

# 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）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告(2020)

---

项目负责人：商思仪 [syshang@ccxi.com.cn](mailto:syshang@ccxi.com.cn)

项目组成员：高 洁 [jgao@ccxi.com.cn](mailto:jgao@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 27 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0373号

## 中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 海集 Y1”、“19 海集 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海集 Y1”、“19 海集 01”的信用等级为 **AAA**。中集集团作为世界最大的集装箱生产企业具有极强的规模优势和市场竞争力，多元化经营有利于抵御市场波动带来的风险，道路运输车辆板块挂牌上市，融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。但同时中诚信国际也关注到集装箱行业周期性波动，收入规模减少，盈利水平显著下降，债务规模增加及部分偿债指标弱化等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

中集集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,306.04	1,588.84	1,721.08	1,758.43
所有者权益合计（亿元）	432.37	524.03	550.38	545.45
总负债（亿元）	873.67	1,064.81	1,170.70	1,212.98
总债务（亿元）	541.63	650.36	711.68	764.40
营业总收入（亿元）	763.00	934.98	858.15	158.52
净利润（亿元）	31.58	40.68	25.10	-6.85
EBIT（亿元）	55.58	86.12	72.24	--
EBITDA（亿元）	79.01	108.68	100.27	--
经营活动净现金流（亿元）	44.65	1.41	35.39	-14.44
营业毛利率(%)	18.36	14.88	14.52	10.54
总资产收益率(%)	4.36	5.95	4.37	--
资产负债率(%)	66.89	67.02	68.02	68.98
总资本化比率(%)	55.61	55.38	56.39	58.36
总债务/EBITDA(X)	6.86	5.98	7.10	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.74	4.18	3.56	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **公司在集装箱行业具有突出的规模优势和市场竞争力。**作为全球最大的集装箱生产商，公司 2019 年集装箱产销量均保持世界第一，具有领先的市场地位，在产品规模和地域分布上均具备极强的竞争实力。

■ **业务多元化有利于抵御市场波动带来的风险。**目前，公司已形成集装箱，道路运输车辆，能源、化工、液态食品装备、海洋工程装备、空港、消防及自动化物流装备的制造及服务业务，还拥有物流服务、产城及金融及资产管理业务等其他业务板块，业务的多元化发展有利于抵御单一市场波动带来的风险。

### 同行业比较

部分装备企业 2019 年主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润（亿元）	应收账款周转率(X)
三一重工	905.41	49.72	756.66	114.94	3.61
<b>中集集团</b>	<b>1,721.08</b>	<b>68.02</b>	<b>858.15</b>	<b>25.10</b>	<b>4.73</b>

注：“三一重工”为“三一重工股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	存续期
18 海集 Y1	AAA	AAA	20.00 亿元	2018/12/05~2021/12/05 (3+N)
19 海集 01	AAA	AAA	20.00 亿元	2019/10/15~2022/10/15

■ **道路运输车辆板块上市。**2019 年 7 月，公司道路运输车辆板块运营主体中集车辆（集团）股份有限公司（以下简称“中集车辆”）在港交所正式挂牌上市，成为港股市场半挂车制造第一股，对公司融资空间有所提升。此外，中集车辆计划在 A 股上市，或将进一步扩充融资渠道。

■ **融资渠道畅通，备用流动性充足。**公司为 A+H 股上市公司，且下属拥有多家上市子公司；同时，截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度合计 1,772.01 亿元，未使用额度为 1,069.14 亿元，充足的授信额度及畅通的上市公司融资渠道为公司备用流动性提供保障，财务弹性较强。

### 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，其市场需求受国际贸易环境、全球经济和金融政策波动等因素影响较大；2019 年以来，受中美贸易冲突影响，集装箱行业需求增速趋缓，市场竞争加剧，盈利空间收窄。

■ **收入规模减少，盈利水平显著下滑。**由于市场下游需求减弱及海工资产减值等因素，加之新冠肺炎疫情对全球经济的负面影响，2019 年及 2020 年一季度公司营业总收入较上年同期有所下降，盈利水平显著下滑。

■ **债务规模增加，部分偿债指标弱化。**公司债务规模较大并呈现逐年增长态势，且 2019 年以来盈利水平有所下降，相关偿债指标弱化，偿债能力有待加强。

### 评级展望

中诚信国际认为，中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济和行业供需等因素影响，集装箱等产品市场需求超预期下行、原材料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平、债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2018年12月公司发行“18海集Y1”，募集资金总额20.00亿元，按上述债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

2019年10月公司发行“19海集01”，募集资金总额20.00亿元，按上述债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽



管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

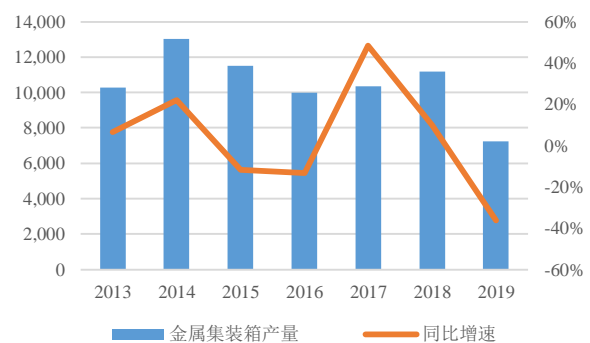
**受全球经济增长放缓、国际贸易环境恶化等多方面因素影响，集装箱行业供需关系趋于失衡，2019年我国集装箱产量及出口量均显著下滑，盈利空间有所收窄；在新冠肺炎疫情对全球经济的持续负面影响下，未来集装箱行业发展面临较大的不确定性**

