

信用等级公告

联合[2017]1669 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泰州三福重工集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月二十六日



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

公开发行 2017 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA
公司主体信用等级：AA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 8 亿元（含 8 亿元）
本期发行规模：品种一基础发行规模 0.5 亿元，可超额配售规模不超过 0.5 亿元；品种二基础发行规模 0.5 亿元，可超额配售规模不超过 1 亿元
债券期限：不超过 5 年（含 5 年）
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
担保方：江苏临港经济园投资开发有限公司
担保方式：不可撤销连带责任保证担保
评级时间：2017 年 10 月 26 日
发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	81.10	96.64	78.51	81.15
所有者权益（亿元）	40.24	44.37	47.12	52.12
长期债务（亿元）	8.80	19.40	10.08	9.65
全部债务（亿元）	12.42	31.71	15.94	16.35
营业收入（亿元）	56.49	60.77	54.95	31.18
净利润（亿元）	4.33	4.13	2.75	1.50
EBITDA（亿元）	7.58	7.67	6.14	---
经营性净现金流（亿元）	7.46	-4.81	5.39	3.95
营业利润率（%）	10.86	10.48	7.52	7.32
净资产收益率（%）	11.58	9.76	6.02	3.02
资产负债率（%）	50.38	54.09	39.98	35.77
全部债务资本化比率（%）	23.58	41.68	25.27	23.88
流动比率（倍）	2.00	2.36	2.74	3.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.61	0.24	0.39	---
EBITDA 利息倍数（倍）	8.72	5.73	5.73	---
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.95	0.96	0.77	---
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.03	3.07	2.45	---

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	42.49	52.07	93.83
所有者权益（亿元）	27.78	36.21	45.01
长期债务（亿元）	4.40	3.83	14.34
营业收入（亿元）	12.72	8.39	8.55
净利润（亿元）	4.44	2.43	1.79
经营性净现金流（亿元）	0.55	-7.84	7.87
资产负债率（%）	34.62	30.46	52.04

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、2017 年 1-6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3、已将公司长期应付款、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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对泰州三福重工集团有限公司（以下简称“公司”或“三福重工”）的评级反映了公司作为一家以船舶制造为主，兼有船舶配件贸易和软件开发等业务的综合性民营企业，在经营规模、技术水平和市场认可度等方面具有优势。同时，联合评级也关注到在全球经济增长乏力的背景下，公司所处行业产能结构性过剩、新船建造垫资过大、上游原材料价格波动以及汇率变动等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，公司经营状况将保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“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。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

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

2. 公司在手订单充裕，生产已安排至 2019

年，未来收入较有保障。

3. 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、项目回购等方面获得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。

关注

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

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

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

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

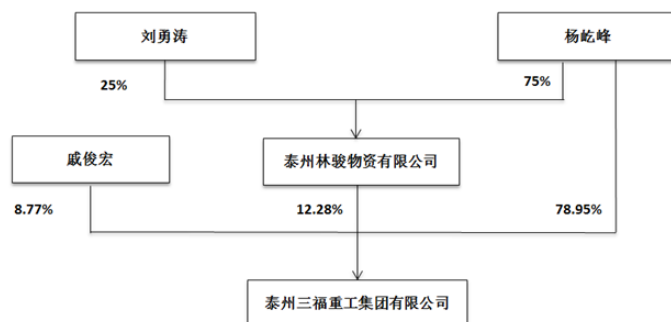

联合信用评级有限公司

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（持股比例分别为 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。

截至 2017 年 6 月底，公司注册资本为 5,700 万元，杨屹峰先生为公司控股股东及实际控制人。公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2017 年 6 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%。

公司经营范围：船舶配件制造、销售；钢结构制作、安装；海洋工程产品及配件制造、销售；实业投资、股权投资。公司主要从事船舶制造、船舶配套贸易和相关软件开发等业务。

截至 2016 年底，公司本部下设经营物资部、质量管理部、生产制造部、技术工艺部、总经办、财务管理部 6 个职能部门（见附件 1），公司合并范围内的控股子公司共有 9 家，核心子公司为泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“三福船舶”）。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 839 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 78.51 亿元，负债合计 31.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年公司实现营业收入 54.95 亿元，净利润（含少数股东损益）2.75 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 5.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.51 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 81.15 亿元，负债合计 29.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 31.18 亿元，净利润（含少数股东损益）1.50 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 3.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.16 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“泰州三福重工集团有限公司公开发行 2017 年公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），期限不超过 5 年（含 5 年）。本次债券采用公开发行的方式，本

次债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由公司和主承销商根据市场情况确定。本次债券按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券名称为“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）”（以下简称“本期债券”）。本期债券分为两个品种。品种一的基础发行规模为 0.5 亿元，可超额配售规模不超过 0.5 亿元；品种二的基础发行规模为 0.5 亿元，可超额配售规模不超过 1 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

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。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金和偿还金融机构借款。

三、行业分析

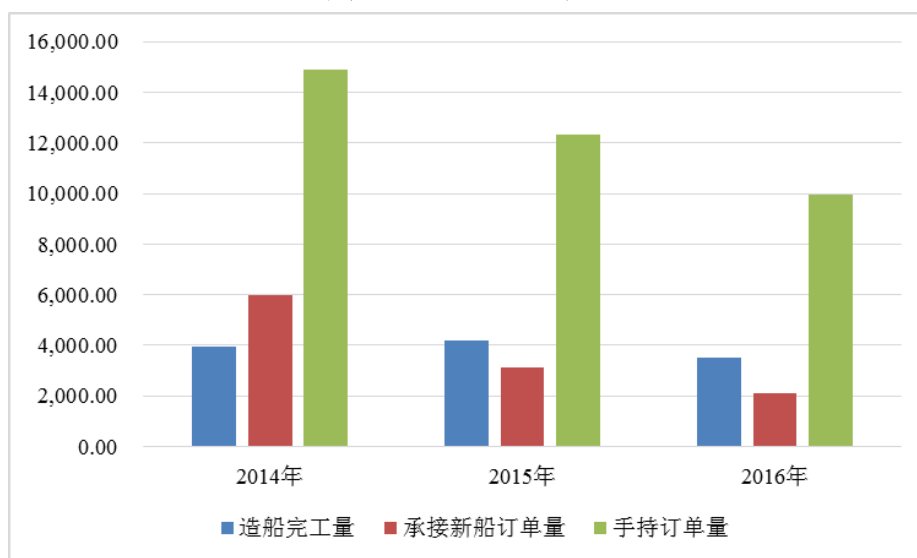
公司为船舶制造企业，船舶制造系其主业，公司绝大部分利润来源于船舶制造及其相关产业。

1. 行业概况

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

从三大造船指标上看，2014~2016 年，全国造船完工量呈波动下降趋势，三年分别为 3,905 万载重吨、4,184 万载重吨和 3,532 万载重吨；承接新船订单量呈下降趋势，三年分别为 5,995 万载重吨、3,126 万载重吨和 2,107 万吨；船厂手持订单呈下降趋势，三年分别为 14,890 万载重吨、12,304 万载重吨和 9,961 万载重吨。2016 年，我国三大造船指标均较 2015 年有所下降，船舶制造行业景气度依然较低。

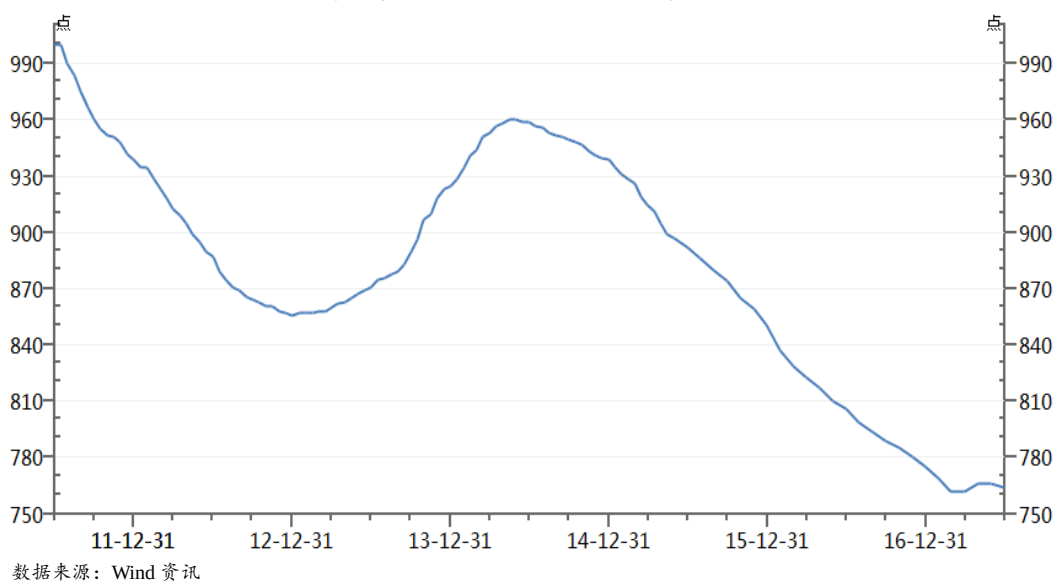
图2 2014~2016年中国造船三大指标（单位：万载重吨）



数据来源：中国船舶工业行业协会，联合评级整理。

从中国新造船价格指数（CNPI 指数）来看，2011 年下半年以来，指数由 1,000 点持续下跌至 2012 末 856 点，2013 年船价格指数逐步反弹，2014 年上半年至 960 点高位，随后受行业景气下行影响开始又一轮下跌至今。截至 2017 年 6 月末，CNPI 指数为 764 点。

图3 近年来中国新造船价格指数走势（单位：点）



数据来源：Wind 资讯

从经济效益上看，2016 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业共 1,459 家，实现主营业务收入 6,975.7 亿元，同比下降 1.6%。其中，船舶建造业 3421.9 亿元，同比下降 3.1%；船舶配套业 936.1 亿元，同比增长 0.8%；船舶修理业 184.7 亿元，同比下降 4.6%；海洋工程专用设备制造 675.5 亿元，同比增长 15.3%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 147.4 亿元，同比下降 1.9%。其中，船舶建造业 123.1 亿元，同比增长 5.3%；船舶配套业 51.8 亿元，同比增长 18.2%；船舶修理业 5 亿元，同比下降 35.2%；海洋工程专用设备制造亏损 41.9 亿元。

从出口情况上看，2016 年 1~11 月，我国船舶出口金额为 215 亿美元，同比下降 19.4%。我国

出口船舶产品中，散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，其出口额合计 122.5 亿美元，占出口总额的 57%。我国船舶产品出口到 160 多个国家和地区，亚洲仍然是我国船舶出口的主要地区。我国向亚洲出口船舶金额为 100.9 亿美元，占出口总额的 47%；向欧洲出口船舶金额为 40.1 亿美元，占 21%；向拉丁美洲出口船舶金额为 15.4 亿美元，占 7.2%。

