信 用 等 级 公 告

联合〔2019〕1157 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”、“17 三福 02”和“18 三福 01”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：

二〇一九年六月十九日

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 2019 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	5 年（2+2+1）	AA	AA	2018 年 6 月 14 日
17 三福 02	1.50 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2018 年 6 月 14 日
18 三福 01	3.00 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2018 年 11 月 28 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：2019 年 6 月 19 日

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	78.51	92.76	95.55
所有者权益（亿元）	47.12	57.12	59.80
长期债务（亿元）	10.08	11.73	11.05
全部债务（亿元）	15.94	19.79	23.22
营业收入（亿元）	54.95	53.86	52.82
净利润（亿元）	2.75	2.99	2.69
EBITDA（亿元）	6.14	6.05	6.12
经营性净现金流（亿元）	5.39	1.59	3.89
营业利润率（%）	7.52	6.80	8.51
净资产收益率（%）	6.02	5.74	4.60
资产负债率（%）	39.98	38.43	37.41
全部债务资本化比率（%）	25.27	25.73	27.97
流动比率（倍）	2.74	2.97	2.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	7.44	5.55
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.45	2.42	1.11

担保方

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
资产总额（亿元）	52.07	93.83	105.28	106.79
所有者权益（亿元）	36.21	45.01	45.54	45.96
长期债务（亿元）	3.83	14.34	31.16	--
营业收入（亿元）	8.39	8.55	6.17	4.34
净利润（亿元）	2.43	1.79	0.53	0.41
经营性净现金流（亿元）	-7.84	7.87	-10.79	-2.62
资产负债率（%）	30.46	52.04	56.75	56.96

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、担保方半年度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，2018 年半年度财务报表无明细，相关债务指标未计算；4、财务数据单位除特别说明外均为人民币；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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，未来收入确认有一定保障；此外，公司资产规模保持增长，经营活动现金流状况良好，整体债务负担仍较轻。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、新船建造垫资规模很大、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”、“17三福02”和“18三福01”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 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 2021 年，未来收入较有保障。

3. 公司资产和净资产规模保持增长，整体债务负担仍很轻，经营活动现金流状况良好。

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. 公司存货及预付款项规模较大，对其运营资金占用明显。

分析师

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

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@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：

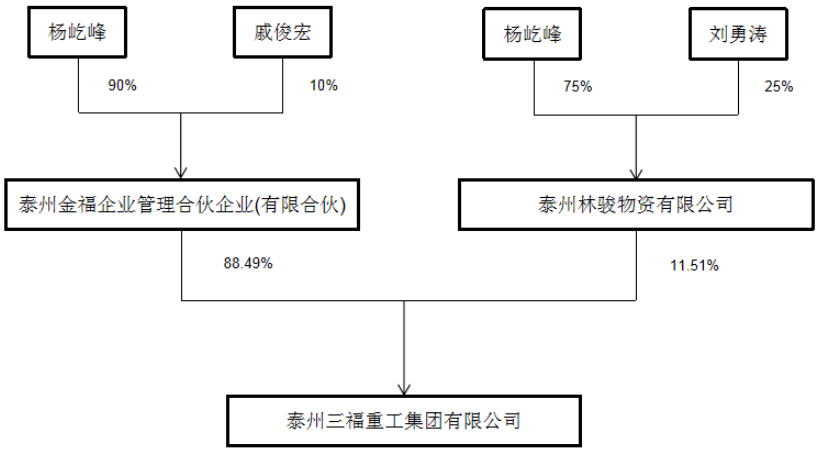
联合信用评级有限公司

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 2018 年底，公司注册资本为 80,000.00 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 2019 年 3 月底公司股权结构图



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 2018 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”），公司对控股子公司股权不存在质押情况。截至 2018 年底，公司拥有在职员工 906 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 95.55 亿元，负债合计 35.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.80 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年公司实现营业收入 52.82 亿元，净利润（含少数股东损益）2.69 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 3.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.21 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）”、“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）”和“泰州三福重工集团有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”，债券简称分别为“17三福01”、“17三福02”和“18三福01”，债券代码分别为“143403.SH”、“143404.SH”和“155065.SH”，发行规模分别为1.00亿元、1.50亿元和3.00亿元，票面利率分别为7.00%、7.10%和7.50%，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”和“18三

福01”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”、“17三福02”和“18三福01”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；“18三福01”的起息日为2018年11月30日，并已于2018年12月14日在上交所上市交易。

截至本报告出具日，“17三福01”、“17三福02”和“18三福01”募集资金已按募集说明书约定使用完毕。

公司已于2018年11月支付“17三福01”和“17三福02”第一次利息；截至本报告出具日，“18三福01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1．行业概况

从全球船舶制造业发展情况来看，行业整体受世界宏观经济与贸易环境影响较大，其周期性波动与全球经济走势趋于一致。2008年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业也受到较大冲击，造船企业的手持订单出现了延期交付、降价、撤单的情况，新接订单数量与单价均有不同程度下降。2016年全年世界造船市场成交总量419艘、2,609万载重吨，较上年下降75%。而同期新船完工量已达1亿载重吨，成交量不足同期完工量的三分之一。2016年，世界经济低迷以及贸易需求不振继续影响着造船市场，全年全球新增造船订单2,742万载重吨。2017年，全球航运市场行情有所改观，特别是受低船价刺激，船东投资意愿有所增强，造船市场有所复苏。2018年，全球新船订单1,159艘，同比增长5.2%，合计2,892万CGT[1]；全球船厂手持订单3,101艘，同比下降0.15%；全球船厂共交付新船1,921艘，同比下降15.45%，共计9,780万载重吨，同比下降3.03%。

从区域发展情况来看，世界船舶市场重心呈现由西欧向东亚转移的趋势。近五年我国造船业占世界造船市场份额逐年上升，已经成为全球最重要的造船中心之一。根据中国船舶工业行业协会统计，2018 年中国船厂全年造船完工量、新接订单量和手持订单量在全球市场所占份额按载重吨计分别为 43.2%、43.9%和 42.8%。

