跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]949 号

泰州三福重工集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

泰州三福重工集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

泰州三福重工集团有限公司公开发行的“17 三福 01”和“17 三福 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 十四 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

泰州三福重工集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	剩余债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 三福 01	1.00 亿元	2+2+1	AA	AA	2017 年 10 月 26 日
17 三福 02	1.50 亿元	3+2	AA	AA	2017 年 10 月 26 日

担保方：江苏临港经济园投资开发有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

发行人

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	78.51	92.76
所有者权益（亿元）	47.12	57.12
长期债务（亿元）	10.08	11.73
全部债务（亿元）	15.94	19.79
营业收入（亿元）	54.95	53.86
净利润（亿元）	2.75	2.99
EBITDA（亿元）	6.14	6.05
经营性净现金流（亿元）	5.39	1.59
营业利润率（%）	7.52	6.80
净资产收益率（%）	6.02	5.74
资产负债率（%）	39.98	38.43
全部债务资本化比率（%）	25.27	25.73
流动比率（倍）	2.74	2.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	7.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.45	2.42

担保方

项目	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额（亿元）	52.07	93.83	108.08
所有者权益（亿元）	36.21	45.01	48.49
长期债务（亿元）	3.83	14.34	32.30
营业收入（亿元）	8.39	8.55	6.76
净利润（亿元）	2.43	1.79	0.49
经营性净现金流（亿元）	-7.84	7.87	-37.29
资产负债率（%）	30.46	52.04	55.13

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、担保方三季度财务报表未经审计，已将担保方其他应付款中的融资租赁借款调整至有息债务及相关指标核算；4、财务数据单位除特别说明外均为人民币。

评级观点

跟踪期内，泰州三福重工集团有限公司（以下简称“公司”或“三福重工”）在船舶制造业长期在行业低谷徘徊的环境下，保持了较为稳健的发展态势，公司在手订单充裕，排产已至 2020 年；2017 年，公司实际控制人通过实际控制的泰州林骏物资有限公司（以下简称“林骏物资”）对公司进行了 7.00 亿元增资，公司资本实力得到提升，抗风险能力明显增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到在全球经济增长乏力的背景下，公司所处船舶制造行业产能依然结构性过剩、新船建造垫资过大、上游原材料价格波动以及汇率变动等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司在手订单充裕，随着造船订单的陆续开工，以及精细管理、降本增效和技术升级等措施的有效推进，公司经营状况有望保持稳定。

本次债券由江苏临港经济园投资开发有限公司（以下简称“临港经园投”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。泰州市高港区经济平稳发展，临港经园投作为高港区临港经济园投资建设主体，承担园区内基础设施建设任务，具备一定的区域垄断优势，在资产注入、政府补助、项目回购等方面得到了高港区政府的有力支持。其担保对本次债券的信用水平具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“17三福01”和“17三福02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．作为一家以船舶制造为主，兼有船舶配件贸易和软件开发等业务的综合性民营企业，公司产品得到了国内外著名船级社的广泛认可；公司拥有丰富的船舶制造经验，产供销模式成熟、生产基地布局合理，多用途船型具有较高的市场

知名度。

2．公司在手订单充裕，生产已安排至 2020 年，未来收入较有保障。

3．公司实际控制人通过实际控制的林骏物资对公司进行了 7.00 亿元增资，公司资本实力得到提升，抗风险能力明显增强。

关注

1．在全球经济增长乏力、海运需求持续下降的背景下，公司所处造船行业景气度低位徘徊、产能结构性过剩突出，给船舶制造企业带来一定的经营压力。

2．公司上游原材料近年来价格波动较大，上游原材料价格波动将对公司盈利情况产生一定影响。

3．公司外贸多以美元结算，美元汇率浮动一方面可能削弱公司产品出口的价格竞争力，另一方面也可能对公司造成直接的汇兑损失，进而影响公司的盈利水平。

分析师

叶维武
电话：010-85172818
邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

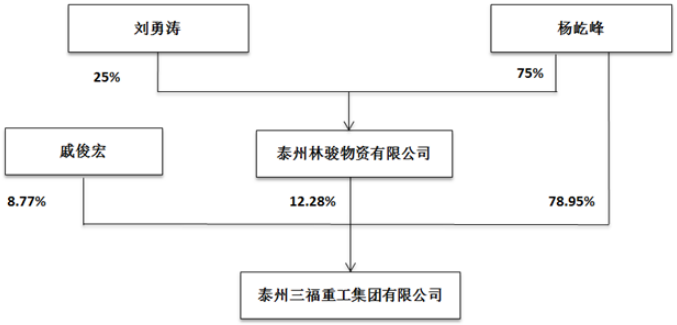
联合信用评级有限公司

一、主体概况

泰州三福重工集团有限公司（下称“公司”或“三福重工”）原称泰州三福船舶投资有限公司，注册成立于 2009 年 5 月 6 日，初始注册资本为 5,000 万元，由戚俊宏女士和杨屹峰先生共同出资组建（持股比重分别为 10%和 90%）；后根据股东会决议和修改后的章程，2009 年 5 月 25 日更名为泰州三福船舶重工集团有限公司，2013 年 12 月 4 日更为现名。

2017 年，公司实际控制人杨屹峰实际控制的泰州林骏物资有限公司（以下简称“林骏物资”）以货币资金 7.00 亿元对公司进行增资。截至 2017 年底，公司注册资本为 5,700 万元，杨屹峰先生为公司控股股东及实际控制人。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供
注：戚俊宏女士与杨屹峰先生为母子关系，林骏物资为公司关联方，由杨屹峰先生持股75%。

截至 2017 年底，公司经营范围和部门设置较上年均未发生变化，公司合并范围内的控股子公司共有 9 家，核心子公司为泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“三福船舶”）。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 872 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 92.76 亿元，负债合计 35.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年公司实现营业收入 53.86 亿元，净利润（含少数股东损益）2.99 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.94 亿元。

公司注册地址：泰州市高港区口岸镇口永路 58 号；法定代表人：杨屹峰。

二、债券发行情况及募集资金使用

本次债券名称分别为“泰州三福重工集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）（品种一）”和“泰州三福重工集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）（品种二）”，债券简称分别为“17三福01”和“17三福02”，债券代码分别为“143403.SH”和“143404.SH”，发行规模分别为1.00亿元和1.50亿元，票面利率分别为7.00%和7.10%，期限均为5年期，其中“17三福01”附第二年末和第四年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权，“17三福02”附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。

“17三福01”和“17三福02”由江苏临港经济园投资开发有限公司（以下简称“临港经园投”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

“17三福01”和“17三福02”起息日为2017年11月17日，并已于2017年12月8日在上交所上市交

易。

截至本报告出具日，“17三福01”和“17三福02”募集资金已全部用于补充流动资金和偿还金融机构借款，符合《募集说明书》约定的募集资金使用安排。

截至本报告出具日，“17三福01”和“17三福02”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

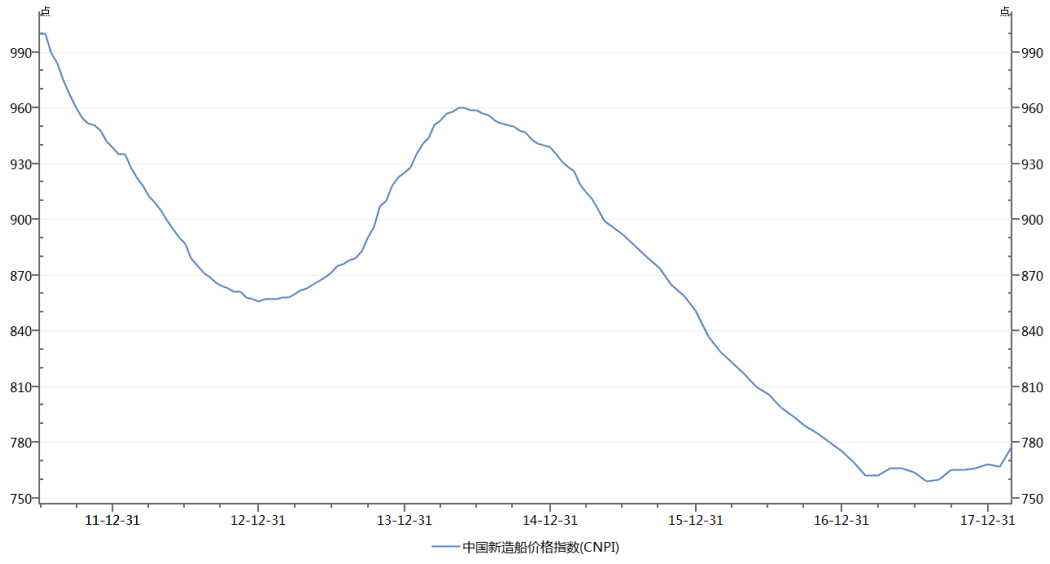
公司为船舶制造企业，船舶制造系其主业，公司绝大部分利润来源于船舶制造及其相关产业。

