 7：截至 2019 年 6 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
上海美兰湖八地块	14.58	商住办	罗店镇 11008 街坊；东至蕞衣湾路，西至罗店路，南至美爱路，北至年喜路	2019 年 7 月
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 年 8 月
顺德项目	18.64	工业用地	杏坛镇顺德高新区西部启动区 D-XB-10-03-A-04-2 地块	2019 年 9 月
扬州江都金湾项目	9.73	商业、住宅用地	扬州市江都区建都路西侧、滨河路南侧	2020 年 3 月
扬州江都住宅项目	15.03	商业、住宅用地	扬州市江都区龙川南路西侧、宜和路南侧	2020 年 4 月
合计	59.06	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

金融服务业务

公司金融业务主要经营主体为中集融资租赁有限公司和中集集团财务有限公司（以下简称“中集财务公司”），其中中集融资租赁有限公司为公司主业提供配套服务，向公司集装箱、海洋工程、能源化工、道路运输车辆等业务的客户提供融资租赁服务，经营情况较好。2016 年 4 月，中集财务公司获中国人民银行批准，将负责运营中集集团跨境双向人民币资金池业务，进一步完善了集团全球资金集中运营管理体系；2017 年 3 月中集财务集团成功获上海票据交易所批准，成为票据交易所会员，接入全国统一的票据交易平台，全面提升票据运作能力，6 月经人民银行批准，进一步扩大跨境双向人民币资金池境外企业范围，延伸服务到各产业板块。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司金融业务分别实现营业收入 23.02 亿元、23.41 亿元、20.92 亿元和 9.40 亿元，分别实现净利润 8.24 亿元、9.92 亿元、5.57 亿元和 1.99 亿元。其中 2018 年及 2019 年收入和净利润同比下降主要由于海工平台租金收入减少，同时融资成本上升所致。

总体来看，公司除集装箱、道路运输车辆、能源化工设备和海洋工程四大业务板块外，空港装备、产城、物流服务、金融等其他板块均已形成一定规模，多元化的经营模式有利于抵御单一行业波动带来的经营风险。

战略规划

根据发展战略，公司未来将长期专注核心业务，加快产业升级的步伐，提升产业竞争力，在巩固传统集装箱产业优势，重点发展天然气装备、海洋工程装备等战略性新兴产业的同时，着手发展金融、物流服务等现代服务业务。公司将坚持“制造+服务+金融”的战略定位，继续坚定不移地推动业务转型升级，以客户需求为导向，由制造向服务延伸，提供产品全生命周期的全面解决方案。

集装箱制造业务方面，公司将通过创新升级、结构调整和内涵优化，重塑公司在集装箱制造业务的核心竞争力，巩固和提升集装箱制造业务的行业领导地位；公司将通过强化产供销联动，积极把握市场波动出现的机会；公司将通过智能制造升级项目来加快推进集装箱生产线的升级改造；公司将以 ERP 项目和电子采购平台项目为基础，启动板块财务共享中心和采购共享中心建设，提升业务管理能力。在新业务拓展方面，公司将加快土地商业化的步伐，通过合作设立产业基金投资模式和股权直投模式结合，积极探索和发展包括冷链装备、物流装备、环保节能和新材料等相关业务领域。

道路运输车辆业务方面，公司将继续稳定存量业务，以技术进步推动企业转型升级，实现道路运输车辆业务的持续增长。在国内市场，公司将通过抓住骨架车和栏板车细分市场热点发展利润增长点。在北美市场，公司将通过优化生产成本提升生

产效率。在欧洲市场，公司将充分发挥车辆全球营运体系的支撑作用，同时进行技术升级，提升欧洲业务的获利能力。

能源、化工及液态食品装备业务方面，公司将继续以内涵增长及持续创新作为基础，专注提高核心竞争力，通过新业务、新技术和商业模式的创新，实现可持续的稳步发展。能源装备业务方面，公司将巩固并持续拓展在天然气上中下游产业已具备的关键装备制造，工程服务搬回及提供解决方案的综合能力，向天然气全产业链布局，特别是往水上 LNG 应用拓展，同时积极发展以天然气为主的清洁能源燃料储运、动力燃料和天然气分布式能源业务，并积极探索其它清洁能源产业链的业务延伸；化工装备业务方面，公司将继续研发不同种类的罐式集装箱，特别关注新罐体材料的开发应用及中国和欧洲铁路特种罐箱的研发，并将为客户提供更深入的售后服务，构建罐箱物联网新模式，协助客户探索数字化运营，提升运营效率；液态食品装备业务方面，公司将继续提升“Ziemann Holvrieka”和“Briggs”的品牌优势，从纵向啤酒产业链和横向液态食品业务的双维度发展，拓展全球市场和非啤酒类食品装备和工程业务。