2018 年，全国造船完工 3,458 万载重吨，同比下降 14%；承接新船订单 3,667 万载重吨，同比增长 8.7%；截至 2018 年 12 月底，手持船舶订单 8,931 万载重吨，同比增长 2.4%。全国完工出口船 3,164 万载重吨，同比下降 13.6%；承接出口船订单 3,205 万载重吨，同比增长 13.9%；截至 2018 年 12 月底，手持出口船订单 7,957 万载重吨，同比增长 1.1%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 91.5%、87.4%和 89.1%。

总体看，船舶制造业仍处于深度调整期，但短期需求有所改善，全球性运力过剩和造船产能过剩有所缓解，但造船市场供过于求的矛盾在未来一段时期内仍将继续存在。

2．上下游情况

船舶制造业是通过钢材、劳动力、船机辅助系统及其他材料的投入建造船舶的行业，建造后的船舶主要用于航运业。从上游来看，由于船用钢材在造船生产成本费用中所占的比重约为15~20%，在船舶原材料供应价格中占70%以上，钢材价格变化对造船成本的影响较大。从下游来看，由于建造后的船舶主要用于航运业，航运市场运费水平直接影响着全球船舶制造业的行业周

[1] 表示船舶建造工作量。是在船舶总吨基础上考虑进船舶复杂度而算出的船舶度量单位

期。

（1）上游钢铁行业情况

钢材的价格在船舶原材料供应价格中占70%以上，其价格变化对造船成本的影响较大。

作为重要的基础产业，钢铁行业受经济周期变化的影响较大，具有较为明显的周期性特征。近年来，钢铁行业面临着严峻的形势，钢铁企业盈利状况不容乐观，行业产能严重过剩。据Myspic综合钢价指数显示，我国钢材综合价格指数自2016年初呈持续上涨趋势；2018年全年，钢材价格高位波动，截至2018年末，钢材综合价格指数141.03点，较年初下降17.58点。钢材价格上涨趋势的减缓一定程度上缓解造船企业成本控制压力。

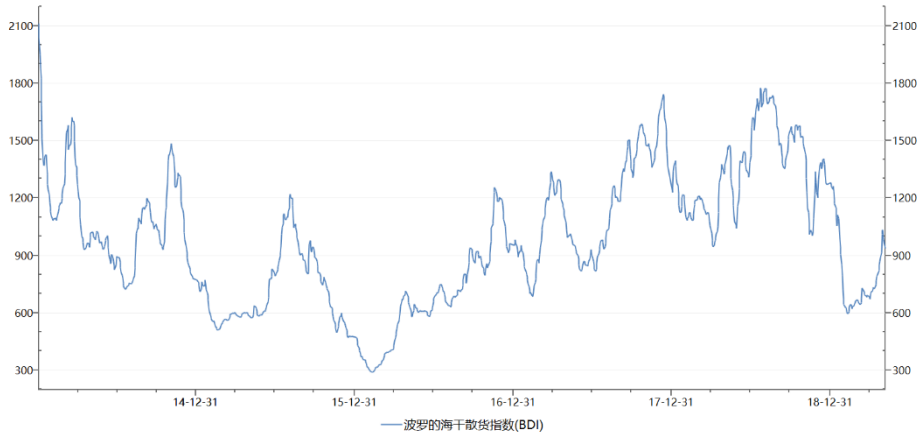
总体看，钢材价格上涨趋势减缓导致造船企业成本控制压力下降。

（2）下游航运业情况

船舶制造业的下游主要为航运业，影响全球船舶制造业行业周期的直接因素是航运市场运费水平，其周期循环模式为“航运市场复苏（低迷）—新船订单量增长（减少）—新船价格水平上升（下降）”。自金融危机爆发后，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。

近年来，在世界经济低迷以及贸易需求不振的影响下，波罗的海干散货指数（BDI）呈波动下降的趋势，航运市场呈现出运力过剩的局面。自 2014 年初，BDI 指数一路震荡下滑并在低位徘徊，2014 年 7 月 22 日，BDI 指数已跌至 723 点，为进入 2014 年以来最低点；之后经历短暂价格回升后，该指数再次一路下跌至 2015 年 2 月的新低 509 点。2015 年，BDI 指数呈现先高后低，年末创出 2011 年以来的最低 471 点。2016 年 2 月 10 日，BDI 指数跌至 290 点，达到历史最低点，此后 BDI 指数一路反弹至 2016 年 11 月中旬 1,250 点的高位，200 个交易日累计上涨 960 点，期间涨幅逾 330%，大幅增长主要是受好望角型散货船驱动，同时也有利于中国好望角型船订单的增长，因为它们将主要的铁矿石商品运往中国。此外，中国煤矿作业天数的减少逆转了煤炭进口减少的趋势，需求增长盖过了船队运力净增长的影响。2017 年以来，BDI 指数在 2 月跌至 685 点后，至年底基本呈现持续上涨态势。2018 年以来 BDI 指数先升后降，至 7 月达到 1770 点高点后，迅速下降，至 2019 年 5 月初下降至 936 点。船运市场景气度仍然低迷。

图 2　2014~2019 年 5 月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

总体看，航运市场的供求矛盾仍然存在，船舶制造行业景气度不高。

3．行业关注

（1）受全球经济低迷和贸易需求不振影响，行业进入深度调整期

船舶制造业与航运业密切相关，世界航运业受经济增长周期性波动的影响较大。受金融危机导致全球经济持续低迷的影响，近年来世界航运业景气度下降，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，市场对船舶行业相关产品的需求明显下降。随着航运市场的供求矛盾持续存在，新船价格在低位徘徊。

（2）行业产能过剩的问题长期存在

由于世界经济持续低迷以及贸易需求不振，造船市场呈现出供过于求的局面，新船价格较低，船舶市场面临严峻的挑战。2008年的金融危机使全球经济发展陷入低谷，船舶制造业出现严重产能过剩的局面，全球产能远高于船舶订单需求量。

