

跟踪评级公告

联合[2018] 297号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持辽渔集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17辽渔CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月十二日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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	金额	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

跟踪评级时间：2018 年 2 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.79	7.07	7.90	11.08
资产总额(亿元)	94.76	94.25	102.57	109.19
所有者权益(亿元)	37.77	38.10	37.21	39.43
短期债务(亿元)	25.15	26.95	37.03	36.11
长期债务(亿元)	11.91	10.80	11.03	16.57
全部债务(亿元)	37.06	37.75	48.06	52.68
营业收入(亿元)	40.98	35.33	36.45	31.87
利润总额(亿元)	2.61	0.84	1.72	4.53
EBITDA(亿元)	6.16	4.94	5.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.80	3.23	5.19	3.61
营业利润率(%)	13.38	13.26	12.31	22.15
净资产收益率(%)	4.27	0.22	1.55	--
资产负债率(%)	60.14	59.58	63.72	63.89
全部债务资本化比率(%)	49.53	49.77	56.36	57.20
流动比率(%)	91.67	87.74	72.61	88.16
经营现金流动负债比(%)	4.09	7.32	9.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.64	8.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.28	2.62	--

注：1. 2017 年 1~9 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。

分析师

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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司核心业务盈利空间均受燃料油价格波动影响较大、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。

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渔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。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，公司信用基本面将得到支撑。

综合评估，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 辽渔CP001”的信用等级为A-1。

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，抗风险能力较强。
2. 公司客滚运输业务稳定发展，保持渤海湾龙头地位，车辆和客运市场份额稳定增长。
3. 跟踪期内，公司持续获得政府各项补贴收入，成为利润的有力补充（2016 年政府补助为 2.33 亿元）。
4. 跟踪期内，受益于捕捞量和渔品价格的提升，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。

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；部分房地产项目处于停滞状态，整体去化速度缓慢。
2. 公司核心业务盈利空间均受燃料油价格波动影响较大，受国际原油价格震荡影响，公司主业盈利稳定性较弱。
3. 公司有息债务持续增长，短期债务占比较高，短期支付压力大。
4. 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主体长期信用及“17 辽渔 CP001”（以下简称“本期短期融资券”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2017 年 9 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、财务部、审计部、综合管理部、资产管理部、人力资源部、战略发展部、安全环保部、纪委监察部、法规部、保卫部、科技信息部、工会、组织宣传部。截至目前，全资子公司 7 家，控股公司 7 家，参股公司 5 家（详见附件 1-2）。

¹ 截至 2017 年 9 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。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 102.57 亿元，所有者权益合计 37.21 亿元（其中少数股东权益 19.96 亿元）；2016 年公司实现营业收入 36.45 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 109.19 亿元，所有者权益合计 39.43 亿元（其中少数股东权益 21.67 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 31.87 亿元，利润总额 4.53 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

本期短期融资券发行额度、存续期等情况如下表所示。截至 2017 年底，本期短期融资券所募集资金用途未发生变化。

表 1 本期短期融资券概况（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

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，

支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所

回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济

产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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）

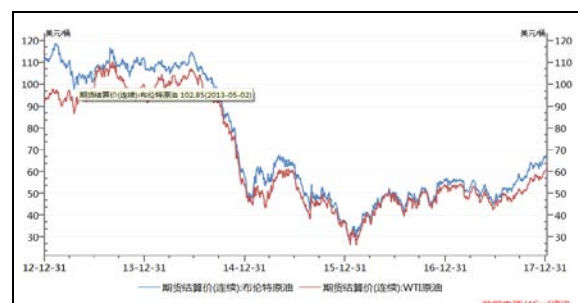
客滚运输是通过在甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有89千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的4家客滚运输企业中，公司现有客滚船数量最多。

