跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1896 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“17 三福 02”和“18 三福 01”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 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：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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 02	1.50 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2019 年 6 月 19 日
18 三福 01	3.00 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2019 年 6 月 19 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担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

发行人—泰州三福重工集团有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	92.76	95.55	90.81
所有者权益（亿元）	57.12	59.80	62.70
长期债务（亿元）	11.73	8.94	7.71
全部债务（亿元）	19.79	16.92	16.49
营业收入（亿元）	53.86	52.82	51.35
净利润（亿元）	2.99	2.69	2.40
EBITDA（亿元）	6.05	5.67	5.17
经营性净现金流（亿元）	1.59	3.89	6.18
营业利润率（%）	7.47	10.15	9.94
净资产收益率（%）	5.74	4.60	3.91
资产负债率（%）	38.43	37.41	30.95
全部债务资本化比率（%）	25.73	22.05	20.82
流动比率（倍）	2.97	2.84	3.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	8.69	7.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.26	1.15

担保方—江苏临港经济园投资开发有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	105.28	107.01	117.07
所有者权益（亿元）	45.54	46.81	51.06
营业收入（亿元）	6.17	10.40	11.18
净利润（亿元）	0.53	1.26	1.25
资产负债率（%）	56.75	56.26	56.39

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；5. 已将担保方其他应付款和长期应付款中的有息部分调整至有息债务及相关指标核算

评级观点

2019 年，泰州三福重工集团有限公司（以下简称“公司”或“三福重工”）船舶完工量大幅增长，在手订单量充裕，为未来经营提供了良好支撑；此外，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，整体债务负担仍较轻，盈利能力比较稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业景气度低迷、新船建造垫资规模大、汇率波动风险、公司资产受限比例较高以及筹资活动现金持续净流出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。

“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。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“17 三福 02”和“18 三福 01”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02”和“18三福01”的债项信用等级为AA。

优势

1. **公司在手订单充裕，未来收入较有保障。**截至 2019 年末，公司在手机动船订单量合计 49 条，其中 2020 年交船的 23 条，2021 年交船的 22 条，2022 年交船的 4 条，公司在手订单量充裕。

2. **公司经营活动现金流状况良好，整体债务负担仍较轻。**2019 年，公司经营活动现金净流入量为 6.18 亿元，较上年增长 58.95%。截至 2019

年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为30.95%和20.82%，较年初分别下降6.46个百分点和1.23个百分点。

关注

1．**船舶制造行业景气度低迷。**金融危机爆发以后，全球宏观经济低迷，BDI从2008年的高点一路下行至2019年末的1,090点，航运市场持续低迷，虽经过落后产能逐步出清情况略有好转，但基于新冠肺炎疫情导致的世界经济不确定性，如行业景气度持续走低，会影响公司新接订单量，影响公司经营业绩水平。

2．**新船建造垫资规模大。**公司按进度收取船东造船进度款，且交付整船前仅能收到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。截至2019年末，公司预收款项9.00亿元，较年初下降22.00%；预付款项和存货占流动资产的比例分别为25.15%和30.42%，对公司营运资金占用明显。

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。

分析师

高佳悦　登记编号（R0040219050005）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
网址：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他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：

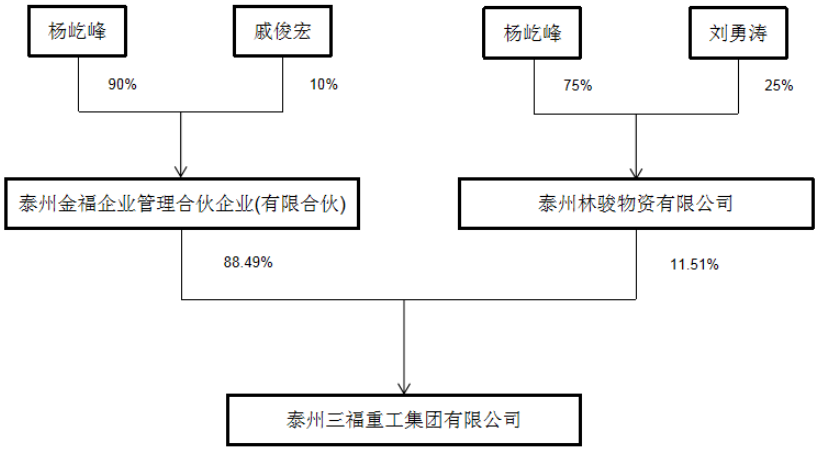
联合信用评级有限公司

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 70,000 万元对公司进行增资。2018 年 12 月 20 日，公司原股东杨屹峰与戚俊宏分别与泰州金福企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰州金福”）签订了股权转让协议；2018 年 12 月 28 日，公司股东会议同意将注册资本增至 80,000 万元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 80,000.00 万元，公司控股股东和实际控制人为杨屹峰。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