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

2. 行业上下游

船舶制造的成本主要钢板、人工成本、制造费用和其他费用。船厂将钢板加工成特定钢结构后进行船舶的组装。生产所用钢板等原材料占生产成本的 50%左右。

表 1 船舶制造主要成本

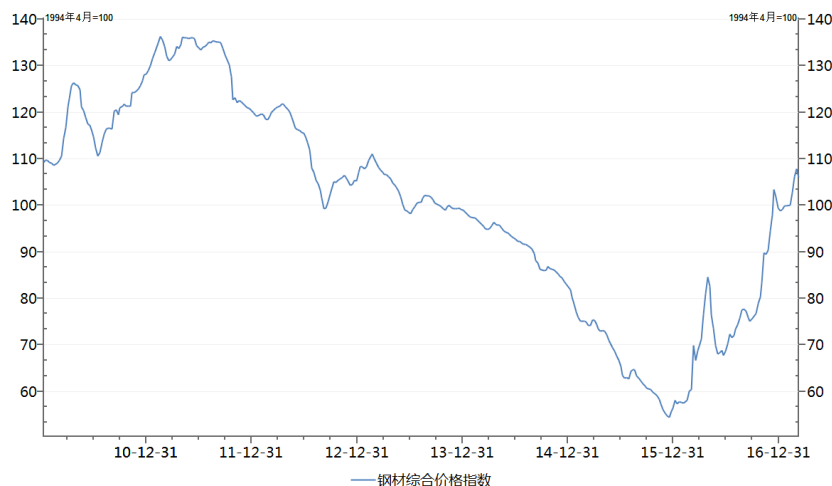
项目	占比
钢材等原材料	53.90%
人工成本	24.50%
制造费用	11.30%
其他费用	10.30%

资料来源：联合评级搜集整理。

注：实际生产中由于船型不同，各项占比有差异。

由于钢材等原材料成本在造船成本中占比约为 20%，钢材价格的变化对造船成本有一定影响。2011 年以来，由于钢铁行业产能严重过剩，市场需求不足，钢材价格持续下跌。2015 年底，从钢材综合价格指数来看，该指数已从 2010 年的最高点下降 98.5%左右。受益于此，船舶制造企业原材料成本有所降低。并在一定程度上对冲了因行业不景气导致的新船价格下跌的影响。但 2016 年以来，钢铁行业供给侧改革、淘汰落后产能等一系列措施效果显现，钢价抬头显著。原材料成本大幅上升对造船行业有一定影响。

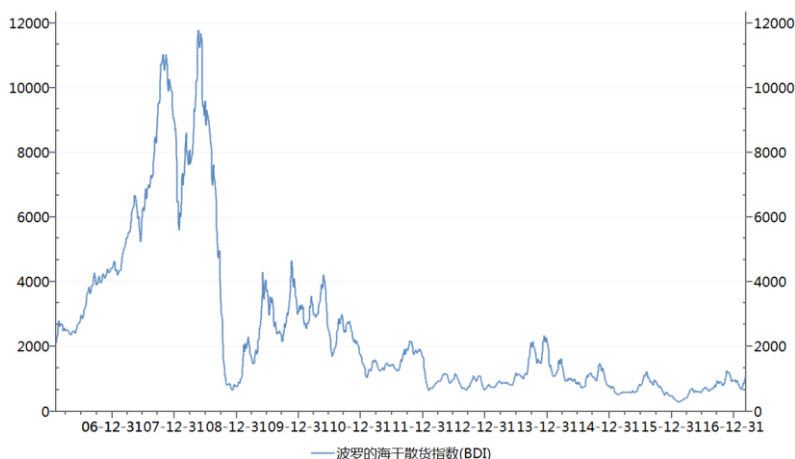
图 4 钢材综合价格指数



数据来源：Wind 资讯

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

图 5 波罗的海干散货指数（BDI）



总体看，由于世界经济复苏缓慢，作为与其休戚相关的航运业持续低迷，预计未来这种情况仍将延续；但同期造船重要原材料钢材价格也出现较大幅度的下跌，使造船企业节约了原材料成本。

3. 竞争格局

2016 年，我国造船三大指标市场份额总体保持世界领先，造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 35.6%、65.2%和 43.9%，其中完工量居第二位，新接订单和手持订单均位居第一。

尽管中国造船行业在载重吨统计指标上处于世界第一的位置，但在船舶附加值、技术含量方面，韩国在与中、日竞争中处于领先地位。韩国的现代重工集团、三星重工株式会社和大宇造船等大型船企着重开发生产高附加值的深海石油气勘探船、浮式储油船、液化天然气（LNG）运输船和液化石油气（LPG）运输船等，同时韩国在造船规范、船舶设计、船舶配套及生产技术方面优势明显，而中国造船企业依旧在散货船、集装箱和油船等传统船舶领域进行价格竞争。

从国内造船行业竞争看，目前国内造船企业主要分为中国船舶工业集团公司（以下简称“中船工业”）、中国船舶重工集团公司（以下简称“中船重工”）和地方国有及民营船厂三方。中船重工下属子公司主要为大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司及武昌造船厂集团有限公司等，中船工业下属子公司主要为上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船有限公司、江南造船（集团）有限责任公司、广州广船国际股份有限公司等，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。

地方国有及民营船厂受益于金融危机前的全球航运的需求增长发展迅速，凭借经营灵活和低成本等优势获取较大份额的新船订单，规模较大的地方船厂有江苏新世纪造船股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司和太平洋造船集团公司等。而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。

总体看，我国三大造船指标均处于世界前列，但同时也面临着日、韩等国的竞争。国内市场上看，央企占据着我国造船市场的主导地位，民企也有一定的生存空间，但由于近年来行业低迷，民企受制于企业背景及规模等方面的影响，获得的信贷支持相对较少，整体生存环境较为艰难。

4. 行业政策

2013 年 7 月，国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案（2013~2015）》提出“加强船舶行业管理，完善行业准入条件”。同年 10 月，再次发布《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，提出了修订包括船舶行业在内的若干个行业准入条件，指出要调整优化船舶产品结构，加大出口船舶信贷金融扶持，鼓励有实力的企业建立海外销售服务基地；提高满足国际新规范、新公约、新标准的船舶产品研发和建造能力；鼓励现有造船产能向海洋工程装备领域转移，支持中小企业转型转产，提升高端产能比重；提高行业准入标准，对达不到准入条件和一年以上未承接新船订单的船舶企业实施差别化政策；支持企业兼并重组，提高产业集中度。

2013年10月，国务院印发《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确将包括船舶制造行业在内的几大行业列为产能过剩行业。对于船舶行业，《意见》提出：提高海洋开发装备水平，充分挖掘航运、海洋工程、渔业、行政执法、应急救援等领域船舶装备的国内需求潜力，调整优化船舶产品结构。加大出口船舶信贷金融扶持，鼓励有实力的企业建立海外销售服务基地。鼓励现有造船产能向海洋工程装备领域转移，支持中小企业转型转产，提升高端产能比重。提高行业准入标准，对达不到准入条件和一年以上未承接新船订单的船舶企业实施差别化政策。支持企业兼并重组。

2014 年 9 月，工信部装备工业司对首批入围《船舶行业规范条件》的企业进行了公示，共有 51 家企业入围，包括中船工业、中船重工、中远等集团的旗下船厂均有入围，此外熔盛重工、新时代造船、新扬子造船、太平洋造船、舜天船舶等民营船企也有入围。此份名单被称为船舶业“白名单”，是指符合《船舶行业规范条件》中对生产设施、建造技术、质量保证体系、节能环保等多个环节要求的造船企业。进入“白名单”的造船企业将享受国家和地方的政策支持，对达不到规范条件的企业实行差别化政策。

2014 年 12 月，中国人民银行、国家发改委、工信部、财政部、交通运输部、银监会、证监会、保监会和外管局九部委联合出台了《关于金融支持船舶工业加快结构调整促进转型升级的指导意见》（以下简称“《意见》”），《意见》提出优化对船舶工业的信贷结构、满足优质船舶企业合理资金需求、加大船舶出口买房和卖方的信贷支持力度、拓宽金融机构融资渠道，加大对船舶出口的信贷投放等方针，推动船舶工业结构调整和转型升级。

2015 年 5 月，国务院印发《中国制造 2025》的通知，提出到 2025 年，制造业整体素质大幅提升，创新能力显著增强，全员劳动生产率明显提高，两化（工业化和信息化）融合迈上新台阶。《通知》还列举了十大重点发展领域，其中包括海洋工程装备及高技术船舶，提出：全面提升液化天然气船等高技术船舶国际竞争力，掌握重点配套设备集成化、智能化、模块化设计制造核心技术。

2016 年 3 月，工信部印发《船舶配套产业能力提升行动计划（2016~2020）》，提出到 2020 年，基本建成较为完善的船用设备研发、设计制造和服务体系，关键船用设备设计制造能力达到世界先进水平；龙头企业规模化专业化发展，成为具有较强实力的船用设备系统集成供应商；配套能力显著提升，散货船、油船、集装箱船三大主流船型本土化船用设备平均装船率达到 80%以上，高技术

船舶本土化船用设备平均装船率达到 60%以上，船用设备关键零部件本土配套率达到 80%，成为世界主要船用设备制造大国。

2016 年 9 月，工信部发布《船舶行业规范企业监督管理办法》，加强了符合《船舶行业规范条件》企业的动态管理，规范监督检查、变更、整改、撤销公告等管理事项及程序，核心内容包括监督检查、变更、整改、撤销公告等管理事项及程序，其中最主要的是提出了符合撤销白名单船企的具体条件。

总体看，作为国家明确指出的产能过剩行业，政府政策层面主要希望从信贷支持优质企业产业升级、淘汰中小落后产能、提高企业技术水平三个方面化解行业过剩产能、促进产业升级。

5. 行业关注

(1) 国际航运市场运力过剩

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，一般的周期循环模式为“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）”。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。总体看，一方面，航运市场运力仍处在存量过剩的局面，世界经济复苏放缓，航运市场供求矛盾没有根本解决，订单逐步减少；另一方面，国际油价暴跌降低船东订造节能型船舶的积极性、延缓老旧船舶的拆解、船东提高航速释放运力，降低了新船需求。行业的短期复苏具有一定不确定性。

(2) 造船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，国际航运市场持续低迷，欧洲传统航运融资银行大幅收紧了航运融资业务，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，造船企业垫付资金增加，资金需求加大。由于船价大幅下跌及航运市场低迷导致船东接船意愿不强，延迟交船、延期付款、调整船价、弃船等现象日趋增多，同时受交船周期延长，应收账款增加、回笼资金变慢影响，多数造船企业经营活动产生的现金流量净额转为负数。

(3) 企业盈利能力大幅下降，行业平稳发展受到挑战

受新船价格持续走低、原材料成本大幅上涨、船东频繁改单、船企开工不足、融资成本高企等因素影响，我国船企盈利能力大幅下降，2016 年底，重点监测企业营业利润率仅为 0.5%，比 2015 年下降 0.8 个百分点，亏损企业和亏损额都有所增长，企业盈利能力大幅下降。据统计，2016 年我国共有 59% 的企业没有承接到新船订单，中小船企的倒闭潮已经蔓延至大型骨干造船企业。我国主要造船企业面临较大生存压力，行业平稳健康发展受到巨大挑战。