海洋工程业务方面，公司将继续积极推进业务

转型和布局，以油气产业为核心延伸相关多元业务。在市场方面，公司将根据外部环境分析和内部拓展进展，修订优化市场业务方向和推进路径，集中精力突破优势及可靠业务领域；在设计方面，公司将持续推进设计标准化，提高生产效率及设计质量；在采购方面，公司将结合海工业务转型升级，打造新型精益供应链提升核心竞争力；在生产方面，公司将建立基于作业区的内部管理体系，提升精益生产力；在项目方面，公司将建立适应公司体制变革的项目管理模式，提升项目核心竞争力。

此外，根据经济形势、经营环境的变化以及战略升级、业务发展的需要，公司目前存在较多的在建项目。公司主要重大在建工程为中集租赁在建船舶项目和来福士 H273、H1284 项目，预算投资分别为 273.68 亿元和 31.36 亿元，截至 2019 年 6 月末分别已投资 214.28 亿元和 31.14 亿元，工程投入占预算比例分别为 95%和 95%，后续工程投资资本支出压力可控。但 2018 年公司对于来福士 H273、H1284 项目计提减值准备 9.92 亿元，年末该项目减值准备余额为 10.26 亿元，负面影响当年利润规模，中诚信证评将持续关注海洋工程相关项目减值准备计提情况及其对利润的影响和该项目未来投资建设情况。

表 8：公司主要重大在建工程项目情况

单位：亿元

项目名称	预算数	2019 年 6 月末 已投资	2018 年当年 计提减值准备	2019 年 1~6 月 计提减值准备	截至 2019 年 6 月 末减值准备余额
中集租赁在建船舶项目	273.68	214.28	-	-	-
来福士 H273、H1284 项目	31.36	31.14	9.92	-	10.26

注：公司 2018 年报仅列示来福士 H273、H1284 项目在建工程减值准备明细，其余在建工程项目未列示减值准备。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体看，公司已根据自身业务发展需求制定较合理的中长期发展规划，为各板块业务提供明确的发展思路 and 方向指引，目前主要在建项目的资本支出压力可控，但海洋工程相关项目投资及建设进度需关注。

公司治理

治理结构

作为深交所和香港联交所上市公司，公司依法设立股东大会、董事会、监事会和总裁，并建立健

全股东大会、董事会和监事会各项规章制度，确保其行使决策权、执行权和监督权。公司董事会设有审计、薪酬与考核、战略、风险管理及提名五个专门委员会，专门委员会依据相应的工作细则，分别承担公司重大工作事项讨论与决策的职能。股东大会是公司权力机构，由全体股东组成，并依据公司章程行使相应职权。董事会是公司的决策机构，由八名董事组成，设董事长一名，副董事长一名，独立董事三名。董事长、副董事长均由公司董事担任，以全体董事的过半数（五名以上）选举产生和罢免。

董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满，可连选连任。监事会由三名监事组成，设监事会主席一名，监事会主席的选举或罢免，由三分之二以上（含三分之二）监事会成员表决通过，每届任期三年。公司管理层设总裁一名，由董事会聘任或解聘。公司本部设有董事会秘书办公室、战略发展部、财务管理部、人力资源部、审计监察部、总裁办公室、法律事务部、数据网络中心、采购共享中心、卓越运营中心和中集学院等职能部门，负责处理公司日常经营的各项具体事务。公司股东大会、董事会、监事会和管理层依据法规和治理规则，各司其职、互相协调、有效制衡，保证高效合理的公司治理结构。

内部管理

公司已建立一套较完整的涵盖生产经营、采购、销售、投资、财务管理及信息披露的规章制度、办法和流程，目前各个制度相互配合，有效确保公司经营合法合规，各项运作规范安全。

公司财务管理制度主要包括会计管理、预算管理、资金管理、对外担保管理、重大投资管理、关联交易管理和金融衍生品管理等制度。

资金管理控制方面，公司资金管理部是资金集中的职能管理部门，负责公司资金集中各项政策的制定、业务审批及操作以及对集团资金集中各项制度的执行情况进行监督和检查。财务公司负责根据公司资金管理部的相关政策及制度，对资金集中进行具体操作和日常管理。

重大投资的管理控制方面，公司战略发展部门进行市场调研，将立项申请报告提交分管副总裁、总裁审核后，再提交投资审核委员会审核，最后提交公司董事会审批。公司战略发展部起草相关的合同文件，提交法律顾问审核，然后提交公司相关领导逐级审核，最后由公司总裁或董事长签署或授权签署投资合同，并由战略发展部填写付款申请书，财务部审核并支付投资款。

