



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]G500-F1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2018年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（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

二零一八年十一月十九日

## 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永续期公司债券（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** 本期债券发行规模为人民币20亿元  
**期限及续期选择权** 本期债券以每M计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延续1个重定价周期（即延续M年）或在该周期末到期全额兑付该期债券。M不超过3年（含3年）。公司将于续期选择权行权年度付息日前30个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告

**债券利率** 本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。基准利率的确定方式：初始基准利率为簿记建档日前250个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前250个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

**递延支付利息权** 本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足

### 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 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（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集装箱行业地位突出、多元化经营布局、收入及盈利规模增长较快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、海洋工程板块收入规模大幅下降且经营亏损幅度逐年加大、未来资本支出压力较大以及财务杠杆比率呈上升趋势等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 集装箱行业地位突出。公司系全球最大的集装箱生产商，自 1996 年以来集装箱产销量均位居世界第一，全球市场份额超过 50%，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。
- 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、海洋工程四大业务板块，还拥有物流服务、空港装备、房地产及金融等业务板块，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。
- 收入及盈利规模增长较快。在集装箱业务板块和道路运输车辆板块的带动下，2017 年及 2018 年上半年公司整体收入及盈利规模增长较快，



额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前10个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息

**偿还方式** 在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债券采用单利按年计息，不计复利

**偿付顺序** 本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

**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到期债务

### 概况数据

中集集团	2015	2016	2017	2018.H1
所有者权益(亿元)	357.21	391.35	432.37	416.46
总资产(亿元)	1,070.57	1,246.15	1,306.04	1,382.68
总债务(亿元)	486.40	580.57	541.26	607.27
营业总收入(亿元)	586.86	511.12	763.00	435.60
营业毛利率(%)	18.12	18.84	18.36	13.79
EBITDA(亿元)	56.81	47.96	79.01	35.13
所有者权益收益率(%)	6.58	1.88	7.30	6.32
资产负债率(%)	66.63	68.60	66.89	69.88
总债务/EBITDA(X)	8.56	12.11	6.85	8.64
EBITDA 利息倍数(X)	6.17	3.40	4.74	3.80

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、2018年半年度所有者权益收益率和总债务/EBITDA指标经年化处理。

## 分析师

陈小中 [xzchen@ccxr.com.cn](mailto:xzchen@ccxr.com.cn)

曹梅芳 [mfcao@ccxr.com.cn](mailto:mfcao@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年11月19日

同期营业总收入同比分别增长 49.28% 和 30.47%；净利润同比分别增长 329.66% 和 23.34%。

## 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。
- 海工业务经营压力较大。近年海工行业持续低迷，公司海洋工程板块收入规模大幅下降，且经营亏损幅度逐年加大，2015~2017年及2018年1~6月海洋工程业务实现收入分别为79.57亿元、43.06亿元、24.85亿元及7.88亿元，同期净利润分别为-0.12亿元、-2.13亿元、-10.39亿元及-7.06亿元，该板块未来经营情况仍值得关注。
- 资本支出压力较大，财务杠杆比率呈上升趋势。公司在建和拟建项目投资规模较大，大量举债导致债务水平维持在高位，截至2018年6月末总债务达607.27亿元，资产负债率为69.88%，随着后续项目持续推动，短期投融资压力加大，且财务杠杆比率呈上升趋势。

## 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和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](http://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2018年6月末,公司总股本为29.85亿股,招商局国际(中集)投资有限公司和中远集装箱工业有限公司系公司前两大持股股东,持股比例分别为24.58%和21.87%,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、海洋工程、物流服务、空港设备、金融以及房地产等八大业务板块,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。2015~2017年及2018年1~6月公司实现营业总收入分别为586.86亿元、511.12亿元、763.00亿元和435.60亿元,其中2017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250.47亿元、195.21

亿元和118.46亿元,占当年营业总收入的比重分别为32.83%、25.58%和15.53%。

截至2017年末,公司总资产1,306.04亿元,所有者权益432.37亿元,资产负债率66.89%;2017年公司实现营业总收入763.00亿元,净利润31.58亿元,经营活动净现金流为42.75亿元。

截至2018年6月末,公司总资产1,382.68亿元,所有者权益416.46亿元,资产负债率69.88%;2018年1~6月公司实现营业总收入435.60亿元,净利润13.16亿元,经营活动净现金流为-8.56亿元。

### 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2018年面向合格投资者公开发行永续期公司债券(第一期)
发行规模	本期债券发行规模为人民币20亿元
债券期限及续期选择权	本期债券以每M计息年度为一个重定价周期,在每个重定价周期末,公司有权选择将债券期限延续1个重定价周期(即延续M年)或在该周期末到期全额兑付该期债券。M不超过3年(含3年)。公司将于续期选择权行权年度付息日前30个交易日,在相关媒体上刊登续期选择权行使公告
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,单利按年计息,不计复利。如有递延,则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定,在首个周期内固定不变,其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。基准利率的确定方式:初始基准利率为簿记建档日前250个工作日中国债券信息网(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前250个工作日中国债券信息网(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)
赎回选择权	1、付息日赎回选择权。公司有权选择在本期

债券第 M 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本期债券。公司如果进行赎回，将在付息日前 20 个交易日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。2、公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。3、公司因会计准则变更进行赎回。根据中华人民共和国财政部 2017 年颁布的修订后的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、2017 年颁布的修订后的《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》、2014 年 3 月 17 日颁布的财会（2014）13 号《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》和 2018 年 7 月颁布的修订后的《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》应用指南，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回

递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息

付息方式

在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债券采用单利按年计息，不计复利

偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

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到期债务

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

2017 年我国国内生产总值为 827,122 亿元，较上年增加 83,537 亿元，折美元相当于 2016 年世界排名第 14 位的澳大利亚 GDP 总量规模（根据世界银行发布的数据）。按可比价格计算，较上年增长 6.9%，提高 0.2 个百分点，实现了 2010 年以来经济增长首次提速。其中，第一产业增加值 65,468 亿元，较上年增长 3.9%，提高 0.6 个百分点；第二产业增

加值 334,623 亿元，较上年增长 6.1%，回落 0.2 个百分点；第三产业增加值 427,032 亿元，较上年增长 8.0%，提高 0.3 个百分点。分季看，四个季度国内生产总值增速分别为 6.9%、6.9%、6.8% 和 6.8%，保持较为平稳增长的态势。2018 年 1~6 月国内生产总值 418,961 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 22,087 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 169,299 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 227,576 亿元，同比增长 7.6%。

图 1：2013~2017 年国内生产总值及其增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

2017 年三季度以来，环保趋严背景下制造业投资增速回落，受高基数影响基建投资增长放缓，与上半年相比投资增速有所回落。但严厉调控下房地产投资增长依旧快于上年同期，这一方面与基数较低有关，另一方面也与地方政府推地节奏加快房地产企业土地购置支出加大有关，后续随着基数加大、调控效果继续显现，房地产投资仍有下行压力。社会消费品零售总额虽然在三季度出现波动，但考虑到居民收入增长持续加快，服务业消费快速增长，包含服务在内的总消费依然稳健，消费对经济增长的贡献率依旧保持在 60% 以上。出口贸易方面，2018 年 1~6 月以人民币计价出口金额增长 4.9%，同比下降 10.10 个百分点；进口金额同比增长 11.5%，同比下降 14.20 个百分点。近期中美贸易摩擦持续，导致国际贸易形势存在一定的不确定性，若贸易战加剧，我国的出口将面临一定的压力。

受益于供给侧结构性改革，2017 年 PPI 除二季度 3 个月环比下跌外，其余 9 个月均环比上涨，全年累计上涨 4.9%，其中，上游生产资料价格上涨 6.4%。在去产能和环保趋严背景下，煤炭、钢铁、

石油和有色金属等主要原材料价格上涨，PPIRM 和 PPI 持续处于高位，二者剪刀差居高不下，挤压了中下游企业利润空间，利润从中下游向上游转移的态势持续，对制造业投资形成制约。2018 年 3 月我国 PPI 同比上涨 3.1%，较上月继续下降 0.6 个百分点，环比下降 0.2%。4 月以来，主要工业品种，油价有所上升，钢铁价格保持稳定而煤价继续下跌，PPI 环比维持下降趋势，2018 年 4 月 PPI 环比下降 0.2%，但 PPI 同比增长 3.4%。受益于生产资料类工业产品价格的上涨，2018 年 5 月 PPI 同比上涨 4.1%，环比上涨 0.4%；6 月 PPI 同比上涨 4.7%，环比上涨 0.3%。

十九大报告和中央经济工作会议提出要坚决打好防范化解重大风险的攻坚战，需要加强金融监管协调、补齐监管短板；十九大闭幕以来，监管部门对金融监管的力度不断增强。2017 年 M2 与名义 GDP 同比出现明显背离的走势，同比增速整体处于下滑通道，从 1 月的 11.3% 持续下滑，5 月跌破 10%，8 月跌破 9% 至 8.9%，四季度整体在 9% 上下小幅震荡，10 月数据是历史最低 8.8%。然而与此同时，2017 年信贷量却整体走高，自二季度开始，信贷同比增速均为正。社会融资规模受到贷款放量的拉动，表外融资萎缩，但依然保持上抬走势，M2 与社融走势分化。2017 年 12 月，央行等五部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，意味着金融去杠杆在 2018 年仍将是货币供给的主旋律。2018 年 6 月 M2 同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期下降 0.3 个百分点和 1.1 个百分点，在结构性去杠杆的政策背景下，整体融资环境收紧。统一同类资管产品的监管标准，提高非银金融机构开展通道业务的门槛，不仅使得 M2 继续保持低速增长，亦会涉及表外继而拖累社融同比增速下滑。

