信用评级公告

联合〔2021〕4424 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州三福重工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州三福重工集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 三福 02”和“18 三福 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泰州三福重工集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰州三福重工集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 三福 02	AA	稳定	AA	稳定
18 三福 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 三福 02	1.50 亿元	0.09 亿元	2022/11/17
18 三福 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/11/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

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

评级时间：2021 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）船舶新接订单量有所增长，在手订单量较为充裕，为公司未来收入提供了一定支撑；经营活动现金净流入规模较大，整体债务负担仍较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业景气度低迷及受疫情影响，公司收入及利润有所减少，新船建造垫资规模大，结算存在汇率波动风险等可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司在手订单较为充裕，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。2020 年，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。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 三福 02”和“18 三福 01”的信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。

优势

1. **公司在手订单充裕，对未来收入形成一定保障。**截至 2020 年末，公司在手机动船订单量合计 30 艘，在手非机动船订单量合计 42 艘，合同交船期排至 2023 年，在手订单量充裕。
2. **公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高，整体债务负担仍较轻。**2020 年，公司经营活动现金净流入 2.54 亿元，规模较大；现金收入比为 100.81%。截至 2020 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 25.77%、17.41%和 5.78%。

分析师：华艾嘉
李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，全球船舶制造行业景气度低迷，公司收入及利润有所减少。**2020 年，航运市场持续低迷，加之疫情对世界经济的不利影响，公司实现营业收入 45.95 亿元，同比下降 10.51%；利润总额 2.53 亿元，同比下降 13.24%。
2. **公司新船建造垫资规模大，对营运资金形成占用。**公司按进度收取船东造船进度款，且交付整船前仅能收到合同金额的 30~50%，导致公司生产中占用大量自有资金和外部筹资款。截至 2020 年末，公司预收款项 7.26 亿元，预付款项和存货占流动资产的比例分别为 24.04%和 34.64%，对公司营运资金占用明显。
3. **公司境外销售较多，存在外汇结算汇率波动风险。**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出口船舶收入造成直接的汇兑损益，进而影响公司的盈利水平。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	24.23	22.92	25.04
资产总额（亿元）	95.55	90.81	87.26
所有者权益（亿元）	59.80	62.70	64.77
短期债务（亿元）	7.98	8.78	9.68
长期债务（亿元）	11.05	8.11	3.97
全部债务（亿元）	19.03	16.89	13.65
营业收入（亿元）	52.82	51.35	45.95
利润总额（亿元）	3.30	2.92	2.53
EBITDA（亿元）	6.12	5.59	5.20
经营性净现金流（亿元）	3.89	6.18	2.54
营业利润率（%）	8.51	9.94	9.09
净资产收益率（%）	4.49	3.82	3.20
资产负债率（%）	37.41	30.95	25.77
全部债务资本化比率（%）	24.14	21.22	17.41
流动比率（%）	284.25	330.61	341.20
经营现金流动负债比（%）	15.75	30.91	13.70
现金短期债务比（倍）	3.04	2.61	2.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	4.97	5.83
全部债务/EBITDA（倍）	3.11	3.02	2.62
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	20.52	15.78	10.96
所有者权益（亿元）	7.48	7.90	7.76
全部债务（亿元）	8.69	7.71	3.08
营业收入（亿元）	0.00	0.02	0.20
利润总额（亿元）	-0.01	-0.08	-0.14
资产负债率（%）	63.53	49.94	29.19
全部债务资本化比率（%）	53.72	49.39	28.40
流动比率（%）	413.89	7721.87	7043.60
经营现金流动负债比（%）	25.91	-446.45	3854.62
现金短期债务比（倍）	--	--	--
担保方			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	9.29	10.65	11.43
资产总额（亿元）	107.01	117.07	114.73
所有者权益（亿元）	46.81	51.06	51.97
短期债务（亿元）	19.61	15.76	23.56
长期债务（亿元）	23.89	32.09	21.96
全部债务（亿元）	43.50	47.85	45.52
营业收入（亿元）	10.40	11.18	11.85
利润总额（亿元）	1.68	1.68	1.23
EBITDA（亿元）	2.07	2.16	1.73
经营性净现金流（亿元）	-0.06	1.05	0.81
营业利润率（%）	11.17	13.04	11.74
净资产收益率（%）	2.69	2.45	1.76
资产负债率（%）	56.26	56.39	54.70
全部债务资本化比率（%）	48.17	48.38	46.69
流动比率（%）	280.11	329.19	225.28
经营现金流动负债比（%）	-0.17	3.12	2.01
现金短期债务比（倍）	0.47	0.68	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.57	3.78
全部债务/EBITDA（倍）	21.05	22.13	26.28

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，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告中，将长期应付款计入长期债务；4. 本报告 2018－2019 年数据使用相应年度审计报告期末数据；5. 本报告涉及的临港经园投 2018 年数据引自 2019 年经审计的审计报告的期初数据和上年数据，2018 年 EBITDA 不含折旧和摊销，长期应付款计入其长期债务，2020 年 EBITDA 利息倍数不含资本化利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 三福 02 18 三福 01	AA	AA	稳定	2020/6/24	高佳悦 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
18 三福 01	AA	AA	稳定	2018/8/28	叶维武 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	--
17 三福 02	AA	AA	稳定	2017/10/26	叶唯武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州三福重工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司

泰州三福重工集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州三福重工集团有限公司（以下简称“三福重工”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 5000 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70000万元对公司进行增资。2018年12月20日，公司原股东杨屹峰与戚俊宏分别将所持公司股份转让给新股东泰州金福企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰州金福”）；2018年12月28日，公司股东会议同意将注册资本增至80000万元。截至2020年末，公司注册资本为80000万元，泰州金福持有公司88.49%股份，为公司控股股东，杨屹峰通过泰州金福和林骏物资持有公司股份，为公司实际控制人（详见附件1-1）。截至2020年末，公司控股股东持有公司股份无质押情况。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

2020年，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年末，公司拥有在职正式员工822人。

截至2020年末，公司资产总额87.26亿元，所有者权益64.77亿元（不含少数股东权益）；2020年，公司实现营业收入45.95亿元，利润总额2.53亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

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2020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。

2020年11月17日，公司兑付“17三福02”回售金额1.41亿元，截至2020年末，“17三福02”余额0.90亿元。

公司已于2020年11月17日和2020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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫末；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”末线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1．行业概况

船舶制造业仍处于深度调整期，全球性运力过剩和造船产能过剩等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。

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。中国、韩国和日本创造了全球近90%的造船完工量。2020年，全球造船完工量为8831万载重吨。其中，中国造船完工量3740万载重吨，占比42.30%；韩国造船完工量2440万载重吨，占比27.60%；日本造船完工量2258万载重吨，占比25.60%。