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，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，若新建火车渡轮则需要扩建现有火车轮渡码头，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。2016年，国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为43.73美元/桶，比上年同期下降16.50%；美国西得克萨斯中质原油（WTI）现货年平均价格43.34美元/桶，比上年同期下降11.00%，二者平均价差进一步收窄，年内出现多次反转。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，二季度美国原油产量大幅提升、全球石油库存居高不下，国家油价震荡下行，6月中旬创年底最低，三季度世界石油需求旺季来临、美国原油库存大幅减少、产油国承诺限制原油出口等因素对油价构成支撑，国际油价大幅反弹，截至2017年底，美国WTI轻质原油现货价60.42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《2016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，2016年中国海洋生产总值70507亿元，比上年增长6.8%，海洋生产总值占国内生产总值的9.5%。其中，海洋产业增加值43283亿元，海洋相关产业增加值27224亿元。海洋第一产业增加值3566亿元，第二产业增加值28488亿元，第三产业增加值38453亿元，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5.1%、40.4%和54.5%。据测算，2016年中国涉海就业人员3624万人。2016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24323亿元，占中国海洋生产总值的比重为34.5%，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19912亿元，占中国海洋生产总值的比重为28.2%，较上年回落0.2个百分点；珠江三角洲地区海洋生产总值15895亿元，占中国海洋生产总值的比重为22.5%，比上年提高了0.3个百分点。

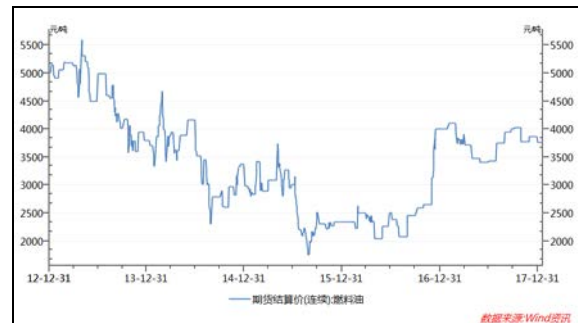
远洋捕捞方面，中国的远洋渔业起步于1985年，经过30多年的快速发展，已成为中国外向型经济中的重要组成部分。但是，与发达国家相比，中国远洋渔业竞争力较弱，业内企业数量众多，以中小型企业为主，存在着行业集中度低、国际竞争力弱的问题，一些技术含量低、资源探捕能力差、生产方式落后的企业将面临经营亏损的情况，远洋渔业正处于行业调整期。为进一步提高远洋渔业的竞争力，中国频繁出台政策培育壮大远洋渔业龙头企业，通过燃油补贴、船舶更新改造补贴、免除进口税、增值税等措施鼓励捕鱼企业发展。在行业周期和政策引导的推动下，远洋渔业的资本门槛、技术门槛将不断提高，大型远洋渔业企业将获得更多的发展机遇。

总体看，2016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，拖累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，2016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2017年9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。

2016年，海洋渔业及房地产板块持续下滑，但水上运输及燃料油供应业务收入的提升使得整体营业收入同比小幅增长3.17%至36.45亿元。收入结构方面，公司水上运输、燃料油供应、海洋渔业三大板块对营业收入的贡献较高，2016年分别占营业收入（已扣除内部抵减）的38.37%、37.56%和22.02%。跟踪期内，水上运输业务收入稳定增长；燃料油供应收入受市场价格波动影响较大；海洋渔业板块受气候等因素影响波动较大；房地产板块受项目周期性影响，近三年收入确认规模大幅下降；其他业务板块收入占比基本稳定。2017年1~9月，公司营业收入31.87亿元，占2016年全年的87.42%，同比增长22.25%，公司主要业务板块均较上年同期有所增长，水上运输、燃料油供应及海洋渔业三大板块营业收入同比分别增长28.82%、31.36%和38.02%。