后续来看，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，新动能短期内仍难以成为拉动经济增长的主要动力，改革效应短期难以充分显现，我国经济仍面临一定下行压力。但是，全球经济底部运行中有所改善，全球贸易增长加快，我国经济运行外部环境持续向好；“十九大”指明了社会主义

新时代市场经济改革的方向，改革开放力度有望加大，供给侧改革持续推进，将为经济增长提供新的制度红利；同时，产业和消费结构升级、新旧动能转换持续，中国经济企稳向好基础仍存。

不过，我国经济企稳向好中仍需关注以下几方面风险：1) 总体杠杆率虽边际改善，但债务规模刚性压力依然存在，非金融企业部门杠杆率仍显著高于国际平均水平，居民部门杠杆率攀升，政府部门债务风险总体可控但存在区域性、结构性风险；2) 调控之下房价快速上涨势头虽得到遏制，但房地产结构性泡沫依然存在；3) 金融监管趋严背景下，实体经济融资门槛和成本都有所提高，实体经济维持和扩大生产面临资金来源压力；4) 产能去化和环保趋严带动主要原材料价格上涨加快，PPI 与 PPIRM 剪刀差处于高位，将对企业利润改善形成制约。

习近平总书记在“十九大”报告中再次强调了“守住不发生系统性金融风险的底线”。在未来一段时间内，“防风险”仍将是宏观调控的重要目标，央行将进一步健全货币政策和宏观审慎双支柱调控框架，实施稳健的货币政策，但 9 月底定向降准后，全面降准必要性降低。金融改革步伐有望加快，金融监管持续趋严，房贷将继续收紧。财政政策仍将保持积极，支出进度加快与减税降费将继续得到有效落实。

## 集装箱行业概况

自上世纪 60 年代，集装箱运输模式被接受以来，集装箱产业经历数次产业迁移。集装箱产业上世纪 60 年代始于美国，70 年代转到日本，80 年代开始由韩国取代日本成为全球集装箱制造中心，自 90 年代初以来，中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。规模方面，根据 Drewry 发布的 2017 年集装箱行业报告，2017 年全球集装箱保有量约 3,950 万 TEU，较 2016 年增加

85 万 TEU，增长率为 2.2%。

表 2：目前全球主要集装箱制造商情况

公司名称	产能	所在地	市场份额
中集集团	200 万 TEU	中国	超过 50%
胜狮货柜	100 万 TEU	中国香港	约 20%
新华昌	80 万 TEU	中国	约 10%

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

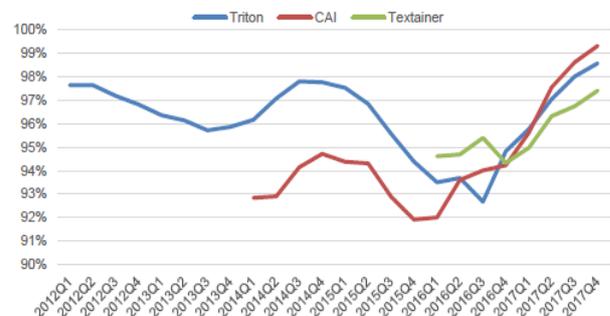
政策方面，2016 年中国以新版《大气污染防治法》为代表的一系列环保法律法规、行动计划出台、颁布和贯彻落实，给集装箱制造产业等传统制造业带来环保压力的同时，也为其转型升级带来契机。2016 年 3 月，中国集装箱行业协会在上海签署《中国集装箱行业协会 VOCs 治理自律公约》，约定自 2016 年 7 月 1 日起，国内主要集装箱厂商在广东地区率先实施水性环保漆的自律要求，并且定于 2017 年 4 月 1 日在全国范围推广。以水性漆、溶剂回收、环保地板等为代表的环保技术或环保材料将加快在集装箱行业中应用和推广，并提供了一定的集装箱替换需求。

集装箱需求量和全球 GDP 的增长密切相关。2015 年，全球贸易放缓和集装箱贸易增速大幅下滑，客户对集装箱用箱需求放缓，市场需求有所走弱。受此影响，全年集装箱制造行业总体产量出现收缩，行业竞争格局相对稳定但竞争程度有所加剧。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。以上因素均导致 2016 年大部分时间市场对集装箱需求的减少和集装箱售价的走低。受市场低迷形势的影响，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。2017 年，全球经济呈现复苏态势，集运货量增速超出市场预期。货量的增长带动了用箱需求的增加，为应对用箱紧缺的局面，客户普遍加大对新箱的采购力度。同时，国内集装箱制造行业大部分工厂在 2017 年上半年根据行业内水性漆环保自律公约实施生产线水性漆改造，水性漆的使用增加了生产成本，也使行业有效产能在短期内受到一定影响，加之钢材等原材料价格的持续上涨等因素综合作用下，新箱价格在

2017 年一季度的大幅上涨之后维持在高位。2017 年集装箱制造行业总体产销量及利润水平同比均出现大幅提升。

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。随着经济回暖，运力规模扩大，全球贸易活力复苏，船只闲置率下降，租箱公司的出租率上升，带动来自集运公司和租箱公司的新箱采购需求上升。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、闲置运力 54 万 TEU，与 2016 年底的 142 万 TEU 闲置运力相比下降 4.4 个百分点。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。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。随着全球集装箱保有量的逐年增加，以及国际集装箱更新换代高峰期的到来，国际上对集装箱的需求逐渐旺盛，更新需求有望延续增长趋势。

图 2：2012~2017 年国际三大租箱公司集装箱出租率



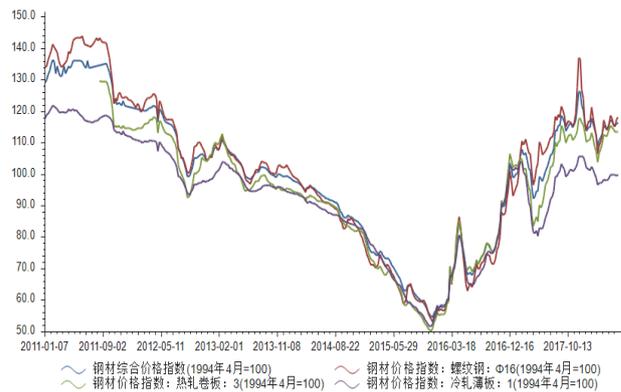
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

价格方面，根据 CAI 公司 2017 年四季度报告，20 英尺标准干货箱的价格稳定在 2,150 美元左右。2017 年以来全球集装箱价格在成本上升、人民币贬

值及下游需求的支撑下稳定在 2,000 美元/TEU 上方，基本相当于 2013 年的价格水平，但较 2011 年仍有较大的提升空间。在新箱价格保持稳定，而出租率持续提高的背景下，旧箱价格也得到大幅改善。根据 CAI 公司 2017 年四季度报告，2017 年四季度其旧箱平均出售价格为 1,037 美元/CEU，是上年同期的 1.47 倍，旧箱收益从上年同期的-153 美元/CEU 提升至 196 美元/CEU。

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。通常情况下，一个标准 20GP 集装箱（20 英尺集装箱）的钢材用量为 1.4~1.6 吨。集装箱制造所用的钢板，大都为 1.6~6 毫米的热轧薄板，具有良好的耐腐蚀性和机械性能的各向异性。原材料供给方面，2017 年以来，供给侧改革加速推进，钢材市场呈现供不应求格局，钢铁企业效益有所提升，钢厂产能加速释放，当年全国粗钢产量 8.32 亿吨，同比增长 5.7%，增速达历史最高水平。2018 年以来，粗钢产量延续上年增长趋势，上半年粗钢产量为 4.51 亿吨，同比增长 6.0%。价格方面，2017 年以来，钢材价格处于高位震荡，短期内受“地条钢”出清以及冬季限产政策等因素影响，钢材价格快速上涨，截至 2017 年 12 月底，我国钢材综合价格指数为 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%，其中长材价格指数由年初 97.6 点升至 129.0 点，涨幅 32.2%；板材价格指数由年初 104.6 点升至 117.4 点，涨幅 12.2%。细分品种中，国内螺纹钢价格年初为 3,268 元/吨，最高涨至 5,000 元/吨以上，年底回落至 4,447 元/吨，同比增长 36.1%。2018 年以来，钢材价格维持震荡趋势，截至 6 月末，钢材综合价格指数为 115.80 点，较上年同期上浮 14.77 个百分点。钢材价格的波动会快速传导至集装箱价格的变化上，2016 年新箱均价维持在 1,500 美元左右，2017 年在钢材价格一路上涨的带动下，集装箱价格超过 2,200 美元。总体来看，2016 年以来钢材价格整体上行，但震荡幅度较大，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 3：2011 年以来国内主要钢材价格指数走势情况