(4) 手持订单持续下滑，船企开工不足压力增大

2016 年，新船市场有效需求严重不足，船企接单愈加艰难。全球承接到新船订单的船企仅占全球活跃船企比例的 34%，我国新接订单船企占国内活跃船企的 41%。多数船企仍处于一单难求的状态，订单严重不足，手持订单持续下滑，船台（坞）放空情况与日俱增。按年末手持订单和实际产能测算，我国船企订单保障系数已下降到目前的 1.5 年，开工船舶明显不足，企业生产持续面临严峻挑战。

(5) 交船难日益严重，在手订单风险加大

受航运市场持续低迷的影响，部分船东经营业绩持续恶化，船企交船难情况愈加明显。据统计，截至 2016 年底，受船东变更合同、延期交付和撤单等因素影响，我国船企按期交付率仅为 80%，生产计划不能按时完成，生产进度难以有效管理。当前，海洋工程装备市场极度低迷，海工装备运营市场利用率大幅下滑，船东的大量订单延期交付，甚至出现弃单、撤单，在手订单系统性风险逐渐加大，已成为我国海洋工程装备产业必须面对的当务之急。

6. 行业发展

(1) 航运业持续低迷，船舶制造行业产能过剩的局面短期内不会改变

船舶制造行业是典型的强周期行业，与宏观经济的发展联系紧密。近年来，全球经济增速放缓，尤其是新兴市场国家经济增长的放缓对全球航运业产生了较大的冲击。由于全球干散货市场的繁荣很大程度上依赖中国对铁矿石等大宗商品的大规模进口，中国经济增速的放缓拉低了航运市场的需求水平，运力的过剩导致运费增长乏力，集装箱船和干散货船经营持续承压，BDI 持续下行。2015 年以来，BDI 屡创历史新低，显示出航运业整体依然低迷，对船舶的需求短期内不会发生明显改善。

(2) 机遇与挑战并存，技术升级创造新机会

虽然我国船舶制造行业整体产能严重过剩，企业生存形势严峻，但发展机遇仍然存在。一是部分海外国家新船舶环保标准出台之后，海外船东需要对现有船只更新换代、改造升级；二是我国船舶制造企业的主要产品仍然以技术含量低的散货船为主，但像 LNG 船这种技术难度高、新型环保的运输船，近年来订单一直增长较快，但是我国占有量却比较少。在当前市场环境下，船舶制造企业通过调整产品结构、改进技术水平，仍然存在着一定的发展机会。

总体上看，船舶制造行业仍处于低谷阶段，且短期内不会逆转。各造船企业根据市场需求调整产品结构是现阶段造船企业生存的唯一出路。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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 6500DWT 散货船、12000DWT 多用途重吊船、57000DWT 散货船、64000DWT 散货轮、16500DWT 油轮化学品船、16800DWT 油轮化学品船、92500DWT 多用途散货船、16900DWT 散货船，200 英尺~450 英尺非机动海洋船等；船厂机动船舶年交付量 18~24 条、非机动海洋船年交付量 10~20 条，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。

公司生产分为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。

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”、“海关高级认证企业”、“节能先进企业”、“51000 科学技术奖”、“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。公司品牌知名度不断提升。

总体看，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。

2. 人员素质

公司现有执行董事 1 名，副总经理 3 名、监事 1 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司执行董事杨屹峰先生，1970 年 2 月出生，清华大学 MBA 毕业，高级经济师。曾先后获得江苏省十大优秀青年乡镇企业家、泰州市技术改造工作先进工作者、高港区十大杰出青年，泰州市十大经营者等荣誉称号。自 2009 年起任公司法人代表、执行董事。

截至 2016 年底，公司员工 839 人，从岗位构成来看，其中生产人员占 14.30%，技术人员占 23.00%，销售人员占 0.60%，财务人员占 3.46%，行政人员占 5.72%，研发人员占 10.13%，工程人员 17.40%，其他人员占 17.30%；从文化程度看，高中及中专学历占 28.84%，大专及以上学历 71.16%；从年龄结构看，30 岁以下占 41.60%，31~40 岁占 43.50%，41 岁以上占 14.90%。

总体看，公司高管团队具备丰富的船舶制造行业经验，员工构成合理，能够满足日常经营的需要。

3. 技术水平与装备

技术水平方面，公司致力于平台建设、船型开发和数字化造船技术开发等方面的研究。公司建立了省级企业技术中心，并与江苏科技大学合作建立江苏省工程技术研究中心，与中国工程院院士合作建立江苏省企业院士工作站，与英国诺丁汉大学合作建立江苏省外资研发机构，致力于数字化造船技术、新船型以及新规范规则和绿色造船工艺的研发。公司与东南大学、江苏科技大学、上海船舶设计研究院等高等院校签订了《产学研合作协议》、《技术合作协议》，并与上海船舶设计研究院建立了战略合作伙伴关系。近几年来公司研发国家重点新产品 1 项、江苏省高新技术产品 8 项，研发船型涵盖多用途船、化学品船、散货船及海洋工程辅助船。公司注重数字化造船技术的运用，一是实现板材全流程管理，将工艺处理、优化套料与定额计算进行了集成，并与企业 PMD、CAPP 等系统进行集成，保证了产品数据的一致性，实现了产品数据共享；二是精度造船，利用具有自主知识产权的高精度三维测量装备对造船过程中的各独立分段的关键点位数据进行测量并实时进入分段仿真精度处理，实施船舶制造逆向工程、零部件测量以及三维精度模拟，进而利用虚拟搭载系统进行模拟建模，在实体分段搭载前完成差异处理，保证船台搭载的质量和速度。

公司注重技术研发，先后成立了企业技术中心和数字化造船中心、二维三维设计开发平台（TRIBON 系统）、产品数据管理系统（PDM 系统）、船体数字制造系统、船舶下水计算系统等，可使有效减少工作量、降低生产环节成本并缩短造船周期。截至 2016 年底，公司拥有 1 项国家发明专利，33 项实用新型专利，4 项软件著作权。2014~2016 年，公司年研发费用占销售收入的比重较为稳定，分别为 3.42%、3.17%和 3.05%。

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 2,500 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1,000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。

总体看，公司研发投入取得一定成果，数字化造船模式有效地提高了生产效率，公司现有技术装备水平处于行业中等水平，能为公司生产及未来发展提供必要保障。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，根据《公司法》及《泰州三福重工集团有限公司章程》，设立了股东会、执行董事、监事，并设置了相关职能部门，形成了以股东会为最高权力机构、执行董事为决策机构、监事为监督机构的法人治理结构。

公司股东会由三人组成，其中，杨屹峰持股78.95%，戚俊宏持股8.77%，林茂物资持股12.28%。股东会作为公司最高权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换执行董事等职权。

公司设立执行董事一人，不设总经理，执行董事为公司法定代表人，对公司股东会负责，由股东会选举产生。执行董事任期3年，任期届满可连选连任。执行董事主要负责执行股东会决议、制订公司财务计划等职权。

公司不设监事会，设监事一人，由公司股东会选举产生。监事对股东会负责，任期每届3年，任期届满可连选连任。主要行使检查公司财务、依法依规对公司章程进行监督的职权。

总体看，公司治理结构相对完善，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理水平

公司制订了《内部控制制度》，建立了包括财务管理制度、投融资及对外担保管理制度、人力资源管理制度、经营管理制度、预算管理制度、采购管理制度、关联交易管理制度、信息管理制度、安全管理制度、质量管理体系和对下属子公司管理制度，保障公司的各项经营管理。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度（试行）》、《财务操作规程（试行）》等财务方面的基本制度。公司财务管理的基本任务是筹集资金和有效使用资金，监督资金正常运行，维护资金安全，努力提高公司经济效益；做好财务管理基础工作，建立健全财务管理制度，认真做好财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作；加强财务核算的管理，以提高会计资讯的及时性和准确性；监督公司财产的购建、保管和使用，配合综合管理部定期进行财产清查；按期编制各类会计报表和财务说明书，做好分析、考核工作；将费用支出归类为可控费用、目标费用、专项费用三大类扎口管理，制定了较为详尽的考核管理目标，并与各部门负责人及部门员工的绩效奖金挂钩考核，降低了成本支出。

投融资和对外担保管理方面，公司制定投融资管理办法和对外担保管理办法，投融资管理遵循合法、审慎、安全、有效的原则，坚持严格审核，科学决策，规避风险；对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司只为其出口机动船的代理公司提供被代理项目保函项

下的担保，原则上不对外提供担保。

采购管理方面，公司物资采购遵循“货比三家”和“公开、公正、公平”的原则进行，制定了《物资采购管理办法》，严格执行分级分权物价审批制度，最大限度降低物资采购成本；密切关注物资交货动态，确保船舶建造进度；明确工作职责，增强责任心和节点意识，使物资供应满足需求；建立物资采购成本控制管理程序，明确采购人员工作要求和操作程序，从严控制物资采购费用，使得采购成本不超过目标控制成本；制定物资采购奖惩条例，确保物资采购落实到位。

质量管理方面，公司制定了《船舶建造质量标准》，通过 ISO9001 质量体系认证审核。2010 年公司达到国内造船行业一级 I 类的资质标准。为保障产品质量，船舶生产使用的钢板全部由高资质钢厂或经销高资质钢厂钢材的经销商提供，且全部具有船级社质检钢印。船用主机均采用国外原装产品或国内组装的国外专利品牌产品。此外，公司建立了项目组自检—厂检—船级社报检的三级报检体系，每一分段均施行三级报检体系，并明确了奖惩措施。公司可以建造美国 ABS、法国 BV、德国 GL、中国 CCS、韩国 KR 等国际及国内船级社认证建造标准的船舶。

安全管理方面，船舶制造行业是高危行业之一，公司为减少事故发生的机率，从制度、人员、流程、设备及危机处理五个方面共制定了 32 项制度、具体操作流程以及细则。强化了各级行政机构负责人和员工安全生产的规则，明确了员工在各自岗位和业务范围内的安全生产职责。为消除安全隐患，公司专门建立了安全管理委员会，并设立了通过安全管理委员会—车间主任—安全员、车间主任—安全员—施工队长以及施工队长—施工安全员—班组长进行层层安全监督的三级三层安全监督管理模式，每月进行定期安全大检查。公司还通过岗位安全培训、员工保险和工伤互助金进一步完善员工的培训和补偿机制。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》。子公司财务管理方面，公司规定各子公司每年必须有利润分配及现金分配预案。未经公司书面确认，各子公司不得截流应付股利；子公司未经公司批准，不得对外出借资金和进行任何形式的担保、抵押和质押。人事方面，子公司股东代表由董事长签发授权委托书担任；子公司董事、监事及高级管理人员的委派由公司提名。

总体看，公司各项经营活动有章可循，制度建设较为完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事船舶制造、贸易和软件等业务。其中贸易业务主要是船舶配套件的国内贸易，软件业务主要是与船舶制造相关的系统管理软件。2014~2016 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 1.38%，公司净利润逐年下降，年均复合下降 20.21%，主要系行业不景气所致。