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%。
资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和部门设置较上年均未发生变化。截至 2019 年末，公司合并范围子公司共有 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”）。公司对子公司股权不存在质押情况；截至 2020 年 3 月末，公司拥有在职正式员工 846 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 90.81 亿元，负债合计 28.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 51.35 亿元，净利润（含少数股东损益）2.40 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.84 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

公司发行债券名称分别为“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02”和“18三福01”，债券代码分别为“143404.SH”和“155065.SH”，发行规模分别为1.50亿元和3.00亿元，票面利率分别为7.10%和7.50%，期限均为5年期，附第三年末公司调整票面利率选

择权和投资者回售选择权。

“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2019年末，“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2019年11月17日和2019年11月30日分别支付了“17三福02”和“18三福01”的上一计息年度的利息。

江苏临港经济园投资开发有限公司（以下简称“临港经园投”）为“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。

三、行业分析

1. 行业概况

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。

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。

2019年，受宏观经济、政策变化、突发事件的影响，船东观望情绪升高，成交量同比回落，全球新造船市场成交6,488.8万载重吨、2,569.9万CGT。以载重吨计，与去年同期相比下降30.7%；以CGT计，同比下降26.6%。

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。2019年，中国造船完工量为3,672万载重吨，占比37.2%；韩国造船完工量为3,262万载重吨，占比33%；日本造船完工量为2,484万载重吨，占比25.1%。2019年，全国造船完工量3,672万载重吨，同比增长6.2%。手持船舶订单量8,166万载重吨，较2018年底手持订单量下降8.6%；新承接船舶订单量2,907万载重吨，同比下降20.7%。

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期。

（1）上游钢铁行业情况

钢材价格波动下降，有利于缓解造船企业成本控制压力。

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。2019年全年，钢材价格全年呈缓慢下降趋势，截至2019年底，综合钢材价格指数139.61点，较年初下降1.42点。钢材价格趋于

稳定一定程度上缓解造船企业成本控制压力。

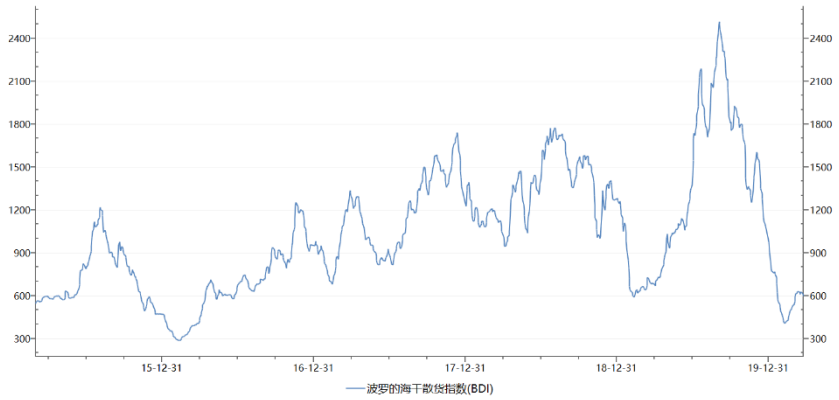
（2）下游航运业情况

航运市场的供求矛盾仍然存在，行业景气度不高。

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，需求增长超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 1,770 点高点后，迅速下降。2019 受国际贸易环境变化影响，BDI 指数在 2019 年 9 月回升至 2,500 点后迅速下降，国际贸易环境恶化叠加全球经济增速放缓及 2020 年以来疫情影响，截至 2020 年 3 月底，BDI 指数下降至 600 点附近。全球航运市场呈现低迷状态。

图 2　近年来月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

四、管理分析

2019 年，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

2019 年，公司营业收入保持稳定，其中船舶销售收入占比上升，综合毛利率较上年有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 51.35 亿元，较上年下降 2.78%；实现净利润 2.40 亿元，较上年下降 10.82%，主要系期间费用侵蚀所致。