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。

（1）上游钢铁行业情况

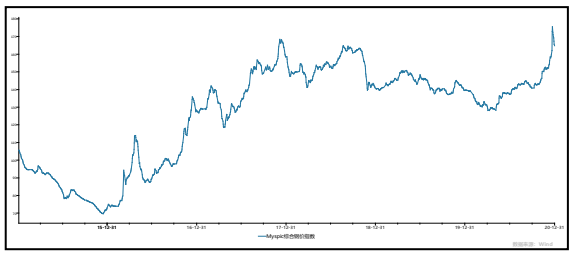
跟踪期内，钢材价格上涨，一定程度上增加了造船企业成本控制压力。

船用钢材在造船生产成本费用中所占的比重约为15~20%，钢材成本在船舶建造的原材料成本中约占70%以上，其价格变化对造船成本存在一定影响。

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；钢铁行业销售价格受行业整体供需情况以及原材料价格波动影响较为明显。2015－2020年，钢材价格整体呈波动增长的态势，2015 年末钢材价格均价创历史新低，综合钢价指数跌破 70 点大关，仅为 69.67 点。2016 至 2019 年末，中国钢铁工业协会月均钢材综合价格指数呈震荡趋势，截至 2020 年末，中国钢材综合价格指数较 2019 年末增长 18.01%至 164.76 点，上升趋势明显，主要系供给侧改革、落后产能淘汰所致。

图 1　2015－2020 年 Myspic 综合钢价指数走势

（单位：点）



资料来源：Wind

中国主要钢材价格方面，2015－2020年，以每年年末为时间节点，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普20mm）的市场价格变动趋势同综合钢价指数走势趋同，整体呈波动增长态势。截至2020年末，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm镀锌）、热轧板卷（型号：

Q235:2.75MM）和中板（型号：普20mm）的市场价格分别为4368元/吨、5981元/吨、4718元/吨和4558元/吨，分别较2019年末增长13.96%、28.65%、18.66%和19.26%。钢材价格上涨一定程度上增加了造船企业成本控制压力。

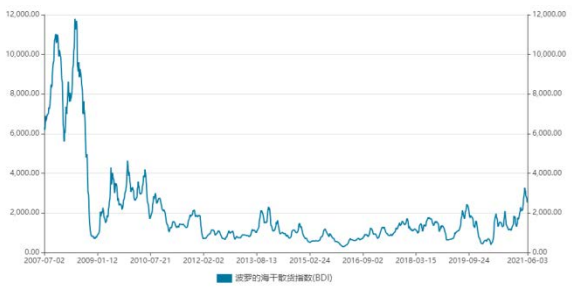
（2）下游航运业情况

航运市场的供求矛盾仍然存在，行业景气度不高。

由于建造后的船舶主要用于航运业，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、大宗商品价格下跌、贸易需求不振及中国经济增长速度放缓的综合影响下，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。波罗的海干散货指数（BDI）从2008年的高点一路下行至2020年末的1366.00点，较2008年高点11793.00下降88.42%。其中，2016年2月10日，BDI指数跌至290点，达到历史最低点。2017年以来，BDI指数震荡上行，但整体处于较低水平，全球航运市场呈现低迷状态。2020年5月以来，随着疫情后世界运输也的回复，BDI指数由2020年5月的270.62点升至2021年5月3220.36点，短期内有一定回升。经过一定时期的调整，随着旧船的陆续拆解，以及落后产能的逐步出清，民用船舶行业供过于求的供需关系正在缓慢好转，但基于当前世界经济格局的不确定性，对船舶的需求短期内不会发生明显改善。

图 2　近年来月波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind

在新船价格方面，2016 年各型船价格均出现了不同程度的下降，截至 2016 年 12 月末，克拉克松新船价格指数报收于 123 点，同比下降 6.04%。截至 2017 年 12 月末，克拉克松新船价格指数为 124.5 点，同比增幅仅为 1.22%，反弹有限。2018 年全球新船价格较往年有所回升，各型散货船、油船以及集装箱船的新船价格具有不同程度增长，但是自 9 月以来，新船价格回升势头明显疲软，截至 2018 年 12 月末，克拉克松新船价格指数为 130 点，同比增幅 4.42%。截至 2019 年末，克拉克松新船价格指数为 130 点，与 2018 年末持平。截至 2020 年末，克拉克松新船价格指数为 126 点，同比降幅 3.08%。目前全球经济增长缓慢，新船价格回升动力不足，造船行业景气度很难在短期内有较大的改观，如果未来船舶销售价格出现持续下降，将会对公司的盈利能力造成影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年末，公司注册资本为 80000 万元，泰州金福持有公司 88.49%股份，为公司控股股东，杨屹峰通过泰州金福和林骏物资持有公司股份，为公司实际控制人。截至 2020 年末，公司控股股东持有公司股份无质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司作为一家中型民营船舶制造企业，船舶质量能够满足国内外船级社的要求，具备一定的综合竞争力。

公司是一家以船舶制造为主业，同时从事软件开发和船舶配件贸易等行业的民营企业，具有较丰富的船舶制造经验。经过多年发展，公司管理已相对稳定，已形成以船舶建造为主导，船舶配套、软件开发、金融服务、房地产等产业同步发展的产业集群。

公司核心子公司三福船舶是一级Ⅰ类钢质船舶生产企业，年设计产能为 100 万载重吨，目前主要产品有产品包括以驳船为主的非机动海洋船产品和以 12000DWT、12500DWT 多用途

船、2400DWT集装箱船、57000DWT、64000DWT散货船和34500DWT化学品油船为代表的机动船以及200英尺~450英尺非机动海洋船等；船厂机动船舶年交付量10~24艘、非机动海洋船年交付量10~20艘，产品远销德国、希腊、南非、意大利、新加坡、日本、韩国、马来西亚、印尼等地。

公司拥有永安和口岸两个厂区：永安厂区拥有10万吨级船台2座、5万吨级和2万吨级船台各1座，主要生产化学品船舶、多用途船舶和散货船；口岸厂区拥有5万吨级船台1座和2万吨级船台2座，主要生产驳船和工程船。公司已经通过了ISO9001质量体系认证，并且得到了美国ABS、德国GL、日本NK、韩国KR、法国BV等国际船级社的检验和认可。

装备水平方面，公司永安厂区共有船台4座，其中2座并联的10万吨船台，1座5万吨船台，1座2万吨船台，约为100万载重吨的造船生产能力。永安厂区拥有2500米长江岸线，600米的舾装码头，1个原材料（钢材）码头。此外，永安厂区拥有塔式起重机共65台、门座式吊车共12台以及龙门吊共28台。永安产区围绕码头建立“U”型厂区，合理布局八个车间，能一定程度提高生产效率。公司口岸厂区共有船台3座，为2座2万吨船台和1座5万吨船台。口岸厂区拥有1000米长江岸线，200米的舾装码头，1个原材料（钢材）码头。此外，口岸厂区拥有塔式起重机共10台、门座式吊车共4台以及龙门吊共3台。公司共拥有7座万吨级船台，总长800米的舾装码头，单次最高吊装能力达到900吨。