资料来源：choice，中诚信证评整理

未来，随着集运贸易的持续回暖，租赁企业的租箱出租率保持高位，集运企业的盈利能力逐步恢复，主要客户在集装箱上的投资规模将会不断提升，为集装箱制造企业收入规模和盈利能力的提升夯实基础。

### 专用车行业概况

我国专用汽车产业自20世纪80年代初步发展，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年上半年专用汽车市场回暖，专用汽车产量同比增长13.6%，2016年全年专用汽车产量达到105万辆，2017年达到100万辆。中国汽车技术研究中心数据中心的数据显示，2018年上半年专用汽车中半挂车产量25.16万辆，同比下降34.5%，在半挂车细分产品类别中除车辆运输类半挂车大幅增长外，其它的车型均与上年同期相比出现回落。近年治超等相关政策频出，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，促使这些类别的车辆在2017年提前消费，致使上半年

市场行情回落。

表 3：2014 版执法标准和 2016 版执法标准比较情况

相关指标	2014 版 执法标准	2016 版 执法标准	
超限标准	高度	无	4 米
	宽度	无	2.55 米
	长度	无	18.1 米
超重标准	二轴车辆	20 吨	18 吨
	三轴车辆	30 吨	25 吨
	四轴车辆	40 吨	31 吨
	五轴车辆	50 吨	43 吨
	六轴及以上	55 吨	49 吨

资料来源：东北证券，中诚信证评整理

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、房地产开发和金融等业务。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，自 1996 年以来，公司在全球集装箱的市场份额一直保持在 50% 以上，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。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、房地产及金融等八大业务板块。2015~2017 年，公司实现营业总收入分别为 586.86 亿元、511.12 亿元及 763.00 亿元；2018 年 1~6 月实现营业总收入 435.60 亿元，较上年同期增长 30.47%。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，2017 年以上三大板块占营业总收入的比重分别为 32.83%、25.58% 及 15.53%，合计

比重为 73.92%。

表 4：2015~2018.H1 公司营业总收入结构及占比情况

单位：亿元、%

业务类型	2015		2016		2017		2018.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	210.71	35.91	110.67	21.65	250.47	32.83	160.94	36.95
道路运输车辆	128.62	21.92	146.95	28.75	195.21	25.58	115.29	26.47
能源、化工及液态食品装备	93.05	15.86	93.54	18.30	118.46	15.53	61.86	14.20
海洋工程	79.57	13.56	43.06	8.42	24.85	3.26	7.88	1.81
空港装备	28.20	4.81	32.13	6.29	35.97	4.71	17.49	4.02
物流服务	78.00	13.29	71.29	13.95	81.95	10.74	40.63	9.33
金融	17.92	3.05	23.02	4.50	23.41	3.07	10.49	2.41
房地产开发	12.92	2.20	7.23	1.41	10.07	1.32	1.60	0.37
重卡	8.56	1.46	17.26	3.38	25.66	3.36	16.20	3.72
其他	11.54	1.97	22.20	4.34	31.19	4.09	21.37	4.90
合并抵消	-82.23	-14.03	-56.23	-10.99	-34.24	-4.49	-18.14	-4.18
<b>合计</b>	<b>586.86</b>	<b>100.00</b>	<b>511.12</b>	<b>100.00</b>	<b>763.00</b>	<b>100.00</b>	<b>435.60</b>	<b>100.00</b>

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。2015~2017 年及 2018 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 57.94%、53.90%、57.05% 及 55.21%，中集集团国际化经营程度处于较高水平。

表 5：2015~2018.H1 公司产品主要销售区域分布情况

单位：亿元

销售区域	2015	2016	2017	2018.H1
中国	246.85	235.63	327.69	195.13
亚洲	91.82	72.67	184.82	29.36
美洲	88.80	97.18	180.30	133.34
欧洲	138.37	80.68	54.13	72.01
其他	21.02	24.96	16.06	5.77
<b>合计</b>	<b>586.86</b>	<b>511.12</b>	<b>763.00</b>	<b>435.61</b>

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，全球市场份额超过 50%，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 2018 年 6 月末，公司华南、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 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 2017 年末尚有 0.29 亿元未收回），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”）与招商蛇口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，2017 年取得拆迁补偿金额 4.46 亿元），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经正式启动，部分子项目开始进入施工阶段，预计 2019 年建成投产。同时，截至 2018 年 6 月末，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，2015~2016 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 年及 2018 年上半年公司干货箱产能利用率大幅上升；得益于集装箱行业景气度的回升，2017 年以来公司冷藏箱产能利用率有所提升，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 6：2015~2018.H1 公司集装箱产能利用率情况

产品类型	2015	2016	2017	2018.H1
标准干货箱	49%	30%	82%	78%
标准冷藏箱	55%	29%	34%	46%

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协作。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，客户类型包括航运公司和租箱公司，主要以外销为主。2017 年及 2018 年 1~6 月，公司集装箱业务前五大客户的销售额占该业务板块的比重为 43.33% 和 46.53%，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。以上因素均导致 2016 年前三季度市场对集装箱需求的减少和集装箱售价的走低，但 2016 年第三季度后期韩进海运破产保护事件带来的集装箱流动性抽紧，从 2016 年第四季度开始，集装箱需求出现较大的改善。整体来看，受前三季度市场低迷形势影响，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。受此影响，2016 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，得益于全球经济增速的提升，公司集装箱业务延续上年第四季度以来的回暖趋势，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。受益于此，2017 年公司集装箱销量大幅提升，全年集装箱制造业务实现营业收入 250.47 亿元，同比增长 126.32%；实现净利润 14.63 亿元，同比增长 302.52%。

表 7：2015~2018.H1 公司集装箱产品销量情况

产品类型	2015	2016	2017	2018.H1
标准干货箱(万 TEU)	112.03	58.73	130.89	80.68
标准冷藏箱(万 TEU)	18.14	7.97	10.91	7.66
特种箱(万台)	9.10	14.13	52.53	30.83

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

2018 年上半年，全球贸易继续保持稳定增长，集运货量稳中有升，良好的需求基础使得客户维持对新箱较强的采购力度，同时集装箱制造行业的供需相对平衡也使得箱价保持稳定。2018 年 1~6 月公司集装箱整体销量及营业收入同比均实现大幅增长，同期实现营业收入 160.94 亿元，同比增长 60.16%；受水性漆集装箱成本相对较高和钢材价格上涨等因素影响，2018 年 1~6 月公司实现净利润 2.14 亿元，较上年同期下降 68.64%，全年盈利情况值得关注。

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；在国内市场亦有多个重要项目落地，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

公司自 1999 年开始筹划进入道路运输专用车

行业并进行一系列的调研、研发、试制等准备工作，2002 年公司的道路运输车正式投产，初期的生产重点主要为与集装箱物流运输关联度较大的半挂车和集装箱底架车。后续通过一系列收购，公司完成了生产布局，在半挂车市场份额提升的同时，逐步切入混凝土搅拌车、混凝土泵车、自卸车、环卫车等其他专用车市场，2004 年起，公司成为中国最大的道路运输车辆生产商。2016 年公司位于美国的 CIMC Vanguard II 号工厂于当年成功投产，车辆年产能增加近 1 万台；当年波兰工厂亦正式投入运营；此外，公司完成对英国挂车生产商 Retlan 的全部股权收购，海外产能布局不断完善。

目前公司可为客户提供 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。中集集团目前已在中國、北美、欧洲及新兴市场建立 25 个生产与研发基地，近年来对部分产品线进行产能扩张（自卸车及搅拌车等），截至 2018 年 6 月末已具备年产能力超过 20 万台各类专用车的生产规模，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。由于国内道路车辆轮廓尺寸、轴荷及质量限值的 GB1589 新政推行及公安部、交管局联合开展的整治公路货车超限超载行为，加快了国内物流半挂车向轻量化转变的更替周期，且国内基础设施投资增加拉动了工程专用车的需求，加之受益于国外市场需求的回暖，近年公司道路运输车辆产量逐年增加，产能利用率得到提升。

表 8: 2015~2018.H1 公司道路运输车辆部分产品线产量及产能利用率情况

单位: 台、%

产品类型	2015		2016		2017		2018.H1	
	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
自卸车	8,010	32.00	10,562	42.25	20,337	91.12	16,559	97.73
混凝土搅拌车	4,261	45.00	5,388	56.72	10,737	85.90	11,884	88.89
罐车	10,296	65.00	14,157	68.23	16,127	79.60	8,529	63.22
冷藏车	5,723	76.00	6,635	88.47	6,653	78.27	3,653	80.29
厢车	12,547	81.00	11,644	45.66	16,588	53.80	5,754	41.60

注: 2018 年 1~6 月产能利用率经年化处理

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

采购方面, 中集集团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。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, 2017 年及 2018 年上半年道路运输车辆板块前五大客户的销售额占该板块收入比重分别为 10.27% 和 12.71%, 客户较为分散。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。

近年公司抓住中国市场增量需求、新法规及行业治理带来的机会, 加之国外市场需求的回暖, 道路运输车辆产品需求旺盛, 2016~2017 年公司道路运输车辆板块累计销量分别为 12.31 万台和 16.30 万台, 同比分别增长为 8.08% 和 32.41%; 实现收入规模分别为 146.95 亿元及 195.21 亿元, 同比分别增长为 14.25% 和 32.84%, 同期实现净利润分别为