船舶制造业是为水上交通、海洋开发和国防建设等行业提供技术装备的现代综合性产业，也是劳动、资金、技术密集型产业，对机电、钢铁、化工、航运、海洋资源勘采等上、下游产业发展具有较强带动作用，在国民经济体系中发挥着重要作用。船舶制造业是典型的周期行业，与宏观经济发展有着很强的相关性。近年来，受世界经济持续低迷，大宗商品价格下跌影响，航运市场持续萧条，国际船市低位震荡，全球造船产能过剩严重。

从三大造船指标上看，2017 年，我国造船业全年造船完工量、新船订单量和手持订单量三大指标在全球市场所占份额分别为 41.9%、45.5%和 44.6%，三大造船指标国际市场份额均位居世界第一。2017 年全年，中国造船完工量 4,268 万载重吨，同比增长 20.9%，其中海船为 1,292 万修正总吨；新承接船舶订单量 3,373 万载重吨，同比增长 60.1%，其中海船为 1136 万修正总吨。截至 2017 年底，手持船舶订单量 8,723 万载重吨，比 2016 年底手持订单量下降 12.4%，其中海船为 2,984 万修正总吨，出口船舶占总量的 90.2%。

从中国新造船价格指数（CNPI 指数）来看，2011 年下半年以来，指数由 1,000 点持续下跌至 2012 末的 856 点，2013 年船价格指数逐步反弹，2014 年上半年至 960 点高位，随后受行业景气下行影响开始又一轮下跌。截至 2018 年 2 月末，CNPI 指数为 778 点，较 2017 年末略有反弹，但仍处于历史低位。

图 2　近年来中国新造船价格指数走势（单位：点）



数据来源：Wind

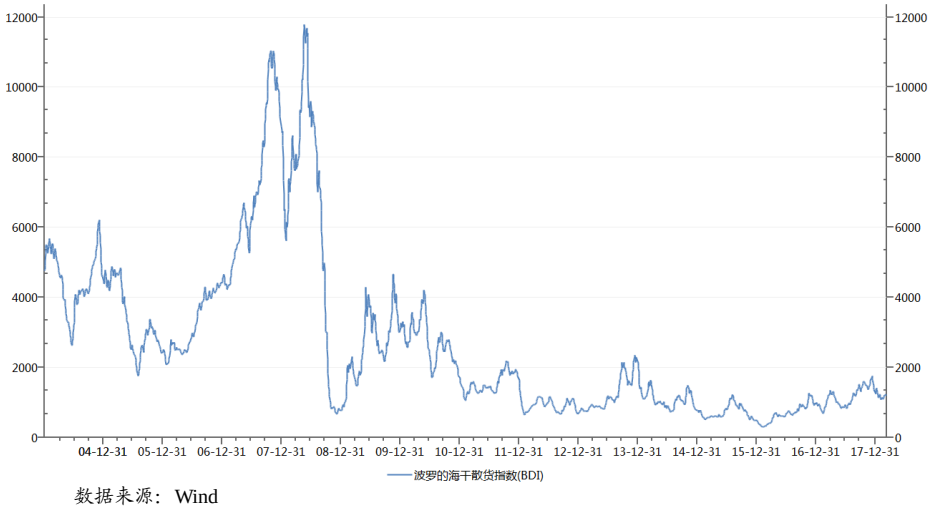
从经济效益上看，2017 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业 1,407 家，实现主营业务收入

5,900.4 亿元，同比下降 8.2%。其中，船舶制造业 2,791.9 亿元，同比下降 5.9%；船舶配套业 845.3 亿元，同比下降 6.1%；船舶修理业 206.9 亿元，同比下降 26.2%；海洋工程专用设备制造业 416.9 亿元，同比下降 12%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 141.8 亿元，同比下降 15.9%。其中，船舶制造业 75 亿元，同比下降 35.4%；船舶配套业 45.3 亿元，同比下降 10.3%；船舶修理业 6.9 亿元，同比增长 38%；海洋工程专用设备制造业 7.7 亿元，实现扭亏为盈。

2017 年 1~11 月，我国船舶出口金额为 210.7 亿美元，同比增长 4.4%。出口船舶产品中，散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，出口额合计 128.8 亿美元，占出口总额的 61.7%。船舶产品出口到 181 个国家和地区，仍然以亚洲为主。我国向亚洲其他国家出口船舶金额为 110.7 亿美元，占出口总额的 52.5%；向欧洲出口船舶金额为 41.2 亿美元，占 19.6%；向大洋洲出口船舶金额为 27.9 亿美元，占 13.2%。

船舶制造行业的下游是航运业。从航运行业景气度看，2007 年以来，受世界经济复苏乏力、大宗商品价格下跌及中国经济增长速度放缓等因素的综合影响，国际航运市场持续低迷，波罗的海干散货指数（BDI）从 2007 年的 11,039 点下跌到 2015 年底的 478 点，跌幅达 95.67%。2016 年以来，波罗的海干散货指数（BDI）有所回升，由于世界经济复苏前景尚不明朗，与经济景气程度高度相关的航运业预计未来不景气的状况仍将持续。2017 年以来，BDI 有一定反弹，但整体仍处于历史低位，行业呈弱复苏状态。

图 3　波罗的海干散货指数（BDI）



数据来源：Wind

从行业集中度看，2017 年，我国船舶行业产业集中度进一步提高，全国前 10 家企业造船完工量占全行业造船完工量的比重为 58.3%，比 2016 年提高 1.4 个百分点。新接订单向优势企业集中趋势明显，前 10 家企业新接订单量占全国 73.4%；我国骨干船企优势明显，产业核心竞争力不断提升，有 5 家企业进入全球完工量前 10 强，有 4 家企业进入全球新接订单量前 10 强。

总体看，由于全球经济下行，与宏观经济联系紧密的船舶制造行业依然处于行业周期底部。从主要造船指标上看，船舶制造企业新接订单量近三年呈明显下降趋势，一方面反映出船舶制造企业通过适度减少新接订单的方式缩减生产规模、减少企业垫资，借此来盘活现金流、化解过剩产能；另一方面也反映出现阶段新船需求量相对较小，产能过剩的情况依然存在。此外，我国船舶制造行业集中度不断提高，对外出口金额较高，对对外出口存在一定的依赖。

四、管理分析

截至 2017 年底，公司管理层无变动，相关管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年公司实现营业收入 53.86 亿元，较 2016 年下降 1.98%，实现净利润 2.99 亿元，较 2016 年增长 8.68%。从收入构成上看，2017 年公司收入仍然主要由船舶销售和钢结构贸易构成，分别实现收入 36.93 亿元和 15.95 亿元，占比分别为 68.56%和 29.60%，均较 2016 年变化不大。

表 1　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
船舶销售	36.85	67.06	7.33	36.93	68.56	7.72
钢结构贸易	16.89	30.73	6.89	15.95	29.60	4.70
软件	0.10	0.18	42.62	0.50	0.92	24.94
房地产	0.28	0.51	20.30	0.10	0.18	40.77
其他	0.83	1.52	22.52	0.40	0.74	87.43
合计	**54.95**	**100.00**	**7.55**	**53.86**	**100.00**	**7.63**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从毛利率情况来看，2017 年公司综合毛利率为 7.63%，较 2016 年变化不大。具体来看，2017 年，公司船舶销售业务毛利率为 7.72%，较 2016 年略有上升；公司钢结构贸易业务毛利率为 4.70%，较 2016 年有所下降，主要系 2017 年钢材价格上涨，使公司贸易采购成本增长所致。公司的软件业务、房地产业务和其他业务毛利率有一定波动，但其占比较小，对综合毛利率影响不大。

总体看，2017 年，公司营业收入和收入结构和综合毛利率均较 2016 年变化不大，业务发展稳定。

2. 船舶业务

公司船舶业务主要通过核心子公司三福船舶进行。

公司“产供销”模式与一般制造企业略有区别，为绝对意义的以销定采定产，即采购情况、生产情况完全由订单情况决定，因此按照这一顺序对船舶业务经营情况进行分析。

（1）销售情况

2017 年，公司船舶销售及结算模式均较上年无变化。

从订单情况来看，截至 2017 年底，公司手持订单量合计 53 条各类船舶，其中 2018 年交船的 20 条，2019 年交船的 18 条，2020 年交船的 15 条，公司在手订单量充足，为公司后续发展提供了良好保障。