毛利率方面，2016年公司综合毛利率同比下降0.91个百分点至13.00%，主要受燃料油购销差价减小、房地产及海洋渔业毛利率大幅减少所致。2017年1~9月，公司毛利率同比提升7.51个百分点至22.76%，主要是受益于海洋捕捞业务扭亏为盈和水上运输业务客滚票价提升等因素。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务	2015年			2016年			2017年1-9月			
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	
水上运输	136110	100881	25.88	139890	98345	29.70	130000	82086	36.86	
燃料油供应	107296	104107	2.97	136908	133665	2.37	131280	127725	2.71	
海洋渔业	食品加工	41882	37184	11.22	40625	36090	11.16	37427	32904	12.09
	海洋捕捞	35833	46418	-29.54	28857	39525	-36.97	35255	26275	25.47
	水产品交易	2995	1636	45.38	2909	1706	41.35	1209	833	31.10
	冷冻冷藏	9510	5236	44.94	7874	5032	36.09	4896	2819	42.43
	渔业合计	90220	90474	-0.28	80265	82353	-2.60	78787	62831	20.25
房地产	29817	23869	19.95	19177	18530	3.37	10976	8179	25.49	

修船	9610	7571	21.22	10000	8379	16.21	7847	6613	15.73
能源供应	5517	4513	18.20	5216	4149	20.46	3564	2995	15.97
其它产业	5398	3395	37.11	4564	3220	29.45	2404	1929	19.75
内部抵减	-30637	-30637	--	-31482	-31501	--	-46193	-46212	--
合计	353330	304171	13.91	364539	317140	13.00	318665	246146	22.76

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。

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2017年9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2016年底，渤海轮渡总资产38.21亿元，净资产30.53亿元，2016年实现营业收入12.25亿元，利润总额3.31亿元；截至2017年9月底，渤海轮渡总资产40.86亿元，净资产33.18亿元，2017年1~9月，实现收入11.44亿元，利润总额4.97亿元，同比大幅增长59.98%。

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。目前公司共投入9艘客滚船在烟连区域航线运营，船舶总吨位25万吨、总车道线2万米、总客位1.5万个。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”轮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	2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	8.76	48.47	202.94	9.34	55.67	204.99	7.36	41.17	170.26
蓬莱旅顺航线	1.36	10.06	39.13	1.63	11.83	42.93	1.54	9.67	35.00
合计	10.12	58.53	242.07	10.97	67.50	247.92	8.90	50.84	205.26

资料来源：公司提供

2016年，公司水上运输板块实现收入13.99亿元，其中，烟台大连航线、蓬莱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。2016年渤海轮渡巩固渤海湾客滚运输行业龙头地位，车、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，由外采调整为以内供为主，主要供应商为公司控股子公司盘锦辽河油田大力能源有限公司。近年来，燃料油价格持续走低、港口费亦有所下降，另外，

2016年下半年起，国家加大对超载现象的管制，使得车辆运输量大幅增长，票价也有所提升，该板块毛利率不断提升，2016年同比增加3.82个百分点至29.70%。

2017年1~9月，水上运输业务实现收入13.00亿元，同比增长28.82%；当期毛利率增加6.32个百分点至36.86%，主要系当期运价提高所致；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%。2017年1~9月，渤海轮渡客滚运输业务实现收入8.90亿元，同比增长12.94%，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，2016年前五大公司的油品采购量占公司油品采购总量的80.00%，集中度很高；其中，占比最高的供应商为大连钧瑞化工有限公司，占比31.40%。

表4 2016年油品前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比
大连钧瑞化工有限公司	33652	31.40
大连铭源石油化工有限公司	23601	22.00
大连华宇泰石油化工有限公司	17514	16.30
大连中石德石油化工有限公司	6078	5.70
中石油辽宁大连销售分公司	4949	4.60
合计	85794	80.00

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。2016年物资公司销售船用燃料油33.13万吨，同比大幅增长50.67%，主要是公司通过市场开发增加了燃料油销售量，但受燃料油售价下滑且采销差价不断缩小影响，毛利率持续下滑，2016年毛利率为2.37%。

2017年1~9月，随着国际原油价格的上涨，燃料油价格处于高位震荡态势，销售均价同比大幅提升至4458元/吨，带动收入规模同比增长31.36%至13.13亿元；毛利率同比提升0.77个百分点至2.71%，主要由于当期销售均价上涨带动采销差价有所扩张所致。