作为首批符合国家《船舶行业规范条件》企业（即：首批入围造船业“白名单”企业），公司在国内外市场具有一定的认可度。近几年，公司荣获“科技企业上市培育计划”“工业设计示范企业”“节能先进企业”“51000科学技术奖”和“江苏省院士工作站”等多项荣誉。公司立足产品质量，不断开发创新，设计、打造了几款市场口碑较好的船型，其中加强型57000DWT巴拿马型散货船和经济型18000DWT多用途重吊船于2013年被国家评为高新技术产品。具有较高的品牌知名度。

3. 企业信用记录

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2021年6月4日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录。

截至2021年6月3日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度及核心管理人员未发生重大变动，管理运作活动正常运行。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受新冠肺炎疫情及船舶行业景气度较低影响，公司收入及利润同比均有所减少，综合毛利率同比变化不大。

2020年，新冠肺炎疫情导致公司开工延迟、境外销售受阻，加之国际经济环境及船舶行业景气度较低，公司收入及利润均不同程度减少。2020年，公司实现营业收入45.95亿元，同比下降10.51%；营业利润2.43亿元，同比下降15.29%；利润总额2.53亿元，同比下降13.24%。

从收入构成上看，2020年，公司收入仍然主要来源于船舶销售业务和钢结构销售业务，占营业收入的比重分别为64.25%和33.92%。船舶销售收入较上年下降8.39%，钢结构销售收入较上年下降16.37%。2020年，公司未开展房屋销售业务，软件销售及以贸易为主的其他业务收入占比很低，对营业收入贡献不大。

表 2　2018－2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 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	30.82	58.36	9.39	32.23	62.78	12.23	29.52	64.25	12.87
钢结构销售	21.38	40.49	6.14	18.64	36.30	5.10	15.59	33.92	5.01
软件销售	0.51	0.96	56.56	0.39	0.75	55.36	0.77	1.67	10.03
房屋销售	0.01	0.02	65.13	31.02 万元	0.01	65.13	--	--	--
其他	0.09	0.17	100.00	0.08	0.06	100.00	0.07	0.15	100.00
合计	**52.82**	**100.00**	**8.70**	**51.35**	**100.00**	**10.11**	**45.95**	**10.00**	**10.19**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从毛利率情况来看，2020 年，公司船舶销售业务毛利率较上年上升 0.64 个百分点，钢结构贸易业务毛利率较上年下降 0.09 个百分点，整体均变化不大。公司的软件销售业务毛利率同比大幅减少，但收入占比较小，对综合毛利率影响不大。综上，2020 年，公司综合毛利率为较上年上升 0.08 个百分点。

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

2020 年，公司产品仍以机动船为主，船舶销售模式仍以直销为主，经销为辅。较低的预付比例使公司存在较严重的资金占用情况。销售区域仍主要以海外市场为主，但内销占比大幅上升；公司客户集中度很高；公司在手订单充足，有利于公司后续业务发展。

公司主要从事船舶及配件的制造和销售，主要产品为机动船和以驳船为主的非机动海洋船产品。2020 年，公司销售船舶 32 艘，较上年的 34 艘减少 5.88%；其中机动船销售 14 艘，较上年的 15 艘减少 6.67%，收入为 19.94 亿元，同比下降 15.32%，占船舶销售业务收入比例为 67.55%，同比下降 5.48 个百分点；非机动船销售 18 艘，较上年的 19 艘减少 5.26%，收入为 9.58 亿元，同比增长 10.22%，占船舶销售业务收入比例为 32.45%，同比提高 5.48 个百分点。机动船收入及占比同比下降主要系受疫情影响公司春季开工推迟，以及公司根据船舶行业景气度控制生产所致；非机动船收入及占比同比增加，主要系由于以驳船为主的非机动船生产周期短、使用寿命短、更新快，市场需求大，公司实行批量化生产，同时接驳船主要是江船，受疫情影响较小。

表 3　2020 年机动船和非机动船收入和毛利率情况

（单位：艘、万元、%）

船型分类	数量	销售收入	占比	毛利率
机动船				
12500 多用途船	5	68765.91	23.29	12.67
12100 多用途船	3	41009.62	13.89	12.45
2400 集装箱船	2	30425.23	10.31	10.54
1100 集装箱船	2	28422.73	9.63	10.47
75000 散货船	2	30807.71	10.43	9.87
机动船小计	**14**	**199431.20**	**67.55**	**11.44**
非机动船				
360 英尺工程船	1	6454.27	2.19	10.23
300 尺工程船	2	11662.85	3.95	12.42
29M 拖船	1	5963.76	2.02	12.10
97.5mX36mX6m 工程船	4	25438.20	8.62	10.21
360 英尺甲板驳	4	22445.66	7.60	11.04
300 英尺甲板驳	3	13017.18	4.41	11.29
230 英尺甲板驳	1	2936.21	0.99	11.41
200 英尺油驳	2	7895.13	2.67	10.25
非机动船小计	**18**	**95813.26**	**32.45**	**11.12**
合计	**32**	**295244.46**	**100.00**	**11.26**

2020 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 20%~40%，在交船前合计收取 30%~50%预付款；船舶交付时收取 50%~70%工程尾款；在交船时，公司通过银行授信向船东开出质量保函，金额约为 5%合同金额。公司根据船舶生产进度确认收入，由于船舶行业的特殊性，交船前客户根据建造进度支付款项，若公司确认应收账款，年度审计会无法函证，故公司无应收账款。

为避免出现船东弃船风险，公司一是调整产品结构，重点研发高新技术船型；二是筛选有长期合作的老客户和资质较优的公司合作；三是对于发生弃单行为的船舶，公司保留船东已支付的款项，并通过转卖方式控制风险。2020 年，未发生船东弃船情况。

从订单情况来看，公司在实际生产中根据市场变化适时每月对生产计划调整船舶生产建造的预排产，以确保公司生产能够适应当前的市场需求。截至 2020 年末，公司在手机动船订单量合计 30 艘各类船舶，较上年末的 49 艘减少 38.78%，其中将在 2021 年交船的 11 艘，将在 2022 年交船的 15 艘，将在 2023 年交船的 4 艘；同期，公司在手非机动船订单量合计 42 艘各类船舶。2021 年以来船舶航运市场有所复苏，公司根据的市场行情对 2021 年的生产计划进行调整，截至 2021 年 3 月末，计划 2021 年交付机动船 32 艘（其中机动船 15 艘）。公司在手订单较为充足，为公司后续发展提供了一定保障。