关联交易的控制方面，每半年或年度结束时，公司财务管理部、会计管理部负责更新“关联方清单”，将新增的关联方通知下属公司；公司董事会与股东大会在审议关联交易事项时，关联董事与关

联股东回避表决。公司关联方之间的交易与非关联交易业务的审批权限和审议流程相同，交易双方签订书面协议，明确双方的权利义务及法律责任。

信息披露控制方面，公司《信息披露管理制度》对企业重大信息的范围和内容作出了具体的规定。信息披露分为定期报告和临时报告。公司信息披露事项由董事会秘书统一负责，财务管理部对与财务报告部分披露的信息进行审核，董事会秘书办公室负责信息披露的具体工作并对董事会秘书汇报工作成果。

总体来看，公司治理结构比较完善，内部控制制度日趋健全，各项规章制度规范，具有很强的可持续发展能力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告，以及未经审计的 2019 年上半年财务报表，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

近年来，公司多元化业务发展带动资产规模持续增长。2016~2018 年末，公司资产总额分别为 1,246.15 亿元、1,306.04 亿元和 1,588.84 亿元。所有者权益方面，受益于经营积累及少数股东投入资本⁵增加，公司自有资本实力持续增强，2016~2018 年末所有者权益（含少数股东权益，下同）分别为 391.35 亿元、432.37 亿元和 524.03 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司总资产和所有者权益分别为 1,635.63 亿元和 536.86 亿元，资产规模进一步上升。

⁵ 2016 年天津蓝水海洋工程合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津蓝水”）对公司下属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”）进行增资，本次增资后，中集集团通过全资子公司中集前海融资租赁（深圳）有限公司持有天津永旺 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。2017 年国投先进制造产业投资基金（有限合伙）向 CIMC Offshore 增资 9.84 亿元以及碧桂园向中集产城增资 9.26 亿元。

随着在建项目的推进及流动资金需求增加，公司负债规模亦逐年扩张，2016~2018 年末负债总额分别为 854.80 亿元、873.67 亿元和 1,064.81 亿元，同期，资产负债率分别为 68.60%、66.89% 和 67.02%；总资本化比率分别为 59.73%、55.61% 和 55.38%。截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 67.18% 和 56.03%，财务杠杆比率持续小幅攀升，但整体处于合理水平。

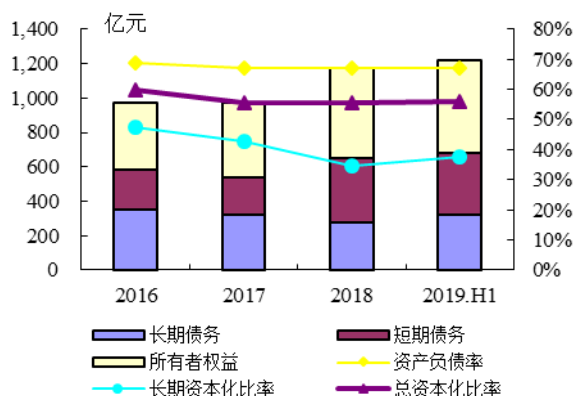
资产结构方面，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司流动资产分别为 533.52 亿元、590.02 亿元、819.03 亿元和 819.83 亿元，占资产总额的比例分别为 42.81%、45.18%、51.55% 和 50.12%，资产流动性趋于好转。2018 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。2018 年 11 月，公司分别以 15.49 亿元、16.20 亿元、25.51 亿元和 6.00 亿元自有资金通过参加公开挂牌方式摘得深圳市太子湾商融置业有限公司（以下简称“商融置业”）49% 股权、深圳市太子湾商泰置业有限公司 49% 股权、深圳市太子湾商融启业有限公司 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”），取得深圳太子湾片区 4 宗地块。2018 年公司将商启置业和乐艺置业并入当年合并报表，将商融置业纳入当期长期股权投资核算，2019 年 3 月公司将商泰置业纳入当期末长期股权投资核算。受益于产城业务两家项目公司并表，2018 年末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。随着产城业务资金的投入，2019 年 6 月末，公司货币资金降至 65.80 亿元，其中受限部分为 12.63 亿元，流动资金规模下降。公司应收账款规模随多元化业务的发展而持续增长，2016~2018 年末分别为 115.26 亿元、163.97 亿元和 178.96 亿元，同期应收账款周转率为 4.61 次/年、5.47 次/年和 5.45 次/年，周转效率尚可。从结构上看，2018 年末，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。2019 年 6 月末，公司应收票据及应收账款合计增至 215.72 亿元，较 2018 年末 193.19 亿元规模小幅增长。2018 年末，公司其他应收款同比增加 29.93 亿元至 112.76 亿元，增加部分主要为关联方资金拆借、借款及押金保证金，2018 年末上述科目账面余额同比分别增加 19.39 亿元、13.68 亿元和 2.43 亿元至 23.35 亿元、17.32 亿元和 12.17 亿元。其中关联方拆借资金对象主要为产城业务相关公司，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。2019 年 6 月末，公司其他应收款中借款规模及关联方资金拆借规模等降低使得其他应收款降至 91.20 亿元。2018 年末，公司在上海宝山区成功竞拍土地，新增预付土地购置款 41.02 亿元，使得预付款项同比增长 219.47% 至 68.61 亿元。同时受益于产城业务并表子公司土地资产的加入，年末公司存货同比增加 41.94% 至 273.35 亿元，其中产城业务在建开发产品 95.19 亿元。2019 年 6 月末，随着部分储备地块取得土地使用权证转入存货，同时在建项目开发投资规模上升，公司预付款项降至 32.13 亿元，存货增至 327.22 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。