集装箱行业的景气程度与全球经济和国际贸易密切相关。2019年，全球经济增长放缓，主要经济体增速回落，受中美贸易摩擦的不确定性影响，出口需求持续疲软，全球集装箱贸易及中国外贸出口增速均有明显下降。据克拉克森 (CLARKSON)最新预测，2019年全球集装箱贸易增速持续放缓至2.0%，预计2020年该增速将回升至2.4%，但仍处于较低水平。集装箱运力方面，下游市场需求增长不足且上游运力相对过剩的供求关系仍在持续，2019年集装箱运力增速降至3.7%，并预计在2020年继续下滑至3.0%。此外，中诚信国际关注到，未来随着贸易摩擦的不断升级，贸易环境或将出现局部恶化，且由于新冠肺炎疫情蔓延、中

美贸易政策调整、贸易保护主义风险逆全球化倾向等因素影响，全球宏观金融环境逐步收紧，世界经济的增长和国际贸易的复苏面临的不确定性和风险进一步增加，集装箱贸易行业仍存在较大的不确定性，全球集装箱需求存在进一步下滑的风险。

我国是主要的集装箱生产国，2019年受全球集装箱海运贸易量增速及运力增速双双放缓影响，我国生产金属集装箱7,236.4万立方米，同比减少36.2%，增速由正转负，较2018年大幅下滑46.3个百分点。

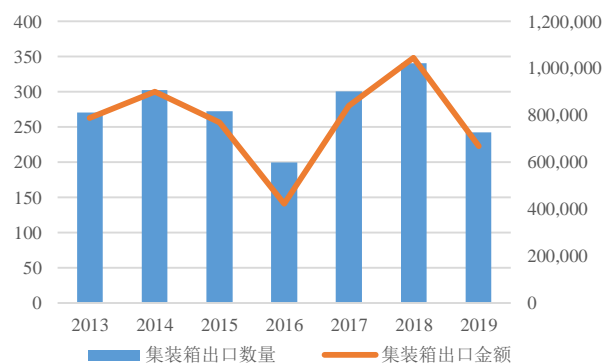
图 1：我国金属集装箱生产情况（万立方米，%）



资料来源：choice，中诚信国际整理

出口方面，2019年集装箱出口量及出口金额分别为242万个和67亿美元，同比分别下降29.0%和35.9%，同比增速较2018年分别下降42.5个百分点和60.3个百分点，下游需求增速放缓对我国集装箱生产及出口均产生了较为明显的负面影响。

图 2：我国集装箱出口情况（万个、万美元）



资料来源：choice，中诚信国际整理

从行业竞争情况来看，凭借劳动力成本与规模

优势，中国集装箱制造商在全球的市场份额不断扩大。目前世界上超过九成的集装箱产自中国，其中中集集团占据全球约一半的市场份额，为全球集装箱行业的龙头企业。此外，从下游客户来看，集装箱行业最直接的下游客户是集装箱运输公司和集装箱租赁公司。其中运输公司主要有马士基、地中海航运、中远海运、法国达飞轮船、长荣海运等，租箱公司主要有Triton、Textainer、Floren、SeaCo、SeaClub等，集运公司和租赁公司采购集装箱的比例大致各占一半。全球航运公司和租箱公司市场集中度较高，前三、四名基本占据了一半以上的市场份额，因此集装箱行业需求受其经营状况的影响较大。

**表 1：全球主要集装箱制造商情况**

公司名称	年产能	所在地	市场份额
中集集团	200 万 TEU	中国	约 50%
胜狮货柜	100 万 TEU	中国香港	约 20%
新华昌	80 万 TEU	中国	约 10%
上海寰宇	50 万 TEU	中国	约 15%

资料来源：公开市场资料，中诚信国际整理

从原材料方面来看，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20英尺集装箱的钢材用量为1.4~1.6吨。钢材价格方面，2019年钢材价格较2018年出现回落，但仍维持在高于2017年的水平，钢材综合价格指数平均为108.31点，同比下降6.8%。在钢材价格下行的带动下，加之行业供需失衡及市场竞争加剧，2019年集装箱平均出口价格约为2,760美元/TEU，同比降幅约为10%；2020年一季度，集装箱价格有所回升。此外，集装箱行业协会自律公约中约定自2017年4月1日我国集装箱厂商需遵守水性环保漆的自律要求。未来，在以水性漆、溶剂回收及环保地板等为代表的环保技术或环保材料应用增加，以及钢材价格高位震荡的前提下，集装箱厂商的成本控制压力亦将有所上升。

整体而言，2019年全球经济增速增长放缓，集装箱海运贸易量增速和运力增速均有所下滑，当年我国集装箱产量及出口量均明显下降，未来在全球

经济承压运行、国际贸易环境充满挑战的市场环境下，我国集装箱行业发展面临较大的不确定性。

### 核心板块集装箱制造业务收入大幅下滑，但得益于多元化业务结构支撑，公司营业总收入规模仍维持较高水平

公司是全球领先的物流及能源行业设备及解决方案供应商，主要从事集装箱、道路运输车辆、能源、化工、液态食品装备、海洋工程装备、空港、消防及自动化物流装备的制造及服务业务。集装箱制造、道路运输车辆和能源、化工及液态食品装备业务仍是公司核心业务板块，系营业总收入的主要来源，近年来上述三个板块实现收入占营业总收入比重约70%。2019年公司营业总收入较上年减少8.22%，其中作为核心板块的集装箱制造业务和道路运输车辆业务收入分别减少36.06%和4.36%，尤其是受国际贸易摩擦加剧影响，集装箱业务收入大幅下降；但得益于多元化的业务结构，其余板块的收入水平相对稳定，为营业总收入提供较好支撑，收入规模仍维持在高于2017年水平。