表 4　截至 2020 年末公司在手订单业务进展情况（单位：万元/万美元、艘）

船型	船舶单价	船东国籍	订单量	合同交船期			现行状态			
				2021 年	2022 年	2023 年	生效	开工	上台	下水
机动船										
12000DWT 多用途船	$1900.00	丹麦	1	1	0	0	0	1	0	0
12500DWT 多用途船	$2254.54	德国	13	5	6	2	7	5	1	0
2400TEU 集装箱船	￥12150.00	中国	2	0	2	0	2	0	0	0
34500T 化学品船	$2975.00	新加坡	2	0	2	0	0	2	0	0
1100TEU 集装箱船	$2000.00	德国	3	3	0	0	1	1	1	0
82000DWT 散货船	$2550.00	希腊	6	2	4	0	2	3	1	0
2800TEU 集装箱船	￥14153.33	中国	3	0	1	2	3	0	0	0
小计	--	--	**30**	**11**	**15**	**4**	**15**	**12**	**3**	**0**
非机动船										
360 英尺甲板驳	$860.00	新加坡、菲律宾等	7	3	2	2	2	2	--	3
300 英尺甲板驳	$665.00	新加坡、印尼等	4	2	2	0	3	1	--	0
230 英尺甲板驳	$450.00	新加坡、印尼等	5	3	2	0	2	3	--	0
200 英尺油驳	$605.00	新加坡、印尼等	6	3	3	0	4	2	--	0
海工辅助船	$908.00	--	20	7	10	3	8	7	--	2
小计	--	--	**42**	**18**	**19**	**5**	**19**	**15**	--	**5**

资料来源：公司提供

表 5　2020 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
德国 Briese	12500DWT 多用途船	7.92	26.83
英国 marine cove	82000DWT 散货船	5.47	18.53
德国 CARSTEN REHDER	1100TEU 集装箱船	4.79	16.23
丹麦 Nordana Line	12000DWT 多用途船	4.45	15.07
福建 辉海船务	2400TEU 集装箱	3.31	11.21
合计		**25.94**	**87.87**

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

从客户集中度上看，2020 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 87.87%，较上年上升 8.68 个百分点，公司客户集中度很高。

2020 年，公司出口销售额占销售总额的比例较上年下降 7.72 个百分点至 58.99%；内销业务占比较上年上升 7.72 个百分点至 41.01%；船舶出口和内销量此消彼长，主要系公司调整在手订单产品结构，发展高新技术船舶及主打产品，同时考虑到疫情影响及国际贸易不确定性，公司适当增加近海、沿江及内河等船舶类型的销量所致。

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

2020 年，公司主要材料采购量同比有所下降，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预付及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。

表 6　2018－2020 年公司原材料采购情况

项目	采购数量/价格/金额	2018 年	2019 年	2020 年
钢材	采购数量（吨）	151655.41	142731.98	122348.59
	平均价格（元/吨）	4436.74	4408.22	4193.49
	采购金额（万元）	67285.60	62919.38	51306.72
主机	采购数量（船套）	13.00	14.00	13.00
	平均价格（万元/船套）	2139.58	1539.20	2139.58
	采购金额（万元）	27814.56	21548.73	27814.56
克令吊	采购数量（船套）	22.00	20.00	19.00
	平均价格（万元/船套）	943.41	1317.26	1386.59
	采购金额（万元）	20754.97	26345.19	26345.19
油漆	采购数量（万升）	245.59	227.30	191.98
	平均价格（元/升）	24.14	25.33	25.95
	采购金额（万元）	5928.45	5757.07	4981.33

资料来源：公司提供

从采购情况看，2020 年，公司主要原材料中采购量均有所下降，主要系船舶产量下降，公司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，钢材采购均价有所下降，其他原材采购均价整体变化不大。

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。2020 年，公司前五大供应商采购金额合计 5.11 亿元，占总采购金额的比例为 19.55%，较上年上升 7.24 个百分点。

（3）生产情况

2020 年，公司完工量有所减少，产能利用率仍处于较低水平；手持订单量有所增长，可以满足公司未来 3 年生产经营的需求。

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。

2020 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 30~50%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 51000 吨散货船、64000 吨散货船、12500 吨多用途船、12000 吨多用途船和 2400TEU 集装箱船等。其中，2400TEU 集装箱船和 51000 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；64000 吨散货船、12500 吨多用途船和 12000 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。

表 7　内公司船舶生产情况（单位：万载重吨）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
完工量	**51.67**	**68.48**	**55.59**
其中：机动船	28.17	45.98	35.18
非机动船	23.50	22.50	20.41
新接订单	**65.60**	**44.13**	**66.49**

指标	2018 年	2019 年	2020 年
其中：机动船	23.60	6.25	48.15
非机动船	42.00	37.88	18.34
手持订单量	**158.94**	**134.59**	**145.49**
其中：机动船	125.82	86.09	99.06
非机动船	33.12	48.50	46.43

资料来源：公司提供

公司设计造船产能为年产量 100 万载重吨，2020 年，公司完工量载重吨数为 55.59 万载重吨，较上年的 68.48 万载重吨减少 18.82%；产能利用率为 55.59%，同比下降 12.89 个百分点，其中机动船产能利用率为 46.90%，同比下降 14.41 个百分点。公司产能利用率较低，一方面由于近年来世界经济运行低迷，航运市场持续萧条、全球造船产能相对过剩，同时受行业周期影响，造船行业触末运行，公司通过放缓生产节奏、控制订单数量以及优化产品结构来把控风险和应对市场的不确定性；另一方面，公司为适应航运市场变化，调整产品结构，开发附加值高且载重吨位小的 12500DWT 多用途重吊船项目，导致以载重吨统计的产能利用率处于较低水平。

截至 2020 年末，公司在手订单量载重吨数为 145.49 万载重吨，较上年的 134.59 万载重吨增长 8.10%，根据生产计划安排，已排产至 2023 年，可以满足未来 3 年的生产需求。

3．其他业务

2020 年，钢结构销售业务为公司收入的有益补充，其他业务利润规模较小，对公司收入及利润影响不大。

公司其他业务主要包括钢结构销售、软件销售及贸易业务。

公司根据自身建造能力和行业特点，依托集团造船上下游客户的资源，利用并整合钢结构业务加工及船舶分段和配套件业务，从船体分段、舱口盖等船舶配套件厂商采购，面向周边地区船舶配套件及造船企业，与多家大型船厂及上下游客户达成了长期合作关系，重点接单并生产 10 万吨以下船舶的分段以及钢结构件和配套业务。公司目前所有加工订单均对应市场成熟船型，确保生产线操作流程简便、运转效率高。同时，公司注重分析船舶行情及钢结构件的配套产能情况，以价格波动较小的船型分段为主要生产对象。公司生产的钢结构件属于船舶企业的配套钢结构件，与建筑业的钢结构件不是同一产品，两者不处于同一市场，不存在可比性。2020 年，公司实现钢结构销售收入为 15.59 亿元，占营业收入的比例为 33.92%，为公司收入的有益补充。

公司软件业务运营主体为泰州祥云软件开发有限公司。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”）。软件销售和贸易业务规模较小，对公司收入及利润影响不大。