（3）市场竞争格局持续分化，民营船厂经营环境日益艰难

国内造船企业主要分为中船集团、中船重工和地方民营船厂三方，两大央企占据国内造船市场主导地位，不仅承担着中国舰艇等国防军船制造任务，在商用船制造领域也具备较强的规模、技术及核心设备配套等方面综合优势，特别是在造船行业景气度低迷期，政策支持和行业地位支撑了两大集团和下属公司的可持续经营能力。随着造船行业景气度下行，船价大幅下滑、订单付款条件变化导致企业垫资规模增大，银行对造船企业信贷规模缩减，规模较小的地方民营船厂经营环境日益艰难，企业兼并重组将日益增多，产业集中度持续提升。

（4）企业经营活动现金流状况普遍弱化，融资压力较大

造船行业是资金密集型产业，对银行资金的依赖程度很高。在2011年欧洲主权债务危机前，船东付款方式一般分5个节点，分别为签订合同生效、开工、上船台或进船坞、下水和交船，每个节点付款20%。2011年下半年，欧洲主权债务危机影响开始显现，国际船运市场持续低迷，船东付款方式开始出现变化，变为一般交船前仅付30%预付款，剩余70%在交船后付款，延迟交船、延期付款、调整船价、弃船等现象日趋增多，交船周期延长，应收账款增加、回笼资金变慢，多数造船企业经营活动产生的现金流量净额转为负数。在造船行业低迷期，各家银行开始严格控制造船行业贷款风险，信贷规模有所缩减，尤其民营企业融资较为困难，同时融资成本上升导致造船企业利润水平进一步下滑。

（5）企业面临汇率波动风险

我国造船企业手持订单大部分是以美元计价的出口合约。目前人民币汇率波动幅度较大，如果人民币在一定时期内波动幅度超出预期，或者因国内市场条件限制，造船企业控制人民币汇率风险的工具和手段无法满足业务发展的需要，则造船企业均将面临汇率波动的风险，从而影响其盈利状况。

4．行业发展

（1）国家政策支持行业转型升级

国家对船舶制造业的发展高度重视，国务院、国防科工委（国防科工局）、海事局、海洋局及各省市相关部门出台了一系列政策，为船舶制造业的发展建立了优良的政策环境，尤其将高科技、高附加值的船舶配套业的开发和产业化作为发展的重点。为解决船舶制造业的产能过剩问题，国家推出多项政策和方案，推动该行业的产业结构调整，鼓励附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展，并通过提高行业准入标准促进造船企业的兼并重组。国家政策环境利好主流中大型造船企业，为国内船企在技术升级和产品结构调整方面提供支持。

（2）世界造船中心向东亚转移

世界造船市场已经呈现中、日、韩三国鼎立的局面。从造船业发展规律来看，技术和劳动力成本是决定世界造船业格局的两大基本因素。中国正在由“低技术含量船舶制造国”向“高技术含量船舶制造和配套设备制造国”迈进，并且已取得一定成就。同时，世界船舶配套业向我国转移的趋势明显，转移方式多样化，包括传统产业垂直转移、生产工序转移、研发与采购的转移等。世界造船业尤其是高附加值的船舶制造和配套设备制造向中国转移，使得具有研发及技术优势、综合优势、大客户优势的船舶制造企业持续受益。

（3）船舶制造业产品结构不断优化

近年来，我国造船企业的发展水平不断提升，船舶制造业积极进行产品结构优化调整。我国船舶企业突破了大型液化天然气船（LNG）、汽车滚装船、超大型集装箱船、液化石油气船（LPG）等高端船舶的设计技术和关键制造技术；8530 型集装箱船、超大型油船等主流船舶亦赢得市场大批订单；海洋工程装备制造业也取得了新突破，具备了深水半潜式钻井平台等主流海洋油气钻采装备的设计生产能力，多缆物理探测船、海上大型浮吊、起重铺管船等海洋工程船舶获得市场认可并成功实现产业化。船舶制造业中高端船型占比的不断增加，为我国船舶制造业带来市场、技术的不断变革，推动了行业的转型升级。

综合来看，全球经济低迷和贸易需求不振，使船舶制造业陷入深度调整期，行业产能过剩的问题长期存在，企业经营活动现金流状况普遍弱化，民营船厂经营环境日益艰难；但是随着国家推出多项政策支持行业转型升级，船舶制造业产品结构不断优化，具有研发及技术优势和大客户优势的船舶制造企业将持续受益。

四、管理分析

截至 2018 底，公司管理层无变动，相关管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入 52.82 亿元，较 2017 年略有下降，实现净利润 2.69 亿元，较 2017 年下降 10.20%。

从收入构成上看，2018 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 30.82 亿元和 21.38 亿元，占比分别为 58.36%和 40.49%，船舶销售收入下降的原因是公司 2018 年确认收入的船型载重吨相对较少所致，钢结构贸易收入增长的原因是船舶配套结构件销售业绩上升所致。

表 1　2016~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	30.82	58.36	9.39
钢结构贸易	16.89	30.73	6.89	15.95	29.60	4.70	21.38	40.49	6.14
软件	0.10	0.18	42.62	0.50	0.92	24.94	0.51	0.96	56.56
房地产	0.28	0.51	20.30	0.10	0.18	40.77	0.01	0.02	65.13
其他	0.83	1.52	22.52	0.40	0.74	87.43	0.09	0.17	--

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
合计	54.95	100.00	7.55	53.86	100.00	7.63	52.82	100.00	8.70

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从毛利率情况来看，2018 年公司综合毛利率为 8.70%，较 2017 年略有上升。具体来看，2018 年，公司船舶销售业务毛利率为 9.39%，较 2017 年有所上升；公司钢结构贸易业务毛利率为 6.14%，较 2017 年有一定提升，主要系随着船舶配套结构件销售业绩上升，公司作为上游一方，议价能力有所提高所致。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，2018 年，公司营业收入较 2017 年略有下降，收入构成中船舶销售占比下降，钢结构贸易占比上升；综合毛利率较 2017 年略有提高。