从收入构成上看，2019 年，公司收入仍然主要来源于船舶销售业务和钢结构贸易业务，分别实现收入 32.23 亿元和 18.64 亿元，占比分别为 62.78%和 36.30%，船舶销售收入较上年增长 4.57%，钢结构贸易收入较上年下降 12.82%。公司软件、房地产及以贸易主的其他业务收入占比很低，对营业收入贡献不大。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 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	36.93	68.56	7.72	30.82	58.36	9.39	32.23	62.78	12.23
钢结构贸易	15.95	29.60	4.70	21.38	40.49	6.14	18.64	36.30	5.10
软件	0.50	0.92	24.94	0.51	0.96	56.56	0.39	0.75	55.36
房地产	0.10	0.18	40.77	0.01	0.02	65.13	0.01	0.01	65.13
其他	0.40	0.74	87.43	0.09	0.17	100.00	0.08	0.16	100.00
合计	**53.86**	**100.00**	**7.63**	**52.82**	**100.00**	**8.70**	**51.35**	**100.00**	**10.11**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率情况来看，2019 年，公司综合毛利率为 10.11%，较上年上升 1.41 个百分点。具体来看，2019 年，公司船舶销售业务毛利率为 12.23%，较上年上升 2.84 个百分点；公司钢结构贸易业务毛利率为 5.10%，较上年下降 1.04 个百分点。公司的软件业务、房地产业务和其他业务毛利率基本保持稳定，且收入占比较小，对综合毛利率影响不大。

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“以销定产”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，因此本报告按照这一顺序对船舶业务经营情况进行分析。

（1）销售情况

2019 年，公司船舶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，但内销占比大幅上升；公司客户集中度高；公司在手订单充足，有利于公司后续业务发展。

2019 年，公司船舶销售及结算模式均较上年无变化。公司船舶销售业务主要采用直接销售模式。结算方面，公司首先与客户签订合同，收取占合同金额 10%的预付款；船舶生产过程中，按照生产进度收取进度款，约占合同金额的 30%；船舶交付时收取工程尾款。

从订单情况来看，截至 2019 年末，公司在手机动船订单量合计 49 条各类船舶，其中将在 2020 年交船的 23 条，将在 2021 年交船的 22 条，将在 2022 年交船的 4 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 2019 年末公司在手机动船订单业务进展情况（单位：条）

船型	船舶单价	船东国籍	订单量	合同交船期			现行状态			
				2020 年	2021 年	2022 年	生效	开工	上台	下水
12100DWT 多用途船	$1,900.00	丹麦	4	2	2	0	2	2	0	0
2400TEU 集装箱船	￥14,380.00	中国	2	2	0	0	0	0	1	1

12500DWT 多用途船	$1,825.00	德国	3	1	2	0	0	2	0	1
34500T 化学品船	$2,975.00	新加坡	2	0	0	2	0	2	0	0
1100TEU 集装箱船	$2,000.00	德国	5	2	3	0	2	1	1	1
75000DWT 散货船	￥15,000.00	中国	2	2	0	0	0	2	0	0
82000DWT 散货船	$2,550.00	希腊	4	0	2	2	2	2	0	0
12500DWT 多用途船	$1,870.00	德国	7	4	3	0	2	3	1	1
海工辅助船	$908.00	--	20	10	10	0	7	7	0	6
合计			**49**	**23**	**22**	**4**	**15**	**21**	**3**	**10**

资料来源：公司提供

从客户集中度上看，2019 年，公司船舶业务板块前五名客户的销售金额合计占销售总额的比重为 79.19%，较上年大幅上升，公司客户集中度高。

表 3　2019 年公司船舶业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

船东名称	销售产品	销售金额	占销售总额的比重
新加坡 Nova Carriers	34500DWT 化学品船	5.93	18.40
丹麦 Nordana Line	12000DWT 多用途船	5.82	18.06
德国 ZEABORN GMBH & CO.KG	12500DWT 多用途船	5.34	16.56
英国 marine cove	82000DWT 散货船	4.45	13.82
德国 Briese	12500DWT 多用途船	3.98	12.35
合计		**25.53**	**79.19**

注：前五大客户系出口销售，计算口径包含在建船舶完工比例涉及金额
资料来源：公司提供

2019 年，公司出口销售额占销售总额的比例为 66.71%，较上年下降 24.60 个百分点。公司内销业务占比为 33.29%，较上年上升 24.60 个百分点。2019 年船舶出口和内销此消彼长，主要系公司调整在手订单产品结构，发展高新技术船舶及拳头产品，同时由于国际贸易不确定性，公司考虑适当增加近海、沿江及内河等船舶类型的销量所致。

2019 年 4 月 1 日，国家对税率统一调整，公司生产的整装船舶出口业务享受出口退税优惠由 17%下调为 13%；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。

