

信用等级公告

联合[2018] 1548 号

联合资信评估有限公司通过对辽渔集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持辽渔集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 大连渔业 MTN001”的信用等级为 AA，“17 辽渔 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月九日



辽渔集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 辽渔 CP001	4 亿元	2018/10/18	A-1	A-1
16 大连渔业 MTN001	4 亿元	2019/03/11	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.07	7.90	11.04	8.96
资产总额(亿元)	94.25	102.57	111.79	110.38
所有者权益(亿元)	38.10	37.21	38.36	40.00
短期债务(亿元)	26.95	37.03	32.58	33.18
长期债务(亿元)	10.80	11.03	24.76	22.73
全部债务(亿元)	37.75	48.06	57.34	55.91
营业收入(亿元)	35.33	36.45	42.47	11.55
利润总额(亿元)	0.84	1.72	4.57	2.02
EBITDA(亿元)	4.94	5.71	8.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.23	5.19	6.03	-0.16
营业利润率(%)	13.26	12.31	18.24	16.22
净资产收益率(%)	0.22	1.55	7.57	--
资产负债率(%)	59.58	63.72	65.69	63.77
全部债务资本化比率(%)	49.77	56.36	59.92	58.30
流动比率(%)	87.74	72.61	106.41	104.99
经营现金流流动负债比(%)	7.32	9.74	12.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	8.42	6.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.62	3.92	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；
 2. 短期债务包括其他流动负债；
 3. 现金类资产已剔除受限的货币资金。

分析师

刘哲 陈婷 刘然

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

辽渔集团有限公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）是辽宁省国资委直属的综合水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块经营的大型企业，在产业布局、经营规模和政府支持等方面具备竞争优势。跟踪期内，公司水上运输业务稳定发展，渤海湾龙头地位稳固；海洋捕捞业务得益于鱼品价格的上升实现扭亏为盈；食品加工、修船等业务盈利情况均有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司远洋捕捞业务盈利空间受海洋气候及鱼品价格波动影响较大、以房地产开发成本为主的存货占比高且去化慢、少数股东权益占比大、可用授信额度少及短期偿债压力大等因素对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着水上运输业务的多元化发展、房地产项目逐渐去化，公司信用基本面有望得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16大连渔业MTN001”的信用等级为AA，“17辽渔CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是辽宁省国资委直属的大型综合企业，已形成水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块并存的经营格局，旗下控股渤海轮渡股份有限公司一家上市公司。
2. 跟踪期内，公司客滚运输业务发展稳定，保持渤海湾龙头地位，车辆和旅客运输量保持增长；2017 年受益于票价上调，水上运输业务利润规模同比明显提升。
3. 2017 年，受益于捕捞量和鱼品价格的提升，公司海洋捕捞业务实现扭亏为盈，公司整体盈利水平有所增强。
4. 跟踪期内，公司持续获得政府各项补贴收

入，成为利润的有效补充（2017 年政府补助为 1.85 亿元）。

关注

1. 公司存货以开发成本为主且规模较大，对流动资金占用明显；房地产项目整体去化速度缓慢。
2. 公司远洋捕捞业务盈利空间受海洋气候及鱼品价格波动影响较大，对公司主业盈利稳定性有一定影响。
3. 公司有息债务持续增长，短期债务规模较大，短期支付压力大。
4. 公司少数股东权益占比大，可用授信额度少，间接融资渠道有待拓宽；公司本部盈利能力弱，债务负担重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由辽渔集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

辽渔集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于辽渔集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

辽渔集团有限公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）成立于1945年，前身为大连渔业公司，1996年经辽宁省经济体制改革委员会（辽体改发[1995]63号）文件批准，改制成为国有独资有限公司，并改组为辽宁省大连海洋渔业集团公司；2016年9月，更为现名；2016年10月，根据辽宁省国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）（辽国资产权[2016]71号）文件，将公司20%股权无偿划转至辽宁省社保基金理事会。截至2018年3月底，公司注册资本48000万元¹，辽宁省国资委占80%股权，辽宁省社保基金理事会占20%股权。辽渔集团设股东会，辽宁省社保基金理事会享有其持有股权的收益权和处置权，其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。

公司主营业务范围涵盖国内外海洋水产品捕捞、收购、加工、销售；国内外海洋运输服务，船舶租赁，房屋租赁；油品燃料油供应；同时兼营船货代理、修造船等业务。

目前公司职能部门共计14个，包括办公室、发展规划与管理部、人力资源部、财务部、资产管理部、安全环保部、科技信息部、法规部、保卫部、审计部、纪委监察部、工会、组织宣传部。截至目前，全资子公司5家，控股公司9家，参股公司6家（详见附件1-2）。

截至2017年底，公司合并资产总额111.79亿元，所有者权益合计38.36亿元（其中少数

股东权益21.88亿元）；2017年公司实现营业收入42.47亿元，利润总额4.57亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额110.38亿元，所有者权益合计40.00亿元（其中少数股东权益23.00亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入11.55亿元，利润总额2.02亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；法定代表人：杨卫新。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券“16大连渔业MTN001”及“17辽渔CP001”共计8亿元，募集资金已全部使用完毕，详情见下表：

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17辽渔CP001	4.00	4.00	2017-10-18	2018-10-18
16大连渔业MTN001	4.00	4.00	2016-03-11	2019-03-11