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

2018 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 2018 年底，公司手持订单量合计 63 条各类船舶，其中 2019 年交船的 26 条，2020 年交船的 25 条，2021 年交船的 12 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 2018 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		
				2019 年	2020 年	2021 年	生效	开工	上船台	下水
12000DWT 多用途船	$1,900.00 万	丹麦	7	3	3	1	4	2	1	0
2400TEU 集装箱船	￥14,380.00 万	中国	4	2	2	0	2	1	1	0
12500DWT 多用途船	$1,825.00 万	德国	6	3	1	2	0	4	0	2
34500T 化学品船	$2,975.00 万	新加坡	4	2	0	2	2	0	1	1
1100TEU 集装箱船	$2,000.00 万	德国	6	2	3	1	2	3	0	1
75000DWT 散货船	￥15,000.00 万	中国	4	2	2	0	2	1	1	0
82000DWT 散货船	$2,550.00 万	希腊	4	0	2	2	2	2	0	0
64000DWT 散货船	$2,280.00 万	丹麦	1	1	0	0	0	1	0	0
12500DWT 多用途船	$1,870.00 万	德国	3	1	2	0	2	1	0	0
海工辅助船	$908.00 万	新加坡等	24	10	10	4	13	7	2	2
合计		--	63	26	25	12	29	22	6	6

资料来源：公司提供

从客户集中度上看，2018 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 28.37%，较 2017 年略有提高。

公司销售区域以海外销售为主，2018 年，公司出口销售额占销售总额比例为 91.31%，较 2017 年的 94.89%略有下降，公司销售区域仍集中于海外。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。2018 年，公司内销业务占比为 8.69%，较 2016 年的 5.11%有一定上升，但仍处于较低水平，主要系国内市场较低迷所致。

总体看，2018 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，2018 年，公司主要原材料中钢材和主机采购量较 2017 年有一定下降，克令吊和油漆采购量略有增长，但整体变化不大；原材料采购价格主要随市场行情波动，整体变化不大，其中钢材价格有一定上升，不利于公司生产成本控制。

表 3　2016~2018 年公司原材料采购情况

项目	采购数量/价格/金额	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	采购数量（吨）	172,678.28	161,576.15	151,655.41
	平均价格（元/吨）	2,684.88	3,913.95	4,436.74
	采购金额（万元）	46,362.05	63,240.15	67,285.60
主机	采购数量（船套）	16.00	14.00	13.00
	平均价格（万元/船套）	2,521.34	2,551.37	2,139.58
	采购金额（万元）	40,341.41	35,719.16	27,814.56
克令吊	采购数量（船套）	24.00	21.00	22.00
	平均价格（万元/船套）	1,056.12	1,134.91	943.41
	采购金额（万元）	25,346.98	23,833.06	20,754.97
油漆	采购数量（万升）	261.54	243.08	245.59
	平均价格（元/升）	26.27	26.80	24.14
	采购金额（万元）	6,871.13	6,513.65	5,928.45

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。2018 年，公司前五大供应商采购金额合计 8.61 亿元，占总采购金额的 17.86%。

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 4　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 2,400TEU 集装箱船等。其中，2,400TEU 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，2018 年，公司完工量为 51.67 万载重吨，较 2017 年的 60.22 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 65.60 万载重吨，较 2017 年的 68.97 万载重吨略有下降；截至 2018 年底，公司手持订单量为 159.94 万载重吨，较 2017 年的 151.66 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，2018 年，公司完工量和新接订单较 2017 年有一定下降；公司手持订单充裕，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 2018 年底，瑞海国贸资产总额 182,218.85 万元，负债总额 93,179.59 万元，所有者权益 89,039.26 万元；2018 年，瑞海国贸营业收入 213,826.38 万元，利润总额 12,956.21 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 2018 年底，祥云软件资产总额 12,992.30 万元、负债总额 12,233.91 万元、所有者权益 758.39 万元；2018 年，祥云软件营业收入 6,671.92 万元、利润总额-321.51 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 2018 年底，鑫福房地产的资产总额 4,574.19 万元，负债总额 2,945.45 万元，所有者权益 1,628.74 万元；2018 年鑫福房地产实现营业收入 218.99 万元，利润总额-109.49 万元。

总体看，公司软件和房地产业务出现亏损，但规模较小，对公司经营影响不大。

5．重大事项

根据昆仑健康保险股份有限公司（以下简称“昆仑健康”）于 2019 年 4 月 12 日发布的《昆仑健康保险股份有限公司关于变更注册资本有关情况的信息披露公告》，昆仑健康保险股份有限公司 2019 年度第一次临时股东大会审议并通过了《关于昆仑健康保险股份有限公司变更注册资本的议案》，同意按照每股人民币 1.5 元的价格，由晋城福盛钢铁有限公司认购昆仑健康股份 49,091 万股，深圳市中装建设集团股份有限公司认购昆仑健康股份 35,000 万股，公司子公司三福船舶认购昆仑健康股份 33,000 万股。

若本次增资顺利完成，昆仑健康注册资本为 23.4182 亿元人民币。三福船舶持有昆仑健康 33,000 万股，持股比例为 14.09%。目前三福船舶正在推进该项投资事宜的内部流程。

总体看，通过参股昆仑健康，有利于提升公司综合竞争力。

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

在造船能力方面公司未来发展目标为年造船产量超过 100 万载重吨，造船年销售收入超过 100 亿元；造船产品结构进一步优化，逐步增加多用途船、集装箱船、油轮和高科技、高附加值的海洋工程船的比例，进入全国造船前十五强企业行列。未来公司在生产上将进一步缩短建造周期，提高运营效率，力争达到 5 万吨级以下船舶批量建造平均周期 7 个月，10 万吨级船舶批量建造周期平均 9 个月；船坞（船台）周期、下水调式周期、钢材利用率、无余量制造率、无余量搭载率和下水前完整率等指标达到全国先进水平；永安厂区符合质量管理体系（ISO9001）的要求，通过职业健康安全