**表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2017	2018	2019
集装箱	250.47	315.36	201.63
道路运输车辆	195.21	244.00	233.35
能源、化工及液态食品装备	118.46	141.63	150.75
海洋工程	24.85	24.34	45.17
空港、消防及自动化物流装备	35.97	46.71	59.62
重型卡车	25.66	24.88	25.49
物流服务	81.95	86.28	91.57
产城	10.07	28.93	14.36
金融及资产管理	23.41	20.92	22.13
其他	31.19	42.31	43.01
合并抵消	-34.24	-40.39	-28.93
<b>合计</b>	<b>763.00</b>	<b>934.98</b>	<b>858.15</b>
占比	2017	2018	2019
集装箱	32.83	33.73	23.50
道路运输车辆	25.58	26.10	27.19
能源、化工及液态食品装备	15.53	15.15	17.57
海洋工程	3.26	2.60	5.26
空港、消防及自动化物流装备	4.71	5.00	6.95
重型卡车	3.36	2.66	2.97
物流服务	10.74	9.23	10.67
产城	1.32	3.09	1.67
金融及资产管理	3.07	2.24	2.58

其他	4.09	4.53	5.01
合并抵消	-4.49	-4.32	-3.37
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：公司年度报告，中诚信国际整理

### 贸易摩擦及新冠肺炎疫情等多重因素影响下，集装箱市场需求明显减弱，公司集装箱制造业务收入及净利润均大幅下滑

公司是世界领先的物流装备和能源装备供应商，集装箱制造业务主要包括标准干货箱、标准冷藏箱和特种箱业务，集装箱产销量继续保持全球行业第一，规模优势显著。

2019年全球经济增长出现明显放缓，在中美贸易摩擦影响下全球集装箱贸易量增速降至近年来的低点，市场面临较大的不确定性。受上述因素影响，集装箱市场下游客户普遍持谨慎保守态度，2019年新箱采购力度明显降低，公司标准干货箱和冷藏箱销量双双下降，其中干货箱销量及销售收入较上年分别大幅减少41.80%和46.58%；当年标准冷藏箱和特种箱销售收入降幅相对较小，分别为17.18%和10.01%。由于集装箱行业整体需求骤降导致销量减少，加之供需失衡导致竞争加剧，集装箱制造业务实现净利润1.37亿元，较上年大幅下降92.75%；2020年一季度，由于新冠肺炎疫情对全球经济及贸易活动造成较大负面影响，集装箱市场需求量进一步下降，加之复工时间有所推迟，公司标准干货箱和冷藏箱销量同比分别减少28.45%和22.70%，中诚信国际将对集装箱市场恢复情况保持关注。

**表 3：近年来公司主要集装箱销量及收入（万 TEU、亿元）**

销量	2017	2018	2019	2020.1~3
标准干货箱	130.89	154.39	89.86	16.45
标准冷藏箱	10.91	16.82	13.75	2.52
收入	2017	2018	2019	2020.1~3
标准干货箱	177.19	216.06	115.43	--
标准冷藏箱	32.74	50.24	41.61	--
特种箱	48.08	51.94	46.74	--

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

研发方面，公司仍继续实施创新升级和内涵优化，致力于提高集装箱智能制造水平，以“龙腾计

划”命名的集装箱板块智能制造升级项目正在有序推进中，计划通过智能化、信息化、制造工艺的升级改造，为集装箱产业下一代发展夯实基础。此外，位于东莞凤岗的集装箱新工厂项目一期已于2019年初正式投产，二期迁建项目于当年末开始施工建设，预计公司集装箱产能布局将进一步完善。

### 受经济放缓影响，公司道路运输车辆销量及收入有所下降，但业务市场地位仍保持显著；子公司中集车辆于港股正式挂牌，并拟于A股上市

道路运输车辆业务方面，下属子公司中集车辆是全球销量排名第一的半挂车生产企业，在全球主要市场开展七大类半挂车的生产和销售，作为全球半挂车龙头企业，具有重要的市场地位和规模优势。

中集车辆主要从事半挂车、专用车上装的制造及销售业务，是全球半挂车行业的领导者。2019年，中美贸易摩擦下的经济放缓致使公司道路运输车辆销量较上年有所下降，其中，全球销售各类半挂车总计11.77万辆，国内销售城市渣土车及水泥搅拌车上装总计4.63万辆；当年道路运输车辆业务收入同比下降4.36%，实现净利润13.03亿元，同比增长2.36%。

为进一步扩大企业规模、发展经营、提升产业能力，2019年7月11日，中集车辆在港交所正式挂牌上市，成为港股市场半挂车制造第一股，扩大公司融资空间。中集车辆发行合计2.65亿股H股，发售所得款净额约为港币15.75亿港元，拟主要用于开设新生产工厂或组装厂及升级营销模式。2020年5月，中集车辆董事会审议同意于境内首次公开发行人民币普通股（A股）并在深圳证券交易所创业板上市交易，发行股票数量不高于发行后中集车辆总股本的15%，且不超过31,147万股（含31,147万股），募集资金拟用于投资升级与新建“灯塔工厂”项目、数字化转型及研发项目等。若中集车辆A股上市得以完成，公司融资渠道预计将再获拓宽，产能或将得到进一步提升，中诚信国际将持续关注中集车辆