（2）采购情况

2019 年，公司主要材料采购量变化不大，采购价格随市场价格变动，供应商集中度较低。

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、管材等其他采购材料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，2019 年，公司主要原材料中，主机采购量略有增长，其他原材料采购量均有所下降，主要系根据具体在建船舶生产需要安排所致；原材料采购价格主要随市场行情波动，整体变化不大，其中钢材和主机平均价格有所下降，克令吊和油漆价格有所上升。

表 4　2017－2019 年公司原材料采购情况

项目	采购数量/价格/金额	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	采购数量（吨）	161,576.15	151,655.41	142,731.98
	平均价格（元/吨）	3,913.95	4,436.74	4,408.22
	采购金额（万元）	63,240.15	67,285.60	62,919.38
主机	采购数量（船套）	14.00	13.00	14.00
	平均价格（万元/船套）	2,551.37	2,139.58	1,539.20
	采购金额（万元）	35,719.16	27,814.56	21,548.73
克令吊	采购数量（船套）	21.00	22.00	20.00
	平均价格（万元/船套）	1,134.91	943.41	1,317.26
	采购金额（万元）	23,833.06	20,754.97	26,345.19
油漆	采购数量（万升）	243.08	245.59	227.30
	平均价格（元/升）	26.80	24.14	25.33
	采购金额（万元）	6,513.65	5,928.45	5,757.07

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。2019 年，公司前五大供应商采购金额合计 5.68 亿元，占总采购金额的比例为 12.31%，较上年下降 5.55 个百分点。

（3）生产情况

2019 年，公司完工量大幅增长；在手订单量有所下降，但尚可以满足公司未来 2 年生产经营的需求；较低的预付比例使公司存在较严重的资金占用情况。

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。

2019 年，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。

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，2019 年，公司完工量载重吨数为 68.48 万载重吨，较上年的 51.67 万载重吨增长 32.53%；截至 2019 年末，公司在手订单量载重吨数为 134.59 万载重吨，较上年的 151.66 万载重吨下降 15.32%，但根据生产计划安排，已排产至 2022 年，可以满足未来 3 年的生产需求。

3. 其他业务

2019 年，公司其他业务利润规模较小，对公司营业收入有所补充。

公司其他业务主要包括贸易业务、软件业务及房地产业务。

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 2019 年末，受清理公司内部往来款影响，瑞海国贸资产总额为 99,335.51 万元，较年初下降 45.49%，负债总额为 3,099.87 万元，较年初下降 96.67%，所有者权益为 96,235.64 万元，较年初增长 8.08%；2019 年，瑞海国贸实现营业收入 186,191.88 万元，较上年下降 12.92%，实现利润总额 7,196.38 万元，较上年下降 25.95%。

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 2019 年末，祥云软件资产总额为 12,387.69 万元，负债总额为 11,199.17 万元，所有者权益为 1,188.52 万元；2019 年，祥云软件实现营业收入 4,228.80 万元，实现利润总额 262.03 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 2019 年末，鑫福房地产的资产总额为 4,513.28 万元，负债总额为 2,769.50 万元，所有者权益为 1,743.78 万元；2019 年，鑫福房地产实现营业收入 152.50 万元，实现利润总额 115.04 万元。

4. 经营关注

（1）行业景气度低迷

金融危机爆发以后，全球宏观经济低迷，BDI 从 2008 年的高点一路下行至 2019 年末的 1,090 点，航运市场持续低迷，虽经过落后产能逐步出清，情况略有好转，但基于新冠肺炎疫情导致的世界经济不确定性，如行业景气度持续走低，会影响公司新接订单量，影响公司经营业绩水平。

（2）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。

（3）下游客户预付款下降风险

全球金融风暴发生后，船东融资较困难，船舶建造预付款由原来 80%的高位落到 20%~50%的区间。受新冠肺炎疫情影响，如未来客户预付款持续下降，会导致公司垫付营运资金增加，可能给公司业务经营和现金流带来不利影响。

5. 未来发展

公司未来将围绕造船业务，进一步提升产品竞争力。

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。未来公司在生产上将进一步缩短建造周期，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范围内更高水平。

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，在船体建造过程中，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，公司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。