非流动资产方面，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司非流动资产分别为 712.63 亿元、716.02 亿元、769.81 亿元和 815.80 亿元，占资产总额的比例分别为 57.19%、54.82%、48.45% 和 49.88%。2018 年末，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，当年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。2019 年 6 月末，公司长期应收款、固定资产和在建工程分别为 142.13 亿元、237.35 亿元和 246.54 亿元，较上年末规模相当。此外，因商融置业和商台置业相继纳入长期股权投资核算，2018 年末及 2019 年 6 月末，公司长期股权投资分别增至 35.70 亿元和 54.31 亿元。公司整体资产质量较好，且具备一定流动性，但海洋工程低迷，相关资产计提大规模减值准备，后续相关资产计提减值准备或处置情况有待关注。

图 8：2016~2019.H1 公司资本结构分析



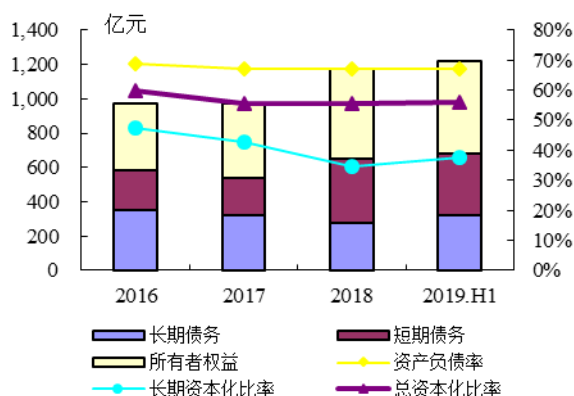
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末流动负债分别为 462.49 亿元、514.22 亿元、735.36 亿元和 739.33 亿元，占负债总额的比例分别为 54.11%、58.86%、69.06%和 67.29%。2018 年末公司流动负债主要包括为短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债。随着生产规模的扩大，公司所需运营资金需求增加，短期借款规模呈波动上升趋势，2018 年末同比增加 29.91%至 198.98 亿元，2019 年 6 月末增至 238.02 亿元。公司应付账款主要为应付原材料采购款，从 2016 年四季度开始，集装箱等主要经营板块有所回暖，公司加大

相应原材料采购及设备的采购，应付账款规模逐年增加，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末分别为 101.61 亿元、122.16 亿元、132.11 亿元及 123.82 亿元。公司预收款项主要为预收货款及产城业务房屋预售款等，2016~2018 年末分别为 37.81 亿元、46.24 亿元及 1.32 亿元，2018 年末预收款项大幅减少系根据新会计准则要求，将预收款项重分类至合同负债，2018 年末及 2019 年 6 月末，公司合同负债分别为 72.52 亿元及 83.15 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产城业务投资压力；2019 年 6 月末，预收货款规模持续增长，房屋预售款则因少量项目确认收入略有减少。2018 年末，公司其他应付款同比上升 24.71%至 93.37 亿元，主要系产城业务板块应付关联方款项增加所致。2019 年 6 月末公司其他应付款增至 113.62 亿元，押金及暂收款、质保金及应付关联方款项均有所增加，同时因收购消防车业务产生应付股权收购款 4.97 亿元。2018 年末，公司部分长期借款和 2016 年发行的中期票据将于 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同比上升 244.52%至 140.76 亿元。2019 年 6 月末，随着债务到期偿付，公司一年内到期的非流动负债降至 98.91 亿元。2018 年末，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，2019 年 6 月末，公司对外融资规模进一步上升，长期借款和应付债券分别增至 278.20 亿元和 40.20 亿元。

从债务结构来看，随着业务规模的扩张，公司债务规模不断上升，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末总债务分别为 580.57 亿元、541.63 亿元、650.36 亿元和 684.14 亿元。同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.64 倍、0.67 倍、1.34 倍和 1.13 倍，短期债务比重增加，偿债压力上升，债务期限结构有待优化。