表 2　截至 2017 年底公司手持机动船订单业务进展情况（单位：条）

船型	船舶均价	船东国籍	订单量	合同交船期			现行状态			
				2018 年	2019 年	2020 年	生效	开工	上台	下水
12000DWT 多用途船	$2,183.00	丹麦	14	5	4	5	5	4	0	5

2400TEU 集装箱船	￥14,380.00	中国	4	2	2	0	2	1	1	0
12500DWT 多用途船	$1,852.00	德国	10	5	2	3	5	4	0	1
34500T 化学品船	$3,055.00	新加坡	4	2	2	0	0	2	2	0
1100TEU 集装箱船	$2,000.00	德国	6	2	4	0	5	1	0	0
75000DWT 散货船	￥15,000.00	中国	4	0	1	3	4	0	0	0
82000DWT 散货船	$2,550.00	希腊	4	0	0	4	4	0	0	0
海工辅助船	$958.00		7	4	3	0	2	3	0	2
合计		**--**	**53**	**20**	**18**	**15**	**27**	**15**	**3**	**8**

资料来源：公司提供

从客户集中度上看，2017 年公司船舶业务板块前五名客户的购买金额合计占总销售额的比重为 13.85%，较 2016 年底 13.34%变化不大。

公司销售区域以海外销售为主，2017 年，公司出口销售额占销售总额比例为 94.89%，较 2016 年的 83.69%有一定增长，公司销售区域集中于海外。公司生产的整装船舶出口业务享受 17%出口退税优惠政策；公司海外销售主要以美元结算，美元对人民币汇率变动将对公司收入产生一定影响，公司一般采用远期结汇及订单融资等方式控制汇率风险。2017 年，公司内销业务占比为 5.11%，较 2016 年的 16.31%有一定下降，主要系国内市场较低迷所致。

总体看，2017 年，公司销售模式仍以直销为主，经销为辅；销售区域仍主要以海外市场为主；公司客户集中度尚可；公司在手订单充足，有利于公司后续业务发展。

（2）采购情况

从采购模式上看，公司根据生产节点确定纳期倒推采购时间，尽量避免存货积压，采购效率较高。从采购依赖度看，由于钢材供应商间供货竞争较激烈，公司可选择空间较大；对主机、克令吊的选择主要受限于客户要求；由于江苏省船舶配套企业较多，油漆、管材等其他采购对供应商的依赖度也较小。从付款模式上看，公司通过开具银行承兑汇票购买原材料，通过开立信用证预付境外进口设备款，其中板材采购通常采用少量预付、现款现货的方式采购；国外供应商采用开立信用证预付款的方式购买，国外采购以美元结算，能够抵消一部分因船舶出口业务产生的汇率风险。

从采购情况看，2017 年，公司主要原材料除钢材外采购量和采购均价有所波动，但变化不大。2017 年，公司钢材采购价格大幅增长，主要系 2017 年钢材价格大幅增长所致；钢材采购量有所下降，但整体变化较小。

表 3　2016~2017 年公司原材料采购情况

项目	采购数量/价格	2016 年	2017 年
钢材	采购数量（吨）	172,678.28	161,576.15
	平均价格（元/吨）	2,684.88	3,913.95
	采购金额（万元）	46,362.05	63,240.15
主机	采购数量（船套）	16.00	14.00
	平均价格（万元/船套）	2,521.34	2,551.37
	采购金额（万元）	40,341.41	35,719.16
克令吊	采购数量（船套）	24.00	21.00
	平均价格（万元/船套）	1,056.12	1,134.91
	采购金额（万元）	25,346.98	23,833.06
油漆	采购数量（万升）	261.54	243.08
	平均价格（元/升）	26.27	26.80
	采购金额（万元）	6,871.13	6,513.65

资料来源：公司提供

公司生产所需钢板、油漆均以整船或批次为单位采用招投标的形式确定供应商；船用主机、克令吊供应商由船东直接指定或自主预定，因而公司供应商集中度较低，且每年变化较大。2017 年，公司前五大供应商采购金额合计 6.89 亿元，占总采购金额的 13.85%。

表 4　2016~2017 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	购买材料	购买金额	占总采购金额比重
2016 年	DOOSAN ENGINE CO.,LTD	主机	1.80	3.55
	宜昌船舶柴油机有限公司	主机	1.52	3.00
	上海济钢经贸有限公司	钢板	1.22	2.40
	上海淦跃贸易有限公司	钢板	1.20	2.35
	MASADA IRONWORKS CO.,LTD	克令吊	1.03	2.04
合计			**7.61**	**13.34**
2017 年	上海淦跃贸易有限公司	钢板	1.50	3.02
	DOOSAN ENGINE CO.,LTD	主机	1.48	2.97
	MACGREGOR FINLAND OY	克令吊	1.39	2.80
	上海济钢经贸有限公司	钢板	1.29	2.60
	宜昌船舶柴油机有限公司	主机	1.23	2.46
合计			**6.89**	**13.85**

资料来源：公司提供

总体看，公司供应商集中度较低，公司议价能力一般，采购价格主要受市价波动影响。

（3）生产情况

三福船舶制造和销售的船型主要为 10 万吨及以下的机动船和驳船，其中机动船以多用途船、油轮、集装船和散货船为主。

跟踪期内，公司生产模式及工艺流程较上年无变化。

从生产周期来看，公司平均单条船舶生产时间为 11 个月左右，加上接单到生产平均时间为 6 个月左右，平均一条船舶的生产周期为 17 个月左右。公司永安厂区能够同时进行 16~20 条船舶的不同阶段生产，其中，可以保证 4 条船舶的结构部件生产，4 条船舶上船台加工，4~6 条船舶下水后的后期安装调试，以及 4 条船舶的生产前材料准备工作。由于生产周期的跨度超过 1 个会计年度，导致新接订单量与手持订单量的增加会在 1~2 个会计年度后在完工量中得到体现。同时，由于生产过程中，公司按进度收取船东造船进度款，且交付整船前仅接受 30%进度款，导致公司生产中占用大量自有资金和外部筹资款。

表 5　公司主要船型生产周期表（单位：天）

船型	总周期	工艺阶段周期					备注
		生效	开工--上船台	上船台--下水	下水—交船	交船	
57000DWT 散货船	270	不定	90	90	80	--	船台
51000DWT 散货船	246	不定	85	85	76	--	船台
1300TEU 集装箱船	257	不定	85	92	80	--	船台
12500DWT 多用途船	220	不定	75	80	65	--	船台
92500DWT 散货船	290	不定	95	100	95	--	船台
64000DWT 散货吨	275	不定	90	95	90	--	船台
34500DWT 化学品船	330	不定	120	110	100	--	船台
16500DWT 化学品船	300	不定	110	100	90	--	船台

资料来源：公司提供

从产品来看，公司主营船型包括 51,000 吨散货船、64,000 吨散货船、12,500 吨多用途船、12,000 吨多用途船和 2400TEU 集装箱船等。其中，2400TEU 集装箱船和 51,000 吨散货船为江海直达设计，适用于国内航运，能够顺利进入长江进行作业；64,000 吨散货船、12,500 吨多用途船和 12,000 吨多用途船为无限航区设计，满足巴拿马运河和苏伊士运河航行要求。公司主营船型能同时满足国内外订单需求。

从公司经营指标看，2017 年，公司完工量为 60.22 万载重吨，较 2016 年的 68.30 万载重吨下降较多，主要是完工船型不同导致的差异；新接订单 68.97 万载重吨，较 2016 年的 45.80 万载重吨大幅增长，主要系 2017 年航运市场整体较 2016 年有所复苏以及新接订单船型吨位相对较大所致；截至 2017 年底，公司手持订单量为 151.66 万载重吨，较 2016 年的 142.66 万载重吨有所上升，能满足未来 2 年的生产需求。

总体看，目前行业整体较低的预付比例使公司存在较严重的资金占用的情况，2017 年，公司完工量和新接订单较 2016 年增长较多，能够满足公司未来 2 年生产经营的需求。

3. 贸易业务

公司贸易业务运营主体为三福船舶下属子公司江苏省瑞海国际贸易有限公司（以下简称“瑞海国贸”）。瑞海国贸于 2011 年 1 月成立，最初定位为专门对外承接船舶订单的专业贸易公司，但由于成立时间短、市场认可度低等原因，对外承接船舶订单很少。2014 年开始，为支持瑞海国贸发展，公司转变经营定位，依靠公司渠道资源的优势，转移部分船舶销售业务订单至瑞海国贸，并在此基础上逐步拓展船舶配套件的国内贸易。