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数

¹ 截至2018年3月底，公司实收资本5.95亿元，与注册资金差异系公司收到的企业所得税返还和农业特产税返还，按规定属国家投入的资本，故在实收资本中列示。

数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、

鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随

着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业分析

公司主营业务范围较广，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来源。

1. 水上运输（客滚运输）

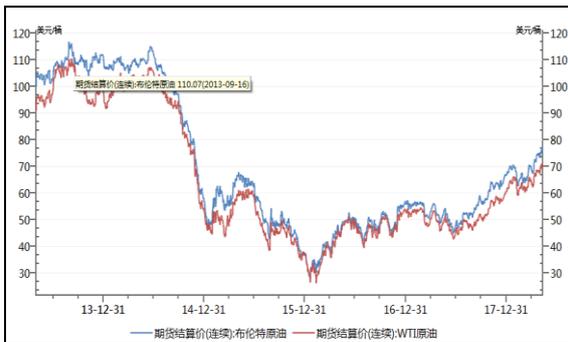
客滚运输是通过在甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有客滚船数量最多。

目前公司仍保持渤海湾客滚运输行业龙头企业的市场地位，车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看，公司主要竞争对手包括中铁轮渡、中海客轮和大连航运，目前中铁轮渡每天班次较少，且主要以火车轮渡为主，在保证火车运输任务的前提下，富余运力用于客滚运输，因此与公司不存在明显的竞争；且中铁轮渡目前使用的火车轮渡码头接纳能力有限，若想提升运力则需要扩建现有火车轮渡码头，对现有业务将产生较大影响，因此中铁轮渡在一定时期内新增运力的可能性较小。中海客轮目前已基本完成客滚船的更新，通过更新船舶增加运力的空间有限。大连航运目前尚无更新客滚船的措施。

燃油支出是客滚运输企业的主要运营成本，燃油价格波动直接影响到企业盈利情况。船用燃料油与国际油价变动趋势大致相同，由于传导效应因此价格波动在时间上略有滞后。2017 年初，欧派克减产执行情况远超市场预期，对油价构成较强支撑，北海布伦特原油价格反弹至 60 美元/桶附近，二季度美国原油产量大幅提升、全球石油库存居高不下，国际油价震荡下行，特别是 5 月欧派克继续延长限产协议 9 个月，市场对美国抢占市场的担忧凸显，原油价格下跌至年内最低的 45 美元/桶。之后，受到美元指数加息落地后调整影响，油价开始

反弹，加上中东局势不稳定，沙特阿拉伯自身政权稳定性不足等原因，对油价形成利好，国际油价再次于 10 月底突破 60 美元/桶大关，截至 2018 年 3 月底，美国 WTI 轻质原油现货价 64.94 美元/桶，回升至 2015 年以来最高点位。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

2. 海洋渔业

根据《2017 年中国海洋经济统计公报》，中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位，2017 年中国海洋生产总值 77611 亿元，比上年增长 6.9%，海洋生产总值占国内生产总值的 9.4%。其中，海洋第一产业增加值 3600 亿元，第二产业增加值 30092 亿元，第三产业增加值 43919 亿元，海洋第一、第二、第三产业增加值占海洋生产总值的比重分别为 4.6%、38.8% 和 56.6%。据测算，2017 年全国涉海就业人员 3657 万人。2017 年，在区域海洋经济发展情况方面，环渤海地区海洋生产总值 24638 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 31.7%，比上年回落了 0.8 个百分点；长江三角洲地区海洋生产总值 22952 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 29.6%，比上年回落了 0.1 个百分点；珠江三角洲地区海洋生产总值 18156 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 23.4%，比上年提高了 0.5 个百分点。

远洋捕捞方面，中国的远洋渔业起步于 1985 年，经过 30 多年的快速发展，已成为中国外向型经济中的重要组成部分。但是，与发达国家相比，中国远洋渔业竞争力较弱，业内企业数量众多，以中小型企业为主，存在着行

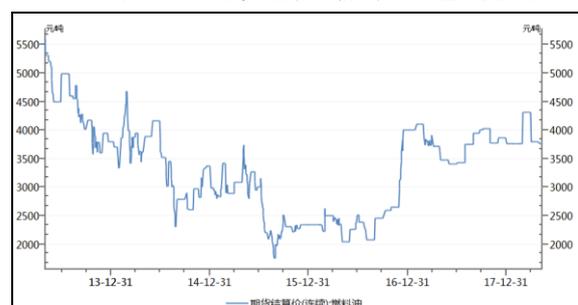
业集中度低、国际竞争力弱的问题，一些技术含量低、资源探捕能力差、生产方式落后的企业将面临经营亏损的情况，远洋渔业正处于行业调整期。为进一步提高远洋渔业的竞争力，中国频繁出台政策培育壮大远洋渔业龙头企业，通过燃油补贴、船舶更新改造补贴、免除进口税、增值税等措施鼓励捕鱼企业发展。在行业周期和政策引导的推动下，远洋渔业的资本门槛、技术门槛将不断提高，大型远洋渔业企业将获得更多的发展机遇。

总体看，2017 年中国海洋产业总体保持稳步增长，在国家政策引导下，产业集中度将进一步提升。

3. 燃料油供应

目前燃料油下游市场集中在原料深加工及船用油两方面，工业需求萎缩严重。燃料油陆上市场呈紧缩态势，炼厂生产意向不高，与此同时，国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展，使得燃料油产出率不断走低。从消费需求结构来看，石油石化行业、交通运输行业占据主导地位，中国燃料油市场上 55% 以上都是船舶燃料油，受到航运需求的低迷影响，燃料油行业景气度不佳；从燃料油供应来看，在燃料油进口量和产量此消彼长下，对外依存度有所下降，2017 年上半年燃料油价格有所波动，下半年随着大宗商品整体复苏价格出现触底反弹。2017 年燃料油价格在 3500 元/吨至 4000 元/吨震荡，截至 2017 年底，燃料油期货结算价为 3870 元/吨。