图 9：2016~2019.H1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来随着业务的不断发展，公司资产规模持续上升，同时，为补充在建项目及运营资金需求，融资规模亦呈增长趋势，财务杠杆比例维持较高水平。随着部分债券即将到期偿付，公司短期债务比重上升，债务期限结构有待优化。

盈利能力

受益于多元化业务经营、细分行业领先地位及 2017 年以来集装箱行业回暖，2016~2018 年公司分别实现营业总收入 511.12 亿元、763.00 亿元和 934.98 亿元，复合增长率为 35.25%。但集装箱制造行业易受宏观经济趋势、国际贸易需求及航运业景气度的影响，2019 年上半年全球贸易摩擦加剧，集装箱行业外部经营环境恶化，公司集装箱业务收入出现下滑，并导致当期营业总收入小幅下降，2019 年 1~6 月实现营业总收入 427.18 亿元，同比略降 1.93%。

营业毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司营业毛利率分别为 18.84%、18.36%、14.88% 和 13.51%，其中 2018 年以来，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使得营业毛利率下滑幅度较大。从各业务板块看，2016 年集装箱市场需求低迷，箱价较低，同时我国钢材价格持续大幅增长，当年公司集装箱板块毛利率下降 6.39 个百分点；尽管 2017 年我国钢材价格持续增长，但在当年环保政策倒逼产品升级、产能结构和资产结构调整的刺激下，公司集装箱板块毛利率同比增加 4.94 个百分点；2018 年以来，钢材价格有所下滑，但集装箱市场需求增速放缓，箱价

下行，公司集装箱板块毛利率持续下滑。公司道路运输车辆在 2016~2017 年较为稳定，2018 年以来，在成本结转变动的影响，毛利率下滑。公司能源化工及液态食品装备板块、物流服务板块及空港装备板块毛利率相对稳定；海洋工程板块毛利率为负，主要由于目前全球海洋工程产业进入深度调整期，公司业务亏损经营；产城业务受项目区域、类型及出售价格等影响，毛利率有所波动，但保持较高水平；2017 年重型卡车业务复苏，受益于规模优势，毛利率回升，盈利能力改善。公司金融业务毛利率亦保持较高水平，但 2018 年以来因海洋工程融资租赁业务收入下滑及融资成本升高，毛利率持续下滑。

表 9：2016~2019.H1 公司毛利率情况

毛利率 (%)	2016	2017	2018	2019.H1
集装箱	10.64	15.58	9.40	7.72
道路运输车辆	18.81	18.35	13.95	13.87
能源、化工及液态食品装备	18.98	18.56	18.83	16.49
物流服务	10.93	9.63	8.43	8.81
空港装备	19.89	20.84	19.14	19.63
海洋工程	10.17	-1.32	-10.33	-0.79
产城	47.20	42.20	47.45	59.02
重型卡车	1.89	5.16	6.70	4.80
金融	56.04	61.71	40.96	31.51
其他	11.36	5.97	7.18	13.28
营业毛利率	18.84	18.36	14.88	13.51

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司管理费用主要为行政人员费用、技术发展费及其他费用等，由于合并子公司较多且部分子公司为境外企业，加之公司技术研发投入较高，近年来管理费用一直处于较高水平，2016~2018 年分别为 42.09 亿元、48.30 亿元和 51.59 亿元，占期间费用比重达 50% 左右；销售费用主要为运输及装卸费用、人工费用以及其他等费用，2016~2018 年分别为 21.57 亿元、29.27 亿元和 17.44 亿元，其中 2017 年销售费用增长主要是由于运输及装卸费用增加所致，2018 年下降则因运费重分类至营业成本所致；利息支出呈大规模上升趋势，因汇兑损益变动导致财务费用规模呈一定波动性。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司期间费用占营业总收入比重分别为 13.86%、12.92%、9.69% 和

9.93%，期间费用控制能力逐步提升。

表 10：2016~2019.H1 公司期间费用分析

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	21.57	29.27	17.44	9.53
管理费用	42.09	48.30	51.59	21.89
研发费用	5.19	6.52	9.93	5.38
财务费用	7.19	14.46	11.59	6.61
其中：利息支出	9.02	16.67	26.03	10.57
期间费用合计	70.85	98.55	90.56	42.41
营业总收入	511.12	763.00	934.98	427.18
期间费用率	13.86%	12.92%	9.69%	9.93%