截至 2017 年底，瑞海国贸资产总额 167,062.71 万元，负债总额 87,739.69 万元，所有者权益 79,323.02 万元；2017 年，瑞海国贸营业收入 161,115.63 万元，利润总额 8,677.29 万元。

总体看，公司贸易以船舶配套件为主要贸易品种，业务发展稳定。

4. 软件和房地产业务

公司软件业务运营主体为泰州祥云软件开发有限公司（以下简称“祥云软件”）。祥云软件成立于 2008 年 6 月，截至 2017 年底，祥云软件资产总额 15,493.41 万元，负债总额 14,930.35 万元，所有者权益-436.95 万元；2017 年，祥云软件营业收入 6,305.33 万元，利润总额 897.66 万元。

公司房地产业务经营主体为泰州市鑫福房地产开发有限公司（以下简称“鑫福房地产”）。鑫福房地产成立于 2008 年 1 月，具有房地产三级开发资质。截至 2017 年底，鑫福房地产的资产总额 10,674.63 万元，负债总额 8,938.48 万元，所有者权益 1,736.14 万元；2017 年鑫福房地产实现营业收入 966.97 万元，利润总额-156.34 万元。

总体看，公司软件和房地产业务规模较小，对公司经营影响不大。

5. 重大事项

2017 年，公司实际控制人杨屹峰实际控制的林骏物资以货币资金 7.00 亿元对公司进行增资，其中：0.07 亿元计入实收资本，6.93 亿元计入资本公积。截至 2017 年底，公司所有者权益 57.12 亿元。

总体看，公司实际控制人对公司增资有效提高了公司资本实力，增强了公司抗风险能力。

6. 经营关注

（1）行业景气度较低

金融危机爆发以后，全球宏观经济低迷，国际航运运费价格大幅下跌，航运市场运力过剩局面逐步显现，BDI 从 2008 年的高点一路下行，虽然近年来有所反弹，但整体仍处于历史低位，行业景气度较低。

（2）原材料价格上涨

近年来，随着供给侧改革的深入，钢铁行业去产能效果明显，并带动钢材价格大幅反弹，考虑到钢材是船舶制造的主要原材料，其价格上涨将对船舶制造成本造成一定影响。

（3）汇率波动风险

公司船舶销售海外客户居多，多以美元结算。汇率浮动可能对公司造成直接的汇兑损失，进而影响公司的盈利水平。

7. 未来发展

公司未来将继续实行相关多元化战略，以造船业务为经营发展主线。在造船业务方面，公司将以提高企业市场竞争力为主导，创新企业管理方式，提高精细化管理，同时增强研发能力，提升产品质量档次，逐步向大型散货船、集装箱船、油轮和高科技及高附加值的海洋工程船发展；在贸易方面，公司将继续以船舶配件为主要贸易品种，保持贸易业务的稳定发展。

目前公司无重大项目投资，未来公司将积极发挥自身优势，挖潜增效，提高精细化管理水平，以提高企业市场竞争力为主线，创新企业管理方式，消化前期船舶生产技术升级改造项目和数字信息化造船适应性改造项目成果。

总体看，公司未来发展方向明确，仍以造船业务为主，未来将围绕造船业务，进一步提升产品竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性较强。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 92.76 亿元，负债合计 35.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年公司实现营业收入 53.86 亿元，净利润（含少数股东损益）2.99 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.94 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 92.76 亿元，较年初增长 18.15%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产占 76.62%，非流动资产占 23.38%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 71.08 亿元，较年初增长 21.95%，主要系货币资金和预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 37.43%）、预付款项（占 27.74%）和存货（占 27.74%）

构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 26.60 亿元，较年初增长 13.01%。从构成来看，公司货币资金包括银行存款（占 70.55%）和其他货币资金（占 29.45%），其他货币资金全部为受限资金，为各类保证金，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司预付款项 19.72 亿元，较年初大幅增长 79.99%，主要系原材料采购款增长所致。

截至 2017 年底，公司存货 19.72 亿元，较年初减少 4.34%，其中在产品占 71.34%，原材料占 26.31%，公司未计提存货跌价准备。考虑到公司存货中存在一定钢材储备，公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 21.69 亿元，较年初增长 7.23%。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.17%）、固定资产（占 84.04%）和无形资产（占 5.31%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 2.21 亿元，较年初减少 4.34%，主要为华远金融租赁股份有限公司 19%股权（1.90 亿元）。公司可供出售金融资产均以成本法计量。

截至 2017 年底，公司固定资产 18.22 亿元，较年初增长 9.74%，主要系生产设备升级所致，其中，房屋及建筑物占 61.24%，机器设备占 38.16%，其他设备占 0.60%。公司固定资产累计折旧 10.27 亿元，固定资产成新率 63.95%，固定资产成新率一般。公司未对固定资产计提减值准备。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 1.15 亿元，较年初减少 3.57%，主要是土地使用权（占 95.69%）。公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 20.52 亿元，占公司期末总资产的 22.12%，受限比例较高。

表 6　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限原因	受限金额	占总资产比例
固定资产	银行授信抵押、13 船舶企业债抵押	124,335.16	13.40
无形资产	银行授信抵押	2,517.86	0.27
货币资金	银票、信用证、保函、借款保证金	78,343.61	8.45
合计	--	**205,196.63**	**22.12**

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司资产规模波动下降；流动资产中货币资金、存货和预付款项占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以可供出售金融资产、固定资产和无形资产为主。公司资产流动性一般，受限比例较高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 35.65 亿元，较年初增长 13.57%，主要系流动负债和非流动负债均有所增长所致。其中流动负债占 67.10%，非流动负债合计占 32.90%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 23.92 亿元，较年初增长 12.28%，主要系应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 11.68%）、应付票据（占 22.02%）、应付账款（占 17.17%）、预收款项（占 35.56%）和其他应付款（占 12.51%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 2.80 亿元，较年初减少 29.70%，主要系公司偿还部分到期短期借款所致。公司短期借款主要为质押借款（占 65.22%）和抵押借款（占 34.78%）。

截至 2017 年底，公司应付票据 5.27 亿元，较年初大幅增长 180.40%，主要系公司购买原材料用票据支付较多所致。公司应付票据包括银行承兑汇票（占 94.52%）以及美元和欧元信用证（占 5.48%）。

截至 2017 年底，公司应付账款 4.11 亿元，较年初增长 14.16%，主要系公司采购增加所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 8.51 亿元，较年初减少 9.07%，主要系公司部分船舶交付所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款余额 2.99 亿元，较年初增长 23.57%，主要系往来款与保证金增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 11.73 亿元，较年初增长 16.32%，主要系应付债券增长所致。非流动负债全部为应付债券。

截至 2017 年底，公司应付债券 11.73 亿元，较年初增长 25.16%，主要系公司发行“17 三福 01”（1.00 亿元）和“17 三福 02”（1.50 亿元）所致。除“17 三福 01”和“17 三福 02”外，公司存续债券还包括“15 三福 01”（5 亿元）和“15 三福 02”（4 亿元），2018 年 10 月和 11 月，“15 三福 01”和“15 三福 02”的投资者将有权选择回售，公司在 2018 年或存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 19.79 亿元，较年初增长 24.18%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务占比 40.74%，长期债务占比 59.26%，债务结构以长期债务为主。截至 2017 年底，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 38.43%、25.73%和 17.03%，较上年的 39.98%、25.27%和 17.62%变化不大。公司整体债务负担较轻。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增长，有息债务中长期债务占比较高，整体债务负担较轻。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 57.12 亿元，较年初增长 21.20%，主要系林骏物资增资所致。公司所有者权益全部为归属于母公司的所有者权益，其中，实收资本占 1.00%、资本公积占 30.44%、未分配利润占 68.56%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，公司权益稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 53.86 亿元，同比下降 1.98%；公司实现净利润 2.99 亿元，同比增长 8.68%，主要系公司期间费用下降所致。

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 0.48 亿元，较上年减少 59.14%，主要系管理费用减少所致。销售费用方面，由于公司船舶销售主要依靠船东之间推荐，2017 年公司未产生销售费用；管理费用方面，2017 年公司管理费用为 0.13 亿元，较 2016 年大幅下降 84.17%，主要系子公司祥云软件对软件产品的研发费用大幅下降所致；财务费用方面，2017 年，公司财务费用为 0.35 亿元，较 2016 年减少 0.69%。2017 年，公司费用收入比为 0.89%，较 2016 年的 2.15%明显下降，公司费用收入比较低，费用控制能力较强。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 6.80%，较 2016 年的 7.52%略有下降。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.44%、5.16%和 5.74%，较 2016 年的 5.50%、5.18%和 6.02%略有波动，但变化不大。