4．经营效率

2020 年，公司销售债权周转次数大幅提高，存货周转效率及总资产周转效率变化不大。

2019－2020 年，公司销售债权周转次数分别为 106.81 次和 1886.85 次，2020 年大幅增长，主要系公司集中收回应收票据所致；考虑到公司在船舶建造过程中未确认应收账款，实际销售债权周转效率一般。存货周转次数分别为 2.03 次和 1.99 次，总资产周转次数分别为 0.55 次和 0.52 次，2020 年均小幅下降，变化不大。

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。

（1）造船能力指标

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。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。

（2）技术进步目标

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，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，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。

（3）产品质量目标

公司按照 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。产品质量达到产品（部件）项目一次交验合格率大于 90%，出厂合格率 100%；合同履约率 100%；顾客满意率不低于 80%；适用法律和规范标准利用率达到 100%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 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 2020 年末，公司合并范围内共有子公司 9 家，较上年未发生变化，公司主营业务没有变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 87.26 亿元，所有者权益 64.77 亿元（不含少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 45.95 亿元，利润总额 2.53 亿元。

2. 资产质量

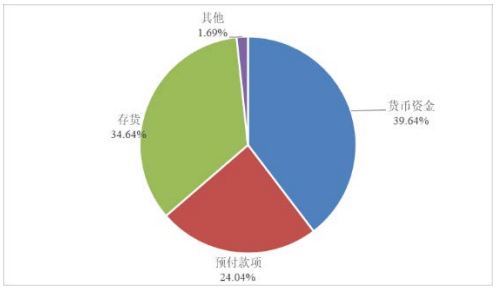
截至 2020 年末，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主；流动资产中存货和预付款项占比大，对公司运营资金形成明显占用；非流动资产以可供出售金融资产和固定资产为主。公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额 87.26 亿元，较上年末下降 3.91%。其中，流动资产占 72.38%，非流动资产占 27.62%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 63.15 亿元，较上年末下降 4.48%。公司流动资产主要由货币资金（占 39.64%）、预付款项（占 24.04%）和存货（占 34.64%）构成。

图 3　截至 2020 年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司货币资金 25.03 亿元，较上年末增长 9.38%。货币资金由银行存款（占 55.82%）和其他货币资金（占 44.18%）构成。货币资金中有 11.06 亿元受限资金，全部为其他货币资金，受限比例为 44.18%，主要用于银行汇票保证金、信用保证金和保函保证金。

截至 2020 年末，公司预付款项 15.18 亿元，较上年末下降 8.70%，主要系船舶建造需支付的预付货款减少所致。公司预付款项主要是进口设备、进口配件、国产设备、国产原材料、通用物资、零配件等。

截至 2020 年末，公司存货 21.88 亿元，较上年末增长 8.78%。存货主要由原材料（占

23.46%）和在产品（占 75.50%）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产 24.10 亿元，较上年末下降 2.39%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.15%）和固定资产（合计）（占 85.78%）构成。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产 2.21 亿元，较上年末无变化，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 2020 年末，公司固定资产 20.68 亿元，较上年末下降 2.76%，变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占 65.75%）和机器设备（占 32.82%）构成。公司固定资产累计计提折旧 14.19 亿元，固定资产成新率 59.30%，成新率一般。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 20.00 亿元，占公司期末总资产的 22.92%，受限比例较高。

表 8　截至 2020 年末公司受限资产情况

项目	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	11.06	银票、信用证、保函保证金
固定资产	8.12	银行授信抵押
无形资产	0.82	银行授信抵押
合计	**20.00**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年末，公司所有者权益规模略有增长，权益稳定性较弱。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 64.77 亿元，较上年末增长 3.31%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%，无少数股东权益。归属于母公司所有者权益 64.77 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.35%、16.14%和 71.51%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，公司权益稳定性较弱。

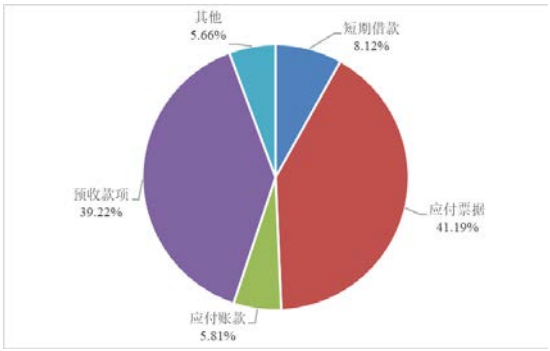
（2）负债

截至 2020 年末，公司负债规模大幅下降，仍以流动负债为主，整体债务负担仍较轻。

截至 2020 年末，公司负债总额 22.48 亿元，较上年末下降 20.01%，短、长期负债均有所减少。其中，流动负债占 82.33%，非流动负债占 17.67%，负债以流动负债为主。

截至 2020 年末，公司流动负债 18.51 亿元，较上年末下降 7.44%。公司流动负债主要由短期借款（占 8.12%）、应付票据（占 41.19%）、应付账款（占 5.81%）和预收款项（占 39.22%）构成。

图 4　截至 2020 年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司短期借款 1.50 亿元，较上年末增长 54.53%，主要系公司新增对子公司江苏省瑞海国贸、三福船舶工程的借款所致。

截至 2020 年末，公司应付票据 7.62 亿元，较上年末下降 2.34%，变化不大。应付票据以银行承兑汇票（占 64.25%）和信用证（占 28.57%）为主。

截至 2020 年末，公司应付账款 1.08 亿元，较上年末下降 36.60%，主要系公司偿付并结清部分供应商货款尾款所致。

截至 2020 年末，公司预收款项 7.26 亿元，较上年末下降 19.35%，主要系预收船舶款下降所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债 3.97 亿元，较上年末下降 51.01%，主要系公司债券回售和到期偿付所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 77.52%）和长期应付款（占 22.48%）构成。

截至 2020 年末，公司应付债券 3.08 亿元，

较上年末的 7.71 亿元下降 60.05%，主要系“17 三福 02”回售 1.41 亿元，以及“15 三福 01”和“15 三福 02”到期偿付所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款 0.89 亿元，较上年末增长 122.86%，主要系公司融资租赁增加所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 13.65 亿元，较上年末下降 19.15%，主要系债券回售和到期偿付所致。其中，短期债务占 70.91%，长期债务占 29.09%，以短期债务为主。短期债务 9.68 亿元，较上年末增长 10.28%；长期债务 3.97 亿元，较上年末下降 51.01%。截至 2020 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 25.77%、17.41%和 5.78%，较上年末分别下降 5.19 个百分点、3.81 个百分点和 5.67 个百分点。公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入及利润均有所下降，期间费用随之减少，期间费用控制能力较强，盈利指标同比有所下滑，整体盈利能力较弱。