表5 物资公司燃料油的销售情况

（单位：吨、元/吨）

项目	2015年	2016年	2017年1-9月
采购量	229241	330068	298184
采购均价	4022	3794	4271
销售量	219882	331300	298284
销售均价	4089	3836	4458

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4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和大连辽渔远洋食品有限公司。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。2016年公司主要销售市场仍为国内市场，国内销售额占食品销售总额的77.28%。

2016年，公司食品加工板块实现收入4.06亿元，同比下降3.00%，实现毛利率11.16%。2017年1~9月，公司食品加工业务在加大宣传力度的同时，新增食品批发贸易

业务，使得收入水平同比提升 26.93%至 3.74 亿元，毛利率水平同比略有下滑至 12.09%。

表6 公司食品加工产品销售情况(单位:万吨、万元)

项目	2015年		2016年		2017年1-9月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	0.53	8407	1.07	9228	0.76	8497
国内	2.73	33475	2.58	31397	1.71	28930
合计	3.27	41882	3.65	40625	2.47	37427

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,分别为分公司捕捞分公司和全资子公司辽宁远洋渔业有限公司(以下简称“远洋公司”)。截至2017年9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。2016年金枪鱼及鱿鱼价格同比有所增长,但当年由于气候原因鱿鱼严重减产,海洋捕捞业务当年亏损;2017年1~9月,金枪鱼、鱿鱼等主要捕捞产品价格均大幅增长,同时公司当期捕捞量同比有所提升,前三季度实现3.88万吨捕捞量,同比增长23.57%,销量共同拉升使得当期营业收入同比增长69.30%至3.53亿元,实现毛利率25.47%,扭亏为盈。

表7 公司捕捞产品销售价格情况(单位:元/吨)

品种	2015年	2016年	2017年1-9月
鱿鱼	7099	8093	13138
金枪鱼	6326	7993	11322
磷虾	6532	6833	7793

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	2015年	2016年	2017年1-9月
捕捞量	52767	46333	38827
销售收入	35833	28857	35255

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。截至2017年9月底,常年交易的船东有154家,交易4962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。

2016年,受近海捕捞资源影响,外来船交易量下降,交易中心的交易量和交易额同比分别下降6.68%和6.38%,板块收入规模不断萎缩。2017年1~9月,交易中心交易量仅为4.24万吨,实现交易额32322万元,下滑趋势明显。

表9 交易中心交易情况(单位:万吨、万元)

项目	2015年	2016年	2017年1-9月
交易量	14.07	13.13	4.24
交易额	68774	64384	32322

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，2016年实现收入0.79亿元，毛利率为39.09%；2017年1~9月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.49亿元，毛利率为42.43%。

5. 房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2017年9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2016年底，辽渔建设资产总额23.80亿元，所有者权益4.21亿元，2016年实现营业收入1.74亿元，利润总额-0.23亿元；截至2017年9月底，辽渔建设资产总额23.01亿元，所有者权益4.29亿元，2017年1~9月实现营业收入9201.47万元，实现利润总额1090.38万元。

2016年，公司房地产板块实现收入1.92亿元，主要由于施工项目尚未完工，无法确认收入。毛利率方面，2016年受水产品交易市场销售手续及宇圣明珠项目去化速度较慢影响，毛利率大幅下降至3.37%。2017年1~9月，公司房地产板块实现收入1.10亿元，毛利

率25.49%。

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2017年9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20.50亿元，项目规划建设45栋楼，目前已完工28栋楼，其中可售住宅19栋楼，可售部分已出售比重为57%；可售非住宅9栋楼，其中已售部分占比47%。截至2017年底，宇圣明珠项目累计销售金额10.20亿元，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2017年9月底，已完成投资5.93亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，二至四层尚未完工；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2017年9月底，该项目累计销售金额1.60亿元，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，2016年租金收入约1700万元，2017年1~9月租金收入1610万元；累计预收销售诚意金1.60亿元。

表 10 截至 2017 年 9 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	205000	住宅部分 57%、非住宅部分 47%
大连国际水产品交易市场	67000	119000	59300	出售率 49%、出租率 80%
合计	367000	587511.5	254920	--