管理体系（OHSAS18001）和环境管理体系（ISO14000）认证，造船质量指标和安全管理水平达到国内先进水平，重大安全事故为零，“四整洁”工作常态化，文明生产水平位居全国同行前列。

在技术进步方面，为提高造船效率，节约成本，公司目前以数字化造船为主要技术改进项目。通过江苏省内高级院校及省科技部门支持，正积极着手于数字化造船的进一步完善，其中项目具体组成包括：①数字化设计：即用计算机完成整个船舶的设计过程；②数字化建造：将设计数据传递给生产和管理部门；③精度造船：即以船体建造精度标准为基本原则，在船体建造，将船体零件、部件、分段和全船的建造尺寸，控制在规定范围内。应用统计分析，制定出各工序中每个零件、分段直至总段最合理的精度标准，以实现直接切割一次合成。同时，发行人将打造数字套料中心，即将船厂所有零件集中统一分类管理，根据单船零件、分段零件集中管理，以零件使用先后顺序合理安排堆放次序，减少翻堆现象，实现成本节约。

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 2018 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。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。2018 年，公司合并范围控股子公司 9 家，较 2017 年增加泰州泓林海洋工程设计有限公司，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 95.55 亿元，负债合计 35.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.80 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年公司实现营业收入 52.82 亿元，净利润（含少数股东损益）2.69 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 3.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.21 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 95.55 亿元，较年初增长 3.00%，其中流动资产占 73.45%，非流动资产占 26.55%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 70.18 亿元，较年初下降 1.27%；公司流动资产主要由货币资金（占 33.23%）、预付款项（占 20.18%）、存货（占 37.17%）和其他流动资产（占 8.35%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 23.32 亿元，较年初下降 12.33%；从构成来看，公司货币资金包括银行存款（占 62.41%）和其他货币资金（占 37.59%），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 2018 年底，公司预付款项 14.16 亿元，较年初下降 28.17%，主要系预付原材料采购款减少所致。

截至 2018 年底，公司存货 25.38 亿元，较年初增长 28.73%，主要系在产品增长所致；其中在产品占 72.08%，原材料占 26.17%，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。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 5.86 亿元，较年初大幅增长 188.04%，主要系理财资金增长

所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 25.37 亿元，较年初增长 16.99%。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.69%）和固定资产（占 86.03%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 2.21 亿元，较年初无变化，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 2018 年底，公司固定资产 21.83 亿元，较年初增长 19.77%，主要系新增房屋及建筑物所致；公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 70.93%）和机器设备（占 28.67%）；公司固定资产累计折旧 10.27 亿元，固定资产成新率 64.69%，固定资产成新率一般。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 21.58 亿元，占公司期末总资产的 22.59%，受限比例较高。

表 5　截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产比例
货币资金	8.76	9.17
固定资产	11.92	12.48
无形资产	0.50	0.52
合计	**21.18**	**22.59**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年底，公司资产规模有一定增长，仍以流动资产为主；流动资产中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和固定资产为主。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 2018 年底，公司负债合计 35.74 亿元，较年初增长 0.26%，其中流动负债占 69.07%，非流动负债合计占 30.93%，负债结构仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计24.69亿元，较年初增长3.21%，主要由短期借款（占12.31%）、应付票据及应付账款（占 36.99%）和预收款项（占 46.74%）。

截至 2018 年底，公司短期借款 3.04 亿元，较年初增长 8.72%。公司短期借款主要为质押借款（占 68.01%）和抵押借款（占 31.99%）。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 9.13 亿元，较年初下降 2.60%，其中应付票据 4.94 亿元，较年初下降 6.25%；应付账款 4.19 亿元，较年初增长 2.08%。

截至 2018 年底，公司预收款项 11.54 亿元，较年初增长 35.66%，主要系市场行情有所回暖，订金预付比例增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 11.05 亿元，较年初下降 5.75%，主要包括应付债券（占 80.87%）和长期应付款（占 19.13%）。

截至 2018 年底，公司应付债券 8.94 亿元，较年初下降 23.78%，主要系“15 三福 01”和“15 三福 02”部分回售所致。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 23.22 亿元，较年初下降 2.82%；其中短期债务占比 52.40%，长期债务占比 47.60%。截至 2018 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 37.41%、27.97%和 15.60%，较年初的 38.43%、25.73%和 17.03%略有下降。公司整体债务负担较轻。

总体看，2018 年底，公司负债规模变化不大，债务规模略有下降，整体债务负担仍较轻。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 59.80 亿元，较年初增长 4.70%，全部为归属于母公司的所有者权益，其中，实收资本占 12.54%、资本公积占 17.48%、未分配利润占 69.98%。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，2018 年底，公司所有者权益规模略有增长，但权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 52.82 亿元，同比下降 1.94%；公司实现净利润 2.69 亿元，同比下降 10.20%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 1.30 亿元，较上年增长 169.91%，主要系研发费用、管理和财务费用均有一定增长。销售费用方面，由于公司船舶销售主要依靠船东之间推荐，2018 年公司仍未产生销售费用。管理费用方面，2018 年公司管理费用为 0.43 亿元，较 2017 年大幅增长 233.90%，主要系职工薪酬和评估咨询费增长所致。财务费用方面，2018 年，公司财务费用为 1.10 亿元，较 2017 年增长 60.00%，主要系利息支出增长所致；公司研发费用 0.30 亿元，较 2017 年增长 23.24%，主要系委外研发费用增长所致。2018 年，公司费用收入比为 2.46%，公司费用收入比较低，费用控制能力较强。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 8.51%，较 2017 年的 6.80%略有上升。2018 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 4.62%、4.67%和 4.60%，较 2017 年的 5.44%、5.16%和 5.74%均略有下降。