7.67 亿元及 10.18 亿元, 同比分别增长为 33.97% 和 32.78%。2018 年上半年, 国内轿运车市场受政策法规影响订单大幅增长, 同时, 基础设施项目增加拉动工程专用车的需求, 加之国外市场继续保持平稳发展, 2018 年 1~6 月公司道路运输车辆业务累计销量 9.20 万台, 同比增长 12.93%; 实现销售收入 115.29 亿元, 同比增长 18.62%; 实现净利润 6.26 亿元, 同比增长 10.24%。

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、国内市场高端的重卡市场, 主要产品包括柴油、天然气两大类, 牵引车、搅拌车、自卸车、载货和专用车四大系列。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, 国内重卡行业有所复苏, 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, 国内重卡市场爆发式增长, 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 年上半年重卡市场需求继续保持快速增长, 1~6 月联合重工实现销量 5,523 台, 同比增长 24.45%; 实现销售收入 16.20 亿元, 同比增长 26.26%; 实现净利润 0.54 亿元, 扭亏为盈。

在提高传统道路运输车辆盈利能力基础上, 近年中集集团道路运输车辆业务重点打造车辆园销

售经营模式。中集车辆园是中集集团立足自身文化、区位、规模及资源等优势，完善运输车辆的终端产业链，发展具备商贸引擎的商用车一站式贸易产业园。中集车辆园以“产业-地产”融合的方式，以商用车的“展示、销售、维修、检测”为核心功能，业务涵盖包括 4S 形象店展示、贸易、配件维修市场、商务总部基地、改装、车管所、检测线、酒店住宿及商业服务等多种功能业态，同时引入银行、保险、中介、网络销售、信息咨询与人才服务等多种产业服务配套，形成完整的服务体系。

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，公司道路运输车辆及重卡业务经营情况向好。

### 能源、化工及液态食品装备业务

公司 2007 年收购安瑞科能源装备控股有限公司（后更名为“中集安瑞科控股有限公司”，以下简称“中集安瑞科”），并于 2009 年起将能源、化工及液态食品相关资产整合注入。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，2017 年及 2018 年上半年能源、化工及液态食品装备业务前五大客户销售额占比分别为 24.12% 及 26.40%，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”<sup>1</sup>）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。

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 年上半年，受惠于国际油价回升以及国内经济发展状态良好，公司能源、化工及液态食品装备业务的市场需求增加，1~6 月实现销售收入 61.86 亿元，同比增长 22.23%；实现净利润 2.99 亿元，较上年同期（2017 年 1~6 月净利润 0.52 亿元）大幅增加。

2017 年 7 月 6 日，中集集团发布《关于子公司中集安瑞科重整收购南通太平洋全部股权的自愿性信息披露公告》，称南通太平洋已由江苏省启东市人民法院（以下简称“法院”）委任的南通太平洋破产清算组（以下简称“管理人”）接管。中集安瑞科的子公司中集安瑞科投资控股（深圳）有限公司已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。2017 年 8 月 15 日，中集安瑞科作为

<sup>1</sup> 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。

重整投资人，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。中诚信证评将对中集安瑞科与南通太平洋后续在经营、管理等方面的整合进展保持关注。

### 能源装备

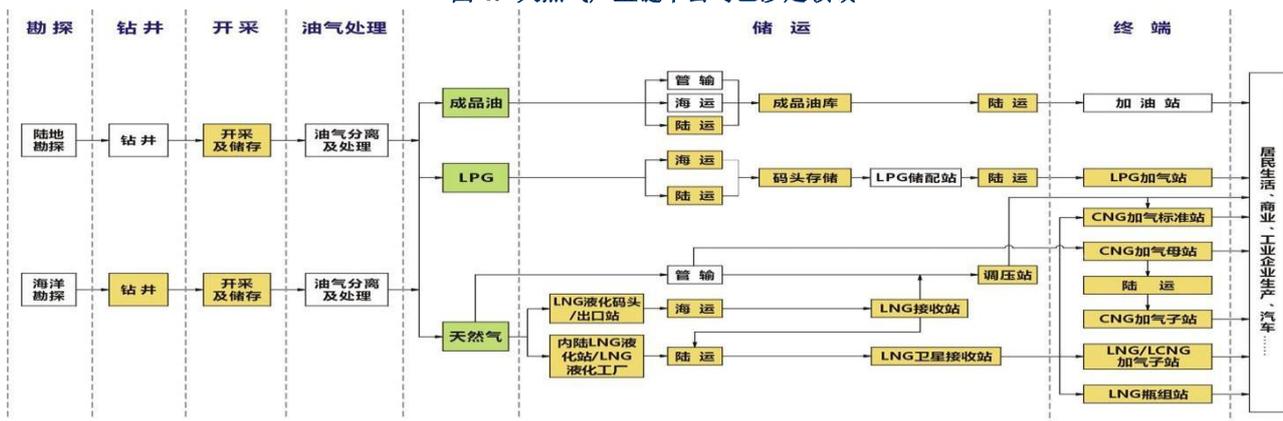
公司能源装备业务主要围绕天然气产业链开展，目前可提供规格齐全、品种丰富的天然气（CNG、LNG）和液化石油气（LPG）产品，通过拥有 60% 股权的全球领先的工程总包公司 TGE GAS，提升整个天然气产业链的系统集成和工程能力，实现了现有 LNG 下游应用业务和上游资源开发项目的协同发展。面对日益激烈的市场竞争，公司采用适当的差异化、本地化竞争策略，根据市场变化调整产品定价，并适度调整 LNG 业务与 CNG 业务的产能分配和业务结构。同时，为了提高核心产品国内市场占有率，公司通过生产技术改良，产品持续开发，采购管理控制，进一步提高生产效率，

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。

### 化工装备

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 4：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

### 液态食品装备

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 3 日，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。未来公司将继续引入欧洲的先进生产技术和自动化加工技术，并凭借高水平的啤酒生产设备技术及技术能力，朝着纵向一体化 EPC 总包，和在医药、蒸馏及生物燃料等竞争较温和的行业横向多元化业务发展。

在全球 LNG 行业回暖、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、浮式生产储油船、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，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司海洋工程业务实现销售收入分别为 79.57 亿元、43.06 亿元、24.85 亿元及 7.88 亿元，实现净利润分别为-0.12 亿元、-2.13 亿元、-10.39 亿元及-7.06 亿元，收入规模大幅缩减，且亏损幅度逐年加大。

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，并计划在未来发展海上风电船和浮式发电船等产品，将业务拓展至电力装备及新能源领域。

新增订单方面，2017 年 4 月中集来福士与挪威 Ocean Aquafarms AS 公司在中挪政府合作峰会上签订潜在价值 2.5 亿美元的深海养殖装备意向建造书；5 月，中集来福士的“蓝鲸 1 号”圆满完成国家级南海可燃冰租约，意味着中集来福士由单纯的装备建造商实现向上游钻井运营商的转型；12 月，中集来福士与巴西国家石油公司在荷兰签订一艘 FPSO 船体 EPC 建造合同，合同金额约 11 亿元，实现由聚焦钻井到钻采结合的转型；此外，年内与山东省内牧场客户签订 15 座自升式海洋牧场平台和 2 座深水网箱订单，实现高端海洋渔业的突破。2018 年初中集来福士新接 FPSO（浮式生产储油装置）订单于 3 月底开工；2 月生效挪威 Nordlaks 深水养殖船订单（合同价值 1.06 亿美元）；其它新生效订单如 800 客位船、海洋牧场平台、深海网箱等合计价值 2,500 万美元。根据新增订单情况来看，公司海洋工程的多元化业务转型已初见成效。

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，2017 年前五大供应商包括 NOV-BLM SAS、Friede & Goldman Marketing BV、Siemens Oil and Gas Offshore As、A.S NYMO 及滕州市丰尔达金属制品有限责任公司，前五大供应商的采购额占该业务板块的总采购比重约为 54%。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，公司海洋工程板块收入规模大幅下降，且经营亏损幅度逐年加大，未来随着业务转型的持续推进，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、托盘器具的租赁和维修服务，以及专线物流、合同物流和冷链物流业务。公司物流服务业务主要围绕集装箱服务、海运及项目物流、多式联运及装备物流四个业务线发展。

(1) 集装箱服务业务线：公司明确空重箱堆场、铁路场站服务以及集装箱租售三大产品的发展战略；积极拓展泰国、越南等东南亚市场，开展与船公司在堆场业务方面的合作项目；持续完善铁路冷链服务网络，为铁路物流企业提供租箱及配套服务；2018 年上半年成功完成上年中标阳明海运全球

二手干箱的销售工作。

(2) 海运及项目物流业务线：公司围绕“一带一路”沿线完善国内外网络布局，重点在非洲、中东欧、东南亚等关键区域布局；推动船货代网点在华南布局，加强船货代服务全国覆盖能力；筹建工程项目物流专业公司，积极探索在 LNG 罐箱联运、跨境电商物流、冷链物流等新领域的战略机会。