A股上市的进展情况。

### 由于天然气消费增长趋缓，加之罐式集装箱市场需求急剧萎缩，能源、化工、液态食品装备业务收入及利润增速下降

中集安瑞科控股有限公司（以下简称“中集安瑞科”）为公司能源、化工、液态食品装备业务平台，主要从事用于上述领域的各类型运输、储存及加工装备的设计、开发、制造、工程及销售，并提供有关技术保养服务。其能源、化工装备产品及服务遍布中国，并出口至东南亚、欧洲、北美洲和南美洲；其液态食品装备产品的生产基地设于欧洲，产品及服务供应全球。中集安瑞科是中国唯一一家围绕天然气实现全产业链覆盖的关键装备制造和工程服务商，核心装备市场份额处于前列，LNG、LPG、CNG和氧氮氩等储运类产品产销量全国领先。

2019年以来“以气定改”的“煤改气”政策转变，北方地区推广应用清洁煤，致使中国天然气消费增速趋缓，公司清洁能源业务收入仍保持快速增长，但增速由21.55%降至13.1%；化工环境业务受2019年下半年罐式集装箱市场整体需求急剧萎缩影响，当年收入规模下降10.2%；当年液态食品业务收入情况较为平稳，略有下降。上述因素共同作用下，公司能源、化工、液态食品装备业务收入较上年增长6.44%，净利润较上年增长3.33%至8.18亿元，增速略有下降。

**表 4：近年来公司能源、化工、液态食品装备板块收入构成情况（亿元）**

收入	2017	2018	2019
清洁能源业务	49.59	60.27	68.15
化工环境业务	30.26	37.68	33.86
液态食品业务	26.86	31.98	30.77

注：公司年度报告，中诚信国际整理

### 跟踪期内，空港、消防及自动化物流装备板块发展较快，收入利润大幅攀升；重卡、物流服务及产城业务稳步发展，整体竞争实力较强；由于半潜平台计提减值，金融及资产管理业务出现大幅亏损

海洋工程业务主要由中集来福士海洋工程（新

加坡）有限公司（SCRO）（以下简称“中集来福士”）经营。2019年石油价格缓慢攀升，但仍处于承压期，预期钻井平台新建需求依旧有限，为此中集来福士推进业务转型布局，以油气产业为核心延伸相关多元业务，形成油气和非油气业务各50%的业务结构，其中钻井业务继续保持行业领先地位及市场份额。由于海洋工程新接订单陆续进入建造期，公司海洋工程业务收入同比大幅增长85.59%，且由于2018年计提自升式平台资产减值损失较多致使上年度净亏损较大，本年度由于存量海工平台转入金融及资产管理板块，加之海洋工程板块收入规模增长较多，净亏损明显收窄，同比减亏62.74%至-12.85亿元。2020年一季度，海洋工程建造项目仍在推进，其中Nordlaks养殖工船倾斜试验完成，计划于当年二季度装船交付，此外当期新增订单合计价值1.2亿美元，经营状况较为稳定。此外，中诚信国际也关注到，2020年以来石油价格大幅波动，钻井业务下游需求有待持续关注。

公司金融及资产管理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”）。2019年，中集财务公司获批开展跨境资金集中运营管理业务，实现集团、板块、成员企业全币种跨境资金归集和余缺调剂，全年新增金融投放总量同比增长10.75%，有效为产业发展提供资金支持，提高公司资金使用效率和效益。当年公司搭建海工资产池管理平台公司并纳入金融及资产管理业务板块，主要负责集团海工资产平台的运营管理，受市场低迷影响，公司当年根据手持租约的租金水平调整未来现金流预测后，对海工平台资产计提减值50.3亿元。2019年金融及资产管理业务实现收入增长5.76%，但净亏损达51.18亿元，中诚信国际将对公司海工资产后续运营情况持续关注。2020年一季度，公司海工资产运营管理业务在新冠肺炎疫情和国际油价的双重压力下基本维持平稳，10座有租约资产均正常运行，同时公司实施多项降本增效举措，争取盘活和处置资产。

空港、消防及自动化物流装备业务主要由港股

上市子公司中集天达控股有限公司（原中国消防企业集团有限公司，以下简称“中集天达”）负责运营。公司空港装备业务继续保持在全球行业的绝对领导地位，2019年获得成都天府国际机场登机桥及飞机空调5.185亿元订单为其历史单一最大金额订单，当年新增订单较上年有所增加，收入规模亦呈上升趋势；消防及救援车辆业务方面，2019年公司先后完成对德国齐格勒消防及救援车辆（集团）有限责任公司、上海金盾特种车辆装备有限公司和沈阳捷通消防车有限公司的收购，成为国内最大的消防车集团，收入规模显著增加，带动空港、消防及自动化物流装备业务整体收入同比上升27.64%，净利润上升31.30%至2.53亿元。在新冠肺炎疫情影响下，2020年一季度公司在手订单充足，登机桥及桥载设备多数项目仍如期安排在下半年实现交付验收和销售确认。