从收入构成来看，公司营业收入主要由船舶销售业务和钢结构贸易业务贡献，其中近三年公司船舶销售收入分别为 76.45 亿元、47.34 亿元和 36.85 亿元，在营业收入占比分别为 76.45%、77.91% 和 67.06%，2016 年下降明显主要系行业不景气使船舶销售收入下降所致；钢结构贸易收入分别为 12.70 亿元、13.10 亿元和 16.89 亿元，在公司营业收入中占比分别为 22.49%、21.56% 和 30.74%，其中 2016 年上升明显，主要系 2016 年钢铁行业回暖，贸易活跃所致。软件、房地产和其他业务收入对营业收入贡献度均很小。

表 2 2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年			2016 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	43.19	76.45	9.45	47.34	77.91	9.74	36.85	67.06	7.33
钢结构贸易	12.70	22.49	13.22	13.10	21.56	12.84	16.89	30.74	6.93
软件	0.02	0.03	100.00	0.05	0.08	100.00	0.10	0.18	40.00
房地产	--	--	--	--	--	--	0.28	0.51	21.43
其他	0.58	1.03	61.37	0.28	0.45	10.07	0.83	1.51	21.69
合计	56.49	100.00	10.86	60.77	100.00	10.48	54.95	100.00	7.55

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从毛利率情况来看，近三年公司综合毛利率呈下降态势，2016 年为 7.55%，较 2015 年下降 2.93 个百分点，主要系船舶销售和钢结构贸易毛利率下降所致。2014~2016 年，公司船舶制造业务毛利率波动下降，其中 2016 年下降较多，主要系公司 2016 年主要销售的船舶是毛利较低的散货船所致；2014~2016 年，公司钢结构贸易业务毛利率逐年下降，且在 2016 年下滑明显，主要系采购价格上升所致。公司的软件业务、房地产业务和其他业务占比较小，对综合毛利率影响不大。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入为 31.18 亿元，较上年同期下降 6.14%；利润总额和净利润分别为 1.82 亿元和 1.50 亿元，较上年同期分别下降 18.39%和 17.12%，主要系营业成本及财务费用增长所致。

总体看，受行业不景气影响，近三年公司营业收入波动下降，主要营业收入来源船舶销售和钢结构贸易，业务毛利率明显下降。

2. 船舶业务

公司船舶制造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）销售及结算情况

公司接单以成熟型船舶为主，所接订单主要为 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。近三年，公司根据客户需求调整产品结构，主推多用途船产品。近三年，公司交付的主要船型有：5700DWT 散货船、12000DWT 多用途船、92500DWT 散货船及 16500DWT 油轮等。

公司销售区域以海外销售为主，2014~2016 年，公司出口销售额占销售总额比例分别为 59.04%、62.95%和 83.69%。公司生产的整装船舶出口业务享受 17%出口退税优惠政策。2014~2016 年，公司海外销售区域以亚洲和欧洲为主，2016 年，公司在亚洲和欧洲的销售比例分别为 71.34%和 12.35%，公司在欧洲销售额在 2015 年占比较高，主要系前期手持订单中欧洲市场的订单在 2015 年形成小的交付高峰所致。公司船舶业务以出口为主，出口业务以美元结算，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。

2014~2016 年，公司内销业务占比分别为 28.17%、37.05%和 16.31%，2016 年公司国内销售占比明显下降，主要系国内市场低迷，新增订单主要来自北欧客户所致。

表 3 2014~2016 年公司区域销售情况 (单位: %)

区域	2014 年	2015 年	2016 年
国内	江苏	--	8.20
	上海	5.73	2.43
	福建	22.44	26.42
	合计	28.17	37.05
国外	亚洲	55.70	43.21
	欧洲	16.13	19.74
	合计	71.83	62.95

资料来源: 公司提供

从销售模式来看, 目前国内外船舶销售模式已十分成熟, 主要分为外贸公司销售模式, 中间代理商销售模式和直销模式。目前公司主要采用直销的销售模式, 大部分客户(船东)与公司有着多年合作关系, 部分新客户由老客户介绍进行直销; 另外辅以少量中间代理商模式, 通过中间商介绍优质船型等方式进行市场活动。

从客户集中度上看, 近三年, 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例分别为 55.38%、58.88%和 36.85%, 客户集中度有所下降。

表 4 2014~2016 年公司前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

年份	船东名称	购买产品	购买金额	占总销售金额比重
2014 年	泰国 Precious Ship Co Ltd	64000DWT 散货船	12.53	22.19
	中国泉州安盛船务有限公司	2400TEU 集装箱船	7.22	12.79
	泰国 Precious Shipping Public Company Ltd	38000DWT 散货船	6.72	11.90
	英国 Ce Line 3 Corporation	57000DWT 散货船	2.80	4.96
	新加坡 Nova Carriers (Singapore) PTE.LTD.	34500DWT 化学品船	2.00	3.54
	合计		31.27	55.38
2015 年	泰国 Precious Ship Co Ltd	64000DWT 散货船	9.73	16.01
	英国 Marine cove	12000DWT 散货船	7.52	12.37
	德国 ZEABORN GMBH & CO.KG	12500DWT 多用途船	7.20	11.85
	中国泉州安盛船务有限公司	2400TEU 集装箱船	6.13	10.09
	丹麦 Nordana Line	12000DWT 多用途船	5.20	8.56
	合计		35.78	58.88
2016 年	丹麦 Nordana Line	12000DWT 多用途船	7.75	10.60
	香港 GUODIAN SHIPPING	64000DWT 散货船	7.34	10.04
	新加坡 Nova Carriers (Singapore) PTE.LTD.	34500DWT 化学品船	4.25	5.81
	德国 ZEABORN GMBH & CO.KG	12500DWT 多用途船	4.02	5.50
	新加坡 WINNING NUNES	38000DWT 散货船	3.58	4.90
	合计		26.94	36.85

资料来源: 公司提供

近年来，船舶市场存在投机因素，以散货船为代表的船型价格波动较大，存在部分船东弃船或恶意拖延交船的现象。公司的客户主要为国内外知名的大型航运公司，这类公司具有真实购船需求，拥有自己的海运船队，购船目的是用于更换老旧船舶或新增海运运力，船价波动时会自行采取售后回租等方式控制风险，弃船、恶意拖延交船的可能性均较小。

从订单情况来看，公司手持订单量合计 58 条各类船舶，其中 2017 年交船的 20 条，2018 年交船的 19 条，2019 年交船的 19 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 5 截至 2016 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			
				2017 年	2018 年	2019 年	生效	开工	上台	下水
12000DWT 多用途船	\$2,183.00 万	丹麦	14	3	4	7	11	2	1	--
64000DWT 散货船	\$2,720.00 万	香港	1	1	--	--	--	--	--	1
2400TEU 集装箱船	¥14,380.00 万	中国	5	1	3	1	4	--	1	--
64000DWT 散货船	\$2,270.00 万	泰国	2	1	1	--	1	--	--	1
12500DWT 多用途船	\$1,852.00 万	德国	11	4	5	2	5	3	1	2
34500T 化学品船	\$3,055.00 万	新加坡	6	4	--	2	2	2	1	1
38000DWT 散货船	\$2,135.00 万	新加坡	2	2	--	--	--	2	--	--
1100TEU 集装箱船	\$2,000.00 万	德国	6	--	2	4	6	--	--	--
海工辅助船	\$958.00 万	--	11	4	4	3	3	4	2	2
合计			58	20	19	19	32	13	6	7

资料来源：公司提供

销售结算

公司船舶销售结算模式为：从签订合同到船舶交付前，公司收取一定比例预付款，船舶交付时结清工程尾款，受市场景气情况及国内银行出具保函要求限制，目前预付款比例一般为 30%，具体商业合同洽谈时，部分订单预付款会低至 25%，最高可达 40%。公司向客户收取预付款是按照建造进度节点收取，具体一般为：订单生效，向客户收取占合同金额 10%左右的进度款；开工，向客户收取占合同金额 10%左右的进度款；上船台，向客户收取占合同金额 10%左右的进度款；下水，向客户收取占合同金额 10%左右的进度款；船舶交付，支付工程尾款。船舶质保期为交船后 1 年，质保金一般为合同总金额的 5%。

总体看，船舶制造行业易受全球经济影响，近年来公司销售及订单情况受市场一定影响，但受益于多元船型战略，整体影响不大；公司销售模式以直销为主，经销为辅；销售区域主要以欧洲、亚洲国外市场为主，国内市场份额有所增加；公司客户集中度尚可。

（2）采购情况

公司造船业务原材料采用生产计划倒推采购时间用量、集中采购的方式进行采购，原材料成本约占生产成本的 75%，其中主要包括钢板（占比约为 20%）、船用主机、克令吊和油漆。2016 年，公司主要原材料采购量和采购均价整体变化不大。2016 年，公司在钢材价格整体上升的情况下保持了较低的采购价格，主要系公司和钢贸公司签署合同时间较早，公司通过支付预付款，较早使合同生效，提前锁定价格所致。

表 6 2014~2016 年公司原材料采购情况

项目	采购数量/价格	2014 年	2015 年	2016 年
钢材	采购数量（吨）	140,565.00	168,153.00	172,678.28

	平均价格（元/吨）	3,963.00	2,893.00	2,684.88
	采购金额（万元）	55,706.00	48,647.00	46,362.05
	采购数量（船套）	13.00	16.00	16.00
主机	平均价格（万元/船套）	2,160.00	2,371.00	2,521.34
	采购金额（万元）	28,080.00	37,936.00	40,341.41
	采购数量（船套）	25.00	26.00	24.00
克令吊	平均价格（万元/船套）	962.00	1,023.00	1,056.12
	采购金额（万元）	24,058.00	26,598.00	25,346.98
	采购数量（船套）	25.00	26.00	24.00
油漆	平均价格（元/升）	22.00	28.00	26.27
	采购金额（万元）	4,276.00	5,873.00	6,871.13
	采购数量（万升）	195.00	213.00	261.54

资料来源：公司提供

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，近几年的钢板由于钢板价格较低，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。

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。2016 年，公司前五大供应商采购金额合计 7.61 亿元，占总采购金额的 14.99%。

表 7 2014~2016 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	购买材料	购买金额	占总采购金额比重
2014 年	CARGOTEC SWEDEN AB	克令吊	1.83	6.55
	DOOSAN ENGINE CO.,LTD	克令吊	1.47	5.27
	江苏安泰动力机械有限公司	主机	1.34	4.81
	南通中源钢业有限公司	钢材	1.09	3.91
	上海济钢经贸有限公司	钢材	0.90	3.22
合计			6.62	23.76
2015 年	DOOSAN ENGINE CO.,LTD	主机	1.83	3.90
	上海淦跃贸易有限公司	钢板	1.52	3.24
	上海济钢经贸有限公司	钢板	1.39	2.95
	常熟市龙腾特种钢有限公司	型钢	1.30	2.76
	MACGREGOR FINLAND OY	克令吊	0.94	1.99
合计			6.96	14.85
2016 年	DOOSAN ENGINE CO.,LTD	主机	1.80	3.55
	宜昌船舶柴油机有限公司	主机	1.52	3.00
	上海济钢经贸有限公司	钢板	1.22	2.40
	上海淦跃贸易有限公司	钢板	1.20	2.35
	MASADA IRONWORKS CO.,LTD	克令吊	1.03	2.04
合计			7.61	13.34