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司拥有位于大连市甘井子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 39.37 亿元，资金主要依靠贷款；截至 2017 年底已累计投入 30.78 亿元，2018 年计划投资 2.25 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 2017 年底已投 资	2018 年拟投 资
		贷款	自筹		
宇圣明珠小区	300000.00	26500.00	273500.00	201279.00	20000.00
大连辽渔国际水产品市场	67000.00	--	67000.00	76714.60	2500.00
“K28” 客箱船	26692.22	26692.22	--	29784.30	--
合计	393692.22	53192.22	340500	307777.90	22500.00

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2016 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 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2016 年底, 公司合并资产总额 102.57 亿元, 所有者权益合计 37.21 亿元 (其中少数股东权益 19.96 亿元); 2016 年公司实现营业收入 36.45 亿元, 利润总额 1.72 亿元。

截至 2017 年 9 月底, 公司合并资产总额 109.19 亿元, 所有者权益合计 39.43 亿元 (其中少数股东权益 21.67 亿元); 2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 31.87 亿元, 利润总额 4.53 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底, 公司资产总额 102.57 亿元, 同比增长 8.82%。其中流动资产占 37.67%, 非流动资产占 62.33%。

流动资产

截至 2016 年底, 公司流动资产合计 38.64 亿元, 同比下降 0.19%, 构成主要以存货 (占 71.68%) 和货币资金 (占 22.60%) 为主。

截至 2016 年底, 公司货币资金 8.73 亿元, 同比增长 9.73%, 其中使用受限的货币资金 0.93 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 2016 年底, 公司存货 27.70 亿元, 主要是开发成本 (占 76.43%)、原材料 (占 4.08%) 和库存商品 (占 15.96%); 开发成本中宇圣明珠项目为 13.70 亿元, 大连辽渔国际水产品市

场为 5.20 亿元; 截至 2016 年底, 公司对少量库存商品及原材料计提跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年底, 公司非流动资产 63.93 亿元, 同比增长 15.10%, 构成以固定资产 (占 87.13%) 为主。

截至 2016 年底, 可供出售金融资产 4.83 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 2016 年底, 公允价值为 0.60 亿元; ②可供出售权益工具按成本法计量的对外投资共计 4.24 亿元, 主要为对大连辽渔宇圣水产加工厂 (1.22 亿元) 和新增辽宁省交通建设投资集团 (3.00 亿元) 的股权投资。

截至 2016 年底, 公司长期股权投资 6.56 亿元, 主要系公司本期新增对中天证券股份有限公司投资 6.17 亿元 (持股比例 13.48%); 截至 2016 年底中天证券总资产 107.17 亿元, 净资产 39.45 亿元, 2016 年中天证券实现收入 3.99 亿元, 净利润 0.44 亿元; 2017 年 1~9 月, 中天证券营业收入 2.71 亿元, 净利润 0.18 亿元; 目前公司尚未收到中天证券股利分配。

截至 2016 年底, 公司固定资产 46.97 亿元, 主要是运输工具 (占 69.02%) 和房屋及建筑物 (占 22.12%), 其中累计折旧 16.89 亿元, 减值准备累计 1.84 亿元。

截至 2017 年 9 月底, 公司资产 109.19 亿元, 同比增长 6.45%。资产构成中, 流动资产占 42.04%, 非流动资产占 57.96%。随着公司经营情况改善及长期借款增加, 货币资金较上年底大幅增长 36.69% 至 11.94 亿元, 使用受限资