总体看，2018 年，公司营业收入较 2017 年变化不大；受期间费用大幅增长的影响，公司盈利能力较 2017 年略有下降。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2018 年，公司经营活动现金流入 73.08 亿元，较 2017 年增长 11.32%；经营活动现金流出 69.20 亿元，较 2017 年增长 8.02%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流净额为 3.89 亿元，较 2017 年大幅增长 144.21%。2018 年，公司现金收入比为 123.77%，较 2017 年的 110.16%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，2018 年，公司投资活动现金流入 96 万元，较上年减少 94.27%，主要系收回投资收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出 4.38 亿元，主要为投资支付的现金。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 4.37 亿元，较 2017 年的净流出 5.24 亿元有所下降。

从筹资活动产生的现金流来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 18.50 亿元，较 2017 年大幅增长 15.17%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所致；公司筹资活动现金流出 22.25 亿元，较 2017 年大幅增长 57.84%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金增长所致，公司其他与筹资活动有关的现金流变化主要系存取和释放保证金所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流净额由 2017 年的净流入 1.96 亿元转为净流出 3.75 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量仍较高，公司投资活动现金流

仍呈净流出状态，筹资活动现金转为净流出状态。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.84 倍和 1.81 倍，较 2017 年底的 2.97 倍和 2.15 倍均略有下降；现金短期债务比为 1.99 倍，较 2017 年底的 2.38 倍有一定下降，主要系现金类资产减少所致。2018 年，公司经营活动现金流动负债比率为 15.75%，较 2017 年的 6.66%大幅上升，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力明显提升。公司短期债务偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.12 亿元，较 2017 年的 6.05 亿元略有增长，但变化不大。2018 年，公司 EBITDA 由折旧（占 26.82%）、摊销（占 1.28%）、计入财务费用的利息支出（占 18.01%）和利润总额（占 53.89%）组成，利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.55 倍，较 2017 年的 7.44 倍有一定下降，EBITDA 对利息的保障程度较强；EBITDA 全部债务比为 0.25 倍，较 2017 年的 0.31 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 2018 年底，公司无重大涉诉事项。

截至 2018 年底，公司对外担保合计 0.10 亿元，规模较小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 81.41 亿元，已使用授信额度 39.54 亿元，未使用额度 41.87 亿元，间接融资渠道畅通。

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 2019 年 4 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录。

总体看，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 24.22 亿元，约为“17 三福 01”、“17 三福 02”和“18 三福 01”债券本金合计（5.50 亿元）的 4.40 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 59.80 亿元，约为债券本金合计（5.50 亿元）的 10.87 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 三福 01”、“17 三福 02”和“18 三福 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.12 亿元，约为债券本金合计（5.50 亿元）的 1.11 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 2018 年经营活动产生的现金流入 73.08 亿元，约为债券本金合计（5.50 亿元）的 13.42 倍，公司经营活动现金流入量对“17 三福 01”、“17 三福 02”和“18 三福 01”的覆盖程度很高。

总体看，跟踪期内，公司对“17 三福 01”、“17 三福 02”和“18 三福 01”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”、“17三福02”和“18三福01”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年底，临港经园投累计注册资本35.00亿元，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2017年底，临港经园投合并资产总额105.28亿元，负债合计59.74亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.54亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017年，临港经园投实现合并营业收入6.17亿元，净利润0.53亿元，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-10.79亿元，现金及现金等价物净增加额-20.18亿元。

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。2017年，临港经园投实现营业收入6.17亿元，较2016年下降27.79%，主要系代拆迁业务和商业部分回购板块收入下降所致；实现净利润0.53亿元，较2016年下降70.13%。

从营业收入构成看，临港经园投主营业务突出，2017年，临港经园投实现主营业务收入5.97亿元，占营业收入的96.81%，主营业务突出；从具体营业收入构成看，2017年，临港经园投主营业务构成较2016年无重大变化，仍以代拆迁、安置房销售和商业部分回购三个板块为主。

表6　2015~2017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			2017年		
	收入	占比	毛利率	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	24,233.23	39.27	13.04
代建收入	21,665.83	25.83	13.04	3,232.05	3.78	13.04	3,155.32	5.11	13.04
安置房销售	150.22	0.18	12.16	13,934.62	16.30	29.86	14,705.39	23.83	18.99
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	244.12	0.40	3.30

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	17,407.35	28.21	56.25
主营业务	**82,442.89**	**98.29**	**44.12**	**83,715.04**	**97.94**	**37.81**	**59,745.41**	**96.81**	**27.06**
其他业务	**1,434.76**	**1.71**	**69.05**	**1,758.28**	**2.06**	**67.90**	**1,971.00**	**3.19**	**71.15**
合计	**83,877.65**	**100.00**	**44.55**	**85,473.32**	**100.00**	**38.43**	**61,716.42**	**100.00**	**28.46**

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，2017 年，临港经园投毛利率为 28.46%，较 2016 年下降较多，主要系毛利较高的商业回购占比下降所致。具体来看，2016 年，临港经园投代拆迁业务毛利率为 13.04%，较 2016 年无变化；安置房销售毛利率为 18.99%，较 2016 年下降较多；2017 年，商业部分回购毛利率为 56.25%。

总体看，2017 年，临港经园投收入规模较 2016 年有所下降；受毛利较高的商业回购业务占比下降影响，2017 年临港经园投毛利较 2016 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”。

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。

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。

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。

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。

（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 2015~2017 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 2017 年底，临港经园投纳入合并范围的子公司共计 10 家，较 2016 年增加 1 家。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 2017 年底，临港经园投合并资产总额 105.28 亿元，负债合计 59.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.54 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年，临港经园投实现合并营业收入 6.17 亿元，净利润 0.53 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-10.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.18 亿元。