总体看，2017 年，公司营业收入较 2016 年变化不大，得益于公司费用控制能力的提升，公司净利润较 2016 年有所增长，公司盈利能力较 2016 年变化不大。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2017 年，公司经营活动现金流入 65.65 亿元，较 2016 年减少

1.86%；经营活动现金流出 64.06 亿元，较 2016 年增长 4.15%，均变化较小。2017 年，公司经营活动现金流净额为 1.59 亿元，较 2016 年减少 70.46%。2017 年，公司现金收入比为 110.16%，较 2016 年的 104.00%有所提升，公司收入实现质量较好。

从投资活动产生的现金流量看，2017 年，公司投资活动现金流入 0.17 亿元，规模较少；投资活动现金流出 5.40 亿元，较 2016 年增长 48.40%，主要系公司对生产线进行投资改造所致。2017 年，公司投资活动现金流净流出 5.24 亿元，较 2016 年的净流出 3.63 亿元有所扩大。

从筹资活动产生的现金流来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 16.06 亿元，较 2016 年大幅增长 251.49%，主要系收到林骏物资增资款以及发行“17 三福 01”和“17 三福 02”所致；公司筹资活动现金流出 14.10 亿元，较 2016 年变化不大。2017 年，公司筹资活动现金流净额由 2016 年的净流出 8.50 亿元转为净流入 1.96 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流净流入量下降明显，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，公司外部筹资需求有所增强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 2.97 倍和 2.15 倍，较 2016 年的 2.74 倍和 1.77 倍均有所提升，主要系流动资产规模增长所致；现金短期债务比为 3.60 倍，较 2016 年的 4.15 倍有所下降；2017 年，公司经营活动现金流动负债比率为 6.66%，较 2016 年的 25.29%大幅下降，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力明显下降。公司短期债务偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 6.05 亿元，较 2016 年的 6.14 亿元略有下降，但变化不大。公司 2017 年的 EBITDA 由折旧（占 26.35%）、摊销（占 0.70%）、计入财务费用的利息支出（占 13.44%）和利润总额（占 59.50%）组成，利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 7.44 倍，较 2016 年的 5.73 倍明显提升，主要系计入财务费用的利息支出下降所致；EBITDA 全部债务比为 0.31 倍，较 2016 年的 0.39 倍有所下降，EBITDA 对债务覆盖能力较强，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司无重大涉诉事项。

截至 2017 年底，公司对外担保合计 0.10 亿元，被担保方为泰州福海钢结构有限公司。公司对外担保金额规模较小，或有负债风险较小。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 80.00 亿元，已使用授信额度 42.51 亿元，未使用授信额度 37.49 亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10321203001925906），截至 2018 年 1 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录。

总体看，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、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）为 29.01 亿元，约为“17 三福 01”和“17 三福 02”合计本金（2.50 亿元）的 11.61 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 57.12 亿元，约为债券合计本金（2.50 亿元）的 22.85 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 三福 01”和“17 三福 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 6.05 亿元，约为债券合计本金（2.50 亿元）的 2.42 倍，公司 EBITDA 对债券合计本金的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 65.65 亿元，约为债券合计本金（2.50 亿元）的 26.26 倍，公司经营活动现金流入量对“17 三福 01”和“17 三福 02”债券的覆盖程度很强。

综合以上分析，并考虑到公司在经营规模、技术水平、管理水平、在手订单、客户质量等方面的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

临港经园投为“17三福01”和“17三福02”的还本付息提供无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金的100%、该部分本金对应的利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用等。

担保人临港经园投承担保证责任的期间为自债券发行之日起至债券到期之日后两年。债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担担保责任的，或者债券持有人或债券受托管理人在保证期间向甲方主张债权后未在诉讼时效期届满之前要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

1．临港经园投概况

临港经园投成立于 2011 年 9 月，初始注册资本 1.00 亿元，由泰州市高港区政府（以下简称“高港区政府”）独立出资成立，后经高港区政府下发的《关于同意授权泰州市高港区临港经济园管委会对江苏临港经济园投资开发有限公司履行出资人职责的批复》，同意由泰州市高港区临港经济园管理委员会（以下简称“临港管委会”）代高港区政府对临港经园投履行出资人职责，依法行使股东权利、履行股东义务。经过历次增资，截至 2017 年 9 月底，临港经园投累计注册资本 38.00 亿元，且已完成工商变更登记，唯一股东为临港管委会，实际控制人为高港区政府。

临港经园投经营范围：以自有资金从事房地产业投资，新农村建设项目的投资及经营管理，污水处理，市政工程施工，批发零售五金交电、包装材料、橡塑制品、机械配件、建材、照明电器、不锈钢制品、铝合金制品、钢材、电子元件、机电产品、环保设备、金属材料、汽车摩托车配件、工程机械设备及配件、船舶配件及材料、电动工具、日用百货（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投本部下设人力资源部、招商部、规划建设部、综合服务部、财税部和办公室共 6 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 9 家；本部员工总数 28 人。

截至 2016 年底，临港经园投合并资产总额 93.83 亿元，负债合计 48.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，临港经园投实现合并营业收入 8.55 亿元，净利润 1.79 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 7.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.69 亿元。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投合并资产总额 108.08 亿元，负债合计 59.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.49 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 9 月，临港经园投实现合并营业收入 6.76 亿元，净利润 0.49 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-37.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.72 亿元。

临港经园投注册地址：泰州市高港区口岸通扬路 120 号；法定代表人：薛余俊。

2．经营分析

临港经园投作为高港区重要的基础设施建设主体，主要承担临港经济园内的拆迁工作、保障性住房建设、标准厂房、市政道路、绿化景观等基础设施建设任务。2016 年，临港经园投实现营业收入 85,473.32 万元，较 2015 年的 83,877.65 万元有所增长，实现净利润 17,936.29 万元，较 2016 年的 24,282.79 万元下降较多，主要系地下车库销售和代建收入的减少所致。

从营业收入构成看，临港经园投主营业务突出，2015~2016 年主营业务收入占营业收入的比重分别为 98.29%和 97.94%。2016 年，临港经园投的营业收入主要由代拆迁业务和商业部分回购业务构成。其中，代拆迁业务收入占比有上升，由 2015 年的 5.21%上升至 2016 年的 37.82%，主要系 2016 年针对园区规划范围内的农户进行拆迁补偿工作所致；商业部分回购业务占比 35.19%。

表7　2015~2016年临港经园投营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代拆迁收入	4,371.74	5.21	13.04	32,328.39	37.82	13.04
代建收入	21,665.83	25.83	13.04	3,232.05	3.78	13.04
安置房销售	150.22	0.18	12.16	13,934.62	16.30	29.86
地下车库销售	55,813.20	66.54	58.33	3,735.91	4.37	58.33
物业管理收入	437.76	0.52	100.00	409.37	0.48	34.69
树木销售	4.11	0.00	-903.52	--	--	--
其他	0.04	0.00	100.00	--	--	--
商业部分回购	--	--	--	30,074.70	35.19	68.28
主营业务	**82,442.89**	**98.29**	**44.12**	**83,715.04**	**97.94**	**37.81**
其他业务	**1,434.76**	**1.71**	**69.05**	**1,758.28**	**2.06**	**67.90**
合计	**83,877.65**	**100.00**	**44.55**	**85,473.32**	**100.00**	**38.43**

资料来源：临港经园投审计报告、联合评级整理。
注：1、主营业务中的其他收入主要包括租赁收入；2、其他业务收入包括加盟费、进场费、促销费、广告费等。

毛利率方面，2016 年，临港经园投毛利率为 38.43%，较 2015 年下降较多，主要系毛利较低的代拆迁业务占比上升所致。具体来看，2016 年，临港经园投代拆迁业务毛利率为 13.04%，较 2015 年无变化；安置房销售毛利率为 29.86%，较 2015 年增长较多，主要系已安置拆迁户的房屋中，拆迁户所购房源合法面积内每户的补贴差异所致；2016 年，商业部分回购毛利率为 68.28%，该部分商业是与保障房相配套的商业物业。

总体看，2016 年，临港经园投收入规模较 2015 年变化不大；受毛利较低的代拆迁业务收入增长影响，2016 年临港经园投毛利较 2015 年明显下降。

（1）业务运营

临港经园投主要业务可分为代拆迁、代建业务以及保障房、地下车库销售业务。

临港经园投代拆迁与代建业务根据与高港区政府签订的《委托建设合同》进行，采取回购模式对所承接的代建项目进行分期支付，回购价按实际发生的工程支出（含资本化利息），加成 15.00%的代建管理费用确定，各工程项目付款按照项目进度要求向高港区政府提出付款申请，待项目完工验收且经竣工决算审核后由区政府于 4 年内完成结算。