资料来源：公司提供

总体看，除钢板外，公司船用主机、克令吊和油漆供应商集中度较高，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。

生产模式及工艺流程

公司船舶产品均利用自有产能生产，生产组织模式为：公司在与客户签订船舶建造订单时确定船舶的交付时间段，公司在船舶建造过程中根据不同船舶交付时间和船台的生产能力安排手持船舶订单的建造时间，即根据手持订单安排生产任务和船台周期，将年度指标分解到每月每周，并细化落实到每个生产部门和负责部分船舶分段现场作业的外部工程施工单位。

船舶生产过程接受质检部严格的检验，以及船东现场代表和船级社现场检验人员的检验。对于生产进度情况和过程中发生的修改及生产进度的变化等，通过生产调度会进行设计、技术、建造、质检等各部门以及船东代表、船级社代表、供应商等各方面的协调，对生产任务进行及时调整，以确保手持订单的如期保质履行。

由于受工期及生产能力的限制，公司部分分段及构件采用外扩外协生产，公司则承担整个建造过程的主要原材料供应、技术、质量、生产组织、资金等诸方面的项目管理工作。外协生产的生产组织模式与自行生产类似，区别在于将公司生产部门改为外协厂商。

公司将整个建造过程分为五个主要大的节点：生效、开工、上船台、下水、试航交付。大节点是工艺流程中某工艺阶段的开工期（或上一个节点的完工期），工艺阶段一般说是两个节点间的施工期。生产大节点的期限是编制和执行生产计划的基点，框定了船舶建造各工艺阶段的节拍和生产周期。

数字化造船

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。其中项目具体组成包括：

数字化设计：即用计算机完成整个船舶的设计过程；

数字化建造：将设计数据传递给生产和管理部门；

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，控制在规范范围内。

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。

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贷款。

表 8 公司主要船型生产周期表（单位：天）

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

资料来源：公司提供

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

从公司经营指标看，2014~2016 年公司完工量波动增长，2016 年为 68.30 万载重吨，较 2015 年略有下降；从新接订单情况看，2014~2016 年公司新接订单量波动下降，2015 年下降较为明显，主要系两方面原因：一是由于公司战略性调整，将更多生产力集中到附加值较高的但吨位较小的船型；二是公司现有生产规模已满足未来 3 年生产需求，考虑到未来不确定性风险影响，公司暂缓新订单承接速度，2016 年公司新接订单量较 2015 年有所增长；从手持订单量看，2014~2016 年，公司手持订单呈逐年下降趋势，截至 2016 年底为 142.66 万吨，能满足未来约 2 年的生产需求。

表 9 2014~2016 年公司三大指标完成情况（单位：万载重吨）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
完工量	56.40	72.00	68.30
新接订单	118.32	35.36	45.80
手持订单	221.00	184.36	142.66

资料来源：公司提供

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，公司完工量和新接订单有一定波动，但手持订单能够满足公司未来几年生产经营的订单需求。

3. 贸易业务

目前公司贸易业务主要为剥离的船舶销售业务和船舶配套件的购销，全部为国内贸易。公司与供应商及客户一般都采用电汇的方式进行结算。

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，当年实现贸易收入 127,021.22 万元。

截至 2016 年底，瑞海国贸资产总额 139,423.91 万元，负债总额 66,608.86 万元，所有者权益 32,815.04 万元；2016 年，瑞海国贸营业收入 175,952.65 万元，利润总额 13,131.91 万元。

总体看，公司从事贸易业务时间较短，未来将继续以船舶配套件为主要贸易品种，保持贸易业务的稳定发展。

4. 软件业务

公司软件业务主要是与船舶制造相关的系统管理软件，包括板材信息管理系统、外协工系统和数切文件转换等的开发与销售。2014~2016 年，公司软件收入分别为 192.31 万元、487.18 万元和 981.29 万元。

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 2016 年底，祥云软件资产总额 13,335.51 万元、负债总额 13,686.15 万元、所有者权益-350.64 万元；2016 年，祥云软件营业收入 2,326.76 万元、利润总额-1,310.44 万元。

公司开发并销售的主要软件为祥云板材信息管理系统软件 v2.0、外协工系统管理软件以及数切文件转换软件 v4.0，均为自主研发，主要销售客户为船舶制造企业。

表 10 公司软件业务情况

软件名称	开发完成时间	所获得认证	单价	主要应用
祥云板材信息管理系统软件 v2.0	2011.2.25	软件产品登记证， 证书编号： 苏-DGY-2012-M0032	260 万元/套	实现原材料定额管理，将工艺处理、优化套料与定额计算进行集成，同时与 PMD、CAPP 等系统集成，保证了产品数据的一致性，实现了产品数据共享。
外协工系统管理软件	2011.1.13	软件产品登记证， 证书编号： 苏-DGY-2012-M0031	175 万元/套	以一卡通为载体，将代发工资、保险到期提醒、队伍管理、事故处理以及培训管理于一体的多功能服务系统。
数切文件转换软件 v4.0	2008.10.18	软件产品登记证， 证书编号： 苏-DGY-2009-9230	16 万元/套	对切割信息进行采集、分析、修改、输出，适用于数控切割领域，能达到提高工资效率、提高材料利用率的效果。

资料来源：公司提供

总体看，公司软件业务主要服务于船舶制造主业，软件收入规模较小。祥云软件资产负债率较高，主要系公司借贷投资祥云软件公司导致。

5. 房地产

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 2016 年底，鑫福房地产的资产总额 11,358.51 万元，负债总额 9,466.03 万元，所有者权益 1,892.48 万元；2016 年鑫福房地产实现营业收入 2,798.63 万元，利润总额 463.36 万元。

截至 2016 年底，公司共有 1 个地块土地储备，该地块位于江苏省泰州市高港区永安洲镇润州路东侧、规划兴洲路东延北侧，土地面积 13,489 平方米，土地性质均为住宅用地，出让金合计 1,950 万元。

总体看，公司近三年房地产业务收入主要来自于已完工项目的销售，规模较小。随着公司未来房地产项目完成销售，预计 1~2 年内公司房地产业务收入将有所增加。

6. 经营效率¹

2014~2016 年，受行业景气度下降影响，公司总资产周转次数和存货周转次数均呈下降趋势，总资产周转次数分别为 0.75 次、0.68 次和 0.63 次；存货周转率次数分别为 2.77 次、2.38 次和 2.33 次。与同行业公司相比，公司经营效率较高。

表 11 2016 年船舶制造公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	存货周转次数	总资产周转次数
中船重工	2.80	0.60
福建船舶	0.66	0.31
三福重工	2.33	0.63

资料来源：Wind 资讯

注：1、为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异；

总体看，近年来公司经营效率有所下降，但仍处于行业内较高水平。

7. 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。

8. 未来发展

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

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

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

¹ 公司无应收账款，故未分析应收账款周转次数。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2016 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。近三年，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性较强。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 78.51 亿元，负债合计 31.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年公司实现营业收入 54.95 亿元，净利润（含少数股东损益）2.75 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 5.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.51 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 81.15 亿元，负债合计 29.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.12 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 31.18 亿元，净利润（含少数股东损益）1.50 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 3.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.16 亿元。

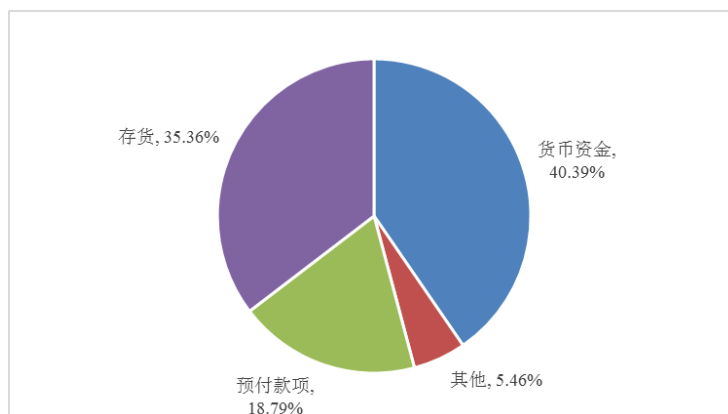
2. 资产质量

随着公司船舶制造业务的发展，2014~2016 年，公司资产总额波动下降，年均复合下降 1.61%，主要系 2016 年公司流动资产下降所致。截至 2016 年底，公司资产总额 78.51 亿元，其中流动资产占 74.24%，非流动资产占 25.76%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 4.60%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 58.29 亿元，较年初下降 24.96%，主要系货币资金、预付款项和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.39%）、预付款项（占 18.79%）和存货（占 35.36%）构成。

图6 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.92%。截至 2016 年底，公司货币资金 23.54 亿元，较年初下降 13.50%。从构成来看，公司货币资金包括银行存款（占 87.94%）和其他货币资金（占 12.06%），其他货币资金全部为受限资金。

2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 4.42%。截至 2016 年底，公司预付款项 10.95 亿元，较年初大幅下降 43.18%，主要系 2015 年公司预定的设备逐步到货并将发票入账冲减预

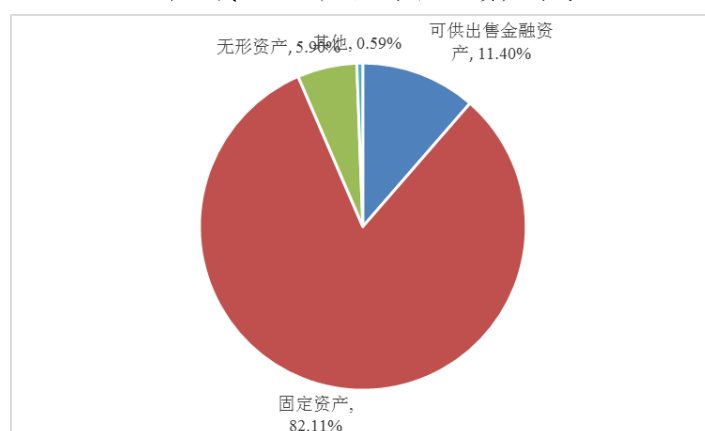
付款项所致。

2014~2016 年，公司存货波动下降，年均复合下降 4.82%。截至 2016 年底，公司存货 20.61 亿元，较年初下降 10.33%，主要系公司对订单进行了控制，采取小规模多批次签约的方式，不再一次性签订规模较大的订单所致。公司存货主要为原材料（占 18.22%）和在产品（占 79.28%）。原材料主要为用于造船的五金、钢材和燃料等材料；在产品主要为在建船舶成本和钢结构等。公司未计提存货跌价准备。考虑到公司存货中存在一定钢材储备，公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 8.91%。截至 2016 年底，公司非流动资产 20.22 亿元，较年初增长 6.63%。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.40%）、固定资产（占 82.11%）和无形资产（占 5.90%）构成。