跟踪期内，新冠肺炎疫情导致公司开工延迟、境外销售受阻，加之国际经济环境及船舶行业景气度较低，公司收入及利润均不同程度减少。2020 年，公司实现营业收入 45.95 亿元，同比下降 10.51%；营业利润 2.43 亿元，同比下降 15.29%；利润总额 2.53 亿元，同比下降 13.24%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 1.76 亿元，同比下降 23.33%，随收入规模减少而减少。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.45%、51.75%和 26.80%。其中，公司无销售费用；管理费用为 0.38 亿元，同比下降 23.15%；研发费用为 0.91 亿元，同比下降 22.92%；财务费用为 0.47 亿元，同比下降 24.26%。2020 年，公司期间费用率为 3.83%，同比下降 0.64 个百分点，公司费用控制能力较强。

2020 年，公司非经常性损益规模很小，对利润影响不大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.78%、3.20%，同比分别下降 0.64 个百分点和 0.62 个百分点。公司各盈利指标同比均有所下滑，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流净流入规模所有减少，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增加，经营活动产生的现金流仍能覆盖投资所需资金；筹资活动现金同比由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 52.17 亿元，同比下降 18.54%；经营活动现金流出 49.64 亿元，同比下降 14.23%。2020 年，公司经营活动现金净流入 2.54 亿元，同比下降 58.96%，主要系受疫情影响，2020 年一季度营业现金流入较少，同时公司新增租赁保证金所致。2020 年，公司现金收入比为 100.81%，同比下降 10.70 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，2020 年，公司投资活动现金流入 0.02 亿元，同比下降 98.07%；投资活动现金流出 1.19 亿元，同比下降 41.48%。2020 年，公司投资活动现金净流出 1.17 亿元，净流出额同比增长 35.85%，主要系公司对永安厂区内的管道整改、口岸厂区内东造船平台进行改造升级所致。

2020 年，公司筹资活动前净现金流为 1.37 亿元，虽同比减少 74.24%，但经营活动产生的现金流仍能覆盖投资所需资金。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 8.64 亿元，同比下降 20.21%；筹资活动现金流出 7.64 亿元，同比下降 59.71%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 1.00 亿元，同比由净流出转为净流入，主要系转存的保证金到期自动转存所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标较强，整体偿债能力仍属

很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率由上年末的 330.61%和 230.05%分别提高至 341.20%和下降至 223.01%，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至 2020 年末，公司经营现金流动负债比率为 13.70%，同比下降 17.20 个百分点；现金短期债务比由上年末的 2.61 倍下降至 2.59 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，2020 年，公司 EBITDA 为 5.20 亿元，同比下降 6.86%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.67%）、计入财务费用的利息支出（占 17.17%）、利润总额（占 48.71%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.97 倍提高至 5.83 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.02 倍下降至 2.62 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 年末，公司无重大涉诉事项。

截至 2020 年末，公司对外担保合计 0.10 亿元，规模较小。

截至 2020 年末，公司获得银行授信总额 66.15 亿元，已使用授信额度 33.46 亿元，未使用额度 32.69 亿元，间接融资渠道畅通。

7．公司本部财务概况

截至 2020 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。2020 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入状态。

截至 2020 年末，母公司资产总额 10.96 亿元，较上年末下降 30.53%。其中，流动资产 8.44 亿元（占 77.01%），非流动资产 2.52 亿元（占 22.99%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 99.54%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 87.49%）和长期股权投资（占 11.90%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 0.00 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 7.76 亿元，较上年末下降 1.72%。其中，实收资本为 8.00 亿元（占 103.06%）、未分配利润合计-0.24 亿元（占-3.07%）、盈余公积合计 4.61 万元（占 0.01%）。母公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年末，母公司负债总额 3.20 亿元，较上年末下降 59.40%。其中，流动负债 0.12 亿元（占比 3.75%），非流动负债 3.08 亿元（占 96.25%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 99.94%）构成，非流动负债由应付债券（占 100.00%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 29.19%，较上年末下降 20.76 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 0.20 亿元，同比增长 939.61%；实现利润总额-0.14 亿元，亏损额同比增长 63.75%；实现净利润-0.14 亿元，亏损额同比增长 57.23%。同期，母公司实现投资收益 0.01 亿元，同比未发生变化。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净流入 4.62 亿元；投资活动现金净流入 0.01 亿元，筹资活动现金净流出 4.63 亿元。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的 12.56%；母公司负债占合并口径的 14.23%；母公司所有者权益占合并口径的 11.98%；母公司营业收入占合并口径的 0.44%；母公司利润总额占合并口径的-5.35%；母公司全部债务占合并口径的 22.55%。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产及净资产对公司存续债券保障能力很强。EBITDA 对存续债券的覆盖程度较强。经营活动现金流入量对存续债券余额保障能力很强。

截至 2020 年末，公司存续期内债券“17 三福 02”和“18 三福 01”存续债券余额合计 3.09 亿元。从资产情况来看，截至 2020 年末，公司现金类资产为 25.04 亿元，为存续债券余额（余额 3.09 亿元）的 8.11 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；截至 2020 年末，公司净资产为 64.77 亿元，为存续债券余额（3.09 亿

元）的 20.99 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 5.20 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 1.69 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 52.17 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 16.91 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很高。

十一、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 2020 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。

2020 年，临港经园投经营范围未发生重大变化。

截至 2020 年末，临港经园投资产总额 114.73 亿元，所有者权益 51.97 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，临港经园投实现营业收入 11.85 亿元，利润总额 1.23 亿元。

2020 年 1 月 2 日，临港经园投经营地址由“泰州市高港区口岸通阳路 120 号”变更为“泰州市高港区口岸街道水岸景城商业区 9 号”；1 月 10 日，临港经园投股东决定同意免去薛余俊董事长职务，任命孙健为临港经园投董事长、法定代表人。

2．经营分析

2020，临港经园投主营业务收入同比有所增长，主营业务毛利率小幅下降，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。2020 年，临港经园投实现营业收入 11.85 亿元，同比增长 6.00%；临港经园投主营业务收入占营业收入的比重为 85.66%，主营业务较为突出。2020 年，临港经园投主营业务收入为 10.15 亿元，同比增长 2.94%。2020 年，临港经园投利润总额 1.23 亿元，同比下降 26.85%。

从收入构成看，2020 年，代拆迁、代建、安置房销售和苗木种植销售是临港经园投主营业务收入的主要来源。2020 年，代拆迁收入同比减少 5.18%，代建收入同比增长 6.45%，安置房销售收入同比减少 1.09%，苗木种植销售收入同比增长 2.20%。物业管理和金属吊索具业务规模较少，对主营业务收入影响较小。

表9　2018－2020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	2018 年			2019 年			2020 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	2.75	30.69	14.18	3.23	32.76	14.86	3.06	30.16	10.63
代建	2.84	31.70	2.46	2.35	23.83	7.66	2.50	24.64	6.81
安置房销售	2.10	23.44	15.24	1.65	16.73	13.94	1.59	15.64	11.83
苗木种植销售	1.22	13.62	9.84	1.63	16.53	10.43	1.90	18.73	9.58
物业管理	0.05	0.56	20.00	0.13	1.32	7.69	0.14	1.40	10.53
金属吊索具	--	--	--	0.87	8.82	16.09	0.96	9.43	14.13
合计	**8.96**	**100.00**	**10.04**	**9.86**	**100.00**	**12.17**	**10.15**	**100.00**	**10.01**