图 2 国内燃料油期货连续结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

六、基础素质分析

截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 5.95 亿元，辽宁省国资委持股 80%、辽宁省社保基金理事会持股 20%（仅享有股份收益权和处置权），辽宁省国资委为公司的实际控制人。

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的特大型渔业联合企业，立足海洋渔业相关资源的开发，历史悠久，产业板块齐全。目前公司已经形成了水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局，具有综合规模优势、产业链条完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。

七、管理分析

跟踪期内，公司修订了《公司章程》，新增内容如下：公司设立党委，由省国资委党委管理；公司党委设党委书记 1 名，其他党委成员若干。党委书记、董事长由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。党委根据《党章》等党内法规履行包括保障监督党和国家方针政策的贯彻执行、研究讨论公司重大问题决策、重要干部任免、重大项目投资决策、大额资金使用“三重一大”等事项在内的各项职责。

根据《辽宁省人民政府关于杨卫新、孙厚昌同志职务任免的通知》（辽政[2017]83 号），杨卫新为辽渔集团有限公司董事长；孙厚昌为辽渔集团有限公司董事，杨卫新不再担任公司副总经理职务。根据公司章程规定，董事长为公司法定代表人。

跟踪期内，公司高管团队进一步完善，目前共有高管人员 6 名，其中包括党委书记、董事长 1 人，党委副书记、总经理 1 人、副总经

理 2 人、党委专职副书记、工会主席 1 人、纪委书记 1 人。

跟踪期内，除上述章程及高管变动外，公司管理制度等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务范围较广，涵盖水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来源。

2017 年，公司主要业务板块收入均有所提升，使得整体营业收入同比增长 16.51% 至 42.47 亿元；收入贡献度较大的水上运输、燃料油供应及海洋渔业三大板块分别占营业收入的 40.49%、37.38% 和 25.53%。跟踪期内，水上运输业务收入稳定增长；燃料油供应收入销售量及油品价格持续提升；海洋渔业板块受气候等因素影响波动较大；房地产板块受当期项目收入结转影响，同比增长 33.22% 至 2.55 亿元；其他业务板块收入占比较小且基本稳定。2018 年 1~3 月，公司营业收入 11.55 亿元，同比增长 19.79%，增长主要来源于燃料油供应业务规模的进一步扩张，当期燃料油业务收入占营业收入的比重提升至 48.70%，首次超过水上运输成为公司收入第一大来源。

毛利率方面，2017 年公司综合毛利率同比提升 5.89 个百分点至 18.89%，主要得益于海洋捕捞业务的扭亏为盈和水上运输业务客滚票价提升等因素。2018 年 1~3 月，公司毛利率同比下降 7.27 个百分点至 16.88%，主要由于毛利率较低的燃料油供应板块占比持续提升、客滚运输业务运输量下滑所致；其中修船业务处于亏损状态，主要受订单收入结转影响。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
水上运输	139890	38.37	29.70	171967	40.49	32.51	41324	35.77	29.63

燃料油供应	136908	37.56	2.37	158748	37.38	2.79	56257	48.70	1.89	
海洋渔业	食品加工	40625	11.14	11.16	50923	11.99	10.89	11666	10.10	13.05
	海洋捕捞	28857	7.92	-36.97	47241	11.12	7.51	7729	6.69	26.43
	水产品交易	2909	0.80	41.35	2814	0.66	42.17	560	0.48	26.71
	冷冻冷藏	7874	2.16	36.09	7462	1.76	39.47	1860	1.61	49.39
	渔业合计	80265	22.02	-2.60	108440	25.53	12.20	21815	18.88	21.34
房地产	19177	5.26	3.37	25548	6.02	17.27	5190	4.49	22.06	
修船	10000	2.74	16.21	14347	3.38	13.73	1037	0.90	-16.94	
能源供应	5216	1.43	20.46	5299	1.25	18.94	1973	1.71	33.28	
其它产业	4564	1.25	29.45	3456	0.81	17.27	402	0.35	22.70	
内部抵减	-31482	--	--	-63095	--	--	-12476	--	--	
合计	364539	100.00	13.00	424710	100.00	18.89	115522	100.00	16.88	

资料来源：公司提供

注：公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务；水上运输业务除渤海轮渡运营业务外，还包括少量航运业务和港务业务。

2. 水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤海轮渡集团股份有限公司（以下简称“渤海轮渡”，股票代码：603167.SH）、航运分公司和港务分公司，其中渤海轮渡一直是水上运输板块收入的主要来源。渤海轮渡成立于1998年，初始注册资本1000万元，历经数次增资，截至2018年3月底股本4.814亿元，公司持有其37.05%的股份（无质押），是其第一大股东。截至2017年底，渤海轮渡总资产43.93亿元，净资产33.28亿元，2017年实现营业收入15.11亿元，利润总额5.19亿元，同比大幅增长56.94%。

渤海轮渡主要经营烟台至大连、蓬莱至旅顺航线客滚运输业务，其中蓬莱至旅顺航线客滚运输业务自2010年开始经营，2017年公司新增龙口至旅顺航线，航线进一步丰富。目前公司共投入11艘客滚船在渤海湾区域航线运

营，船舶总吨位25万吨、总车道线2万米、总客位1.5万个。运输业务收入来源于车辆和旅客，其中车辆运费占航线总收入的60%左右。渤海轮渡拥有运输票价自主定价权，根据市场需求量、燃油成本价格等定期调整票价；客滚运输销售模式主要包括港口代理售票模式、社会机构代理售票模式、自主销售模式。

2014年8月，渤海轮渡“中华泰山”号豪华邮轮开始运营，系国内首艘自主运营与自主管理的游轮，跟踪期内主要运营海南至越南、厦门至日本航线。邮轮业务销售模式以旅行社包船运营为主、自营为辅。