图7 截至2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售的金融资产逐年增长，年均复合增长 179.53%，主要系 2015 年公司获得华远金融租赁股份有限公司 19% 股权所致。该股权以成本法计量，入账金额为 1.90 亿元。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 2.31 亿元，较上年末增长 5.01%，均以成本法计量。

2014~2016 年，公司固定资产规模波动增长，年均复合增长 5.36%。截至 2016 年底，公司固定资产 16.61 亿元，较年初增长 14.06%，主要系生产设备升级所致，其中，房屋及建筑物占 73.27%、机器设备占 26.01%。公司固定资产累计折旧 8.69 亿元，固定资产成新率 65.65%，固定资产成新率一般。

2014~2016 年，公司无形资产规模略有下降，年均复合下降 6.35%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 1.19 亿元，较年初下降 9.90%，主要系摊销所致。公司无形资产主要是土地使用权（占 94.96%），公司未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 18.71 亿元，占公司期末总资产的 23.83%，受限比例较高。

表12 截至2016年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

科目	受限资产期末账面价值	占期末总资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	164,534.59	20.28	保证金
固定资产	20,000.41	2.46	抵押
无形资产	2,588.52	0.32	抵押
合计	187,123.52	23.83	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 81.15 亿元，较年初增长 3.36%，流动资产占比 76.05%，非流动资产占比 23.95%，资产结构较年初变化较小。

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

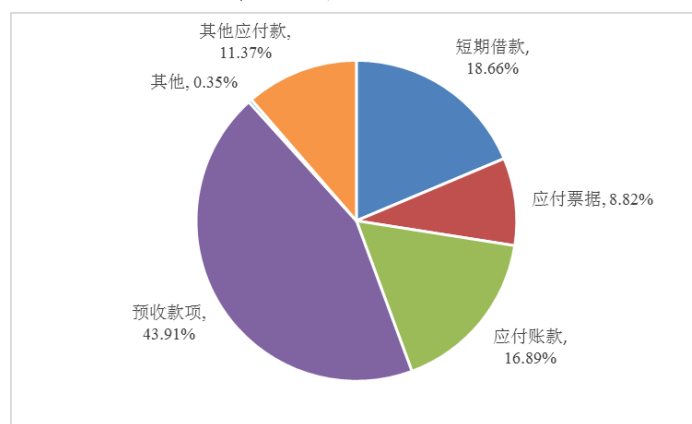
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债波动下降，年均复合下降 12.35%。截至 2016 年底，公司负债合计 31.39 亿元，其中流动负债占 67.88%，非流动负债合计占 32.12%，以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 18.48%，主要系应付票据、预收款项和其他应付款减少所致。截至 2016 年底，公司流动负债合计 21.30 亿元，较年初下降 35.19%。公司流动负债主要由短期借款（占 18.66%）、应付票据（占 8.82%）、应付账款（占 16.89%）、预收款项（占 43.91%）和其他应付款（占 11.37%）构成。

图8 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 102.45%，主要系公司 2016 年新增短期借款较多所致。截至 2016 年底，公司短期借款 3.98 亿元，较年初增长 94.56%，主要为保证借款（占 75.38%）和抵押借款（占 24.37%）。

2014~2016 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 15.80%，截至 2016 年底，公司应付票据 1.88 亿元，较年初下降 81.70%，主要系公司 2015 年购买货物用以支付的部分票据在 2016 年到期并兑付所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占 88.30%）以及美元和欧元信用证（占 11.70%）。

2014~2016 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 4.11%。截至 2015 年底，公司应付账款 3.24 亿元，较 2015 年初下降 48.22%，主要系公司 2015 年支付了部分应付泰州祥福工程装备有限公司的钢构件款项所致。截至 2016 年底，公司应付账款 3.60 亿元，较年初增长 11.22%，主要为预付材料款。

2014~2016 年，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 29.61%，主要系受行业景气度较低影响，船东支付的船舶预付款比例较往年下降所致。截至 2016 年底，公司预收款项 9.36 亿元，较年初大幅下降 31.44%，主要系公司放缓了新接订单节奏以及部分船舶交付所致。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 7.64%。截至 2016 年底，公司其他应

付款余额 2.42 亿元，较年初下降 29.52%，主要系偿还部分往来款以及部分往来转销所致。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.04%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 10.08 亿元，较年初大幅下降 48.03%，主要系应付债券减少所致。非流动负债主要由应付债券（占 92.93%）和长期应付款（占 7.07%）构成。

2014~2016 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 12.71%。截至 2016 年底，公司应付债券 9.37 亿元，较年初下降 43.13%，主要系公司偿还了“13 三福船舶债”所致。公司存续债券目前主要为“15 三福 01”（5 亿元）和“15 三福 02”（4 亿元），上述债券期限均为 5 年（3+2），未来或存在一定集中偿付压力。

2014~2016 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 29.27%。截至 2016 年底，公司长期应付款 0.71 亿元，较年初下降 75.62%，主要系应付融资租赁款减少所致。公司长期应付款全部为融资租赁款，已于 2017 年 6 月全部结清。

从债务结构看，2014~2016 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长率为 13.28%，截至 2016 年底合计 15.94 亿元，较年初下降 49.74%，长短期债务均有所下降。其中短期债务占比 36.74%，长期债务占比 63.26%，债务结构以长期债务为主。从债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率均呈波动下降态势，资产负债率近三年分别为 50.38%、54.09%和 39.98%；长期债务资本化比率呈波动下降趋势，分别为 17.94%、30.42%和 17.62%；全部债务资本化比率波动上升，分别为 23.58%、41.68%和 25.27%，公司债务整体债务负担较轻。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 29.02 亿元，较年初下降 7.35%；其中流动负债和非流动负债分别占比 66.75%和 33.25%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 16.35 亿元，较年初增长 2.60%，其中短期债务 6.70 亿元，较年初增长 14.48%；长期债务 9.65 亿元，较年初下降 4.29%。债务比率方面，受长期债务规模下降和公司权益规模增长影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较年初有所下降，公司长期债务资本化比率为 15.62%，较年初下降 2.00 个百分点；全部债务资本化率为 23.88%，较年初下降 1.39 个百分点；资产负债率为 35.77%，较年初下降 4.21 个百分点。

总体看，近年来，公司负债规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益呈增长态势，年均复合增长 8.21%，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 47.12 亿元，较年初增长 6.21%。公司所有者权益全部为归属于母公司的所有者权益，其中，实收资本占 1.06%、资本公积占 22.19%、未分配利润占 76.75%。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。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 52.12 亿元，较年初增长 10.61%，主要系资本公积增长所致，所有者权益构成情况较年初变化不大，权益稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益规模不断扩大但权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 1.38%。2016 年公司实现营业收入 54.95 亿元，较 2015 年下降 9.58%，主要系公司在行业景气度较低情况下放缓生产节奏所致；2016 年公司实现营业利润 3.33 亿元，同比下降 31.88%；公司实现净利润 2.75 亿元，同比下降 33.28%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 3.75%，2016 年公司期间费用为 1.18 亿元，较年初下降 23.47%。销售费用方面，由于公司船舶销售主要依靠船东之间推荐，

近三年公司未产生销售费用；管理费用方面，2014~2016 年，公司管理费用波动下降，年均复合下降 1.91%，2016 年公司管理费用为 0.83 亿元，较 2015 年增长 11.39%，主要系子公司祥云软件对软件产品的研发费用增加导致；财务费用方面，2014~2016 年，公司财务费用波动增长，年均复合增长 22.05%，2016 年为 0.35 亿元，较 2015 年大幅下降 55.79%，主要系公司当年偿还了部分应付债券后，利息支出下降所致。近三年公司费用收入比为 1.94%、2.54%和 2.15%，呈波动上升趋势，公司费用收入比较低，公司费用控制能力较强。

从盈利指标看，2014~2016，公司营业利润率逐年下降，分别为 10.86%、10.48%和 7.52%，其中 2016 年下降较多，主要原因是 2016 年公司新交付船舶以毛利较低的散货船为主所致。随着公司营业利润率的下降，2014~2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈下降态势，2016 年分别为 5.50%、5.18%和 6.02%，分别较 2015 年下降 2.99 个百分点、1.91 个百分点和 3.74 个百分点。

2017年1~6月，公司实现营业收入为31.18亿元，较上年同期下降6.14%；利润总额和净利润分别为1.82亿元和1.50亿元，较上年同期分别下降18.39%和17.12%，主要系营业成本及财务费用增长所致，2017年上半年公司财务费用增长一方面是汇率波动所致，另一方面是部分理财产品费用利息收入在2017年上半年未确认两方面原因共同作用所致。

总体看，公司营业收入主要来自于船舶销售，受行业周期变动的影响较大。由于船舶制造行业近年来持续低迷，公司营业利润和净利润在 2016 年同比均出现较大幅度的下降，公司整体盈利能力有所下降；公司费用控制能力较强。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2014~2016 年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长 4.72%，2016 年公司经营活动现金流入为 66.89 亿元，较 2015 年下降 7.33%；公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 7.18%，2016 年公司经营活动现金流出为 61.51 亿元，较 2015 年下降 20.12%，主要系公司在 2015 年集中采购期已部分预付，2016 支付采购尾款所致。综上，2014~2016 年，公司经营活动现金流净额分别为 7.64 亿元、-4.81 亿元和 5.39 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 98.98%、104.28%和 104.00%，公司收入实现质量较好。

从投资活动产生的现金流量看，2014~2016 年，公司投资活动流入的现金金额较少，三年分别为 0 元、54.00 万元和 59.26 万元；公司投资活动流出的现金波动较大，分别为 3.96 万元、2.28 亿元和 3.64 亿元，其中 2015 年增长主要系公司支付 1.90 亿元获得华运金融租赁股份有限公司 19%的股权所致，2016 年增长主要系公司对生产线进行投资改造所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流均体现为净流出，分别为-3.96 万元、-2.27 亿元和-3.63 亿元。

从筹资活动产生的现金流来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动上升，三年分别为 1.87 亿元、18.32 亿元和 4.57 亿元，其中 2015 年变化较大主要系发行债券所致；公司筹资活动现金流出分别为 6.25 亿元、8.43 亿元和 13.07 亿元，其中 2016 年变化较大主要系公司偿付了部分应付债券所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流净额分别为-4.39 亿元、9.89 亿元和-8.50 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.95 亿元，较 2016 年同期的 0.99 亿元明显改善，主要系公司支付其他与经营活动有关现金大幅下降所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.75 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.96 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流有所波动，公司投资活动现金流近三年均呈流出状态，公司外部筹资需求随经营活动现金流的波动而有所波动。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，受流动资产增加影响，公司流动比率呈上升趋势，三年分别为 2.00 倍、2.36 倍和 2.74 倍；速动比率呈波动上升趋势，近三年分别为 1.29 倍、1.66 倍和 1.77 倍；现金短期债务比波动下降，分别为 7.06 倍、2.47 倍和 4.15 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度有所下降，但水平仍较高。2014~2016 年，公司经营经营现金流动负债比率分别为 23.38%、-14.64% 和 25.29%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力有一定波动。公司短期债务偿付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动下降，年均复合下降 10.04%，三年分别为 7.58 亿元、7.67 亿元和 6.14 亿元。公司 2016 年的 EBITDA 由折旧（占 23.91%）、摊销（占 2.14%）、计入财务费用的利息支出（占 17.45%）和利润总额（占 56.50%）组成，利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 8.72 倍、5.73 倍和 5.73 倍，公司 EBITDA 对债务利息覆盖程度较好；EBITDA 全部债务比分别为 0.61 倍、0.24 倍和 0.39 倍，EBITDA 对债务覆盖能力较强，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 6 月底，公司无重大涉诉事项和对外担保事项。