作为产业链的延伸，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，联合重工的产品定位于国际市场中高端、国内市场高端的重卡领域，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。受基建投资回升、国三汽车淘汰、新能源物流车快速发展、治超加严等多重利好因素影响，2019年联合重工全年实现订单10,008台，实现销售8,526台，同比上升2.32%，销售收入同比增长2.45%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，根据第一商用车网数据统计，国内重卡行业市场累计销量同比下降15.79%，但公司采取积极的营销策略，重卡销量逆势增长34.21%。

公司物流服务业务围绕国内主要海港、长江河港、铁路中心站及国际主要航线进行通道网络布局，构建起以场站为基石、装备做加持、控货为核心的箱、货、场结合的综合发展模式。2019年国际贸易格局变化等因素影响下，物流时长整体增速放缓，但同时以铁路为核心的国内多式联运呈现机会，东南亚等海外市场亦空间凸显。当年公司实现物流服务业务收入保持平稳增长，同比上升6.13%，

但由于对联营公司加华海运有限公司计提长期股权投资减值，净利润同比减少30.00%至1.10亿元。由于疫情相关贸易国经济或迎来低谷期，国际联运、项目物流等总体需求或将下滑，中诚信国际将对公司物流服务业务运营情况保持关注。

公司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”）运营，包括产城综合体开发和产业园开发运营业务。2019年公司产城业务规划以深圳为核心辐射粤港澳大湾区，以上海、扬州为核心逐步在长三角形成两点一线的区域布局，并稳步推进存续项目，持续进行资源拓展。2019年公司房地产销售面积较上年有所增长，但由于深圳前海区及上海市部分项目未达收入确认条件，营业收入同比减少50.37%；此外，由于中集产城获得扬州市江都区人民政府给予的中集智城（扬州）项目中江广科创金融中心的招商奖励补贴3.00亿元，且公司以1.16亿元转让联营企业扬州集智房地产有限公司股权，当年净利润增长42.99%至8.06亿元。2020年一季度，由于新冠肺炎疫情影响了工程建设施工进度，致使产城板块多个项目未能达到竣工验收交付条件而无法确认为营业收入，各项目进展有待持续关注。

## 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2017~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季度财务报表，财务数据均采用报告期末数。

### 2019 年公司经营性业务利润大幅下降且计提较大资产减值，但当年资产处置收益为公司利润水平带来较大补充；2020 年一季度受疫情影响呈现经营亏损状态

受集装箱行业需求放缓影响，集装箱及能源、化工及液态食品装备业务毛利率均有所下降；道路运输车辆、空港、消防及自动化装备业务经营情况

稳中向好，毛利率分别回升0.27个和2.91个百分点；由于海洋工程板块新接订单持续进入建造期，加之非油气业务利润贡献较好，海洋工程业务毛利率实现由负转正，但金融及资产管理业务毛利率有所下滑；在上述因素综合影响下，公司整体营业毛利率较上年微降0.36个百分点，整体运营较为平稳。2020年一季度，由于新冠肺炎疫情对公司多项业务造成不同程度的负面影响，当期营业毛利率较上年同期下降2.94个百分点至10.54%。

**表 5：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

毛利率	2017	2018	2019
集装箱	15.58	9.40	8.40
道路运输车辆	18.35	13.95	14.22
能源、化工及液态食品装备	18.56	18.83	17.38
海洋工程	-1.32	-10.33	1.07
空港、消防及自动化物流装备	20.84	19.14	22.05
重型卡车	5.16	6.70	10.18
物流服务	9.63	8.43	8.88
产城	42.20	47.45	55.04
金融及资产管理	61.71	40.96	12.03
其他	5.97	7.18	12.96
<b>营业毛利率</b>	<b>18.36</b>	<b>14.88</b>	<b>14.52</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年道路运输车辆、海洋工程、产城等业务规模增长，加之空港、消防及自动化物流装备板块并购多家企业后规模迅速攀升，致使销售费用较上年大幅增加；且由于公司当年加大研发投入及债务融资规模，管理费用及财务费用较上年略有增长。上述因素影响下，公司期间费用合计及期间费用率均有所上升。由于债务规模明显上升，2020年一季度财务费用同比有所增长，销售费用及管理费用变化不大，但由于营业总收入规模明显下降，致使期间费用率进一步上升。

受集装箱主业下滑影响，营业总收入规模及营业毛利率水平均有所减少，同时期间费用率上升，2019年公司经营性业务利润大幅下滑43.28%。公司当年对所持海工资产计提减值较多，致使资产减值损失大幅增加，对利润侵蚀加重；但同年公司与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”）就位于前海的T102-0152、T102-0153

和T102-0154三块宗地签署协议，由前海管理局以土地置换方式收回上述三块宗地，公司当年确认处置利得89.20亿元，对利润总额带来较大补充。受上述因素综合影响，公司利润总额较上年略有减少。由于疫情导致包含集装箱制造在内的多个板块业务运营受阻，2020年一季度公司经营性业务利润及利润总额均呈亏损状态。

从盈利指标来看，2019年公司业务整体利润水平略有下降，其中，由于营业总收入规模亦有所下降，致使EBITDA利润率变化不大；资产规模增长较多导致总资产收益率下降较为明显，公司整体盈利能力有待改善。