(3) 铁水联运业务线：公司紧跟国家“一带一路”战略，成立国际班列合资平台公司，2018 年 1~6 月共开行进出境班列 53 列，完成集装箱运量 5,315 标箱，并完成中欧班列东中西三条通道全覆盖；国内积极推进多式联运绿色物流大通道建设，开通煤炭公铁联运集装箱专列。此外，公司持续聚焦和发力汽车物流、冷链物流、项目物流多式联运等领域，完善国内外网络布局。公司上半年与中铁特货汽车物流有限责任公司深度合作，获得国际乘用车运输领域中重大突破，成功成为宝马、沃尔沃等国际汽车巨头的物流供应商。

(4) 装备物流业务线：依托“装备改变物流”思路，公司明确以单元化包装租赁运营服务为核心业务，继续深耕食品、能源、化工等领域，打造富有市场竞争力的专业产品，推广“物流+器具”的物流解决方案，积极布局线下网点，建设实施线上租赁运营平台。

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，2015~2016 年公司物流服务板块收入规模有所下降，同期实现营业收入分别为 78.00 亿元和 71.29 亿元，实现净利润分别为 1.01 亿元及 3.59 亿元，净利润同比增加主要系 2016 年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。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

生的投资收益所致。2018 年上半年，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，公司物流服务业务积极发展跨境铁路特货物运输，受益于铁水联运业务收入的增加，2018 年 1~6 月公司物流服务业务实现营业收入 40.62 亿元，较上年同期增长 8.30%，实现净利润 0.84 亿元，同比增长 45.65%。

### 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 年上半年全球航空业持续发展，空港装备需求继续稳步增长，公司登机桥业务市场竞争力进一步提升，且受国内加大基础设施建设的拉动及城镇化进一步发展的影响，公司消防与救援车辆业务增长可观，1~6 月空港装备业务实现收入规模 17.49 亿元，较上年同期增长 48.12%。同时，受益于登机桥项目交付数量较上年同期增加，2018 年 1~6 月公司空港装备业务实现扭亏为盈，当期取得净利润 0.85 亿元（2017 年 1~6 月净利润-417.30 万元）。

### 房地产开发业务

中集集团房地产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”）进行运营，主营业务主要包括产业园开发运营及传统房地产开发等。2016 年，由于年内可销售面积减少，公司房地产开发业务收入同比下降 44.03% 至 7.23 亿元，净利润同比下降 54.74% 至 1.54 亿元。2017 年，公司房地产开发业务完成销售面积 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 1~6 月公司可销售面积减少，同期实现房地产开发业务收入 1.60 亿元，同比下降 46.26%，取得净利润 0.38 亿元，同比下降 41.56%。

产业园开发与经营方面，公司位于广东东莞松山湖的中集智谷项目二期已经完成全部招商，多家企业已入驻，并被国家科技部火炬中心认定为国家级科技企业孵化器。截至 2017 年末，公司已落地的产业园项目除东莞中集智谷外，还包括广东新会的中集智库和青岛胶州的青冷孵化园。传统住宅方面，根据行业去库存的形势，公司及时调整发展策略，部分三四线城市项目与知名地产企业展开合作，以加快资金回笼，2017 年 7 月 17 日，中集产城引入碧桂园地产有限公司（以下简称“碧桂园”）作为战略投资者，碧桂园向中集产城增资 9.26 亿元，占中集产城 25% 股权，公司仍通过中集申发建设实业有限公司持有中集产城 61.50% 的股权。

在建项目方面，截至 2018 年 6 月末，公司正在建设的房地产项目规划总面积为 142.84 万平方米，总投资额为 60.12 亿元，已完成投资 8.75 亿元，未来三年将投入资金 47.43 亿元，面临一定的资本支出压力。此外，近年来房地产调控政策持续升级，公司房地产项目的未来投资回收情况值得关注。土地储备情况方面，截至 2018 年 6 月末公司合计尚有 3 个地块规划为储备地块，主要位于上海、深圳等地，储备规模面积合计为 32.22 万平方米。此外，2017 年 10 月，南方中集与深圳市规划和国土资源委员会、深圳市前海深港现代服务业合作区管理局就本集团位于深圳前海的三宗地的土地整备问题签署《土地整备框架协议》，明确整备范围和整备原则，协议各方在土地价值评估差异处理、土地增值收益分享等问题上达成共识。

表 9：截至 2018 年 6 月末公司房地产在建项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	项目类型	规划面积	总投资	资金来源	已投资	未来三年投资
中集智库二期	办公楼	3.00	1.08	自筹	0.42	0.65
湖悦天境	住宅及公寓	24.00	13.00	自筹及股东投入	1.00	12.00
文昌中心	酒店、商业、办公楼	8.83	5.33	集团借款和销售回笼	2.17	3.16
中集国际城五期	住宅	8.80	2.45	自有资金	1.89	0.56
中集国际城六期	住宅	2.46	0.85	自有资金	0.05	0.80
中集国际城七期	住宅	43.20	19.69	自有资金及银行借款	0.01	15.75
智荟园二期	住宅	6.19	2.06	自有资金及银行借款	0.76	1.30
智荟园三期	住宅	6.54	2.22	自有资金及银行借款	0.03	2.19
智谷三期	写字楼	4.61	1.43	自有资金及银行借款	0.38	1.05
智谷四期	写字楼	10.11	3.22	自有资金及银行借款	1.14	2.08
智谷五期	写字楼	3.31	1.48	自有资金及银行借款	0.16	1.32
智谷六期	写字楼	7.37	2.66	自有资金及银行借款	0.18	2.48
智谷七期	写字楼	4.54	1.46	自有资金及银行借款	0.10	1.36
智谷八期	写字楼	9.88	3.19	自有资金及银行借款	0.46	2.73
<b>合计</b>	-	<b>142.84</b>	<b>60.12</b>	-	<b>8.75</b>	<b>47.43</b>

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 年公司金融业务实现营业收入 23.02 亿元，实现净利润 8.24 亿元，同比分别增长 28.49% 和 6.46%；2017 年金融业务实现营业收入 23.41 亿元，净利润 9.92 亿元，同比分别增长 1.66% 和 20.46%；2018 年 1~6 月实现营业收入 10.49 亿元，同比下降 8.63%；实现净利润 3.06 亿元，同比下降 40.67%，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、房地产、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及拟建项目，其中主要在建工程计划总投资为 254.48 亿元，截至 2018 年 6 月末已投入资金 128.80 亿元，尚需投入 125.68 亿元，主要集中于租赁船舶业务；其中公司自筹资金为 131.23 亿元，剩余资金主要依靠银行贷款，整体资本支出压力较大。拟建项目方面，公司拟建项目主要位于深圳、上海及东莞等地区，大部分项目仍处于前期准备阶段，未来将分步进行投资。

表 10：截至 2018 年 6 月末公司主要在建工程项目及拟建项目情况

单位：万元

在建项目名称	总投资	自筹资金	已投资	2018.7~12	2019	2020
租赁船舶项目	2,035,265.27	902,219.56	902,219.56	7,005.35	14,010.69	14,010.69
来福士 H273、H1284 项目	280,000.00	250,000.00	280,000.00	-	-	-
东莞南方中集凤岗项目工程	114,834.00	114,834.00	53,812.00	42,488.00	18,534.00	0
财务信息系统建设项目	50,888.38	-	9,088.05	14,694.45	16,076.84	11,029.04
华骏灯塔项目	17,062.21	-	12,281.85	4,780.36	-	-
新会特箱生产线与动力设施改造工程	11,062.00	11,062.00	6,000.00	5,062.00	0	0
太仓中集搬迁和改造项目	1,326.00	1,326.00	462.00	400.00	464.00	0
冷链研究院工程项目	6,000.00	6,000.00	5,825.00	135.00	28.00	12.00
宁波中集水性漆涂装线改造项目	4,749.28	4,749.28	4,636.40	112.88	0	-
来福士 2,000T 回转起重机等大型设备	9,988.00	9,388.00	9,388.00	200.00	200.00	200.00
东莞多式联运办公楼项目	2,400.00	1,500.00	1,826.51	250.00	323.49	-

安瑞科车间工程项目	10,664.80	10,664.80	2,147.80	8,517.00	-	-
联合重工生产设备项目	567.85	567.85	329.23	187.86	50.75	-
<b>合计</b>	<b>2,544,807.79</b>	<b>1,312,311.49</b>	<b>1,288,016.40</b>	<b>83,832.90</b>	<b>49,687.77</b>	<b>25,251.73</b>
拟建项目名称	项目主要内容		预计投资	建设周期	项目进展	
圣达因新厂征地扩建项目投资和新厂厂房基础建设	在圣达因现有工厂周边征地 275 亩，用于扩建项目和新厂厂房建设		28,000.00	2019~2020 年	正在实施土地收购	
圣达因南通大型储罐建设	在南通食品装备长江岸线建设 100 立方以上的大型储罐生产基地		23,000.00	2019 年底投产	完成立项，正在设计工艺方案	
南通罐箱梦六 D 项目（标罐）	升级标准罐箱生产线		11,000.00	2019 年 8 月投产	工艺研究阶段	
南通罐箱特罐搬迁	特罐生产线搬迁		8,000.00	2019 年底投产	规划阶段	
超级扬帆起航（深专）	Green Body 项目		4,000.00	2019 年	规划阶段	
漳州中集智能制造升级改造项目	智能制造设备升级改造		14,580.00	2019~2020	项目已备案	
太仓冷箱智能制造升级改造项目	在保持原有生产工艺的前提下，对现有冷藏集装箱生产线的冲压、焊接、发泡等部分，进行智能制造升级改造		23,455.00	2019.01~2020.12	项目已备案	
<b>合计</b>	<b>-</b>		<b>112,035.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	