在产品质量方面，公司仍将按照 ISO9001-2000 版质量管理体系标准，确保质量管理体系正常有效运行，并持续改进。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。截至 2019 年末，公司合并范围内共有子公司 9 家，较上年没有变化，公司主营业务没有变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 90.81 亿元，负债合计 28.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.70 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年，公司实现营业收入 51.35 亿元，净利润（含少数股东损益）2.40 亿元，其中，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 6.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.84 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主；流动资产中存货和预付款项占比大，对公司运营资金形成明显占用；非流动资产以可供出售金融资产和固定资产为主。公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 90.81 亿元，较年初下降 4.96%。其中，流动资产占 72.81%，非流动资产占 27.19%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 66.11 亿元，较年初下降 5.79%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 34.62%）、预付款项（占 25.15%）、存货（占 30.42%）和其他流动资产（占 8.85%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 22.89 亿元，较年初下降 1.88%。货币资金由银行存款（占 51.18%）和其他货币资金（占 48.82%）构成。货币资金中有 11.17 亿元受限资金，全部为其他货币资金，受限比例为 48.82%，主要用于银行汇票保证金、信用保证金和保函保证金。

截至 2019 年末，公司预付款项 16.63 亿元，较年初增长 17.39%，主要系船舶建造需支付的预付货款增加所致。

截至 2019 年末，公司存货 20.11 亿元，较年初下降 20.77%，主要系在产品减少所致。存货主要由原材料（占 25.34%）和在产品（占 72.46%）构成，未计提跌价准备。考虑到公司存货中存在一定的钢材储备，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 5.85 亿元，较年初下降 0.15%。其他流动资产以理财资金（占 85.47%）为主。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 24.69 亿元，较年初下降 2.66%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.93%）和固定资产（占 86.11%）构成。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 2.21 亿元，较年初无变化，主要为持有的华远金融租赁股份有限公司 19%的股权（1.90 亿元）。公司可供出售金融资产均以成本法计量。

截至 2019 年末，公司固定资产 21.27 亿元，较年初下降 2.57%。固定资产主要由房屋建筑物（占 71.25%）和机器设备（占 28.40%）构成。公司固定资产累计计提折旧 12.52 亿元，固定资产成新率 63.82%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 17.53 亿元，占公司期末总资产的 19.31%，受限比例较高。

表 5　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产比例	受限原因
货币资金	11.17	12.30	银票、信用证、保函保证金
固定资产	5.57	6.14	银行授信抵押
无形资产	0.79	0.87	银行授信抵押
合计	**17.53**	**19.31**	--

资料来源：公司年报

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年末，公司负债规模有所下降，以流动负债为主，整体债务负担仍较轻。

截至 2019 年末，公司负债总额 28.11 亿元，较年初下降 21.36%，主要系预收款项、应付债券和长期应付款减少所致。其中，流动负债占 71.15%，非流动负债占 28.85%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 20.00 亿元，较年初下降 19.00%。公司流动负债主要由应付票据（占 39.04%）、应付账款（占 8.49%）和预收款项（占 45.01%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 7.81 亿元，较年初增长 58.08%，主要系公司为提高资金利用率，增加了银行承兑汇票的支付比例所致。应付票据以银行承兑汇票（占 84.08%）为主。

截至 2019 年末，公司应付账款 1.70 亿元，较年初下降 59.52%，主要系公司增加了银行承兑汇票支付比例所致。

截至 2019 年末，公司预收款项 9.00 亿元，较年初下降 22.00%，主要系预收船舶款下降所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 8.11 亿元，较年初下降 26.64%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 95.06%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 7.71 亿元，较年初下降 13.76%，主要系“13 三福船舶债”和“17 三福 01”偿还所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 16.49 亿元，较年初下降 2.53%。其中，短期债务占 53.25%，长期债务占 46.75%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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 30.95%、20.82%和 10.95%，较年初分别下降 6.46 个百分点、1.23 个百分点和 2.05 个百分点。公司债务负担较轻。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模略有增长，但权益稳定性较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）62.70 亿元，较年初增长 4.84%，全部为归属于母公司的所有者权益，其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.76%、16.67%、和 70.57%，未分配利润占比大，公司权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入比较稳定，但受期间费用增加的影响，公司净利润有所下降，整体盈利能力变化不大。