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	29.27	17.44	22.97	4.43
管理费用	54.82	61.52	66.41	12.57
财务费用	14.46	11.59	12.76	3.59
期间费用合计	98.55	90.56	102.15	20.59
期间费用率	12.92	9.69	11.90	12.99
经营性业务利润	41.08	42.87	24.32	-3.83
资产减值损失（含信用减值损失）	6.71	27.30	57.46	0.20
投资收益	5.10	-0.82	3.27	0.57
资产处置收益	1.13	52.42	89.83	0.60
利润总额	44.09	66.84	56.14	-5.79
EBITDA 利润率	10.36	11.62	11.68	--
总资产收益率	4.36	5.95	4.38	--

注：中诚信国际在分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2019 年以来公司资产和负债规模随业务扩张及外部并购而有所增长，年末债务融资规模加大但期限结构明显优化，财务杠杆有所上升

2019年以来，公司海洋工程在建项目投入增加，产城板块土地置换，加之空港、消防及自动化物流装备业务完成对多家企业收购，资产规模大幅增长。资产结构方面，流动资产与非流动资产规模相近，其中流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。近年来存货规模持续增长，带动流动资产规模逐年上升。2019年末存货规模大幅增加143.99亿元，主要系包含前海集云实业发展(深圳)有限公司在内的多家下属子公司于前海



管理局取得若干土地确认价值，以及子公司上海智飞置业有限公司竞拍取得土地所致。同年末货币资金较上年末变化不大，且受限货币资金占比较低，为公司提供了一定的流动性保障。应收账款中集装箱制造业务货款规模及占比较上年末有所下降，但由于海洋装备、空港装备、重型卡车等业务规模均有所增长，带动应收账款规模上升。其他应收款以关联方资金拆借及应收股权增资/转让款为主，后者主要为应收天津蓝水海洋工程有限合伙企业（以下简称“天津蓝水”）对公司孙公司天津永旺机械设备租赁有限公司的增资款，由于少数股东天津蓝水退出而大幅减少。非流动资产以各板块经营所用房屋建筑物及机器设备、在建钻井平台及厂房项目以及应收融资租赁款为主，较上年末略有增长。

公司流动负债占总负债比重近年来维持在60%左右，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。公司对上游供应商主要采用信用付款，应付账款维持在较大规模；同时对下游客户按进度收取定金及进度款，预收款项随公司业务规模扩大而有所增长；其他应付款以子公司应付联营公司拆借款项、押金及暂收款以及预提费用为主。同年末，短期借款规模略有下降，公司以部分期限较长的债务融资予以代替，整体债务规模有所增长，但债务期限结构调整为以长期债务为主，短期债务占比降至42.30%，债务结构有所优化。

**表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金	55.96	97.29	97.15	123.82
应收账款	163.97	178.96	183.95	189.73
其他应收款	82.60	112.76	75.91	69.53
存货	192.58	288.50	432.48	447.53
长期应收款	128.81	138.74	137.78	135.75
固定资产	229.41	231.89	378.49	377.07
在建工程	221.95	241.65	98.28	99.96
短期借款	153.17	198.98	175.57	196.32
应付账款	122.16	132.11	127.45	122.12
预收款项	46.24	73.84	90.42	95.47
短期债务	217.80	372.06	301.07	339.99
总资本化比率(%)	55.61	55.38	56.39	58.36
资本公积	42.10	41.28	48.81	49.05
未分配利润	197.34	220.83	214.83	207.91

少数股东权益	107.77	150.78	157.84	157.99
--------	--------	--------	--------	--------

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将合同负债计入预收款项。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年随着公司利润积累，所有者权益维持增长，但由于债务规模增加，当年末资产负债率和总资本化比率均有所上升。2020年一季度，由于公司出现经营性亏损，所有者权益规模有所下降，导致财务杠杆进一步上升。

### 2019年经营活动净现金流大幅回升；投资活动现金流缺口进一步扩大，对外部融资依赖较高；受盈利下滑影响，EBITDA 相关偿债能力指标有所弱化

2019年，公司经营活动净现金流规模有所回升，其中流入规模小幅下降，但流出规模降幅相对较大，主要系公司当年对上游支付货款规模同比下降，加之支付的差旅、办公费等其他费用大幅减少所致。同年投资活动仍保持净流出态势，缺口有所增大，主要系投资海工板块钻井平台项目及产城板块房地产项目等增加所致。公司投资压力较大，对外部融资依赖较高，2019年债务融资、偿还债务及分配股利规模均有所增加，筹资活动保持净流入状态，但流入规模有所下降。但中诚信国际也关注到。2020年一季度新冠肺炎疫情蔓延，对公司多项业务开展造成负面影响，经营活动净现金流由正转负。

2019年，公司EBITDA随利润水平下滑而有所减少，对债务本息的覆盖能力亦有所下降；同期，经营活动净现金流同比大幅上升，其对债务本息偿付能力有所增强，但在扣除利息支出及股利后仍呈现净流出状态，无法对债务偿付提供保障。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	44.65	1.41	35.39	-14.44
投资活动净现金流	-17.70	-44.02	-90.84	-1.39
筹资活动净现金流	-35.37	92.96	36.14	42.34
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.002	0.05	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.68	0.05	1.26	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.95	-5.15	-1.83	--
总债务/EBITDA(X)	6.86	5.98	7.10	--



EBITDA 利息倍数(X)	4.74	4.18	3.56	--
----------------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，重大未决诉讼金额较小，受限资产和对外担保比例维持在较低水平

截至2019年末，公司共获得银行授信额度合计1,772.01亿元，其中未使用额度为1,069.14亿元，备用流动性充足；此外，公司作为A股和H股上市公司，融资渠道畅通。