2016年8月，渤海轮渡在天津设立天津渤海轮渡航运有限公司，经营货滚运输业务；2017年2月，“渤海明珠”烟台至大连货滚船投入运营，作为客滚运输业务的补充，货滚运输收入来源于车辆和商品的运费，主要销售模式与客滚运输相同。

表3 公司水上运输运量情况（单位：亿元、万辆、万人）

项目	2016年			2017年		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	9.34	55.67	204.99	10.44	54.88	208.15
蓬莱旅顺航线	1.63	11.83	42.93	2.06	12.43	42.31
龙口旅顺航线	--	--	--	1.13	6.14	17.45

合计	10.97	67.50	247.92	13.63	73.44	267.91
----	-------	-------	--------	-------	-------	--------

资料来源：公司提供

2017年，公司水上运输板块实现收入17.20亿元，其中，烟台大连航线、蓬莱旅顺航线、龙口旅顺航线收入对公司水上运输板块总收入贡献度保持在70%以上。2017年渤海轮渡巩固渤海湾客滚运输行业龙头地位，车辆及客运量均有所提升，带动公司水上运输板块整体收入有所增长。毛利率方面，水上运输业务主要成本包括燃料、港口费和折旧，跟踪期内，燃料油采购方式有所调整，渤海轮渡设立了子公司大连渤海轮渡燃油有限公司（渤海轮渡持股36%，是其第一大股东），除保障自身燃料油需求外，有少量对外销售，主要是考虑到目前公司运营成本中，燃料油占比第一，预计年耗用燃料油达9万吨，公司通过向产业前端拓展降低燃料油成本。

定价方面，2001年以来，中国水上客货运输价格实行市场调节价，具体价格由水运企业根据经营成本和市场供求情况自行确定。跟踪期内，燃料油价格处于较高水平，公司通过提升运价来保障利润空间，从收费标准来看，小货车、小挂车、半挂车、上仓甩板的收费标准分别调增25%、16%、14%和20%，使得2017年水上运输业务毛利率提升至32.51%。

2018年1~3月，水上运输业务实现收入4.13亿元，同比增长6.34%；当期毛利率下滑5.77个百分点至29.63%；渤海轮渡2018年一季度客滚运输业务实现收入2.85亿元，邮轮业务收入同比增长至0.53亿元，烟台至大连航线仍是收入主要来源。

3. 燃料油供应板块

燃料油供应业务由辽渔集团有限公司物资分公司（以下简称“物资公司”）和子公司盘锦辽河油田大力能源公司承担，主要经营燃料油、成品油、润滑油等油品供应业务，另外还有少量渔需用品供应业务和救生设备

检修业务。物资公司油品主要供应商有五家，2017年前五大公司的油品采购量占公司油品采购总量的89.50%，集中度很高；其中，占比最高的供应商为大连铭源石油化工有限公司，占比39.89%。

表4 2017年油品前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购额	占总采购额比重
大连铭源石油化工有限公司	57600	39.89
大连锦源石油化工有限公司	36209	25.08
大连华宇泰石油化工有限公司	24685	17.10
大连中石德石油化工有限公司	7540	5.22
中海油销售辽宁有限公司	1651	1.16
合计	127686	89.50

资料来源：公司提供

该板块下游客户主要以黄、渤海沿岸渔船为主，目前拥有储油罐10座，可同时停靠1000吨和2000吨游轮的124米墩式栈桥油码头1座，油桥的16个管口可以同时为船供油，另有油轮、油驳船、加油平台、辅助机械设备等；盈利模式主要是以销定采，燃料油采购一般以货到付款为主，销售回款方式包括预收部分货款和先款后货，取决于客户信用水平。2017年物资公司销售船用燃料油33.24万吨，同比保持小幅增长，期间燃料油市场价格走高，拉升该板块收入规模的同时，也对于资金规模提出更高要求。

2018年1~3月，公司加大燃料油批发贸易的规模，采销量同比提升近一倍，使得燃料油供应收入同比大幅增长56.09%至5.63亿元；随着国际原油价格的波动，燃料油采销价格有所下降，平均价差也有所收窄，使得当期板块毛利率较2017年下滑近一个百分点至1.89%。燃料油批发业务借助原有供应商资源进行采购，下游客户中，油品贸易企业约占84%，天津航务局等实体企业约占16%，

客户付款方式部分为先款后货，部分需要公司垫付资金进行采购，回款周期约为 14 天，由于毛利率空间较薄，公司需要维持较快的周转速度来提升收益。

表 5 物资公司燃料油的销售情况
(单位: 吨、元/吨)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
采购量	330068	330412	139504
采购均价	3794	4318	3992
销售量	330923	330011	138597
销售均价	3836	4374	4000

资料来源: 公司提供

4. 海洋渔业板块

公司海洋渔业板块涵盖四个子板块，分别为食品加工、海洋捕捞、水产品交易和冷冻冷藏。

食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工的业务的单位有 5 家，分别为：远洋食品分公司、海洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司、大连辽渔远洋食品有限公司和辽渔南极磷虾科技发展有限公司。公司产品加工模式主要以自产产品加工为主，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分原材料源于外购（约各占 50% 左右）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。2017 年公司主要销售市场仍为国内市场，国内销售额约占食品销售总额的 80%。

2017 年，公司食品加工板块实现收入 5.09 亿元，同比增长 25.35%，实现毛利率 10.89%。2018 年 1~3 月，由于鱿鱼制品、磷虾罐头等出口量下降，公司食品加工业务实现营业收入 1.17 亿元，同比下降 13.92%，毛利率水平同比略有下滑至 13.05%。