资料来源：公司提供，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和方向指引，但同时随着后续在建和拟建项目的稳步推进，公司将面临一定资本支出压力。

## 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、战略三个专门委员会，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，由全体监事过半数选举产生，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，证券事务部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）审计并出具的2015~2017年度标准无保留意见的审计报告（其中2015年数据采用2016年年报期初数），以及未经审计的2018年半年度财务报表；各期财务报表均依据新会计准则编制；所有数据均为合并口径。

## 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。2015~2017年末，公司资产总额分别为1,070.57亿元、1,246.15亿元和1,306.04亿元。所有者权益方面，受益于经营积累及少数股东投入资本<sup>2</sup>增加，公司自有资本实力持续增强，2015~2017

年末所有者权益（含少数股东权益，下同）分别为357.21亿元、391.35亿元和432.37亿元。截至2018年6月末，公司总资产1,382.69亿元，所有者权益416.46亿元，所有者权益规模较上年末减少，主要系2018年6月19日公司兑付2015年第一期永续中期票据（含利息）20.85亿元使得自有资本减少。

随着在建项目的推进，流动资金需求增加，公司负债规模亦逐年扩张，2015~2017年末负债总额分别为713.36亿元、854.80亿元和873.67亿元，同期，资产负债率分别为66.63%、68.60%和66.89%；总资本化比率分别为57.66%、59.73%和55.59%。截至2018年6月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.88%和59.32%，财务杠杆比率呈波动上升态势。

资产结构方面，公司资产主要由非流动资产构成，2015~2017年末及2018年6月末非流动资产分别为635.27亿元、712.63亿元、716.02亿元和741.54亿元，占资产总额的比例分别为59.34%、57.19%、54.82%和53.63%。2017年末，公司非流动资产主要包括长期应收款128.81亿元、固定资产229.41亿元和在建工程221.95亿元。其中公司长期应收款主要为应收融资租赁款，截至2017年末计提坏账准备1.85亿元；固定资产主要系房屋建筑、机器设备和运输工具等，截至2017年末账面价值约7.21亿元的房屋建筑物产权证书正在办理中；在建工程主要系公司钻井平台和在建船舶等项目，2018年6月末增至234.66亿元，随着在建项目的完工，固定资产亦将随之增大。

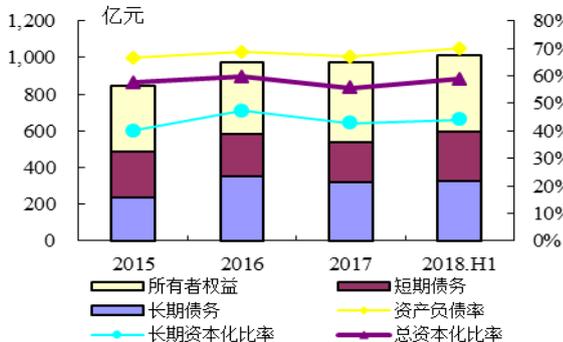
2017年末，公司流动资产为590.02亿元，占总资产比重为45.18%，主要包括货币资金55.96亿元、应收账款163.97亿元、其他应收款82.60亿元和存货192.58亿元。公司货币资金主要为银行存款，当年末受限货币资金13.54亿元，占货币资金总额的24.19%，整体流动性较好；截至2017年末集装箱业务、道路运输车辆及能源化工液态食品装备业务在应收账款余额中的占比分别为39.42%、13.20%及19.51%，当年末应收账款余额前5名的客

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。

<sup>2</sup> 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

户欠款金额合计为 38.69 亿元，占当期末应收余额的 22.56%，集中度较低；截至 2017 年末应收账款余额账龄在一年以内的占比为 88.24%，2017 年公司计提坏账准备金额 2.29 亿元，收回或转回的坏账 0.89 亿元；其他应收款主要为应收股权增资/转让款、买入返售金融资产以及保证金等，2017 年末其他应收款余额账龄在一年以内占比约 49.28%，1~2 年占比约为 46.43%，当年计提坏账准备金额 1.47 亿元，收回或转回的坏账 0.29 亿元，公司其他应收款账龄较长，收回风险关注；截至 2017 年末其他应收款余额前 5 名的客户欠款金额合计为 43.57 亿元，占其他应收款余额的 50.34%，主要系天津蓝水对天津永旺的增资款约 35.75 亿元尚未到账，中诚信证评对该部分款项到位及时性予以关注；公司存货主要为海洋工程项目机器设备、原材料、在产品及库存商品等，其中海工项目建设期较长且资金占用规模较大。2018 年 6 月末，随着市场的回暖，公司业务订单量增加，存货规模扩大至 200.28 亿元。

图 5：2015~2018.H1 公司资本结构分析



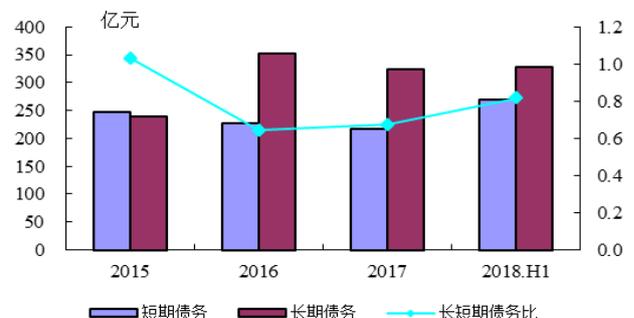
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2015~2017 年末及 2018 年 6 月末流动负债分别为 459.22 亿元、462.49 亿元、514.22 亿元和 584.01 亿元，占负债总额的比例分别为 64.37%、54.11%、58.86% 和 60.44%。2017 年末公司流动负债主要包括短期借款 153.17 亿元、应付账款 122.16 亿元、预收款项 46.24 亿元、其他应付款 68.55 亿元和一年内到期的非流动负债 40.86 亿元。2017 年末公司短期借款主要为信用借款 129.11 亿元，其余为保证、质押等借款，随着生产规模的扩大，公司所需运营资金需求增加，2018 年 6 月末短期借款增至 218.03 亿元，利率区间为 1.40%~6.80%；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，2015~2017 年末及 2018 年 6 月末分别为 88.93 亿元、101.61 亿元、122.16 亿元及 131.14 亿元；预收款项主要为预收货款，2015~2017 年末分别为 27.64 亿元、37.81 亿元及 46.24 亿元，经营获现能力提升，截至 2018 年 6 月末，预收款项余额为零，主要因为根据新会计准则要求，将预收款项重分类至合同负债，当期末合同负债为 51.69 亿元；其他应付款主要是押金及暂收款和预提费用，2018 年 6 月末其他应付款为 83.84 亿元，较 2017 年末增长 22.32%，主要系因为根据新会计准则要求，公司将应付利息、应付股利重分类至其他应付款；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款，2018 年 6 月末为 33.85 亿元。2017 年末公司非流动负债合计 359.45 亿元，主要为长期借款 241.40 亿元和应付债券 79.87 亿元，其中长期借款主要系保证借款和信用借款，利率区间为 1.20%~7.03%；应付债券为 2016 年公司发行的三期中期票据。

从债务结构来看，公司主要通过银行借款和发债方式进行融资，2015~2017 年末及 2018 年 6 月末总债务分别为 486.40 亿元、580.57 亿元、541.26 亿元和 607.27 亿元。同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.03 倍、0.64 倍、0.67 倍和 0.85 倍，其中 2016 年同比大幅下降主要系增加长期借款融资规模以及债券发行成功，目前债务以长期债务为主，债务期限结构较合理。

图 6：2015~2018.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，为补充投建项目及运营

资金需求，融资规模亦呈增长趋势，目前以长期债务为主的债务期限结构仍属合理，但随着在建项目的推进，公司未来债务或将面临上升压力。

## 盈利能力

2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 586.86 亿元、511.12 亿元和 763.00 亿元；2018 年上半年实现营业总收入 435.60 亿元，同比增长 30.47%。细分业务方面，2016 年全球经济增长低迷及贸易景气度下滑，当年公司集装箱业务收入大幅下滑，2017 年得益于全球贸易持续复苏，集运货量的增长带动用箱需求的增加，再加上钢材等原材料价格上涨，使得该板块营业收入大幅增长，2018 年 1~6 月延续增长趋势。因国内、外市场需求显著回暖，近年来公司道路运输车辆及重卡板块收入出现不同程度增长。2017 年国际油价上升，全球天然气市场回暖，公司能源、化工及液态食品装备板块收入稳步增长；同期，海洋工程板块受市场需求低迷的影响，收入逐年减少。空港装备业务方面，受益于消防及救援车辆销售量增加以及登机桥议价能力增强，公司该板块收入稳步增长；近年来受航运运价波动影响，物流服务板块收入亦呈波动态势；公司房地产开发、金融和其他业务板块收入规模较小，对公司收入贡献有限。