截至2019年末，公司受限资产合计为185.44亿元，占当年末总资产的1.08%，受限比例不高。其中，受限货币资金为17.08亿元；用作抵押物的存货和长期应收款分别为80.18亿元和80.28亿元。

截至2019年末，公司对外担保余额为39.07亿元，占同期末净资产的比例为7.10%，被担保方主要包括中集产城及其控股子公司的商品房承购人、中集车辆下属公司的客户及经销商等。

截至2019年末，公司涉及的重大诉讼事项为SOEG PTE LTD要求中集安瑞科间接全资子公司中集安瑞科投资控股（深圳）有限公司（以下简称“安瑞科投资”）支付包括2015年收购南通中集太平洋海洋工程有限公司股权转让余款1.53亿元，截至2019年末，安瑞科投资已提出管辖权异议而一审时间尚未确定，但整体涉诉金额较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，2017~2020年5月7日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 公司无实际控制人，但两大间接持股股东实力雄厚，与公司业务契合，能够为公司提供有力支持

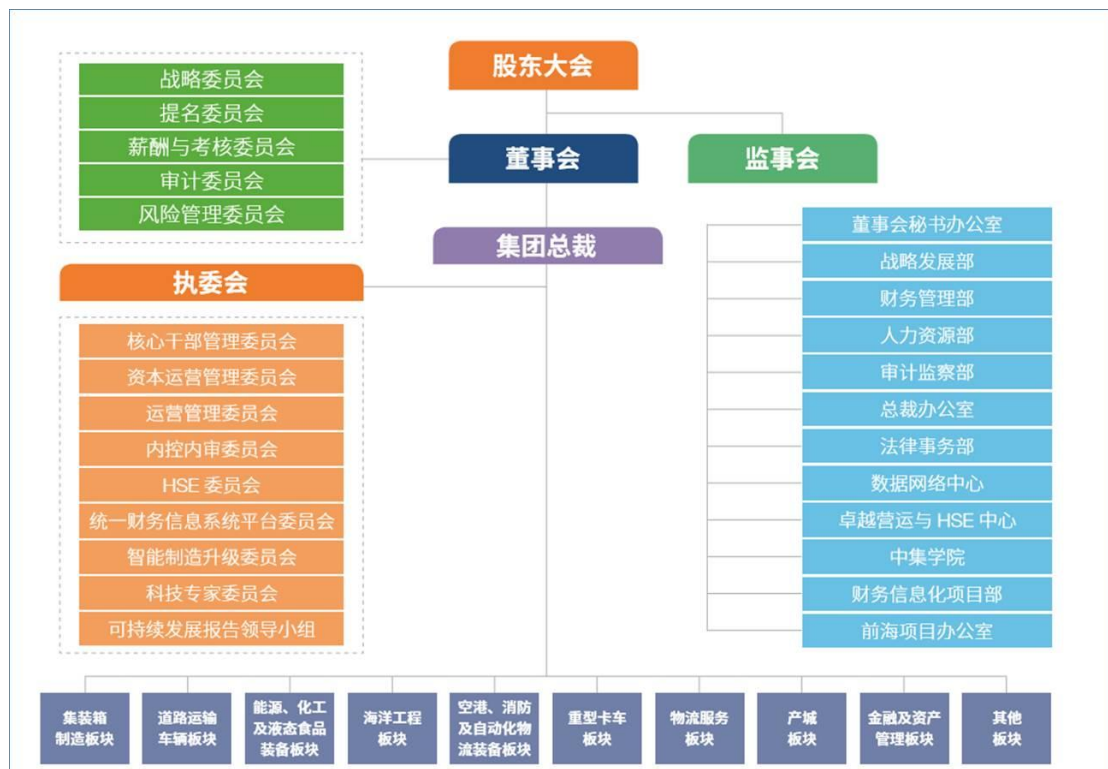
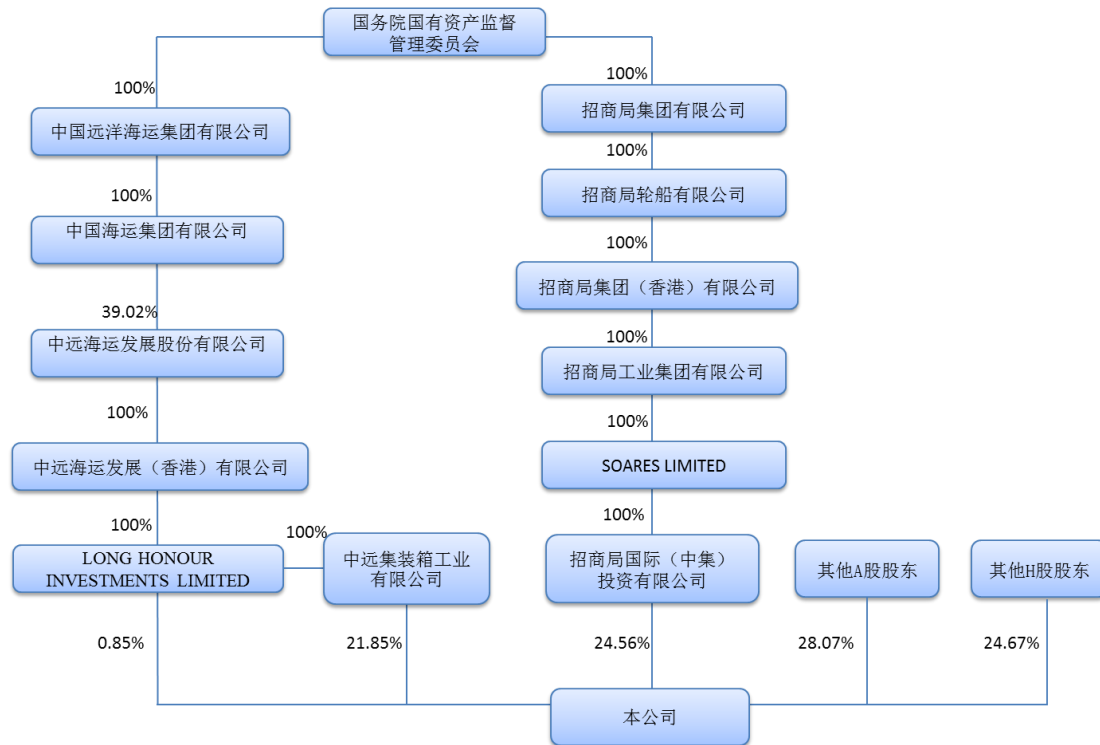
截至2019年末，公司无实际控制人，招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）和中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运”）分别间