表 6 公司食品加工产品销售情况(单位: 万吨、万元)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	1.07	9228	0.83	10015	0.07	1571

国内	2.58	31397	2.04	40908	0.68	10095
合计	3.65	40625	2.87	50923	0.75	11666

资料来源: 公司提供

海洋捕捞业务

目前，辽渔集团海洋捕捞业务由 2 家公司开展，分别为捕捞分公司和全资子公司辽渔远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。截至 2018 年 3 月底，捕捞分公司拥有秋刀鱼和鱿鱼兼做船 2 艘、鱿鱼钓船 4 艘，主要在阿根廷外海、秘鲁外海及北太平洋地区进行捕捞工作；远洋公司拥有大型拖网加工船 3 艘、金枪鱼船 2 艘，主要在南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋及中西太平洋进行捕捞。

海洋捕捞业务受捕捞量和捕捞品种价格影响较大。2017 年受厄尔尼诺气候影响主要鱼品价格大幅上涨，公司主要捕捞产品金枪鱼、鱿鱼及磷虾等销售价格涨幅明显，增幅分别达到 44.69%、68.26% 和 26.37%；且当年公司整体捕捞量同比有所增长，价量共同拉升海洋捕捞业务收入增长至 4.72 亿元。2018 年 1~3 月，公司捕捞量保持相对稳定，但由于当期金枪鱼及磷虾等主要鱼品价格出现大幅下滑，海洋捕捞收入同比下滑明显，为 0.77 亿元。

表 7 公司捕捞产品销售价格情况(单位: 元/吨)

品种	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
鱿鱼	8093	13617	13309
金枪鱼	7993	11565	8281
磷虾	6833	8635	6645

资料来源: 公司提供

表 8 近年公司海洋捕捞量(单位: 吨、万元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
捕捞量	46333	49025	11564
销售收入	28857	47241	7729

资料来源: 公司提供

水产品交易业务

公司水产品交易业务由分公司水产品交易中心（以下简称“交易中心”）开展。交易中心是一个专业化的水产品公开竞价拍卖交易市场，采用会员制的交易方式，凡在交易中心公开竞价购买的客户需申请成为交易中心会员，并预先向交易中心支付交易费，交易成功后交易中心将交易费用转给拍卖商。交易中心第三方支付的方式保障了交易款项的及时支付，凡在交易中心拍卖的水产品，需缴纳一定比例的代理费，作为水产品交易中心的营业收入，代理费收取比例对内部公司为交易额的1.6%、对外收费分为冻品（4%）和鲜品（6%）。截至2017年底，常年交易的船东有150余家，交易2106船次，参加交易的会员单位共计200余家，销售网络主要覆盖东北和华北地区；公司远洋捕捞业务中，约有12%的鱼品（以鱿鱼为主）在交易中心进行交易。

2017年，受近海捕捞资源影响，外来船交易量下降，交易中心的交易量同比大幅下降20.03%，由于当期主要鱼品价格回暖，交易额同比有所增长，为73869万元。2018年1~3月，交易中心交易量仅为1.38万吨，实现交易额13189万元，下滑趋势明显。

表9 交易中心交易情况（单位：万吨、万元）

项目	2016年	2017年	2018年 1-3月
交易量	13.13	10.50	1.38
交易额	64384	73869	13189

资料来源：公司提供

冷冻冷藏业务

辽渔集团冷冻冷藏业务由冷藏分公司承担。冷藏分公司拥有现代化冷冻库6座，冷库年吞吐量95万吨，冷冻冷藏能力为11.6万吨/日，是中国东北地区最大的冷冻冷藏仓库，目前已实现电脑化专业冷藏库管理和库房温度的自动测试、记录和储存。跟踪期内，受冻品市场需求萎靡影响，冷冻冷藏业务继续下滑，2017年实现收入0.75亿元，毛利率为

39.47%；2018年1~3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.19亿元，毛利率为49.39%。

5. 房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股子公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）和大连辽渔国际水产品市场有限公司承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2018年3月底注册资本13680万元，公司直接和间接持有其股份合计为89.47%股份。截至2017年底，辽渔建设资产总额22.00亿元，所有者权益3.47亿元，2017年实现营业收入2.31亿元，利润总额0.33亿元。

2017年，公司房地产板块实现收入2.55亿元，同比增长33.22%，主要来源于宇圣明珠项目的销售结转。毛利率方面，2017年房地产板块毛利率为17.27%，受项目销售周期影响较大。2018年1~3月，公司房地产板块实现收入0.52亿元，毛利率22.06%。

跟踪期内，公司相对控制了商品房项目的投资规模和建设进度，目前主要工作是消化存量；截至2018年3月底，辽渔建设房地产开发项目主要包含宇圣明珠项目和水产品交易市场项目。宇圣明珠项目位于大连市甘井子区大连湾村，预计投资30亿元，已完成投资21.25亿元，项目规划建设45栋楼，目前已完工26栋楼，其中可售住宅19栋楼，公建部分7栋楼，可售部分已出售比重为61%。截至2018年3月底，宇圣明珠项目累计销售金额10.65亿元，已全部确认收入。

大连国际水产品交易市场不断进行投资建设，截至2018年3月底，已完成投资7.70亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，二至四层主体已完工，剩余少量内部装修未完工；商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，收全款商铺出售率为49%，摊位出租率为80%。截至2018年3月底，该项目累计销售金额1.67亿元，由于预售许可