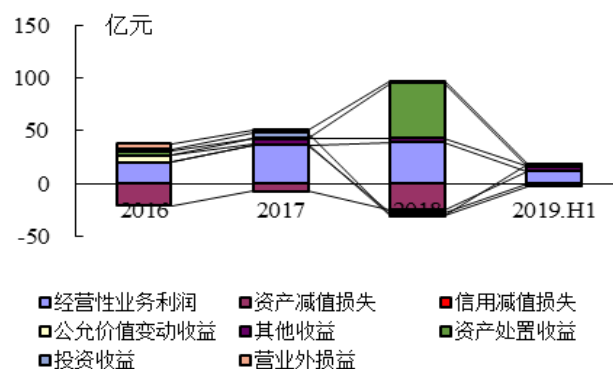
注：根据财会〔2018〕15号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目，中诚信证评在计算三费收入占比指标时将研发费用重新纳入期间费用。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2016~2018 年公司利润总额分别为 17.02 亿元、44.09 亿元和 66.84 亿元，主要来源于经营性业务利润，同期分别为 20.42 亿元、36.35 亿元和 39.00 亿元。2016~2018 年公司资产减值损失分别为 20.90 亿元、6.71 亿元和 24.26 亿元，其中 2016 年受中集安瑞科终止收购南通太平洋计提 13.63 亿元的减值拨备影响，导致当年资产减值损失大幅增加；2017 年主要系对应收账款的坏账准备和存货计提跌价损失；2018 年则主要为对海洋工程相关存货和在建工程计提的大额减值准备，资产减值损失对当年利润总额形成较大侵蚀，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。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。同时，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 52.42 亿元，对当年利润总额形成有力支撑。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。2016~2018 年公司实现净利润分别为 7.35 亿元、31.58 亿元和 40.68 亿元，盈利水平持续升高。2019 年 1~6 月，公司业务规模和毛利率均有所下滑，经营性业务利润同比下降 25.18%至 12.00 亿元，当期实现利润总额和净利润分别为 16.40 亿元和 11.02 亿元，同比分别下降 10.36%和 16.24%。中诚信证评将持续关注公司资产减值损失风险、非经营性利润的持续性及其未来盈利的稳定性。

图 10：2016~2019.H1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

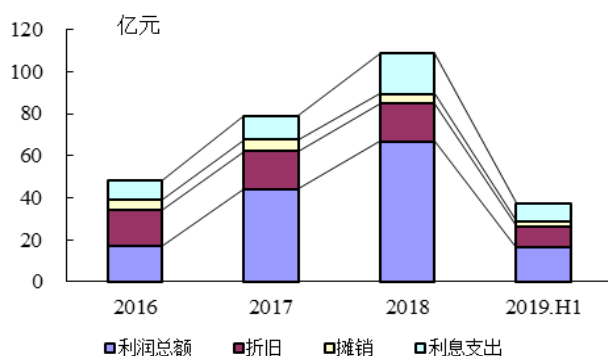
总体来看，2016 年受集装箱及海洋工程业务板块收入下滑，加之当期中集安瑞科计提较多减值影响，公司整体收入及盈利规模大幅下降。2017~2018 年，公司核心业务保持增长，推动整体业务收入的扩张，经营性业务盈利能力水平提升。同时 2018 年受益于资产处置收益，公司净利润规模得以增长，但当期因海洋工程行业低迷，公司亦计提大额减值损失，对利润形成侵蚀。2019 年上半年受国际贸易环境恶化、全球集运量增速大幅放缓影响，公

司集装箱业务规模下滑，整体盈利水平收缩。中诚信证评将持续关注公司海洋工程业务面临的资产减值损失风险、未来非经营性利润的持续性以及集装箱行业周期性对整体盈利能力稳定性的影响。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 由折旧、利息支出和利润总额构成，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别为 47.96 亿元、79.01 亿元、108.68 亿元和 37.48 亿元。同期公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.40 倍、4.74 倍、4.18 倍和 3.54 倍，总债务/EBITDA 分别为 12.11 倍、6.85 倍、5.98 倍和 9.13 倍⁶，EBITDA 对债务本息具有一定保障作用，但随着债务规模的扩张，EBITDA 对债务本息的保证能力呈弱化趋势。

图 11：2016~2019.H1 公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，2016~2018 年公司经营活动净现金流分别为 23.42 亿元、44.65 亿元和 1.41 亿元。2016 年公司收入规模下降，但受当期应付账款及预收款项增加影响，商业信用融资能力及经营获现能力同比大幅好转，经营活动净现金流由负转正。2017 年由于业务规模扩大，公司经营活动现金流入、流出规模均大幅提升，加之收到上海中集冷箱宝山地块和南方中集太子湾地块的搬迁补偿款，同年经营活动净现金流大幅增至 44.65 亿元。2018 年受购置土地影响，经营活动净现金流降至 1.41 亿元。2016~2018 年公司经营活动净现金/总债务分别为 0.04 倍、0.08 倍和 0.002 倍，经营活动净现金/利息支出分别为 1.88 倍、2.57 倍和 0.05 倍。2019 年 1~6 月，公司业务规模略降，经营活动现金流入规模减少，同时支付的各项税费等规模上升，当期