金为 0.97 亿元，主要包括住房维修基金及银行保证金等；其他流动资产较上年底增幅较大，主要为公司当期购入 2.00 亿元理财产品。

跟踪期内，公司资产稳定增长，以固定资产和存货为主，存货中开发成本较高，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 2016 年底，公司所有者权益 37.21 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 17.25 亿元，少数股东权益 19.96 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 34.52%，资本公积占 35.73%，盈余公积占 6.87%，未分配利润占 20.05%。截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 39.43 亿元，较 2016 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 2016 年底，公司负债合计 65.36 亿元，同比增长 16.39%。负债结构中流动负债占比 81.42%，非流动负债占 18.58%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 53.22 亿元，同比增长 20.60%，主要系一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长。构成方面，公司流动负债以短期借款（占 50.30%）和其他应付款（占 16.07%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 26.77 亿元，同比变化不大；其中信用借款占 76.32%、抵押借款占 7.47%、保证借款占 16.21%。抵押借款（2.00 亿元）的抵押物主要为海域使用权。

截至 2016 年底，公司其他应付款 8.55 亿元，主要为宇圣明珠项目动迁补偿款 5.82 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 2016 年底，公司其他流动负债 7.00 亿元，主要是公司发行的短期融资券和超短期融资券。

截至 2016 年底，公司非流动负债 12.14 亿

元。公司非流动负债以长期借款（占 20.85%）和应付债券（占 70.01%）为主。长期借款主要为抵押借款及信用借款。其中，长期借款 2.53 亿元，同比下降 59.81%，应付债券 8.50 亿元，同比大幅增长 88.89%，主要系公司当期新发行一期中期票据所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 48.06 亿元，同比增长 27.32%，其中短期债务占 77.05%，长期债务占 22.95%，公司债务以短期债务为主；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 63.72%、56.36%和 22.87%，同比均有所上升。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额为 69.76 亿元，较 2016 年底变化不大。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 63.89%、57.20%和 29.59%，债务负担有所加重。公司有息债务合计 52.68 亿元，其中短期债务占 68.55%，长期债务占 31.45%，债务结构略有改善。

跟踪期内，公司负债规模持续增长，债务规模持续增长，债务结构虽有所调整，但短期债务仍占比高，短期支付压力大。

3. 盈利能力

2016 年，受水上运输及燃料油供应板块收入拉升，公司实现营业收入 36.45 亿元，同比小幅增长 3.17%；营业成本 31.71 亿元，同比小幅增长 4.26%；公司营业利润率 12.31%，同比略有下降。

2016 年，公司期间费用共计 5.03 亿元，同比变化不大，其中销售费用 0.72 亿元、管理费用 2.61 亿元、财务费用为 1.70 亿元（其中汇兑损失 0.25 亿元）。期间费用占营业收入的比重由 2015 年的 12.21%上升至 13.80%，公司期间费用对利润侵蚀大。

2016 年，公司实现营业外收入 2.44 亿元。其中，政府补助 2.33 亿元，主要系石油价格补贴（1.19 亿元）和燃油补贴（0.77 亿元）。营业外收入对利润贡献很高。

2016年，公司利润总额1.72亿元，同比大幅增长103.67%，主要受当期非经营性损益影响（2016年营业外收入大幅增长50.42%，主要由于2015年油价低，补贴金额较小，2016年油价有所回升，补贴金额随之增长；投资收益同比转负为正）。从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.23%和1.55%，同比均有所增长。

2017年1~9月，公司核心板块收入规模均有所提升，当期实现营业收入31.87亿元，同比增长22.23%；其他业务利润1.14亿元，主要系公司根据新的会计准则将与经营活动有关的政府补助调整至其他业务利润核算；同期利润总额4.53亿元，同比大幅增长161.80%，除水上运输、海洋捕捞业务利润空间增长外，公司当期财务费用同比下降24.36%，主要系理财产品利息收入增加及汇兑损失同比减少所致；公司营业利润率为22.15%，同比增长明显。

跟踪期内，公司收入规模保持增长，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，2016年为40.40亿元；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，2016年为29.09亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.19亿元，同比增加60.68%。2016年，收到其他与经营活动有关的现金增长至4.56亿元，主要系燃油补贴、代收款等；从收入实现质量指标看，2016年，公司现金收入比为110.81%，收入的现金实现质量较好。

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，2016年为9.00亿元，主要是公司参股中天证券6亿元以及参股省交投集团3亿元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-11.34亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入40.42亿