证未办理完毕，目前商铺销售处于停滞状态，尚未确认销售收入；摊位出租不受影响，2017

年租金收入约1952万元。

表 10 截至 2018 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资	销售比例
宇圣明珠	300000	468511.5	212514	住宅部分 61%
大连国际水产品交易市场	67000	119000	77000	出售率 49%、出租率 80%
合计	367000	587511.5	289514	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拥有位于大连市甘子井区大连湾的住宅用四合院5万平方米，该地块为公司储备开发地块，已与政府达成开发意向（尚未进行招拍挂），土地出让金尚未缴纳，由于公司现有运转项目尚未开发完毕，对该地块暂时没有开发规划。

6. 未来发展

公司目前主要投资项目，总计投资 36.70 亿元，资金主要依靠项目销售回款和外部融资；截至 2018 年 3 月底已累计投入 28.95 亿元，2018 年计划投资 2.00 亿元。整体来看，未来投资规模不大。

表 11 公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年拟投资
		贷款	自筹		
宇圣明珠小区	300000.00	26500.00	273500.00	212514	20000.00
大连辽渔国际水产品市场	67000.00	--	67000.00	77000	--
合计	367000.00	26500.00	340500.00	289514.00	20000.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2017 年财务报告已经利安达会计师事务所审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司合并范围变化不大，财务可比性强。公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 111.79 亿元，所有者权益合计 38.36 亿元（其中少数股东权益 21.88 亿元）；2017 年公司实现营业收入 42.47 亿元，利润总额 4.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 110.38 亿元，所有者权益合计 40.00 亿元（其中少数股东权益 23.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.55 亿元，利润总额 2.02 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 111.79 亿元，

同比增长 9.00%。其中流动资产占 45.24%，非流动资产占 54.76%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 50.57 亿元，同比增长 30.88%，构成主要以存货（占 56.36%）、货币资金（占 23.19%）和其他流动资产（占 15.29%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 11.73 亿元，同比增长 34.29%，系长期借款增长所致；其中使用受限的货币资金 0.81 亿元，主要是房屋维修基金和房改房售房款、保证金及部分银行存款。

截至 2017 年底，公司存货 28.50 亿元，主要是开发成本（占 59.31%）、原材料（占 4.62%）和库存商品（占 30.02%）；开发成本中宇圣明珠项目为 10.40 亿元，大连辽渔国际水产品市场为 6.77 亿元；截至 2017 年底，公司对少量

库存商品及原材料计提跌价准备，开发成本面临一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 7.73 亿元，主要系理财产品 7.41 亿。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 61.22 亿元，同比变化不大，构成以固定资产（占 78.20%）为主。

截至 2017 年底，可供出售金融资产 3.59 亿元，其中包括①按公允价值计量的可供出售权益工具为持有佳都科技（股票代码 600728）股票，截至 2017 年底，公允价值为 0.58 亿元；②可供出售权益工具按成本法计量的对外投资共计 3.02 亿元，主要系辽宁省交通建设投资集团（3.00 亿元）的股权投资。由于当年大连辽渔宇圣水产加工厂注销，减少可供出售金融资产 1.22 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 6.28 亿元，同比变化不大；主要系中天证券股份有限公司投资 5.87 亿元（持股比例 13.48%）；截至 2017 年底中天证券总资产 90.85 亿元，净资产 37.28 亿元，2017 年中天证券实现收入 1.07 亿元，净利润-2.20 亿元；目前公司尚未收到中天证券股利分配，中天证券大幅亏损，公司持有的中天证券资产存在一定减值风险。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 47.88 亿元，主要是运输工具（占 67.76%）和房屋及建筑物（占 19.74%），其中累计折旧 18.98 亿元，减值准备累计 1.81 亿元。固定资产中受限 4.56 亿元，主要系码头及“K28 客船箱”的抵押。

截至 2018 年 3 月底，公司资产 110.38 亿元，较 2017 年底变化不大。资产构成中，流动资产占 44.18%，非流动资产占 55.82%。

跟踪期内，公司资产稳定增长，以固定资产和存货为主，存货中开发成本规模大且去化慢，对资金占用明显，资产流动性偏弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 38.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 16.48 亿元，少数股东权益 21.88 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 36.13%，资本公积占 37.39%，盈余公积占 7.19%，未分配利润占 16.23%。截至 2017 年底，未分配利润同比下降 22.54%至 2.67 亿元，系当期公司分配现金股利 0.93 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 40.00 亿元，较 2017 年底变化不大。

总体看，公司少数股东权益占比大，所有者权益稳定性弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 73.44 亿元，同比增长 12.36%。负债结构中流动负债占比下降至 64.72%，非流动负债占 35.28%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 47.53 亿元，同比下降 10.69%，主要系短期借款及其他流动负债下降。构成方面，公司流动负债以短期借款（占 44.73%）、其他应付款（占 14.86%）及一年内到期的非流动负债（占 15.41%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 21.26 亿元，同比下降 20.57%，系公司调整债务结构所致；其中信用借款占 80.43%、保证借款占 19.57%。

截至 2017 年底，公司其他应付款 7.06 亿元，主要为宇圣明珠项目动迁补偿款 5.42 亿元，账龄 3 年以上，主要是动迁尚未完成，随动迁进度支付。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.32 亿元，系一年内到期的长期借款 2.82 亿元及一年内到期的应付债券 4.50 亿元；其他流动负债 4.00 亿元，主要是公司发行的短期融资券。

截至 2017 年底，公司非流动负债 25.91 亿元。公司非流动负债以长期借款（占 80.11%）和应付债券（占 15.44%）为主；长期借款同比增加 18.23 亿元至 20.76 亿元，主要系新增招商证券资产管理有限公司的承诺借款²（12 亿元）；