2019 年，公司实现营业收入 51.35 亿元，较上年下降 2.78%；实现净利润 2.40 亿元，较上年下降 10.82%，主要系期间费用增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.30 亿元，较上年增长 6.03%，主要系管理费用和财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.40%、51.47%和 27.13%。其中，管理费用为 0.49 亿元，较上年增长 12.65%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 1.18 亿元，较上年增长 1.20%；财务费用为 0.62 亿元，较上年增长 10.95%，主要系汇兑收益减少和手续费支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 4.47%，较上年上升 0.37 个百分点，公司费用控制能力略有下降。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 9.94%，较上年下降 0.22 个百分点。2019 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 3.98%、3.89%和 3.91%，较上年分别下降 0.37 个百分点、0.30 个百分点和 0.68 个百分点。公司各盈利指标变化不大。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流仍为净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量仍处于较高水平；公司投资活动现金净流出规模大幅收窄，筹资活动现金净流出规模大幅增长。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 64.05 亿元，较上年下降 12.36%，主要系公司经营回款减少所致；经营活动现金流出量为 57.87 亿元，较上年下降 16.37%，主要系公司 2019 年船舶生产使用的原材料主要系 2018 年采购，2019 年购买商品支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入量为 6.18 亿元，较上年增长 58.95%。2019 年，公司现金收入比为 111.51%，较上年下降 12.26 个百分点，收入实现质量有所下降，但仍处于较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 1.17 亿元，较上年增加 1.16 亿元，主要系公司赎回理财资金所致；投资活动现金流出量为 2.03 亿元，较上年下降 53.60%，主要系公司购买 3.92 亿元短期保本理财所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出量为 0.86 亿元，净流出规模较上年下降 80.35%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 10.83 亿元，较上年下降 41.45%，主要系 2018 年公司发行“18 三福 01”债券规模 3.00 亿元所致；筹资活动现金流出量为 18.98 亿元，较上年下降 14.73%，主要系公司偿还债务减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 8.14 亿元，净流出规模较上年增长 116.92%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现良好，整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.84 倍和 1.81 倍分别上升至 3.31 倍和 2.30 倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 3.04 倍下降至 2.61 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.17 亿元，较上年下降 8.89%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 28.95%）、计入财务费用的利息支出（占 13.65%）和利润总额（占 56.53%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.69 倍下降至 7.33 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.34 倍下降至 0.31 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大涉诉事项。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保合计 0.10 亿元，规模较小。

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信总额 66.60 亿元，已使用授信额度 35.74 亿元，未使用额度 30.86 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（统一社会信用代码：91321200689607979B），截至 2020 年 4 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部作为控股平台，资产以其他应收款和可供出售金融资产为主，资产负债率处于合理水平，权益结构稳定性好。2019 年，公司本部营业收入很小，净利润为亏损状态，经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 15.78 亿元，较年初下降 23.11%。其中，流动资产 13.25 亿元（占 83.97%），非流动资产 2.53 亿元（占 16.03%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 99.92%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 87.20%）和长期股权投资（占 11.86%）构成。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 7.88 亿元，较年初下降 39.56%。其中，流动负债 0.17 亿元（占 2.18%），非流动负债 7.71 亿元（占 97.82%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 99.98%）构成，非流动负债全部为应付债券。公司本部 2019 年资产负债率为 49.94%，较 2018 年下降 13.59 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 7.90 亿元，较年初增长 5.53%。其中，实收资本为 8.00 亿元，未分配利润合计-0.10 亿元。所有者权益结构稳定性很好。

2019 年，公司本部营业收入为 0.02 亿元，净利润为-0.09 亿元。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 1.45 亿元和 2.21 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.77 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.50 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，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 22.92 亿元，为“17 三福 02”和“18 三福 01”债券待偿本金合计（4.50 亿元）的 5.09 倍，公司现金类资产对“17 三福 02”和“18 三福 01”的覆盖程度高；截

至 2019 年末，公司净资产为 62.70 亿元，为“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的 13.93 倍，公司净资产对“17 三福 02”和“18 三福 01”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.17 亿元，为“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的 1.15 倍，公司 EBITDA 对“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 64.05 亿元，为“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的 14.23 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“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“17三福02”和“18三福01”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 2019 年末，临港经园投注册资本为 35.00 亿元，唯一股东为临港管委会，实际控制人为高港区政府。

2018 年 12 月，临港经园投经营范围发生变更，变更为后经营范围为：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、园林绿化工程施工，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，花卉苗木种植、销售。（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 2019 年末，临港经园投本部内设人力资源部、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，较年初无变化；纳入合并范围的子公司共 9 家；本部员工总数 32 人。

截至 2019 年末，临港经园投合并资产总额 117.07 亿元，负债合计 66.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.05 亿元。2019 年，临港经园投实现营业收入 11.18 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.37 亿元。

临港经园投注册地址：泰州市高港区口岸街道水岸景城商业区 9 号；法定代表人：孙健。

2．经营分析

近年来，临港经园投主营业务收入连续增长，受毛利率较高的商业回购业务自 2018 年起不再承做的影响，主营业务毛利率波动下降。

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。2017－2019 年，临港经园投主营业务收入占营业收入的比重分别为 96.41%、86.11%和 88.21%，主营业务较为突出。2017－2019 年，临港经园投主营业务收入连续增长，分别为 5.95 亿元、8.96 亿元和 9.86 亿元。