接持有公司24.56%和22.70%的股权。招商局集团作为国家驻港大型企业，业务范围遍及港口、公路、航运、物流、金融与房地产等多个领域，资产实力雄厚，业务竞争力很强；中远海运为中央直管特大型央企，是我国最大的国际航运、物流及修造船企业，拥有完善的全球化航运网络服务优势与品牌优势，通过建立航运、码头、物流、航运金融、修造船等上下游产业链，形成了较为完善的产业结构体系。公司与上述两公司业务范围契合，近年来能够持续为其贡献投资收益；同时，上述两公司亦能为公司提供业务发展等多方面支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海集 Y1”和“19 海集 01”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	559,631.40	972,915.20	971,479.20	1,238,177.40
应收账款净额	1,639,672.60	1,789,591.90	1,839,497.10	1,897,288.90
其他应收款	825,973.60	1,127,614.40	759,148.80	695,254.50
存货净额	1,925,832.70	2,884,967.20	4,324,828.90	4,475,286.90
长期投资	284,007.60	356,990.00	684,267.60	678,223.40
固定资产	2,294,102.10	2,318,873.70	3,784,925.80	3,770,652.10
在建工程	2,219,458.50	2,416,481.40	982,756.30	999,616.40
无形资产	471,124.40	466,084.70	612,876.20	505,925.60
总资产	13,060,437.90	15,888,396.30	17,210,752.10	17,584,286.40
其他应付款	685,454.10	933,651.30	1,187,721.70	1,152,753.90
短期债务	2,177,964.20	3,720,633.30	3,010,691.80	3,399,854.80
长期债务	3,238,369.60	2,782,932.30	4,106,086.90	4,244,102.20
总债务	5,416,333.80	6,503,565.60	7,116,778.70	7,643,957.00
净债务	4,856,702.40	5,530,650.40	6,145,299.50	6,405,779.60
总负债	8,736,694.50	10,648,097.50	11,706,954.30	12,129,825.20
费用化利息支出	114,862.60	192,806.00	163,474.70	--
资本化利息支出	51,789.00	67,450.20	118,192.70	--
所有者权益合计	4,323,743.40	5,240,298.80	5,503,797.80	5,454,461.20
营业总收入	7,629,993.00	9,349,762.20	8,581,534.10	1,585,217.70
经营性业务利润	410,802.50	428,691.70	243,157.90	-38,344.10
投资收益	51,035.10	-8,202.90	32,693.60	5,724.60
净利润	315,841.50	406,845.50	251,011.30	-68,463.20
EBIT	555,786.70	861,161.80	724,862.10	--
EBITDA	790,121.30	1,086,815.20	1,002,691.00	--
经营活动产生现金净流量	446,483.10	14,073.20	353,852.20	-144,395.50
投资活动产生现金净流量	-176,955.70	-440,193.00	-908,415.70	-13,948.80
筹资活动产生现金净流量	-353,715.30	929,576.60	361,364.20	423,396.00
资本支出	170,723.20	484,651.70	656,637.20	43,601.20
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	18.36	14.88	14.52	10.54
期间费用率(%)	12.92	9.69	11.90	12.99
EBITDA 利润率(%)	10.36	11.62	11.68	--
总资产收益率(%)	4.36	5.95	4.38	--
净资产收益率(%)	7.67	8.51	4.67	-5.00*
流动比率(X)	1.15	1.11	1.28	1.29
速动比率(X)	0.77	0.72	0.66	0.67
存货周转率(X)	3.40	3.31	2.03	1.29*
应收账款周转率(X)	5.47	5.45	4.73	3.39*
资产负债率(%)	66.89	67.02	68.02	68.98
总资本化比率(%)	55.61	55.38	56.39	58.36
短期债务/总债务(%)	40.21	57.21	42.30	44.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.002	0.05	-0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.21	0.004	0.12	-0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.68	0.05	1.26	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.95	-5.15	-1.83	--
总债务/EBITDA(X)	6.86	5.98	7.10	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.29	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.74	4.18	3.56	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.34	3.31	2.57	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的短期应付债券、衍生金融负债等有息债务调整至短期债务；3、将计入长期应付款的融资租赁款、租赁负债以及计入其他非流动负债的资产支持专项计划等有息债务调整至长期债务；4、将使用权资产计入无形资产；5、将合同资产计入存货，将合同负债计入预收款项；6、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。