² 承诺借款为子公司辽宁远洋渔业有限公司及大连辽渔国际水产

从构成看，主要为以船舶和海域使用权等作为抵押物的抵押借款及承诺借款；应付债券 4.00 亿元，系“16 大连渔业 MTN001”，同比大幅下降 52.94%，系“13 大连渔业 MTN001”重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 57.34 亿元，同比增长 19.31%，其中短期债务占 56.82%，长期债务占 43.18%，公司债务结构有所调整，但仍以短期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 65.69%、59.92% 及 39.23%，同比均有所上升。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 70.38 亿元，较 2017 年底下降 5.35%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.77%、58.30% 和 36.24%。公司有息债务合计 55.91 亿元，其中短期债务占 59.34%，长期债务占 40.66%。

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务结构有所改善，但短期债务仍占比高，短期支付压力大。

3. 盈利能力

2017 年，受多个板块收入拉升，公司实现营业收入 42.47 亿元，同比增长 16.51%；营业成本 34.45 亿元，同比增长 8.62%；公司营业利润率增加 5.93 个百分点至 18.24%。

2017 年，公司期间费用共计 4.77 亿元，同比略有下降，其中销售费用 0.84 亿元、管理费用 2.60 亿元、财务费用为 1.33 亿元（其中汇兑收益 0.37 亿元）。期间费用占营业收入的比重由 2016 年的 13.80% 下降至 11.22%，公司期间费用对利润有一定侵蚀。

2017 年，公司投资收益-0.24 亿元，主要系对中天证券投资按照权益法核算确认的投资收益（中天证券当年亏损 2.20 亿元）；当年公司其他收益 1.85 亿元，主要系政府补助。

品市场有限公司 2017 年 12 月共同接受招商证券资产管理有限公司投资 12 亿元。根据相关投资协议，两子公司需定期支付股权维持费，年费率 5.96%，不足部分由辽渔集团有限公司补足，辽渔集团有限公司将于 5 年（或 5+1 年）后，无条件分期或一次性平价收购全部股权。

2017 年，公司利润总额 4.57 亿元，同比大幅增长 165.80%，主要系水上运输及海洋渔业增长带动。从盈利指标来看，2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.78% 和 7.57%，同比均大幅增长。

2018 年 1~3 月，公司核心板块收入规模均有所提升，当期实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 19.79%；同期利润总额 2.02 亿元，同比略有增长；公司当期财务费用同比下降 74.20% 至 0.11 亿元，主要系渤海轮渡汇兑收益及理财收益所致；公司营业利润率为 16.22%，同比变化不大。

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，主要业务板块盈利能力均有所改善，盈利能力有所增强。

4. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2017 年为 47.27 亿元；公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金，2017 年为 33.61 亿元。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.03 亿元，同比增加 16.33%。2017 年，收到其他与经营活动有关的现金增长至 5.07 亿元，主要系燃油补贴、代收款等；从收入实现质量看，2017 年，公司现金收入比为 111.29%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要体现为投资支付的现金，2017 年为 7.41 亿元，主要系是公司购买的理财 7.41 亿元。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.59 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 66.20 亿元，主要源于公司取得借款收到的现金 66.02 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 56.36 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.69 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 -0.16 亿元；公司投资活动现金流净额为 -0.08

亿元，其中收回投资收到的现金 1.00 亿元，系国债逆回购成本；筹资活动现金净流量为-1.84 亿元。

总体来看，公司经营性现金流有所增长，收入实现质量较好，未来筹资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 106.41% 和 46.44%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 104.99% 和 43.10%。整体看，公司存货规模大（以开发成本为主），现金类资产规模尚可，短期债务占比较高，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.92 倍，全部债务/EBITDA 为 6.54 倍，整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 52.59 亿元，尚未使用额度 3.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版）（信用机构代码：G1021021100000020J），截至 2018 年 5 月 11 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务状况

截至 2017 年底，公司本部资产总额 30.08 亿元，流动资产占 3.26%，非流动资产占 96.74%；流动资产主要由货币资金和存货构成，分别为 7.59 亿元和 1.63 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 11.53 亿元和固定资产 12.89 亿元。

截至 2017 年底，公司本部负债合计 21.65 亿元，流动负债占 67.62%，非流动负债占

32.38%；流动负债中短期借款规模较大，为 17.75 亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为 2.50 亿元和 4.00 亿元。

2017 年，公司本部实现营业收入 21.19 亿元，利润总额 0.12 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司本部资产总计 38.10 亿元，所有者权益 8.38 亿元，当期实现营业收入 6.81 亿元，利润总额-0.14 亿元。

总体看，公司本部盈利能力弱，债务负担重，偿债能力弱。

8. 抗风险能力

基于公司自身的经营与财务风险，以及产业格局、盈利能力和政府各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

公司目前存续期内债券包括“16大连渔业 MTN001”（4亿元）和“17辽渔CP001”（4亿元），合计额度8.00亿元。截至本报告出具日，公司一年内待偿还债券（“16大连渔业 MTN001”+“17辽渔CP001”）余额合计8.00亿元。公司存续债券保障情况见下表。

表12 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.38
经营活动现金流入量/应付债券余额	6.55
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.75
EBITDA/应付债券余额	1.10