从收入构成看，代拆迁收入和安置房销售收入是主营业务收入的主要来源，2017－2019 年，二者业务收入合计占主营业务收入的比重分别为 65.38%、54.13%和 49.49%。2017－2019 年，代建收入占主营业务收入的比重分别为 5.38%、31.70%和 23.83%，波动增长。2017 年，商业部分回购业务收入为 1.74 亿元，2018 年和 2019 年此项业务不再延续；苗木种植销售业务和物业管理业务自 2018 年起产生收入，2019 年实现收入分别较上年增长 33.61%和 160.00%。2019 年，临港经园投新增金属吊索具收入为 0.87 亿元，占主营业务收入比重为 8.82%。

表6　2017－2019年临港经园投主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	2.42	40.67	12.81	2.75	30.69	14.18	3.23	32.76	14.86
代建收入	0.32	5.38	15.63	2.84	31.70	2.46	2.35	23.83	7.66
安置房销售	1.47	24.71	19.05	2.10	23.44	15.24	1.65	16.73	13.94
商业部分回购	1.74	29.24	56.32	--	--	--	--	--	--
苗木种植销售	--	--	--	1.22	13.62	9.84	1.63	16.53	10.43
物业管理收入	--	--	--	0.05	0.56	20.00	0.13	1.32	7.69
金属吊索具收入	--	--	--	--	--	--	0.87	8.82	16.09
合计	**5.95**	**100.00**	**27.23**	**8.96**	**100.00**	**10.04**	**9.86**	**100.00**	**12.17**

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
资料来源：临港经园投审计报告、联合评级整理

毛利率方面，2017－2019 年，临港经园投主营业务毛利率分别为 27.23%、10.04%和 12.17%，波动下降，主要系毛利率较高的商业部分回购业务自 2018 年起不再延续所致。

3. 财务分析

近年来，临港经园投资产规模持续增长，以流动资产为主；负债持续增长，负债结构合理；权益稳定性较高。临港经园投收入规模连续增长，净利润波动增长，经营活动现金流状况持续好转。

临港经园投 2018 年财务报表未经审计，本报告涉及的临港经园投 2018 年数据引自 2019 年经审计的财务报告的期初数据和上年数据。2019 年财务报表已经泰兴东洋会计师事务所（普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。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，2018 年，临港经园投纳入合并范围子公司共 11 家，较上年增加 2 家，减少 1 家；2019 年，临港经园投纳入合并范围子公司共 9 家，较上年减少 2 家。2017－2019 年，临港经园投主营业务和合并范围均有一定变化，财务数据可比性一般。

2017－2019 年，临港经园投合并资产总额连续增长，年均复合增长 5.45%。截至 2019 年末，临港经园投合并资产总额 117.07 亿元，较年初增长 9.40%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动

资产占 94.59%，非流动资产占 5.41%。临港经园投资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。截至 2019 年末，临港经园投受限资产为 8.53 亿元，占资产总额的比例为 7.29%。

2017－2019 年，临港经园投负债总额连续增长，年均复合增长 5.12%。截至 2019 年末，临港经园投负债总额 66.01 亿元，较年初增长 9.65%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。其中，流动负债占 50.96%，非流动负债占 49.04%。临港经园投负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

2017－2019 年，临港经园投所有者权益连续增长，年均复合增长 5.89%。截至 2019 年末，临港经园投所有者权益合计（含少数股东权益）51.06 亿元，较年初增长 9.08%，主要系未分配利润累积和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.97%，少数股东权益占比为 0.03%。归属于母公司所有者权益 51.05 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 68.57%、5.88%、2.38%和 23.18%。所有者权益结构稳定性较高。

2017－2019 年，临港经园投营业收入连续增长，年均复合增长 34.60%；净利润分别为 0.53 亿元、1.26 亿元和 1.25 亿元，波动增长，年均复合增长 53.35%。2019 年，临港经园投实现营业收入 11.18 亿元，较上年增长 7.50%；实现净利润 1.25 亿元，较上年下降 0.42%。

2017－2019 年，临港经园投经营活动现金净额分别为-10.79 亿元、-0.06 亿元和 1.05 亿元，经营活动现金净流量由净流出转为净流入；投资活动现金净额分别为-29.18 亿元、-1.15 亿元和-0.13 亿元，投资活动现金净流出规模连续收窄；筹资活动现金净额分别为 19.79 亿元、-2.88 亿元和 0.45 亿元。