元，主要源于公司取得借款收到的现金39.90亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金29.90亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.35亿元。

2017年1~9月，公司经营性现金净流量为3.61亿元；公司投资活动现金流净额为-3.19亿元，其中投资支付的现金2.00亿元，为购买银行理财产品款项；筹资活动现金净流量为2.76亿元。

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，2016年，公司流动比率和速动比率分别为72.61%和20.56%。2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为88.16%和32.56%。整体看，公司存货规模大（以开发成本为主），现金类资产规模较小，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA利息倍数为2.62倍，全部债务/EBITDA为8.42倍，整体看，公司对全部债务的保护能力一般。

截至2017年9月底，公司获得的各家银行累计授信总额49.00亿元，尚未使用额度4.50亿元，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。

截至2017年9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1月29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2016年底，公司本部资产总额35.73亿元，流动资产占17.86%，非流动资产占

82.14%；流动资产主要由货币资金和存货构成，分别为 3.43 亿元和 1.27 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 11.46 亿元和固定资产 13.41 亿元。

截至 2016 年底，公司本部负债合计 26.32 亿元，流动负债占 58.70%，非流动负债占 41.30%；流动负债中短期借款规模较大，为 22.43 亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为 1.95 亿元和 8.50 亿元。

2016 年公司本部实现营业收入 17.88 亿元，利润总额 0.12 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司本部资产总计 39.46 亿元，所有者权益 8.89 亿元，当期实现营业收入 17.51 亿元，利润总额-0.19 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“13 辽渔 MTN1”（4.5 亿元）、“16 大连渔业 MTN001”（4 亿元）和“17 辽渔 CP001”（4 亿元），合计额度 12.50 亿元。截至本报告出具日，公司一年内待偿还债券（“13 辽渔 MTN1”+“17 辽渔 CP001”）余额合计 8.50 亿元。公司存续债券保障情况见下表。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高。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

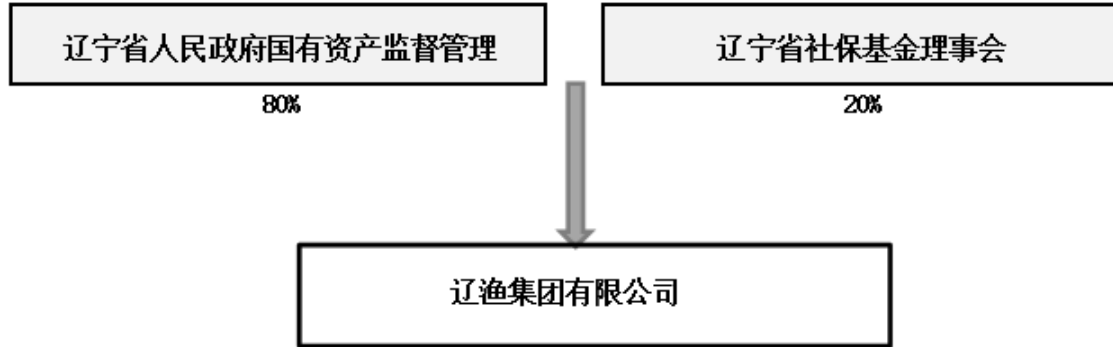
项目	2016 年
一年内到期债券余额	8.50
现金类资产/一年内到期债券余额	0.93
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.60
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.41
EBITDA/应付债券余额	0.46