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、联合资信整理

毛利率方面，2020 年，代拆迁毛利率同比下降 4.23 个百分点，代建业务毛利率同比下降 0.85 个百分点，安置房销售毛利率同比下降 2.11 个百分点，苗木种植销售毛利率同比下降 0.85 个百分点，物业管理和金属吊索具毛利率对临港经园投影响较小。综上，2020 年，临港经园投主营业务毛利率同比下降 2.16 个百分点至 10.01%。

3．财务分析

2020 年，临港经园投资产规模小幅减少，以流动资产为主；权益稳定性较高；负债有所减少，负债结构合理，债务负担适中，短期债务比重上升较快。临港经园投收入规模有所增长，利润总额大幅减少，经营活动现金流净流入额同比有所减少。

临港经园投提供的 2020 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，2020 年，临港经园投纳入合并范围子公司共 10 家，较上年增加 1 家，临港经园投合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，临港经园投资产总额 114.73 亿元，较上年末下降 2.00%，变化不大。其中，流动资产占 79.67%，非流动资产占 20.33%。临港经园投资产以流动资产为主。

截至 2020 年末，临港经园投所有者权益合计 51.97 亿元，较上年末增长 1.79%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.94%，少数股东权益占比为 0.06%。归属于母公司所有者权益 51.94 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 67.38 %、5.78%和 24.33%。所有者权益结构稳定性较高。

截至 2020 年末，临港经园投负债总额 62.76 亿元，较上年末下降 4.93%。其中，流动负债占 64.65%，非流动负债占 35.35%。临港经园投负债以流动负债为主。截至 2020 年末，临港经园投全部债务 45.52 亿元，较上年末下降 4.85%。其中，短期债务占 51.76%，长期债务占 48.24%，短、长期债务占比较为均衡。短期债务 23.56 亿元，较上年末增长 49.51%，主要系短期借款大幅增加所致。长期债务 21.96 亿元，较上年末下降 31.56%，主要系长期借款即将到期所致。截至 2020 年末，临港经园投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.70%、46.69%和 29.70%，较上年末分别下降 1.69 个百分点、1.68 个百分点和 8.89 个百分点。临港经园投负债结构相对均衡，债务负担适中，短期债务比重上升较快。

2020 年，临港经园投实现营业收入 11.85 亿元，同比增长 6.00%，营业成本 10.37 亿元，同比增长 7.82%。2020 年，临港经园投营业利润 0.84 亿元，同比下降 17.37%；利润总额 1.23 亿元，同比下降 26.85%。2020 年，临港经园投营业利润率为 11.74%，同比下降 1.30 个百分点，

同比变化不大。

2020 年，临港经园投经营活动现金净流入 0.81 亿元，同比下降 22.41%；投资活动现金净流出 1.13 亿元，净流出额同比增长 752.55%；筹资活动现金净流入 0.73 亿元，同比增长 62.50%。

截至 2020 年末，临港经园投对外担保余额为 27.48 亿元，担保余额占净资产的比例为 52.87%。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 2020 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。

截至 2021 年 6 月 3 日，联合资信未发现临港经园投被列入全国失信被执行人名单。

4. 债券保护效果分析

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。2020 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。

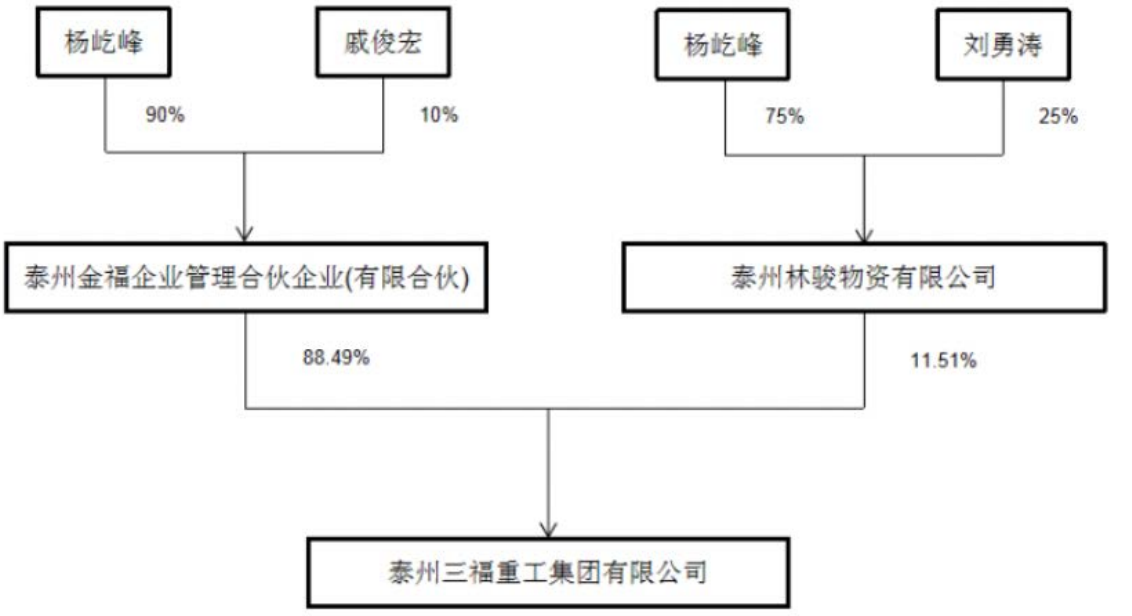
以 2020 年末财务数据测算，“17 三福 02”和“18 三福 01”存续债券余额合计（3.09 亿元），临港经园投现金类资产为 11.43 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 3.70 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；截至 2020 年末，临港经园投净资产为 51.97 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 16.84 倍，净资产对本次债券按期偿付的保障作用很高。

2020 年，临港经园投 EBITDA 为 1.73 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 0.56 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较弱。2020 年，临港经园投经营活动产生的现金流入为 16.83 亿元，为存续债券余额（3.09 亿元）的 5.45 倍，经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