表 11：2015~2018.H1 公司营业总收入构成及毛利率情况

营业收入（亿元）	2015	2016	2017	2018.H1
集装箱	210.71	110.67	250.47	160.94
道路运输车辆	128.62	146.95	195.21	115.29
重卡	8.56	17.26	25.66	16.20
能源、化工及液态食品装备	93.05	93.54	118.46	61.86
海洋工程	79.57	43.06	24.85	7.88
空港装备	28.20	32.13	35.97	17.49
物流服务	78.00	71.29	81.95	40.63
房地产开发	12.92	7.23	10.07	1.60
金融	17.92	23.02	23.41	10.49
其他	11.54	22.20	31.19	21.37
合并抵消	-82.23	-56.23	-34.24	-18.14
<b>营业总收入</b>	<b>586.86</b>	<b>511.12</b>	<b>763.00</b>	<b>435.60</b>
毛利率（%）	2015	2016	2017	2018.H1
集装箱	17.03	10.64	15.58	9.02
道路运输车辆	19.64	18.81	18.35	15.42
重卡	-6.01	1.89	5.16	8.37

能源、化工及液态食品装备	19.52	18.98	18.56	17.90
海洋工程	8.55	10.17	-1.32	-12.56
空港装备	20.64	19.89	20.84	21.14
物流服务	9.20	10.93	9.63	9.05
房地产开发	34.86	47.20	42.20	42.43
金融	65.37	56.04	61.71	42.11
其他	15.13	11.36	5.97	17.40
<b>营业毛利率</b>	<b>18.12</b>	<b>18.84</b>	<b>18.36</b>	<b>13.79</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2015~2017 年，公司营业毛利率分别为 18.07%、18.84% 和 18.36%，整体维持稳定。具体来看，2016 年公司集装箱板块受箱价下跌影响，毛利率下降 6.39 个百分点；同期，由于钢材等原材料价格上涨，以及市场竞争加剧，公司部分天然气装备和化工装备价格下降，道路运输车辆及能源、化工及液态食品装备板块毛利率均出现小幅下降。但 2016 年公司通过技术改造、产品升级使得重卡当年毛利率上升 7.9 个百分点；通过拓展新业务、开拓新市场，海洋工程业务毛利率上升 1.62 个百分点。2017 年公司集装箱、重卡板块毛利率涨幅明显，而道路运输车辆及能源、化工及液态食品装备的毛利率水平相对较为稳定；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，公司业务亦有所亏损。2018 年 1~6 月公司营业毛利率为 13.79%。按业务板块来看，其中受水性漆集装箱成本较高和钢材价格上涨等因素影响，2018 年 1~6 月公司集装箱板块毛利率下降至 9.02%；受钢材价格上涨影响，当期公司道路运输车辆及能源、化工及液态食品装备板块毛利率小幅下滑；公司调整产品结构，同期重卡毛利率进一步上升至 8.37%；由于海工行业持续低迷，2018 年上半年公司海洋工程板块毛利率下降至-12.56%；空港装备、物流服务及房地产开发业务毛利率相对稳定。

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，2015~2017 年分别为 41.47 亿元、42.09 亿元和 54.82 亿元，占期间费用比重过半；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，2015~2017年分别为 25.75 亿元、21.57 亿元和 29.27 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；财务费用主要为利息支出，整体呈上升趋势，其中 2017 年汇兑亏损为 3.78 亿元，导致财务费用当年同比大幅增加。2015~2017 年公司期间费用占营业总收入比重分别为 12.52%、13.86% 和 12.92%。2018 年 1~6 月公司收入规模实现增长，期间费用率下降至 9.58%。

**表 12：2015~2018.H1 公司期间费用分析**

单位：亿元、%

	2015	2016	2017	2018.H1
销售费用	25.75	21.57	29.27	13.82
管理费用	41.47	42.09	54.82	20.73
研发费用	-	-	-	3.27
财务费用	6.28	7.19	14.46	3.93
期间费用合计	73.50	70.85	98.55	41.74
营业总收入	586.86	511.12	763.00	435.60
期间费用率	12.52	13.86	12.92	9.58

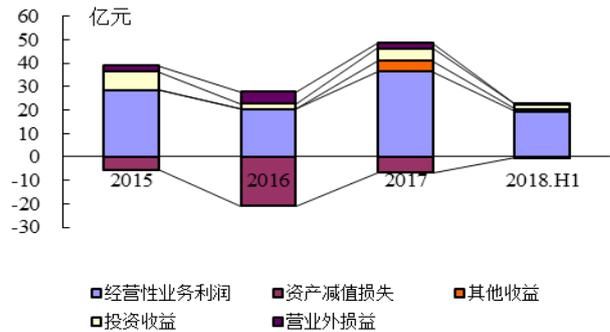
注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目，2018 年 1~6 月的“管理费用”为分拆之后的“管理费用”，“研发费用”为分拆之后的“研发费用”，之前年度未重述。

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、资产减值损失、投资收益和营业外损益构成。2015~2017 年公司利润总额分别为 33.02 亿元、17.02 亿元和 44.09 亿元，主要来源于经营性业务利润，同期分别为 28.52 亿元、20.42 亿元和 36.35 亿元。2015~2017 年公司资产减值损失分别为 5.51 亿元、20.90 亿元和 6.71 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。公司投资收益波动较大，2015~2017 年分别为 7.76 亿元、2.34 亿元和 5.10 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益。2015~2017 年公司营业外损益分别为 2.63 亿元、4.99 亿元和 2.38 亿元，根据新会计准则将 2017 年与日常活动相关的各类政府补助计入其他收益（约 4.73 亿元），致使当年营业外损益大幅减少，其中 2015~2016 年营业外损益主要来自政府补助，2017 年系搬迁补偿。综上，

2015~2017 年公司取得净利润分别为 23.51 亿元、7.35 亿元及 31.58 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现利润总额和净利润分别为 18.30 亿元和 13.16 亿元，分别较上年同期增长 16.12% 和 23.34%，整体盈利水平提升。

**图 7：2015~2018.H1 公司利润总额构成**



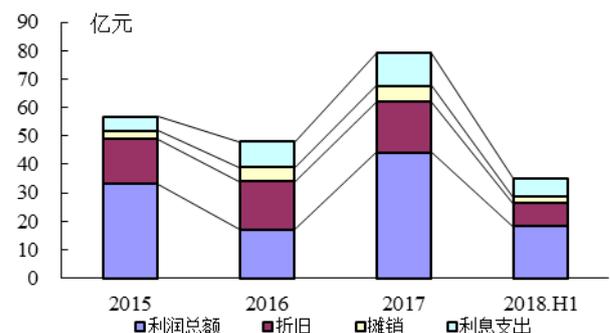
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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 年以来，随着市场的回暖，公司收入规模大幅增长，盈利能力有所增强。中诚信证评将对行业波动及公司盈利能力稳定性保持关注。

## 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，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月分别为 56.81 亿元、47.96 亿元、79.01 亿元和 35.13 亿元。偿债能力指标方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.17 倍、3.40 倍、4.74 倍和 3.80 倍，同期总债务/EBITDA 分别为 8.56 倍、12.11 倍、6.85 倍和 8.64 倍。整体来看，近年来公司 EBITDA 能对债务本息形成有效覆盖。

**图 8：2015~2018.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，2015~2017 年公司经营活动净现金流分别为-36.10 亿元、23.42 亿元和 42.75 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同比增长 82.58% 至 42.75 亿元。2015~2017 年公司经营活动净现金/总债务分别为-0.07 倍、0.04 倍和 0.08 倍，经营活动净现金/利息支出分别为-3.92 倍、1.88 倍和 2.57 倍。整体看，近年来公司经营活动净现金流持续增长，相关偿债指标逐年提升。2018 年 1~6 月，由于原材料价格上涨等原因导致购买商品、接受劳务支付的现金增加，公司经营活动净现金流为-8.56 亿元。

表 13：2015~2018.H1 公司偿债能力分析

单位：亿元

偿债指标	2015	2016	2017	2018.H1
EBITDA	56.81	47.96	79.01	35.13
经营活动净现金流	-36.10	23.42	42.75	-8.56
短期债务	246.74	227.58	217.80	278.46
长期债务	239.66	352.99	323.46	328.81
总债务	486.40	580.57	541.26	607.27
经营净现金流/总债务 (X)	-0.07	0.04	0.08	-0.03*
经营净现金流/利息支出 (X)	-3.92	1.66	2.57	-0.93
总债务/EBITDA (X)	8.56	12.11	6.85	8.64*
EBITDA 利息倍数 (X)	6.17	3.40	4.74	3.80

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 2018 年 6 月末，公司对外担保余额为 26.50 亿元，占期末净资产的 6.36%，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。

2016 年 7 月，公司下属子公司烟台中集来福士海洋工程有限公司和另一共同建造方（以下统称为“船厂”）与船东签订的钻井平台建造合同履行过程中，船东认为船厂未能按照合同要求如期完成交