工程质量方面，临港经园投工程部负责项目现场工程质量管理，对于重要工程节点将联合监理

单位进行现场检查，由质监站代政府行使监督职责，开展定期检查及不定期抽查。工程进度方面，施工单位编制相关工程进度计划，经监理单位审核后予以实施；临港经园投每周检查相关项目进展情况，并定期召开工程例会，对于施工中出现的问题和方案变更等情况及时反馈、及时解决，以确保项目能够按时完工。

施工方结算方面，一般情况下，临港经园投每月按照经临港经园投、施工方和监理方三方确认后的工程量支付工程款，月底工程建设管理部门应拿出下月预付款计划报工程建设领导小组会议讨论确定。工程预付款和材料款在竣工前应控制在预算总额的 60%以内，余款在工程结束后 2 年内付清，每半年支付 10%。

会计处理方面，临港经园投代建业务、代拆迁业务在开发过程中计入“存货-开发成本”，竣工决算后确认收入，结转成本，并将应收回购款计入“应收账款”，待政府回购款到位后冲减其“应收账款”。

临港经园投代拆迁业务系临港经济园开发建设的基础工作，主要针对园区规划范围内的农户进行拆迁补偿工作。园区一期项目具体拆迁范围为田河村、大石村、新明村、东南村和柴墟村，一期拆迁工作于 2011 年开展实施，确认收入主要集中在 2012~2013 年，随着拆迁户的逐步安置，近两年临港经园投代拆迁业务收入有所减少。2015 年完成拆迁面积 1.60 万平方米，确认拆迁收入成拆迁面积 4.50 万平方米。

代拆迁费用方面，主要由根据拆迁面积测算的拆迁补偿款、公共维修基金（装修费）、联动奖励（即拆迁户在规定时间内交房的奖励）等构成。

代拆迁流程方面，由高港区城市动迁指挥部制定拆迁工作计划，拆迁标准按照泰州市及高港区制定的相关拆迁标准执行，临港经园投负责拆迁补偿具体实施工作。首先，由专业的测绘评估人员入户丈量，界定合法面积并现场公示，确权确营组确定公示期内有无异议；其次，向被拆迁人发放初步的评估报告，被拆迁人对报告内容进行确认并签订收购协议，之后将房屋腾空交房；被拆迁人根据交房的先后顺序选房，签订房屋收购安置协议并结清房款（补偿范围以外面积）；被拆迁人凭房屋收购安置协议、结算票据等换领安置房合同，领取安置房钥匙。

临港经园投基础设施代建业务包括临港经济园内的市政道路、景观绿化、污水治理等基础设施的建设。代建业务由临港经园投本部及全资子公司江苏凯世源投资开发有限公司负责。近年来临港经园投代建项目包括泰州市纤维检验所、110KV 专线、文圣河与团结河河道整治、水岸路、新乔路、友谊路等。2016 年，临港经园投确认代建业务收入 0.32 亿元。

总体看，临港经园投代拆迁、代建业务由于采取政府成本加成模式回购，盈利能力稳定。随着经济园二期项目启动，临港经园投代拆迁和代建业务将大幅增加，未来融资需求较大。

保障房及地下车库销售业务根据临港经园投与高港区政府所签订的《临港水岸景城棚改安置区委托代建协议》开展，同样采取政府回购模式对临港经园投所承接的保障房建设项目进行分期支付。在回购款的制定方面，地上面积标准层回购价为 3,600 元/平方米，地下车库及复式楼车库的回购价为 12,000 元/平方米；已安置拆迁安置户的房屋和地下车库的回购价中需扣除拆迁安置房的安置价格，由高港区政府将差价补足；未能安置拆迁安置户的房屋和地下车库按全价进行回购。

临港经园投保障房业务的工程质量与施工结算管理与代建业务相同。

目前，临港经园投承建的保障房项目为临港水岸景城，主要用于安置临港经济园规划范围内的拆迁户，建设保障房所涉及的土地由临港经园投通过招拍挂方式取得。截至 2016 年底，临港经园投已建成 319,983.12 平方米保障房，其中已回购保障房面积 191,207.59 平方米，尚有 128,775.53 平方米的保障房未出售。此外，与保障房相配套的还有 24,080.80 平方米的商业物业、5,141.13 平方米的

农贸市场以及 4,309.44 平方米学校校舍已经完工，此部分配套设施不在政府回购范围内，临港经园投将用于出售或出租，未来将会形成一定的销售、租金收入。

会计处理方面，已用于安置拆迁户的保障房，拆迁安置房的安置价格部分临港经园投直接确认收入；与 3,600 元/平方米回购价格的差额部分由区政府补偿，计入“营业外收入”；未安置拆迁户的保障房由区政府全额回购。

临港经园投地下车库销售收入来自于临港水岸景城项目配套的地下车库回购收入，2016 年，临港经园投累计销售地下车库面积 3,113.26 平方米，实现销售收入 0.37 亿元。目前，临港经园投已完工的地下车库已全部由政府回购。

会计处理方面，已用于安置拆迁户的地下车库，拆迁安置价格部分临港经园投直接确认收入；与 12,000.00 元/平方米回购价格的差额部分由区政府补偿，计入“营业外收入”；未安置拆迁户的地下车库由区政府全额回购。

总体看，临港经园投保障房销售业务受当年安置计划影响较大，收入较不稳定；地下车库销售业务收入规模大且盈利能力强，对临港经园投利润贡献较大。

（2）经营关注

高港区政府的回购效率对临港经园投经营影响较大

临港经园投作为高港区重要的城市建设开发主体，主要负责临港经济园的基础设施建设和保障房建设，其项目资金回笼情况受项目竣工验收及回购方拨付效率影响较大，目前存在较大体量的待回购项目和应收回购款，如未来高港区政府回购效率有所下降，可能对其经营带来较大影响。

未来项目资金需要大，融资需求大幅增加

临港经济园一期开发已接近尾声，拟投资 130 亿元的二期项目开发即将启动，未来临港经园投将承接大规模的基础设施建设、拆迁工作、保障房建设任务，资金支出或大幅增加，筹融资能力将面临一定程度的考验。

地方政府规划和政策对临港经园投影响较大

临港经园投基础设施建设代建、代拆迁、保障房建设等业务受地方政府规划及政策影响大，作为国有投融资载体，政府对临港经园投未来的发展方向、经营决策存在干预的可能性。

（3）未来发展

根据泰州市委《关于市区工业和服务业分区主导产业培育的指导意见》（泰发〔2015〕17 号）的要求，临港经济园将重点围绕新一代信息技术，主要发展新型电子元器件、移动智能终端和集成电路等产业。在服务业上，在发展现代物流业的同时，加快发展检验检测、技术研发、科技孵化等生产性、科技型服务业，比如江苏省特防中心、江苏省计量中心、吉林大学泰州汽车动力传动研究院、国家级汽车零部件检测中心等。临港经园投将以加快临港经济园建设为核心目标，以园区基础设施建设为核心业务，以体制创新和机制创新为核心驱动力，力争吸引社会资本扩大规模，以市场化方式开发建设园区。随着临港经济园二期的逐步推进，临港经园投将强化园区基础设施项目建设主体这一职能，提高项目管理水平，进一步提高资金使用效率，为促进临港经济园的健康快速发展做出新的、更大的贡献。

总体看，临港经园投未来发展战略明确、可行。

3. 财务分析

临港经园投提供的 2014~2016 年度三年连审合并财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。临港经园投提供的合并报表按照财务部发布的《企

业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则、会计准则指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。从财务报表合并范围来看，截至 2016 年底，临港经园投纳入合并范围的子公司共计 9 家，其中 2016 年新增子公司 1 家，为泰州市春港市政有限公司，为非同一控制下企业合并。临港经园投纳入合并范围的子公司体量较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，临港经园投合并资产总额 93.83 亿元，负债合计 48.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，临港经园投实现合并营业收入 8.55 亿元，净利润 1.79 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 7.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.69 亿元。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投合并资产总额 108.08 亿元，负债合计 59.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.49 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 9 月，临港经园投实现合并营业收入 6.76 亿元，净利润 0.49 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-37.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.72 亿元。

（1）资产质量

截至 2016 年底，临港经园投总资产 93.83 亿元，较年初增长 80.20%，主要系流动资产增加所致；临港经园投资产结构中，流动资产占比 97.19%，非流动资产占比 2.81%，资产构成以流动资产为主。

截至 2016 年底，临港经园投流动资产 91.19 亿元，较年初增长 83.98%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产增加所致。临港经园投流动资产主要以货币资金（占 36.47%）、应收账款（占 28.60%）、其他应收款（占 21.67%）、存货（占 7.52%）和其他流动资产（占 5.71%）为主。