（1）资产质量

截至 2017 年底，临港经园投总资产 105.28 亿元，较年初增长 12.20%，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 94.00%，非流动资产占比 6.00%，资产构成以流动资产为主。

截至 2017 年底，临港经园投流动资产 98.96 亿元，较年初增长 8.52%，主要系其他应收款增加所致。临港经园投流动资产主要以货币资金（占 13.52%）、应收账款（占 20.19%）、其他应收款（占 56.83%）和其他流动资产（占 4.83%）为主。

截至 2017 年底，临港经园投货币资金 13.38 亿元，较年初下降 59.79%，主要系往来款款中对外借款增加所致。临港经园投货币资金以银行存款（9.09 亿元）和其他货币资金（4.28 亿元）为主；其他货币资金全部受限，受限资金占货币资金总额的比例为 31.99%，受限比例较高。

截至 2017 年底，临港经园投应收账款 19.98 亿元，较年初下降 23.14%。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 32.19%，账龄在 1~2 年内的占比 41.97%，账龄在 2~3 年内的占比 25.78%；从欠款集中度看，临港经园投应收账款主要集中在临港管委会（占比 96.45%），考虑到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。

截至 2017 年底，临港经园投其他应收款 55.49 亿元，较年初增长 180.79%，主要系对临港管委会和临港街道及其他高港区政府下属企业款项增加所致。截至 2017 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 7.32%）、无风险款项组合（占比 74.65%）和政府单位组合（占比 18.03%）；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 2017 年底，前五名单位的其他应收款合计 41.16 亿元，占总额的比例为 74.09%，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 2017 年底，临港经园投其他流动资产为 5.19 亿元，较年初变化不大，主要为预缴营业税（占比 90.51%）。

截至 2017 年底，临港经园投非流动资产 6.32 亿元，较年初大幅增长 139.33%，主要系长期应收款增长所致。临港经园投非流动资产主要以长期应收款（占比 64.41%）、投资性房地产（占比 20.32%）和固定资产（占比 5.94%）主。

截至 2017 年底，临港经园投固定资产长期应收款 4.07 亿元，较年初大幅增长 64.41%，全部为对泰州祥福工程装备有限公司的长期应收款。

截至 2017 年底，临港经园投投资性房地产账面价值为 1.28 亿元，较年初增长 7.17%。临港经园投对投资性房地产采用成本法进行计量。

截至 2017 年底，临港经园投固定资产 0.36 亿元，较年初下降 5.36%。

截至 2017 年底，临港经园投受限资产 4.28 亿元，占其总资产比重 4.07%，占比较低。

总体看，2017 年，临港经园投资产规模有所增长，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 2017 年底，临港经园投负债 59.74 亿元，较年初增长 22.36%，主要系非流动负债增长所致；从负债结构看，流动负债占比 47.17%，非流动负债占比 52.83%。

截至 2017 年底，临港经园投流动负债 28.18 亿元，较年初下降 17.31%，主要系短期借款、应付票据和其他应付款减少所致。临港经园投流动负债主要由其他应付款（占比 31.79%）、短期借款（占比 16.13%）、应付账款（占比 12.18%）、应交税费（占比 16.46%）和应付票据（占比 17.32%）构成。

截至 2017 年底，临港经园投其他应付款 16.30 亿元，较年初下降 45.04%，主要系借款规模下降所致。其他应付款主要为借款。

截至 2017 年底，临港经园投短期借款 4.54 亿元，较年初下降 22.32%，主要系抵押借款减少所致。短期借款全部为保证借款。

截至 2017 年底，临港经园投应付账款 3.43 亿元，较年初下降 29.51%，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 2017 年底，临港经园投应交税费为 4.64 亿元，较年初增长 6.20%。

截至 2017 年底，临港经园投应付票据 4.88 亿元，较大幅年初增长 95.20%，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和商业承兑汇票所构成。

截至 2017 年底，临港经园投非流动负债 31.56 亿元，较年初增长 114.04%，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 72.36%）和长期借款（占比 26.37%）所构成。

截至 2017 年底，临港经园投新增加长期应付款 22.84 亿元，较年初增长 120.87%，主要系借款规模增长所致。长期应付款全部为借款。

截至 2017 年底，临港经园投长期借款 8.32 亿元，较年初增长 108.11%，由保证借款、抵押借款和质押借款所构成。

截至 2017 年底，临港经园投全部债务 51.00 亿元，较年初增长 35.37%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 19.83 亿元，较年初下降 15.00%；长期债务 31.16 亿元，较年初增长 117.31%。从债务结构来看，短期债务占比 38.89%，长期债务占比 61.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2017 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 56.75%、52.83%和 40.63%，较年初分别上升 4.71 个百分点、7.26 个百分点和 16.47 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。

总体看，2017 年，临港经园投债务规模持续增长，债务负担明显加重；债务结构以长期债务为主。

截至 2017 年底，临港经园投所有者权益 45.54 亿元，较年初增长 1.18%。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 2017 年底，临港经园投所有者权益中实收资本 35.00 亿元，占比 76.86%；未分配利润 9.46 亿元，占比 20.77%；盈余公积 1.08 亿元，占比 2.37%。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。

总体看，临港经园投所有者权益规模稳定；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

2017 年，临港经园投实现营业收入 6.17 亿元，同比下降 27.29%，主要系代拆迁收入和商业部分回购板块收入下降所致；临港经园投实现净利润 0.53 亿元，较上年下降 70.31%。

2017 年，临港经园投期间费用为 0.95 亿元，较上年增长 109.31%，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 0.78 亿元，较上年增长 213.06%，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 0.17 亿元，较上年下降 17.90%。2017 年，临港经园投费用收入比为 6.03%，较上年略有上升，费用控制能力较强。

从盈利结构来看，2017 年，临港经园投实现营业外收入 0.26 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 32.36%，临港经园投盈利能力对政府补贴依赖性较高。