截至 2019 年末，临港经园投对外担保余额为 37.59 亿元，担保余额占净资产的比例为 73.62%。临港经园投对外担保比率很高，存在较大的或有负债风险。

截至 2019 年末，临港经园投获得的银行授信总额 24.10 亿元，实际使用金额为 21.65 亿元，剩余未使用的额度为 2.45 亿元，临港经园投间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年末，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企业信用报告（中征码：3212010001773926），截至 2020 年 4 月 20 日，临港经园投无未结清不良信贷信息，有 4 笔关注类保证人/反担保人还款责任信息。

4．债券保护效果分析

以 2019 年末财务数据测算，“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金合计（4.50 亿元）占临港经园投资产总额的比例为 3.84%；占临港经园投净资产的比例为 8.81%，均占比较小；2019 年临港经园投 EBITDA 为 2.16 亿元，是“17 三福 02”和“18 三福 01”待偿本金的 0.48 倍，对“17 三福 02”和“18 三福 01”的保障力一般。

总体看，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。2019 年，临港经园投经营稳定，其担保对于“17 三福 02”和“18 三福 01”的信用状况仍具有一定积极影响。

九、综合评价

2019 年，公司船舶完工量大幅增长，在手订单量充裕，为未来经营提供了良好支撑；此外，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，整体债务负担仍较轻，盈利能力比较稳定。同时，联合评级也关注到公司所处行业景气度低迷、新船建造垫资规模大、汇率波动风险、公司资产受限比例较高以及筹资活动现金持续净流出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。

“17 三福 02”和“18 三福 01”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“17 三福 02”和“18 三福 01”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	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	92.76	95.55	90.81
所有者权益（亿元）	57.12	59.80	62.70
短期债务（亿元）	8.06	7.98	8.78
长期债务（亿元）	11.73	8.94	7.71
全部债务（亿元）	19.79	16.92	16.49
营业收入（亿元）	53.86	52.82	51.35
净利润（亿元）	2.99	2.69	2.40
EBITDA（亿元）	6.05	5.67	5.17
经营性净现金流（亿元）	1.59	3.89	6.18
应收账款周转次数（次）	839.61	723.06	5,772.36
存货周转次数（次）	2.47	2.10	2.03
总资产周转次数（次）	0.63	0.56	0.55
现金收入比率（%）	110.16	123.77	111.51
总资本收益率（%）	5.47	4.35	3.98
总资产报酬率（%）	5.16	4.20	3.89
净资产收益率（%）	5.74	4.60	3.91
营业利润率（%）	7.47	10.15	9.94
费用收入比（%）	1.57	4.10	4.47
资产负债率（%）	38.43	37.41	30.95
全部债务资本化比率（%）	25.73	22.05	20.82
长期债务资本化比率（%）	17.03	13.00	10.95
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	8.69	7.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.34	0.31
流动比率（倍）	2.97	2.84	3.31
速动比率（倍）	2.15	1.81	2.30
现金短期债务比（倍）	3.60	3.04	2.61
经营现金流动负债比率（%）	6.66	15.75	30.91
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.26	1.15

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	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	105.28	107.01	117.07
所有者权益（亿元）	45.54	46.81	51.06
短期债务（亿元）	19.83	26.58	20.83
长期债务（亿元）	31.16	23.89	32.09
全部债务（亿元）	51.00	50.47	52.91
营业收入（亿元）	6.17	10.40	11.18
净利润（亿元）	0.53	1.26	1.25
EBITDA（亿元）	1.44	2.07	2.16
经营性净现金流（亿元）	-10.79	-0.06	1.05
应收账款周转次数（次）	0.27	0.50	0.57
存货周转次数（次）	0.76	1.68	1.37
总资产周转次数（次）	0.06	0.10	0.10
现金收入比率（%）	6.02	97.40	153.23
总资本收益率（%）	1.18	1.70	1.68
总资产报酬率（%）	1.35	1.95	1.90
净资产收益率（%）	1.18	2.72	2.56
营业利润率（%）	26.66	11.17	13.04
费用收入比（%）	15.44	5.12	5.42
资产负债率（%）	56.75	56.26	56.39
全部债务资本化比率（%）	52.83	51.88	50.89
长期债务资本化比率（%）	40.63	33.79	38.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	2.65	2.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	0.04
流动比率（倍）	3.51	2.80	3.29
速动比率（倍）	3.34	2.63	3.05
现金短期债务比（倍）	0.67	0.35	0.51
经营现金流动负债比率（%）	-38.29	-0.17	3.12

注：1. 已将担保方其他应付款和长期应付款中的有息部分调整至有息债务及相关指标核算；2. 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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。