截至 2016 年底，临港经园投货币资金较年初增长 278.52%，主要系往来款的回收增加和融资规模增加所致。临港经园投货币资金以银行存款为主，占比 88.01%。截至 2016 年底，临港经园投货币资金中受限资金总额为 15.81 亿元，主要为定期存单和对外担保质押保证金；受限资金占货币资金总额的比例为 47.53%，受限比例较高。

截至 2016 年底，临港经园投应收账款 26.08 亿元，较年初增长 2.56%。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 32.16%，账龄在 1~2 年内的占比 31.61%，账龄在 2~3 年内的占比 36.23%，账龄期限以一年以上的为主，账龄期限较长；临港经园投欠款单位为政府部门，应收账款回款风险较小，未计提坏账准备。临港经园投应收账款规模较大且集中，并且回款情况对当地政府财政拨付效率依赖性较高，高港区政府在 2016 年 12 月下达的《政府还款计划通知》中明确了相关还款期限和还款金额，对临港经园投的应收账款回收形成一定程度上的保障。

截至 2016 年底，临港经园投其他应收款 19.76 亿元，较年初增长 105.23%，主要系对临港街道及其他高港区政府下属企业款项增加所致。截至 2016 年底，临港经园投其他应收款按风险特征组合统计分别为关联往来组合（占比 5.60%）、无风险款项组合（占比 86.79%）和政府单位组合（占比 7.61%）；经临港经园投对其他应收款单独进行减值测试，未发现减值现象。截至 2016 年底，前五名单位的其他应收款合计 13.02 亿元，占总额的比例为 65.89%，其中主要往来单位均为政府单位，所借款项不计利息；临港经园投其他应收款集中度较高、金额较大，对其资金形成一定程度占用。

截至 2016 年底，临港经园投存货 6.86 亿元，较年初增长 19.90%，主要系由于存货中开发成本大幅增长所致，其中主要为电子产业园开发建设成本。截至 2016 年底，临港经园投存货以库存商品为主，其账面余额为 5.34 亿元，占比 77.84%，其余为开发成本；临港经园投未对存货计提跌价准备。

截至 2016 年底，临港经园投新增其他流动资产为 5.20 亿元，主要由预缴营业税（占比 90.38%）所构成。

截至 2016 年底，临港经园投非流动资产 2.64 亿元，较年初增长 5.41%，主要系新增投资性房地

产所致。临港经园投非流动资产主要以投资性房地产（占比 45.37%）、无形资产（占比 20.88%）、固定资产（占比 15.03%）和长期股权投资（占比 9.57%）为主。

截至 2016 年底，临港经园投投资性房地产账面价值为 1.20 亿元，较年初增长 17.27%，主要系对园区内企业出租或出售标准化厂房一期重新评估，标准化厂房工程决算审定价款增加，调整账面价值所致。临港经园投对投资性房地产采用成本法进行计量，投资性房地产账面原值为 1.30 亿元，累计折旧 0.10 亿元。

截至 2016 年底，临港经园投固定资产固定资产 3,968.78 万元，较年初减少 3.76%。公司固定资产累计折旧 374.51 万元，成新率为 91.38%，成新率较高。

截至 2016 年底，临港经园投无形资产 0.55 亿元，累计摊销 273 万元，未计提减值准备。

截至 2016 年底，长期股权投资 0.25 亿元，较年初下降 14.03%，主要系联营企业江苏欧瑞格传动部件有限公司经营情况下滑所导致。

截至 2016 年底，临港经园投受限资产 3.18 亿元，占其总资产比重 3.39%，占比较低。

2017 年 9 月底，公司资产总额 108.08 亿元，较年初增长 15.18%，主要系流动资产增加所致；资产总额中流动资产占比 96.87%，非流动资产占比 3.13%，仍然以流动资产为主。

总体看，2016 年，临港经园投资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，其中应收账款和其他应收款占比很大，资产流动性一般，整体资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至 2016 年底，临港经园投负债 48.83 亿元，较年初增长 207.87%，流动负债和非流动负债均大幅增长；从负债结构看，流动负债占比 69.80%，非流动负债占比 30.20%。

截至 2016 年底，临港经园投流动负债 34.08 亿元，较年初增长 193.76%，主要系短期借款、应付票据、应交税费和其他应付款增长所致。临港经园投流动负债主要由其他应付款（占比 47.83%）、短期借款（占比 17.17%）、应付账款（占比 14.28%）、应交税费（占比 12.81%）和应付票据（占比 7.34%）构成。

截至 2016 年底，临港经园投其他应付款 16.30 亿元，较年初增长 390.22%，主要系借款规模增加所致。其他应付款主要由借款（占 91.04%）和信托资金（占 5.83%）构成。

截至 2016 年底，临港经园投短期借款 5.85 亿元，较年初增加 5.05 亿元，主要系保证借款增加所致。短期借款由抵押借款（占 27.35%）和保证借款（占 72.65%）构成。

截至 2016 年底，临港经园投应付账款 4.87 亿元，较年初下降 12.00%，主要系支付了部分工程款所致。应付账款全部由应付工程款组成。

截至 2016 年底，临港经园投应交税费为 4.37 亿元，较年初的-0.13 亿元大幅增长，主要系营业税增长所致。

截至 2016 年底，临港经园投应付票据 2.50 亿元，较年初增长 212.50%，主要系以票据作为结算方式增加所致。应付票据主要由银行承兑汇票（占 20%）和商业承兑汇票（80%）所构成，截至 2016 年底，临港经园投不存在已到期未支付的银行承兑汇票。

截至 2016 年底，临港经园投非流动负债 14.75 亿元，较年初增长 246.31%，主要系长期应付款增长所致。临港经园投非流动负债主要由长期应付款（占比 70.12%）和长期借款（占比 27.12%）所构成。

截至 2016 年底，临港经园投新增加长期应付款 10.34 亿元，均为融资性借款。

截至 2016 年底，临港经园投长期借款 4.00 亿元，较年初变化较小，由保证借款（占 37.50%）、抵押借款（占 7.50%）和质押借款（占 55.00%）所构成。

截至 2016 年底，临港经园投全部债务规模较年初增加 29.98 亿元至为 38.62 亿元，主要系临港经济园二期即将开工，资金需求增加所致。其中，短期债务 24.28 亿元，较年初增加 19.47 亿元；长期债务 14.34 亿元，较年初增加 10.51 亿元。从债务结构来看，短期债务占比 62.87%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2016 年底，临港经园投资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 52.04%、46.18%和 24.16%，较年初分别上升 21.58 个百分点、26.92 个百分点和 14.60 个百分点，临港经园投债务规模增长迅速，整体债务负担较重。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 59.58 亿元，较年初增长 22.03%，主要系非流动负债增加所致；流动负债和非流动负债分别占比分别为 45.10%和 54.90%，负债结构较年初变化较大。截至 2017 年 9 月底，公司全部债务 42.88 亿元，短期债务和长期债务分别占比 24.66%和 75.34%；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 55.13%、46.93%和 39.98%，债务负担较年初变化不大，债务结构以长期债务为主。

总体看，2016 年，临港经园投债务规模逐年增长，债务负担明显加重；债务结构以长期为主，债务结构有待优化。

截至 2016 年底，临港经园投所有者权益 45.01 亿元，较年初增长 24.28%，主要系获得股东临港管委会 7.00 亿元增资，致使股本增加所致。临港经园投为国有独资公司，临港管委会作为临港经园投唯一股东，持有其 100%股份，所以临港经园投所有者权益均为归属于母公司所有者权益。截至 2016 年底，临港经园投所有者权益中实收资本 35.00 亿元，占比 77.77%；未分配利润 9.00 亿元，占比 20.00%；盈余公积 1.00 亿元，占比 2.23%。临港经园投所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 48.49 亿元，较年初增长 7.75%，均为归属于母公司所有者权益，其中股本占比 78.36%，盈余公积占比 2.07%，未分配利润占比 19.57%，公司所有者权益稳定性强。

总体看，近年来得益于高港区政府部门的大力支持，临港经园投所有者权益稳步增长；所有者权益中实收资本占比较大，所有者权益稳定性较好。

（3）盈利能力

2016 年，临港经园投实现营业收入 8.55 亿元，较 2015 年的 8.39 亿元变化不大，临港经园投实现净利润 1.79 亿元，较上年下降 26.14%，主要系代拆迁业务占比上升，进而提高营业成本以及财务费用侵蚀利润所致。营业利润率方面，由于高毛利的车库销售业务由利润空间相对较少的代拆迁业务所替代，一定程度拉低了临港经园投的营业利润率，2016 年临港经园投营业利润率为 30.79%，较上年下降 8.16 个百分点。