资料来源：联合资信整理

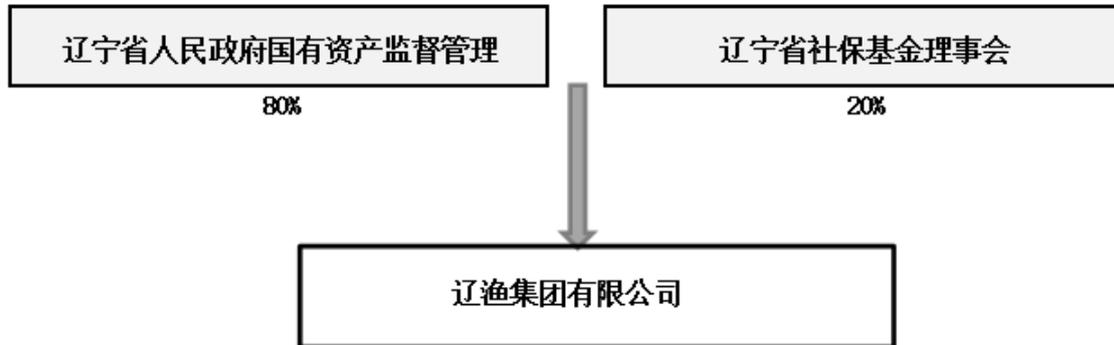
总体看，公司现金类资产对一年内到期债务、经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较高。

十一、结论

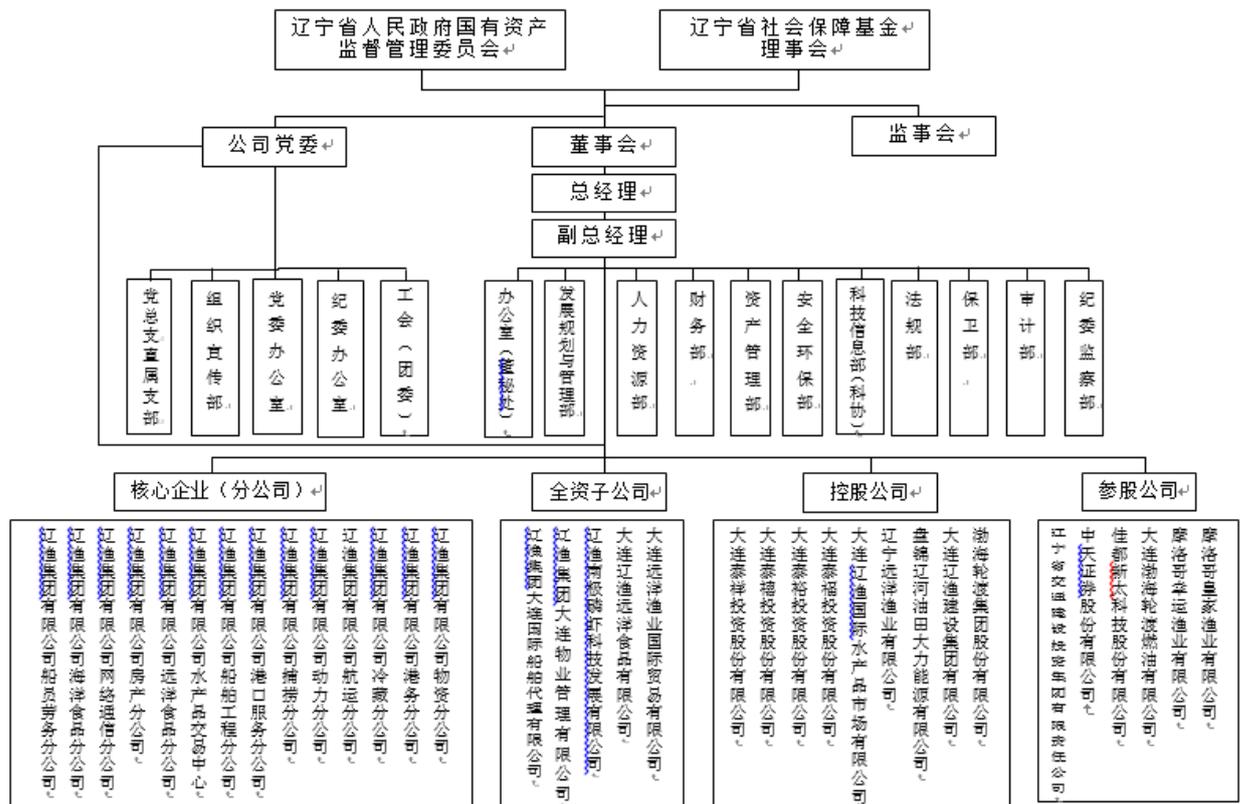
综合评估，联合资信确定维持辽渔集团有

限公司主体长期信用等级为AA，维持“16大连渔业MTN001”的信用等级为AA，“17辽渔CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.07	7.90	11.04	8.96
资产总额(亿元)	94.25	102.57	111.79	110.38
所有者权益(亿元)	38.10	37.21	38.36	40.00
短期债务(亿元)	26.95	37.03	32.58	33.18
长期债务(亿元)	10.80	11.03	24.76	22.73
全部债务(亿元)	37.75	48.06	57.34	55.91
营业收入(亿元)	35.33	36.45	42.47	11.55
利润总额(亿元)	0.84	1.72	4.57	2.02
EBITDA(亿元)	4.94	5.71	8.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.23	5.19	6.03	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.19	19.23	23.65	--
存货周转次数(次)	1.09	1.14	1.23	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.37	0.40	--
现金收入比(%)	110.83	110.81	111.29	114.21
营业利润率(%)	13.26	12.31	18.24	16.22
总资本收益率(%)	1.80	2.33	4.78	--
净资产收益率(%)	0.22	1.55	7.57	--
长期债务资本化比率(%)	22.08	22.87	39.23	36.24
全部债务资本化比率(%)	49.77	56.36	59.92	58.30
资产负债率(%)	59.58	63.72	65.69	63.77
流动比率(%)	87.74	72.61	106.41	104.99
速动比率(%)	24.44	20.56	46.44	43.10
经营现金流流动负债比(%)	7.32	9.74	12.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.62	3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	8.42	6.54	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；
 2. 短期债务包括其他流动负债；
 3. 现金类资产已剔除受限制的货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
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