十二、结论

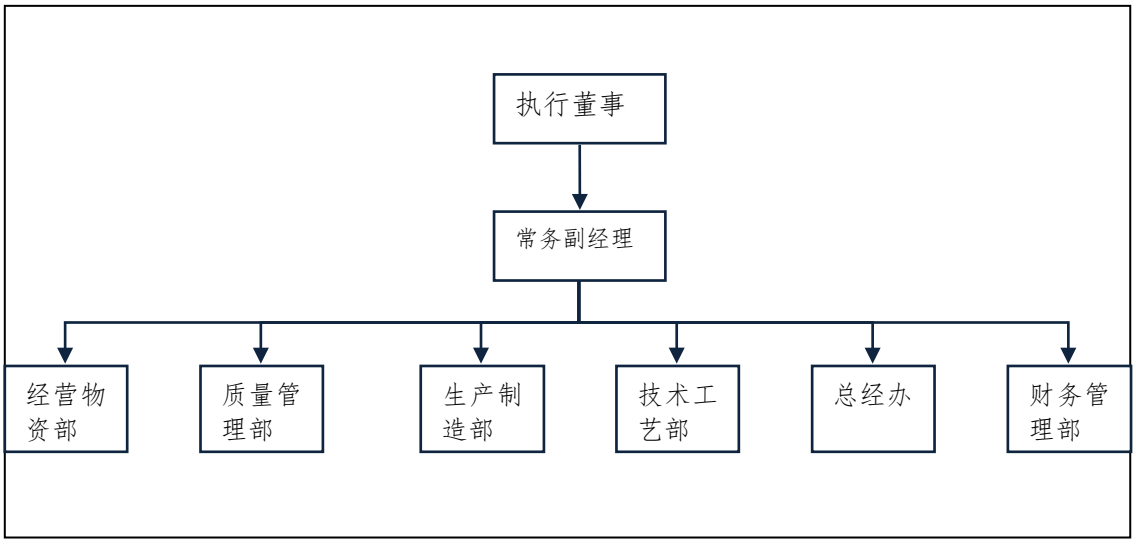
联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17三福02”和“18三福01”的信用等级为AA，评级展望为“稳定”。

附件 1-1　截至 2020 年末泰州三福重工集团有限公司股权结构图



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

附件 1-2　截至 2020 年末泰州三福重工集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末泰州三福重工集团有限公司子公司情况

公司名称	注册地	注册资本（万元）	投资金额（万元）	经营范围	持股比例-直接（%）	持股比例-间接（%）
VICTORY OVATION PTE LTD	新加坡	0.000702	0.000702	--	100.00	--
新加坡三泰私人造船有限公司	新加坡	0.4771	0.4771	--	--	100.00
泰州祥云软件开发有限公司	泰州市	1000.00	510.00	软件开发等	100.00	--
泰州市鑫福房地产开发有限公司	泰州市	800.00	800.00	房地产开发经营	100.00	--
泰州市蒙鑫荣煤炭有限公司	泰州市	1000.00	1000.00	煤炭批发经营等	100.00	--
泰州三福船舶工程有限公司	泰州市	24007.67	24007.67	造船、修船等	--	100.00
江苏省瑞海国际贸易有限公司	泰州市	40000.00	38869.45	机电、海洋工程装配件、服装、纺织品销售等	--	100.00
江苏福海港务有限公司	泰州市	40000.00	39877.32	港口经营等	--	100.00
泰州泓林海洋工程设计有限公司	泰州市	200.00	200.00	海洋工程设计等	100.00	--

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 泰州三福重工集团有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.23	22.92	25.04
资产总额（亿元）	95.55	90.81	87.26
所有者权益（亿元）	59.80	62.70	64.77
短期债务（亿元）	7.98	8.78	9.68
长期债务（亿元）	11.05	8.11	3.97
全部债务（亿元）	19.03	16.89	13.65
营业收入（亿元）	52.82	51.35	45.95
利润总额（亿元）	3.30	2.92	2.53
EBITDA（亿元）	6.12	5.59	5.20
经营性净现金流（亿元）	3.89	6.18	2.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.58	106.81	1886.85
存货周转次数（次）	2.14	2.03	1.99
总资产周转次数（次）	0.56	0.55	0.52
现金收入比（%）	123.77	111.51	100.81
营业利润率（%）	8.51	9.94	9.09
总资本收益率（%）	4.81	4.42	3.78
净资产收益率（%）	4.49	3.82	3.20
长期债务资本化比率（%）	15.60	11.45	5.78
全部债务资本化比率（%）	24.14	21.22	17.41
资产负债率（%）	37.41	30.95	25.77
流动比率（%）	284.25	330.61	341.20
速动比率（%）	181.45	230.05	223.01
经营现金流动负债比（%）	15.75	30.91	13.70
现金短期债务比（倍）	3.04	2.61	2.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	4.97	5.83
全部债务/EBITDA（倍）	3.11	3.02	2.62

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，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告 2018－2020 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 泰州三福重工集团有限公司
主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.29	0.00	0.00
资产总额（亿元）	20.52	15.78	10.96
所有者权益（亿元）	7.48	7.90	7.76
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	8.69	7.71	3.08
全部债务（亿元）	8.69	7.71	3.08
营业收入（亿元）	0.00	0.02	0.20
利润总额（亿元）	-0.01	-0.08	-0.14
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	-0.77	4.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	113.00	113.00
营业利润率（%）	--	-18.44	4.39
总资本收益率（%）	-0.03	-0.55	-1.25
净资产收益率（%）	-0.07	-1.09	-1.75
长期债务资本化比率（%）	53.72	49.39	28.40
全部债务资本化比率（%）	53.72	49.39	28.40
资产负债率（%）	63.53	49.94	29.19
流动比率（%）	413.89	7721.87	7043.60
速动比率（%）	413.89	7721.87	7043.60
经营现金流动负债比（%）	25.91	-446.45	3854.62
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3　江苏临港经济园投资开发有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.29	10.65	11.43
资产总额（亿元）	107.01	117.07	114.73
所有者权益（亿元）	46.81	51.06	51.97
短期债务（亿元）	19.61	15.76	23.56
长期债务（亿元）	23.89	32.09	21.96
全部债务（亿元）	43.50	47.85	45.52
营业收入（亿元）	10.40	11.18	11.85
利润总额（亿元）	1.68	1.68	1.23
EBITDA（亿元）	2.07	2.16	1.73
经营性净现金流（亿元）	-0.06	1.05	0.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.57	0.74
存货周转次数（次）	1.68	1.37	1.38
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.10
现金收入比（%）	97.40	153.23	133.21
营业利润率（%）	11.17	13.04	11.74
总资本收益率（%）	1.82	1.71	1.41
净资产收益率（%）	2.69	2.45	1.76
长期债务资本化比率（%）	33.79	38.59	29.70
全部债务资本化比率（%）	48.17	48.38	46.69
资产负债率（%）	56.26	56.39	54.70
流动比率（%）	280.11	329.19	225.28
速动比率（%）	263.38	305.46	207.94
经营现金流动负债比（%）	-0.17	3.12	2.01
现金短期债务比（倍）	0.47	0.68	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.57	3.78
全部债务/EBITDA（倍）	21.05	22.13	26.28

注：本报告涉及的临港经园投 2018 年数据引自 2019 年经审计的审计报告的期初数据和上年数据，2018 年 EBITDA 不含折旧和摊销，长期应付款计入其长期债务，2020 年 EBITDA 利息倍数不含资本化利息

资料来源：联合资信根据临港经园投审计报告资料整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。