付，向船厂发出中止合同的通知，并要求赔偿 37,400,000 美元。2016 年 8 月，烟台中集来福士海洋工程有限公司向 SIAC 提起仲裁申请，请求针对船东错误解除建造合同的行为，要求船东赔偿船厂因此支付的费用、建造合同项下的逾期利息、法律性费用等。2018 年 6 月，船东提出反申请，要求船厂赔偿 37,400,000 美元及其他利息和费用损失。截至 2018 年 6 月末，该案件仍在仲裁中。

资产抵、质押方面，截至 2018 年 6 月末，公司共有账面价值为 93.86 亿元的融资租赁款、房屋、机器设备以及土地等用于抵、质押以取得融资，占期末总资产的比重为 6.79%，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 2018 年 6 月末，公司共取得银行授信额度合计 1,340.51 亿元，其中尚未使用额度为 765.89 亿元；同时，公司为 A 股及 H 股上市公司，直接融资渠道畅通。

整体来看，中集集团拥有八大板块业务，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，拥有较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，且较好的获现能力对债务本息形成有效覆盖，整体偿债能力极强。

## 递延支付利息条款及偿付顺序

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生监管部门要求的强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其

孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。  
若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

中诚信证评注意到，根据递延支付利息条款，利息递延不属于发行主体未能按照约定足额支付利息的行为；同时，考虑到本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务，该项债券条款的设定保证本期债券信用质量，未对债项级别构成影响。

## 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**。

## 关于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永续期公司债券（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。

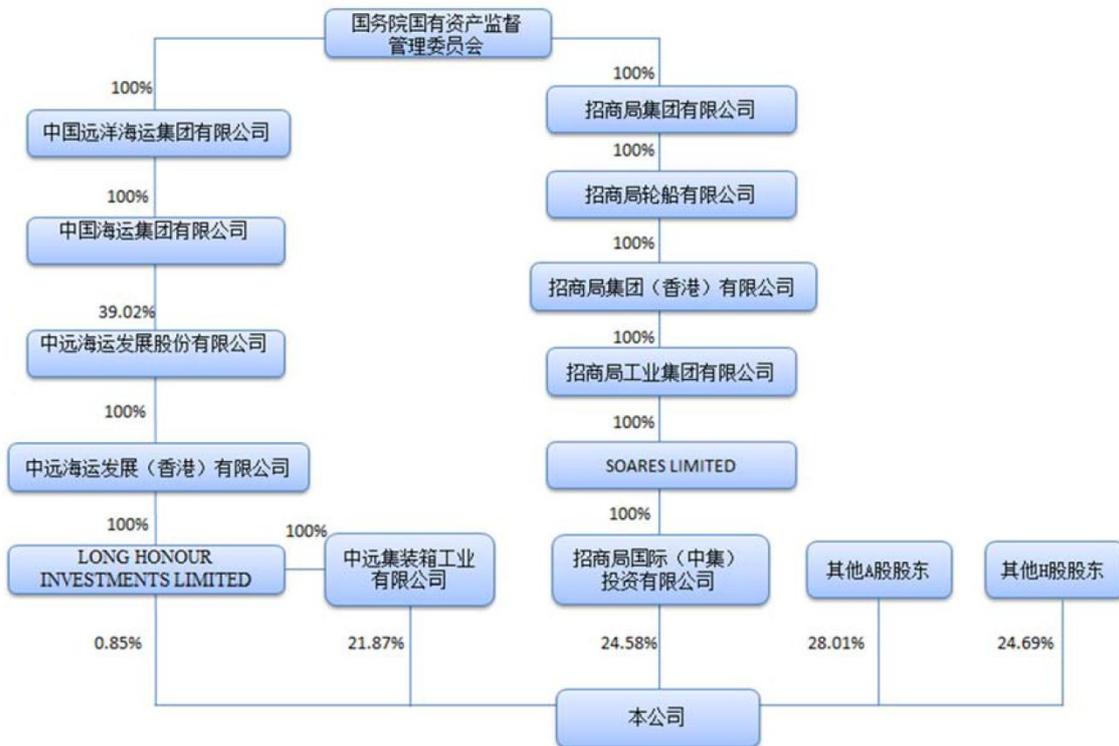
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

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，并发布定期跟踪评级结果及报告。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](http://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。

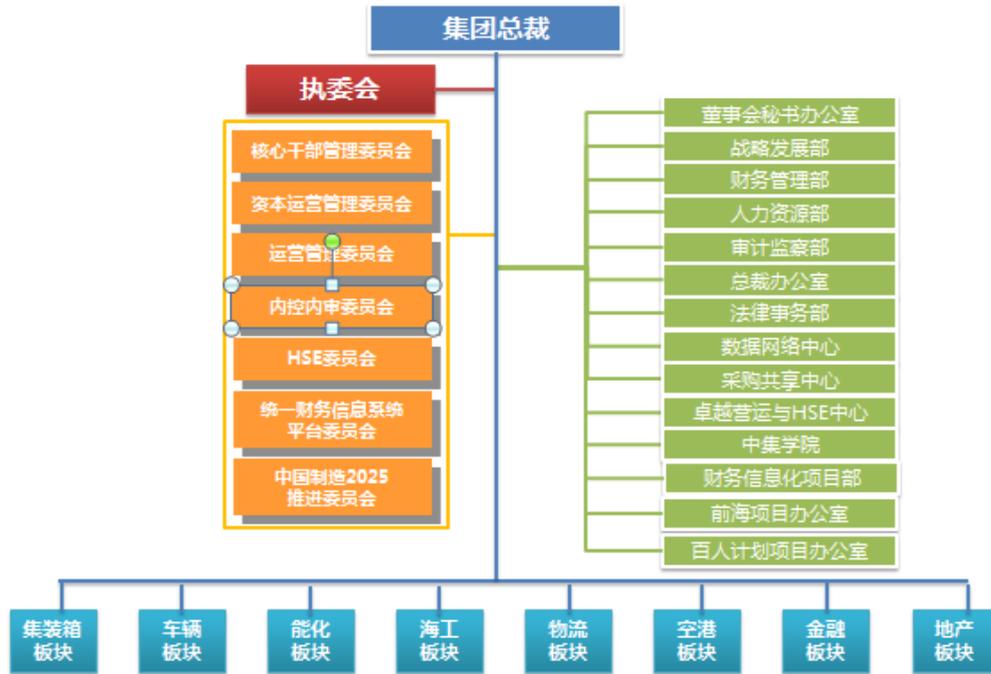
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2018 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 2018 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）	2015	2016	2017	2018.H1
货币资金	448,716.60	632,599.80	559,631.40	507,769.00
应收账款净额	1,066,704.90	1,152,607.50	1,639,672.60	1,874,296.70
存货净额	1,641,664.60	1,740,951.50	1,925,832.70	2,002,771.80
流动资产	4,353,032.50	5,335,203.10	5,900,192.30	6,411,438.60
长期投资	245,722.50	260,494.30	284,007.60	245,069.90
固定资产（合计）	3,971,811.50	4,668,910.80	4,696,245.60	4,798,374.00
总资产	10,705,706.50	12,461,474.80	13,060,437.90	13,826,835.90
短期债务	2,467,439.30	2,275,801.30	2,177,964.20	2,784,630.70
长期债务	2,396,601.70	3,529,891.90	3,234,588.90	3,288,077.60
总债务	4,864,041.00	5,805,693.20	5,412,553.10	6,072,708.30
总负债	7,133,615.00	8,547,995.60	8,736,694.50	9,662,231.80
所有者权益（含少数股东权益）	3,572,091.50	3,913,479.20	4,323,743.40	4,164,604.10
营业总收入	5,868,580.40	5,111,165.20	7,629,993.00	4,356,039.80
三费前利润	1,020,176.40	912,653.60	1,349,049.20	577,771.00
投资收益	77,610.60	23,441.00	51,035.10	19,577.10
净利润	235,064.50	73,498.30	315,841.50	131,595.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	568,096.10	479,573.90	790,121.30	351,291.20
经营活动产生现金净流量	-361,022.30	234,161.90	427,537.90	-85,623.90
投资活动产生现金净流量	-1,258,478.10	-685,465.50	-158,010.50	-227,750.80
筹资活动产生现金净流量	1,650,566.30	751,104.60	-353,715.30	274,524.30
现金及现金等价物净增加额	32,387.20	307,954.40	-89,581.00	-79,983.10
财务指标	2015	2016	2017	2018.H1
营业毛利率（%）	18.12	18.84	18.36	13.79
所有者权益收益率（%）	6.58	1.88	7.30	6.32*
EBITDA/营业总收入（%）	9.68	9.38	10.36	8.06
速动比率（X）	0.59	0.78	0.77	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.04	0.08	-0.03*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.15	0.10	0.20	-0.06*
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.92	1.66	2.57	-0.93
EBITDA 利息倍数（X）	6.17	3.40	4.74	3.80
总债务/EBITDA（X）	8.56	12.11	6.85	8.64*
资产负债率（%）	66.63	68.60	66.89	69.88
总资本化比率（%）	57.66	59.73	55.59	59.32
长期资本化比率（%）	40.15	47.42	42.80	44.12

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、2018 年半年度财务指标中带“\*”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“短期借款”，将“长期应付款”中的融资租赁款计入“长期借款”科目，并分别纳入短期债务和长期债务计算范畴。

**附四：基本财务指标的计算公式**
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

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

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。