经营活动净现金流为-21.02 亿元。整体看，公司经营活动净现金流波动幅度较大，对债务本息的保障能力有限。投资活动现金流方面，近年公司在建项目投资不断增加，且 2018 年及 2019 年上半年支付商启置业等产城业务子公司股权并购款，投资活动现金呈大规模净流出状态，同时公司对外融资能力强，筹资活动净现金呈整体呈净流入状态，对债务本息的偿还具有一定保障能力。

表 11：2016~2019.H1 公司偿债能力分析

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.H1
总债务	580.57	541.63	650.36	684.14
EBITDA	47.96	79.01	108.68	37.48
经营活动净现金流	23.42	44.65	1.41	-21.02
投资活动净现金流	-68.55	-17.70	-44.02	-31.25
筹资活动净现金流	75.11	-35.37	92.96	4.27
资产负债率 (%)	68.60	66.89	67.02	67.18
总资本化比率 (%)	59.73	55.61	55.38	56.03
EBITDA 利息倍数 (X)	3.40	4.74	4.18	3.54
总债务/EBITDA (X)	12.11	6.86	5.98	9.13*
经营净现金流/总债务 (X)	0.04	0.08	0.002	-0.06
经营净现金流/利息支出 (X)	1.66	2.68	0.05	-1.99

注：带“*”指标经年化处理

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额为 42.89 亿元，占当期末总资产和净资产的比重分别为 2.62%和 7.99%，主要是对所属经销商、客户以及商品房承购人提供的担保。公司或有负债规模相对净资产较小，或有负债风险相对可控。

2018 年 12 月，公司下属子公司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 153,456,000 元；（2）承担律师费损失人民币 50,000 元；（3）承担本案诉讼费用。本案已由江苏省高级人民法院受理，安瑞科深圳已向法院提出管辖权异议，公司就上述诉讼并无计提拨备。截至 2019 年 6 月末，此案一审时间尚未确定。

资产抵、质押方面，截至 2019 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 105.55 亿元，占当期末总

⁶ 期间数据经过年化处理。

资产和净资产的比重分别为 6.45%和 19.66%，主要为受限的货币资金和长期应收款等，一定程度上降低了对其他债务的保障能力。

财务弹性方面，公司与多家金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2019 年 6 月末，公司共取得银行授信额度合计 1,746.37 亿元，其中尚未使用额度为 1,151.88 亿元，备用流动性充足；同时，公司为 A 股及 H 股上市公司，融资渠道多样，整体再融资能力强。

整体来看，中集集团拥有九大板块业务，多元化的经营模式能够较为有效地分散单一行业波动带来的经营风险，且公司行业地位突出，拥有很强的竞争优势及抗风险能力。此外，公司资产规模和自有资本实力保持增长，2017~2018 年盈利水平持续提升，再融资能力强，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为**AAA**。