2016 年，临港经园投期间费用为 0.46 亿元，较上年增长 354.35%，主要系债务规模扩张，财务费用增长所致。从期间费用的构成来看，临港经园投无相关销售费用；财务费用 0.25 亿元，较上年增加 0.32 亿元，主要系债务规模扩张带动财务费用的利息支出所致；管理费用 0.21 亿元，较上年增长 19.81%。2016 年，临港经园投费用收入比为 5.32%，较上年上升 4.13 个百分点，费用控制能力较强。

从盈利结构来看，2016 年，临港经园投投资收益为-412.47 万元，全部为联营企业江苏欧瑞格传动部件有限公司的经营亏损，但规模较小。

2016 年，临港经园投实现营业外收入 2,871.72 万元，主要补贴来自于口岸街道财政所支持园区发展基金，营业外收入占利润总额的比例 11.86%，临港经园投盈利能力对政府补贴依赖性较低。

从盈利指标来看，2016 年临港经园投总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.45%、

3.90%和 4.42%，较 2015 年分别下降 2.52 个百分点、3.00 个百分点和 3.17 个百分点，主要系利润大幅下降所致，临港经园投盈利能力一般。

2017 年 1~9 月，临港经园投营业收入 6.76 亿元，实现净利润 0.49 亿元，较上年同期变动不大。

总体看，2016 年受业务结构变化影响，临港经园投利润有所下滑；临港经园投费用控制能力较强；盈利能力对政府补贴依赖性一般。

（4）现金流

2016 年临港经园投经营活动产生的现金流入 31.32 亿元，较上年增长 374.68%，主要系与关联方之间往来款项的增加所致；2016 年，经营活动产生的现金流出 23.45 亿元，较上年增长 62.39%，主要系存出质押保证金增加以及关联方往来款增加所致。2016 年，经营活动产生的现金流量净额为 7.87 亿元。从收入实现质量来看，2016 年，临港经园投现金收入比为 76.36%，较上年上升 59.40 个百分点，主要系由于政府回购款增加所致，收入实现质量一般。

从投资活动来看，临港经园投 2016 年投资活动现金流入 10.20 亿元，较上年增长 345.38%，主要系其他应收款中的借款增长所致；2016 年，投资活动现金流出 22.45 亿元，年均复合增长 340.50%，其中 2016 年投资活动现金流出较上年增加 20.28 亿元，主要系支付其他应收款中归类为借款的资金增加所致。2016 年，临港经园投投资活动产生的现金流量净额为-12.25 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，临港经园投筹资活动现金流入 31.02 亿元，较上年增长 253.78%，主要收到其他与筹资活动有关的现金中的融资借款增加所致。2016 年，筹资活动现金流出 3.95 亿元，较上年减少 43.75%。2016 年，临港经园投筹资活动现金流量净额为 27.07 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额-37.29 亿元，投资活动现金流量净额-0.77 亿元，筹资活动现金流量净额 20.35 亿元，现金及现金等价物净增加额为-17.72 亿元。

总体看，临港经园投回购款到位情况一般，经营活动和投资活动所产生的现金流波动较大，筹资活动现金流持续净流入，为其经营资金的主要来源。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年，临港经园投流动比率和速动比率分别为 2.68 倍和 2.47 倍均较 2015 年有所下降。2016 年，临港经园投现金短期债务比为 1.37 倍，较 2016 年的 1.83 倍下滑较多，但现金类资产仍能完全覆盖短期债务。整体看，临港经园投短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，临港经园投 EBITDA 为 2.94 亿元，主要由利润总额（占 82.48%）、计入财务费用的利息支出（占 14.39%）所构成。2016 年，临港经园投 EBITDA 利息保障倍数为 6.95 倍，较 2015 年的 11.98 倍下降较多，但对利息保障程度仍然较高。EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，较 2015 年的 0.38 倍下降较多，EBITDA 对全部债务的保障程度低，长期偿债能力一般。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投对外担保额度为 7.42 亿元，担保余额占净资产的 15.30%。临港经园投对外担保比率适中，单一担保金额相对较小，被担保企业行业较为分散，大部分为园区内民营企业，少部分为国有企业，临港经园投存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投获得的银行授信总额 20.50 亿元，其中，已使用 18.49 亿元，临港经园投间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 9 月底，临港经园投不存在可能对财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

根据临港经园投提供的中国人民银行基本企业信用报告（机构信用代码：G1032120300298010X），截至 2018 年 1 月 6 日，临港经园投无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

综上，并考虑到临港经园投在政府支持、外部发展环境等方面的竞争优势，临港经园投整体偿债能力很强。

九、综合评价

跟踪期内，公司在船舶制造业长期在行业低谷徘徊的环境下，保持了较为稳健的发展态势，公司在手订单充裕，排产已至 2020 年；2017 年，公司实际控制人通过实际控制的林骏物资对公司进行了 7.00 亿元增资，公司资本实力得到提升，抗风险能力明显增强。同时，联合评级也关注到在全球经济增长乏力的背景下，公司所处船舶制造行业产能依然结构性过剩、新船建造垫资过大、上游原材料价格波动以及汇率变动等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司在手订单充裕，随着造船订单的陆续开工，以及精细管理、降本增效和技术升级等措施的有效推进，公司经营状况有望保持稳定。

本次债券由临港经园投提供无条件不可撤销连带责任保证担保。泰州市高港区经济平稳发展，临港经园投作为高港区临港经济园投资建设主体，承担园区内基础设施建设任务，具备一定的区域垄断优势，在资产注入、政府补助、项目回购等方面得到了高港区政府的有力支持。其担保对本次债券的信用水平具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“17 三福 01”和“17 三福 02”的债项信用等级为“AA”

附件 1　泰州三福重工集团有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	78.51	92.76
所有者权益（亿元）	47.12	57.12
短期债务（亿元）	5.85	8.06
长期债务（亿元）	10.08	11.73
全部债务（亿元）	15.94	19.79
营业收入（亿元）	54.95	53.86
净利润（亿元）	2.75	2.99
EBITDA（亿元）	6.14	6.05
经营性净现金流（亿元）	5.39	1.59
应收账款周转次数（次）	--	839.61
存货周转次数（次）	2.33	2.47
总资产周转次数（次）	0.63	0.63
现金收入比率（%）	104.00	110.16
总资本收益率（%）	5.50	5.44
总资产报酬率（%）	5.18	5.16
净资产收益率（%）	6.02	5.74
营业利润率（%）	7.52	6.80
费用收入比（%）	2.15	0.89
资产负债率（%）	39.98	38.43
全部债务资本化比率（%）	25.27	25.73
长期债务资本化比率（%）	17.62	17.03
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	7.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.31
流动比率（倍）	2.74	2.97
速动比率（倍）	1.77	2.15
现金短期债务比（倍）	4.15	3.60
经营现金流动负债比率（%）	25.29	6.66
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.45	2.42

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、担保方三季度财务报表未经审计，已将担保方其他应付款中的融资租赁借款调整至有息债务及相关指标核算；4、财务数据单位除特别说明外均为人民币。

附件 2　江苏临港经济园投资开发有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	52.07	93.83	108.08
所有者权益（亿元）	36.21	45.01	48.49
短期债务（亿元）	4.81	24.28	10.58
长期债务（亿元）	3.83	14.34	32.30
全部债务（亿元）	8.64	38.62	42.88
营业收入（亿元）	8.39	8.55	6.76
净利润（亿元）	2.43	1.79	0.49
EBITDA（亿元）	3.32	2.94	--
经营性净现金流（亿元）	-7.84	7.87	-37.29
应收账款周转次数（次）	0.38	0.33	--
存货周转次数（次）	1.02	0.84	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.12	0.07
现金收入比率（%）	16.96	76.36	26.02
总资本收益率（%）	5.97	3.45	--
总资产报酬率（%）	6.90	3.90	--
净资产收益率（%）	7.59	4.42	1.04
营业利润率（%）	38.95	30.79	15.10
费用收入比（%）	1.19	5.32	7.81
资产负债率（%）	30.46	52.04	55.13
全部债务资本化比率（%）	19.26	46.18	46.93
长期债务资本化比率（%）	9.56	24.16	39.98
EBITDA 利息倍数（倍）	11.98	6.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.38	0.08	--
流动比率（倍）	4.27	2.68	3.90
速动比率（倍）	3.78	2.47	3.45
经营活动现金流入量/本次发债额度（倍）	1.20	5.69	1.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.53	--

注：1、已将其他应付款中的借款和信托资金、长期应付款调整至全部债务及相关指标核算；2、2017 年前三季度财务报表未经审计；3、财务数据单位除特别说明外均为人民币。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。