截至 2016 年底，公司获得银行授信总额 80.01 亿元，已使用授信额度 40.02 亿元，未使用授信额度 39.99 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

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 2017 年 7 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录。

总体看，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

截至 2017 年 6 月底，公司债务总额为 16.35 亿元。本次拟发行债券规模不超过 8 亿元，占公司 2017 年 6 月底全部债务的 48.93%，对公司现有债务负担影响较大。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 41.53%、31.84% 和 25.30%，分别上升了 5.55 个百分点、8.41 个百分点和 10.11 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。考虑到债券募集资金部分用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述指标预测值。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 2.50 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 37.69%、26.56% 和 18.90%，分别提高了 1.92 个百分点、2.68 个百分点和 3.28 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。考虑到债券募集资金部分用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述指标预测值。

2. 本次公司债券偿还能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 6.14 亿元，为本次债券发行额度上限（8 亿元）的 0.77 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2016 年经营活动产生的现金流入 66.89

亿元，为本次债券发行额度上限（8 亿元）的 8.36 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度很高。

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 6.14 亿元，为本期公司债券发行额度上限（2.50 亿元）的 2.46 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2016 年经营活动产生的现金流入 66.89 亿元，为本期公司债券发行额度上限（2.50 亿元）的 26.76 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度很高。

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

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据公司与临港经园投签订的《泰州三福重工集团有限公司公开发行 2017 年公司债券担保协议》，临港经园投为公司本次拟发行的不超过 8 亿元债券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。

2. 担保人信用分析

（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 2016 年底，临港经园投累计注册资本 38.00 亿元，且已完成工商变更登记，唯一股东为临港管委会，实际控制人为高港区政府。

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

截至 2017 年 3 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 33 人。

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

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）区域经济概况

高港区经济概况

高港区位于泰州市市区南半部，濒临长江。北连泰州医药高新区，东接姜堰区、泰兴市，西临扬州市江都区，南与扬中市隔江相望。全区总面积 286.83 平方千米。其中，主城区东至东环路，西至南官河，南至人民路，北至宁通高速，建成区面积 13.70 平方千米。

2016 年，高港区全年实现地区生产总值 423.06 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.20%。其中，第一产业增加值 12.00 亿元，增长 1.40%；第二产业增加值 245.74 亿元，增长 11.10%；第三产业增加值 165.32 亿元，增长 12.30%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年度的 2.96:60.07:36.97 调整为 2.65:58.09:39.08，服务业增加值占 GDP 比重较上年提高 2.11 个百分点。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 167,416 元，增长 11.20%。城镇化水平进一步提高，2016 年末人口城镇化率为 64.45%，比上年提高 1.97 个百分点。

固定资产投资方面，2016 年高港区全年完成固定资产投资 380.16 亿元，较上年增长 23.70%。其中，民间投资 319.64 亿元，较上年增长 61.90%，占固定资产比重达 84.08%。从登记注册类型看，内资企业投资 342.16 亿元，同比增长 24.70%；港澳台商企业投资 17.07 亿元，同比增长 82.70%；外商企业投资 7.56 亿元，较上年增长 0.70%。

人均收入方面，2016 年高港区全年全体居民人均可支配收入达 30,632 元，比上年增长 8.90%，其中，城镇居民人均可支配收入 37,224 元，农村居民人均可支配收入 18,565 元，较上年分别增长 8.30%和 8.90%。城乡居民人均可支配收入差距呈逐年缩小趋势。

总体看，高港区经济增长迅速，固定资产投资继续保持高速增长态势；地方财政实力不断增强，人民生活水平快速提高，为临港经园投发展创造了良好的外部环境。

高港区政府财力

近年来，随着高港区经济不断发展，其地方财政实力得到了较快增长，2016 年，高港区财政一般公共预算收入为 40.44 亿元，较上年增长 15.30%，其中，税收收入 33.25 亿元，同比增长 15.00%，税收占比达 82.21%，主要为税收收入；同期，高港区基金收入为 6.81 亿元，较上年下降 70.50%，主要系国有土地使用权出让收入的大幅下降所致；上级补助收入 6.85 亿元；2016 年，高港区地方综合财力为 54.11 亿元，主要来源于一般公共预算收入，2016 年度分别占地方综合财力的比重为 74.74%。

表 13 2014~2016 年高港区财政收入情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	28.68	35.09	40.44
其中：税收收入	23.58	28.92	33.25
非税收入	5.10	6.17	7.19
上级补助收入	5.89	7.05	6.85
其中：一般转移支付收入	1.74	1.93	2.51
专项转移支付收入	2.52	3.46	3.32
返还性收入	1.62	1.65	1.03
基金收入	19.45	27.55	6.81
预算外财政专户收入	0.01	0.01	0.01
地方综合财力	54.03	69.69	54.11

资料来源：高港区财政局提供

从债务负担看，高港区债务主要为直接债务（占债务总额 98.35%），担保债务占比很小（占债务总额 1.65%）。截至 2016 年底，高港区全部债务余额为 41.91 亿元；截至 2016 年底，高港区债务率为 77.44%，债务负担较重。

表 14 截至 2016 年底高港区地方政府债务情况（单位：亿元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	41.22	（一）地方一般预算收入	40.44
		1、税收收入	33.25
		2、非税收入	7.19
（二）担保债务余额	1.38	（二）转移支付和税收返还收入	6.85
		（三）基金预算收入	6.81
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	41.91	（四）预算外财政专户收入	0.01
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	77.44%	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	54.11

资料来源：高港区财政局提供

总体看，高港区债务以直接债务为主，债务率高，负担较重。

临港经济园概况

临港经济园于 2010 年 8 月经高港区委、区政府批准成立，总面积 76 平方公里（含滨江工业园面积）。临港经济园是 2010 年批准新建园区，园区控制性详规于 2011 年 5 月获泰州市政府批准，2012 年正式启动建设，一期规划总面积 5.85 平方公里，园区定位为打造电子信息、装备制造和速递物流三大特色产业园区。

2014~2016 年，临港经济园地方综合财力分别为 13.65 亿元、20.33 亿元和 17.13 亿元，其中一般预算收入分别为 9.37 亿元、10.98 亿元和 13.00 亿元，主要为税收收入；国有土地使用权出让金分别为 3.63 亿元、8.98 亿元和 2.38 亿元。截至 2016 年底，临港经济园地方政府债务 10.77 亿元，地方政府债务率 62.87%。

总体看，近年来高港区和临港经济园经济平稳发展，地方综合财力波动增长，一般预算收入占比较大，地方政府债务负担尚可，其外部运营环境有利于临港经园投业务的持续发展。

（3）政府支持

临港经园投作为高港区临港经济园基础设施投资建设主体，自成立以来得到高港区政府及临港管委会在资金注入、政府补助和项目回购等方面的大力支持。

资产注入

2016 年 12 月 16 日，股东泰州市高港区临港经济园管理委员会同意将临港经园投注册资本增加至人民币 35.00 亿元，新增注册资金 7.00 亿元由原股东出资。镇江鼎信联合会计师事务所审验并出具镇鼎所验字（2016）第 142 号验资报告。变更后临港经园投股权结构为注册资本人民币 35.00 亿元，泰州市高港区临港经济园管理委员会出资 35.00 亿元，占注册资本的 100.00%。

2011 年 9 月，高港区政府下发《关于对临港经济园投资开发有限公司实施分期投资计划的批复》，文件指出在 2011 年 10 月至 2016 年 12 月期间，高港区政府对临港经园投计划投资总额为 35.00 亿元；投资资金根据园区开发情况及项目建设进展实际需要，在计划投资期内不超过总额度分期实施到位；投资资金的拨付，由区级财政部门出资拨付至临港管委会财政部门，临港管委会财政部门收到投资资金应及时支付至临港经园投。投资资金全部到位后，由资质部门出具验资报告报区财政局备案。2012~2016 年，临港经园投收到高港区财政局拨付资金共计 35.00 亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

临港经园投在发展过程中，获得各级政府的财政补贴，其中以保障房销售和建设补贴、标准化厂房建设补助资金为主。2014~2016年，临港经园投分别获得政府补助收入147.75万元、872.17万元和2,867.43万元。

项目回购

保障房和地下车库销售业务方面，根据临港经园投与高港区政府签订的《临港水岸景城棚改安置区委托代建协议》展开，高港区政府将以3,600元/平方米和12,000元/平方米对临港经园投承建的保障房及地下车库进行回购；临港经园投代拆迁和代建业业务方面，根据临港经园投与高港区政府签订的《委托建设合同》展开，高港区政府以成本加成15%的方式回购临港经园投所承接的相关业务，回购款于四年内完成结算。目前临港经济园的6平方公里的一期项目开发已接近尾声，根据双方良好的合作基础，高港区政府与临港经园投签订了《委托建设合同（二期）》协议，针对临港经济园的二期项目进行开发建设，具体合作模式沿用一期合作模式。

因政府回购项目周期长，加之临港经园投目前有较大体量的待回购项目及应收回购款，高港区政府下发了《关于下达政府划款计划的通知》，通知指出：“十三五”期间高港区政府将对临港经园投前期已实施完成工程交付但未结算的工程款22.40亿元进行结算，2016~2020年，工程款将分为5.00亿元、4.50亿元、4.00亿元、3.50亿元和5.40亿元，逐年由区级财政部门按计划拨付。

总体看，近年来临港经园投持续获得高港区政府在资金注入、财政补贴、项目回购等方面的大力支持，对临港经园投的经营提供了有效的保障。

（4）经营分析

经营概况

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。2014~2016年，临港经园投分别实现营业收入127,208.18万元、83,877.65万元和85,473.32万元，分别实现净利润44,431.84万元、24,282.79万元和17,936.29万元；2016年，随着临港经园投地下车库销售和代建收入的减少，临港经园投营业收入和净利润受到较大程度影响，均有所下滑。

2014~2016年，临港经园投营业收入构成情况如下表所示。从营业收入构成看，临港经园投主营业务突出，近三年主营业务收入占营业收入的比重分别为99.65%、98.29%和97.94%。2016年，临港经园投的营业收入主要由代拆迁业务和商业部分回购业务构成。其中，代拆迁业务收入占比有上升，由2015年的5.21%上升至2016年的37.82%，主要系2016年针对园区规划范围内的农户进行拆迁补偿工作所致；商业部分回购业务占比35.19%。