关于中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

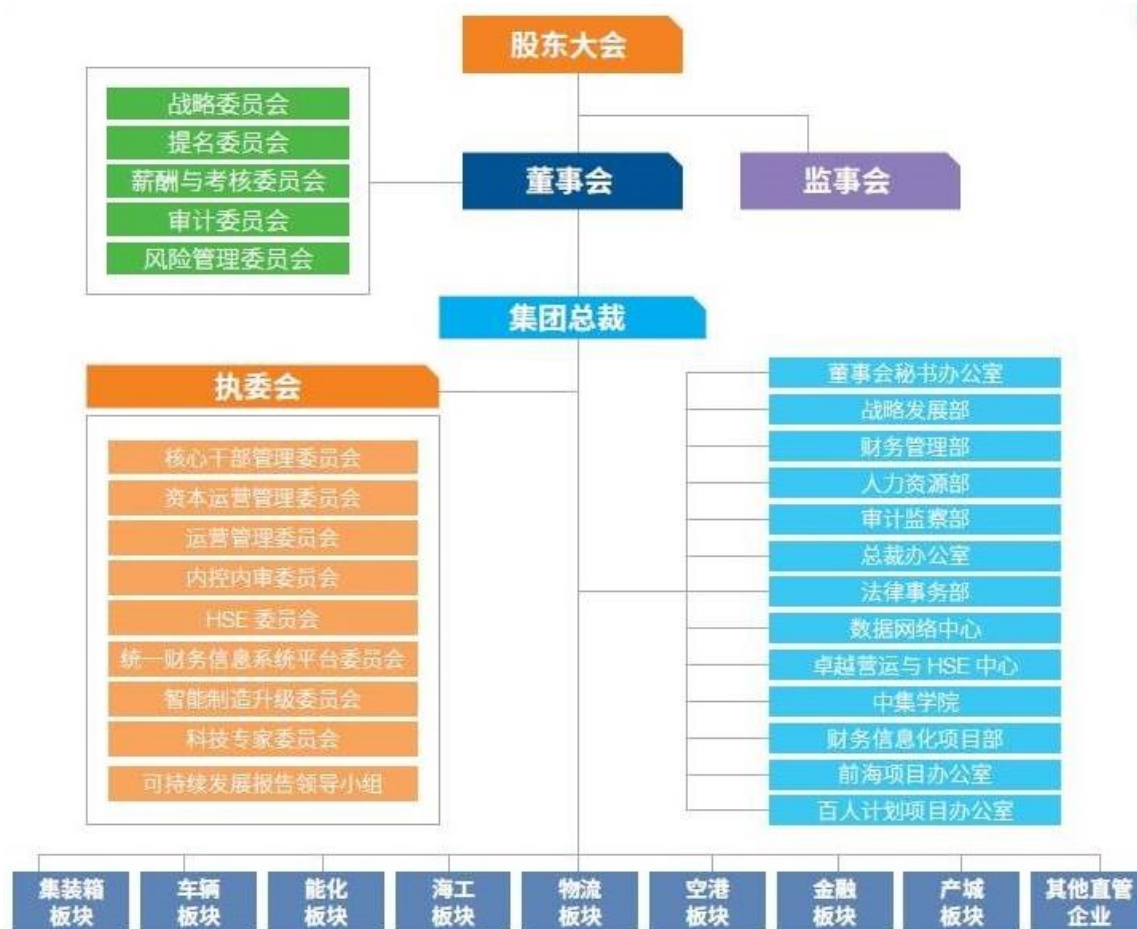
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	632,599.80	559,631.40	972,915.20	657,990.80
应收账款净额	1,152,607.50	1,639,672.60	1,789,591.90	2,041,142.60
存货净额	1,740,951.50	1,925,832.70	2,733,532.40	3,272,182.80
流动资产	5,335,203.10	5,900,192.30	8,190,295.90	8,198,291.90
长期投资	260,494.30	284,007.60	491,671.70	674,852.30
固定资产（合计）	4,668,910.80	4,696,245.60	4,931,982.80	5,050,242.90
总资产	12,461,474.80	13,060,437.90	15,888,396.30	16,356,327.00
短期债务	2,275,801.30	2,177,964.20	3,720,633.30	3,633,299.50
长期债务	3,529,891.90	3,238,369.60	2,782,932.30	3,208,074.40
总债务	5,805,693.20	5,416,333.80	6,503,565.60	6,841,373.90
总负债	8,547,995.60	8,736,694.50	10,648,097.50	10,987,748.40
所有者权益（含少数股东权益）	3,913,479.20	4,323,743.40	5,240,298.80	5,368,578.60
营业总收入	5,111,165.20	7,629,993.00	9,349,762.20	4,271,772.90
三费前利润	912,653.60	1,349,049.20	1,295,565.70	544,047.20
投资收益	23,441.00	51,035.10	-8,202.90	8,920.80
净利润	73,498.30	315,841.50	406,845.50	110,222.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	479,573.90	790,121.30	1,086,815.20	374,800.50
经营活动产生现金净流量	234,161.90	446,483.10	14,073.20	-210,241.20
投资活动产生现金净流量	-685,465.50	-176,955.70	-440,193.00	-312,525.50
筹资活动产生现金净流量	751,104.60	-353,715.30	929,576.60	42,709.90
现金及现金等价物净增加额	307,954.40	-89,581.00	508,989.60	-516,604.90
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	18.84	18.36	14.88	13.51
所有者权益收益率（%）	1.88	7.30	7.76	4.11*
EBITDA/营业总收入（%）	9.38	10.36	11.62	8.77
速动比率（X）	0.78	0.77	0.74	0.67
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.08	0.002	-0.06*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.21	0.00	-0.12*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.66	2.68	0.05	-1.99
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	4.74	4.18	3.54
总债务/EBITDA（X）	12.11	6.86	5.98	9.13*
资产负债率（%）	68.60	66.89	67.02	67.18
总资本化比率（%）	59.73	55.61	55.38	56.03
长期资本化比率（%）	47.42	42.82	34.69	37.40

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、带“*”的为年化指标；3、中诚信证评在计算相关债务指标时将“其他流动负债”中的短期商业票据及超短期融资券计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款和“租赁负债”计入长期债务。

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。