资料来源：联合资信整理

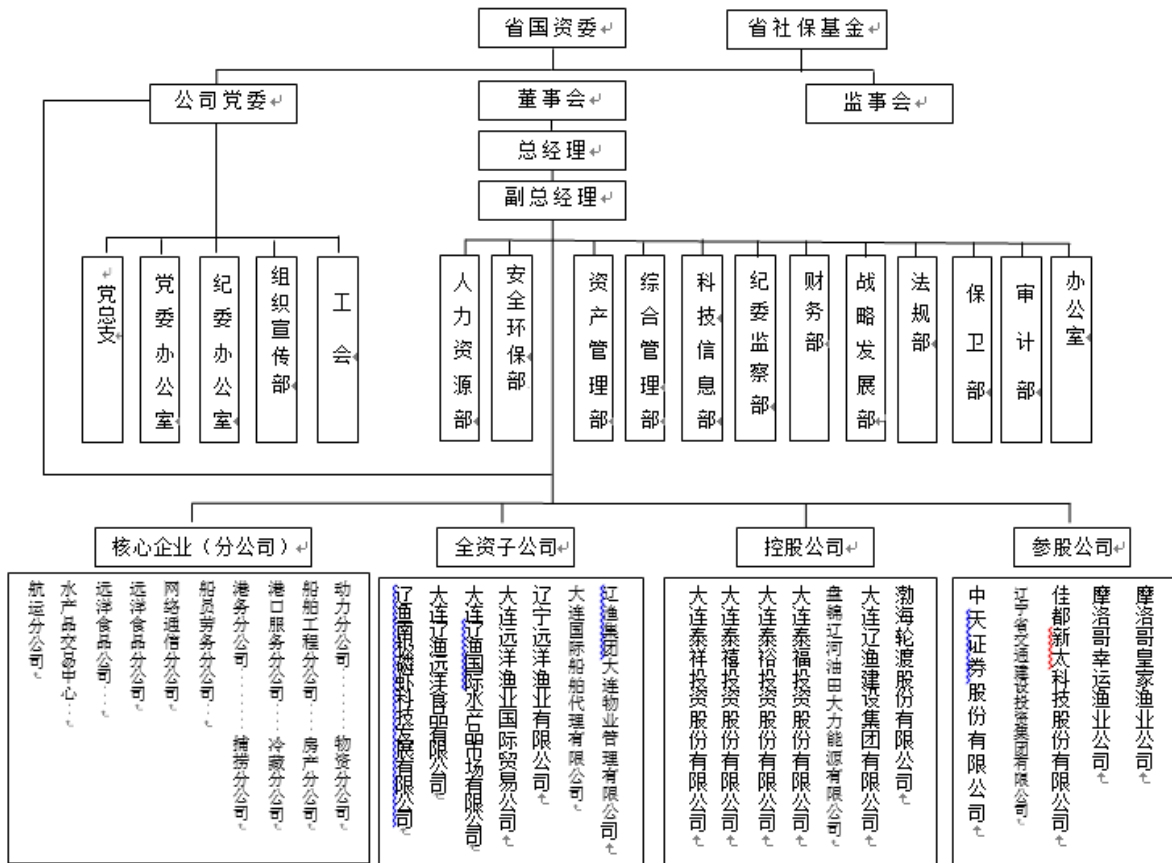
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持辽渔集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 辽渔 CP001”的信用等级为 A-1。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.79	7.07	7.90	11.08
资产总额(亿元)	94.76	94.25	102.57	109.19
所有者权益(亿元)	37.77	38.10	37.21	39.43
短期债务(亿元)	25.15	26.95	37.03	36.11
长期债务(亿元)	11.91	10.80	11.03	16.57
全部债务(亿元)	37.06	37.75	48.06	52.68
营业收入(亿元)	40.98	35.33	36.45	31.87
利润总额(亿元)	2.61	0.84	1.72	4.53
EBITDA(亿元)	6.16	4.94	5.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.80	3.23	5.19	3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.98	15.19	19.23	--
存货周转次数(次)	1.29	1.09	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	113.63	110.83	110.81	104.85
营业利润率(%)	13.38	13.26	12.31	22.15
总资本收益率(%)	4.52	2.97	3.23	--
净资产收益率(%)	4.27	0.22	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	23.98	22.08	22.87	29.59
全部债务资本化比率(%)	49.53	49.77	56.36	57.20
资产负债率(%)	60.14	59.58	63.72	63.89
流动比率(%)	91.67	87.74	72.61	88.16
速动比率(%)	28.60	24.44	20.56	32.56
经营现金流流动负债比(%)	4.09	7.32	9.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.28	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.64	8.42	--

注：1. 2017 年 1~9 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