从盈利指标来看，2017 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 1.19%、1.35%和 1.18%，较 2016 年分别下降 2.29 个百分点、2.55 个百分点和 3.24 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。

总体看，2017 年临港经园投营业收入和利润均明显下滑；临港经园投费用控制能力较强；利润对政府补贴存在一定依赖，盈利能力较弱。

（4）现金流

2017 年临港经园投经营活动产生的现金流入 8.87 亿元，较上年的 31.32 亿元大幅下降，主要系与关联方之间往来款项的减少所致；2017 年，经营活动产生的现金流出 19.66 亿元，较上年下降 16.16%，主要系购买商品、提供劳务支付的现金下降所致。2017 年，经营活动产生的现金流量净额为-10.78 亿元。从收入实现质量来看，2017 年，临港经园投现金收入比为 6.02%，较上年的 76.36%大幅下降，收入实现质量有待改善。

从投资活动来看，临港经园投 2017 年投资活动现金流入 49.98 亿元，较上年增长 387.57%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致；投资活动现金流出 79.15 亿元，较上年增长 252.52%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增长所致。2017 年，临港经园投投资活动产生的现金流量净额为-29.18 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，临港经园投筹资活动现金流入 70.42 亿元，较上年增长 127.05%，主要收到其他与筹资活动有关的现金增加所致。2017 年，筹资活动现金流出 50.63 亿元，较上年的 3.95 亿元大幅增长，主要系支付其他与筹资活动有关的现金。2017 年，临港经园投筹资活动现金流量净额为 19.79 亿元。

总体看，2017 年，临港经园投经营活动现金流净大额净流出，投资活动净流出规模仍然较大，融资较强。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年，临港经园投流动比率和速动比率分别为 3.51 倍和 3.34 倍均较 2016 年有所上升。2017 年，临港经园投现金短期债务比为 0.67 倍，较 2017 年的 1.43 倍下滑较多，现金类资产不能完全覆盖短期债务。临港经园投短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，临港经园投 EBITDA 为 1.44 亿元，主要由利润总额（占 56.11%）和计入财务费用的利息支出（占 36.94%）所构成。2017 年，临港经园投 EBITDA 利息保障倍数为 2.71 倍，较 2016 年的 6.95 倍下降较多，但对利息保障程度仍然较高。EBITDA 全部债务比为 0.03 倍，较 2016 年的 0.08 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 年底，临港经园投获得的银行授信总额 23.90 亿元，实际使用金额为 21.45 亿元，剩余未使用的额度 2.45 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，未来收入确认有一定保障；此外，公司资产规模保持增长，经营活动现金流状况良好，整体债务负担仍较轻。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、新船建造垫资规模很大、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”、“17三福02”和“18三福01”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	2018 年
资产总额（亿元）	78.51	92.76	95.55
所有者权益（亿元）	47.12	57.12	59.80
短期债务（亿元）	5.85	8.06	12.17
长期债务（亿元）	10.08	11.73	11.05
全部债务（亿元）	15.94	19.79	23.22
营业收入（亿元）	54.95	53.86	52.82
净利润（亿元）	2.75	2.99	2.69
EBITDA（亿元）	6.14	6.05	6.12
经营性净现金流（亿元）	5.39	1.59	3.89
应收账款周转次数（次）	--	839.61	100.41
存货周转次数（次）	2.33	2.47	2.14
总资产周转次数（次）	0.63	0.63	0.56
现金收入比率（%）	104.00	110.16	123.77
总资本收益率（%）	5.50	5.44	4.62
总资产报酬率（%）	5.18	5.16	4.67
净资产收益率（%）	6.02	5.74	4.60
营业利润率（%）	7.52	6.80	8.51
费用收入比（%）	2.15	0.89	2.46
资产负债率（%）	39.98	38.43	37.41
全部债务资本化比率（%）	25.27	25.73	27.97
长期债务资本化比率（%）	17.62	17.03	15.60
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	7.44	5.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.31	0.26
流动比率（倍）	2.74	2.97	0.17
速动比率（倍）	1.77	2.15	-0.02
现金短期债务比（倍）	4.15	3.60	2.84
经营现金流动负债比率（%）	25.29	6.66	1.81
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	1.10	1.11

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、财务数据单位除特别说明外均为人民币；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	2018 年 6 月
资产总额（亿元）	52.07	93.83	105.28	106.79
所有者权益（亿元）	36.21	45.01	45.54	45.96
短期债务（亿元）	4.81	24.28	19.83	--
长期债务（亿元）	3.83	14.34	31.16	--
全部债务（亿元）	8.64	38.62	51.00	--
营业收入（亿元）	8.39	8.55	6.17	4.34
净利润（亿元）	2.43	1.79	0.53	0.41
EBITDA（亿元）	3.32	2.94	1.44	--
经营性净现金流（亿元）	-7.84	7.87	-10.79	-2.62
应收账款周转次数（次）	0.38	0.33	0.27	--
存货周转次数（次）	1.02	0.84	0.76	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.12	0.06	0.04
现金收入比率（%）	16.96	76.36	6.02	80.93
总资本收益率（%）	5.97	3.45	1.19	--
总资产报酬率（%）	6.90	3.90	1.35	--
净资产收益率（%）	7.59	4.42	1.18	0.91
营业利润率（%）	38.95	30.79	26.66	17.84
费用收入比（%）	1.19	5.32	15.44	8.47
资产负债率（%）	30.46	52.04	56.75	56.96
全部债务资本化比率（%）	19.26	46.18	52.83	--
长期债务资本化比率（%）	9.56	24.16	40.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.98	6.95	2.71	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.38	0.08	0.03	--
流动比率（倍）	4.27	2.68	3.51	3.13
速动比率（倍）	3.78	2.47	3.34	2.95
经营现金流动负债比率（%）	-67.58	23.09	-38.29	-8.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.53	0.26	--

注：1、担保方半年度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，2018 年半年度财务报表无明细，相关债务指标未计算；2、财务数据单位除特别说明外均为

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。