分业务板块来看，临港经园投各板块的收入规模主要由当年临港经济园项目开发进度和竣工验收的项目回购金额决定，2014~2016年，代拆迁收入分别为6,684.64万元、4,371.74万元和32,328.39万元，占营业收入比重分别为5.25%、5.21%和37.82%。其中，2016年收入大幅增加主要系根据园区规划，对园区范围内的农户进行拆迁补偿工作所致；代建收入分别为9,422.49万元、21,665.83万元和3,232.05万元，占营业收入比重分别为7.41%、25.83%和3.78%。其中，2016年代建收入大幅下降，主要系代建工程根据规划具有一定的周期性，前期建设已经具有一定规模，本期以农户拆迁工作为重点所致；安置房销售收入分别为599.50万元、150.22万元和13,934.62万元，占营业收入分别为0.47%、0.18%和16.30%。其中，2016年安置房销售收入大幅增加主要系规划拆迁过后，农户需要解决居住问题，对前期的代建房逐步予以出售所致；地下车库销售收入分别为110,443.66万元、55,813.20万元和3,735.91万元，占营业收入比重分别为86.82%、58.33%和4.37%。其中，2016

年地下车库销售收入大幅下降，主要系地下车库资源有限，前期已完成大部分车库销售。物业管理收入和树木销售收入规模有所波动但整体在主营业务收入中占比很小。2016 年，临港经园投新增商业部分回购收入 30,074.70 万元，该部分收入主要系临港水岸景城商业配套回购收入。

表15 2014~2016年临港经园投营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	6,684.64	5.25	13.04	4,371.74	5.21	13.04	32,328.39	37.82	13.04
代建收入	9,422.49	7.41	13.04	21,665.83	25.83	13.04	3,232.05	3.78	13.04
安置房销售	599.50	0.47	13.56	150.22	0.18	12.16	13,934.62	16.30	29.86
地下车库销售	110,443.66	86.82	58.33	55,813.20	66.54	58.33	3,735.91	4.37	58.33
物业管理收入	50.00	0.04	100.00	437.76	0.52	100.00	409.37	0.48	34.69
树木销售	4.18	0.00	-1,623.93	4.11	0.00	-903.52	--	--	--
其他	0.30	0.00	100.00	0.04	0.00	100.00	--	--	--
商业部分回购	--	--	--	--	--	--	30,074.70	35.19	68.28
主营业务	127,204.76	99.65	52.35	82,442.89	98.29	44.12	83,715.04	97.94	37.81
其他业务	444.12	0.35	99.23	1,434.76	1.71	69.05	1,758.28	2.06	67.90
合计	127,208.18	100.00	52.35	83,877.65	100.00	44.55	85,473.32	100.00	38.43

资料来源：临港经园投审计报告、联合评级整理。

注：1、主营业务中的其他收入主要包括租赁收入；2、其他业务收入包括加盟费、进场费、促销费、广告费等。

毛利率方面，2014~2016 年，受业务模式影响，临港经园投各主要收入板块毛利率较为稳定。其中，代拆迁业务与代建业务模式一致，均为政府按照经审核的工程成本加成 15.00%的管理费进行结算；安置房销售业务和地下车库销售业务模式趋同，政府系根据确定的回购价格进行结算，安置房标准层由政府按照 3,600/平方米的回购价格回购，地下车库及复式楼车库回购价为 12,000.00 元/平方米。2014~2016 年，代建及代拆迁业务毛利率均为 13.04%，由工程成本加成 15.00%代建管理费倒推而出；地下车库销售板块三年的毛利率均维持在 58.33%；安置房销售板块毛利率增长，主要系由于已安置拆迁户的房屋中，拆迁户所购房源合法面积内每户的补贴差异所致；2016 年，商业部分回购毛利率为 68.28%，该部分商业是与保障房相配套的商业物业。其他板块业务毛利率波动较大，但收入规模较小，对整体毛利率水平影响不大。2014~2016 年，临港经园投综合毛利率分别为 52.35%、44.55%和 38.43%。

总体看，受业务模式影响，近两年临港经园投各主要板块毛利率保持稳定，且综合毛利率维持在较高水平；但地下车库销售收入的收窄，对临港经园投整体盈利水平造成一定程度影响。

业务运营

目前，临港经园投主要负责临港经济园的开发建设工作。临港经济园项目开发建设一期工程，根据与高港区政府签订的各项委托代建协议、合同展开，采取回购方式支付，即临港经园投所承接的代建项目完工验收且决算审核后，高港区政府将对验收项目进行逐年回购。临港经园投根据当年经验收审核的工程量及实际支出成本计算出回购金额并上报高港区政府予以确认；高港区政府确认后，由财政部门将资金支付至临港经园投；临港经园投则依据由高港区政府确认的代建工程成本结算确认单的金额来确认收入。

由于项目体量较大，资金投入较多，临港经济园实施分期开发，目前临港经园投已基本完成项目一期工程开发工作，累计开发投资 35 亿元。临港经园投正在筹备项目二期开发工作，项目二期工程预计投资金额为 130 亿元，其中包括计划投资 30 亿元的临港电子产业园项目；此外清华同方与中

信通讯产业基地等项目也将逐步推进。

临港经园投主要业务可分为代拆迁、代建业务以及保障房、地下车库销售业务。

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

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

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

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

临港经园投代拆迁业务系临港经济园开发建设的基础工作，主要针对园区规划范围内的农户进行拆迁补偿工作。园区一期项目具体拆迁范围为田河村、大石村、新明村、东南村和柴墟村，一期拆迁工作与 2011 年开展实施，确认收入主要集中在 2012~2013 年，随着拆迁户的逐步安置，近两年临港经园投代拆迁业务收入有所减少。2014~2016 年，临港经园投共完成 8.54 万平方米的拆迁工作，累计支付拆迁费用 3.77 亿元，累计确认代拆迁收入 4.34 亿元；其中 2014 年完成拆迁面积 2.44 万平方米，2015 年完成拆迁面积 1.60 万平方米，2016 年完成拆迁面积 4.50 万平方米。

表 16 2014~2016 年临港经园投完成的代拆迁工作情况（单位：万平方米、万元）

时间	拆迁面积	拆迁成本	结算金额
2014 年	2.44	5,812.73	6,684.64
2015 年	1.60	3,801.51	4,371.74
2016 年	4.50	28,111.64	32,328.39
合计	8.54	37,725.88	43,384.77

资料来源：临港经园投提供

代拆迁费用方面，主要由根据拆迁面积测算拆迁补偿款、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。2014~2016 年，临港经园投分别确认代建业务收入 0.94 亿元、2.17 亿元和 0.32 亿元。

表 17 2014~2016 年临港经园投完成代建工作情况（单位：万元）

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	账面成本	确认收入	账面成本	确认收入	账面成本	确认收入
泰州市纤维检验所（特防中心）	1,593.28	1,832.27	--	--	--	--
110KV 专线	6,007.55	6,908.69	--	--	--	--
龙窝路自来水主管	453.94	522.03	--	--	--	--
六条道路设计勘察	138.70	159.50	--	--	--	--
团结路	--	--	2,188.05	2,516.26	--	--
水岸路、景城路	--	--	3,254.24	3,742.38	--	--
友谊路、客瑞斯路	--	--	1,505.40	1,731.21	--	--
新乔路	--	--	2,127.79	2,446.96	--	--
文圣路、团结路河道整治一标段（文圣河）	--	--	416.57	479.05	--	--
文圣路、团结路河道整治二标段（团结河）	--	--	458.89	527.72	--	--
龙窝路、远东大道、文圣路三横道路	--	--	8,888.91	10,222.25	--	--
标准化厂房	--	--	--	--	576.56	663.05
文圣河景观绿化	--	--	--	--	545.01	626.76
团结河景观绿化	--	--	--	--	283.30	325.79
板子桥、临港大道及小区外围道路绿化	--	--	--	--	513.04	589.99
高港大道（沿江高等级公路）东侧（文圣河以北部分）绿化	--	--	--	--	279.20	321.08
高港大道（沿江高等级公路）东侧（文圣河以南部分）绿化	--	--	--	--	330.14	379.66
团结路西侧、龙港路、友谊路绿化	--	--	--	--	234.79	270.00
通江东路北侧、新桥路绿化	--	--	--	--	14.92	17.16
田河、新明段配变线路迁移工程	--	--	--	--	15.98	18.38
高港大道、临港大道红绿灯工程	--	--	--	--	17.54	20.17
合计	8,193.47	9,422.49	18,839.85	21,665.83	2,810.47	3,232.05

资料来源：临港经园投提供

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

保障房及地下车库销售业务根据临港经园投与高港区政府所签订的《临港水岸景城棚改安置区委托代建协议》开展，同样采取政府回购模式对临港经园投所承接的保障房建设项目进行分期支付。在回购款的制定方面，地上面积标准层回购价为 3,600 元/平方米，地下车库及复式楼车库的回购价

为 12,000 元/平方米；已安置拆迁安置户的房屋和地下车库的回购价中需扣除拆迁安置房的安置价格，由高港区政府将差价补足；未能安置拆迁安置户的房屋和地下车库按全价进行回购。

临港经园投保障房业务的工程质量与施工结算管理与代建业务相同。

目前，临港经园投承建的保障房项目为临港水岸景城，主要用于安置临港经济园规划范围内的拆迁户，建设保障房所涉及的土地由临港经园投通过招拍挂方式取得。截至 2016 年底，临港经园投已建成 319,983.12 平方米保障房，其中已回购保障房面积 191,207.59 平方米，尚有 128,775.53 平方米的保障房未出售。此外，与保障房相配套的还有 24,080.80 平方米的商业物业、5,141.13 平方米的农贸市场以及 4,309.44 平方米学校校舍已经完工，此部分配套设施不在政府回购范围内，临港经园投将用于出售或出租，未来将会形成一定的销售、租金收入。

2014~2016 年，临港经园投保障房累计销售面积 37,897.60 平方米，累计确认销售收入 14,684.34 万元，累计获得政府补助收入 334.80 万元；2014 年临港经园投保障房销售面积为 1,850.84 平方米，确认销售收入 599.50 万元；由于部分拟出售的保障房交房手续未能及时跟进，相关收入无法确认，2015 年临港经园投保障房销售面积为 471.25 平方米，确认销售收入 150.22 万元；2016 年临港经园投销售面积为 35,575.51 平方米，确认销售收入 13,934.62 万元。

表 18 2014~2016 年临港经园投完成保障房销售工作情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

年限	销售面积	销售金额	区政府补贴金额
2014 年	1,850.84	599.50	68.80
2015 年	471.25	150.22	19.43
2016 年	35,575.51	13,934.62	246.57
合计	37,897.60	14,684.34	334.80

资料来源：临港经园投提供

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/平米回购价格的差额部分由区政府补偿，计入“营业外收入”；未安置拆迁户的保障房由区政府全额回购。

临港经园投地下车库销售收入来自于临港水岸景城项目配套的地下车库回购收入，2014~2016 年，临港经园投累计销售地下车库面积 141,660.64 平方米，实现销售收入 17.00 亿元；2014 年销售地下车库 92,036.38 平方米，实现收入 11.04 亿元；2015 年销售地下车库 46,511.00 平方米，实现收入 5.58 亿元；2016 年，临港经园投累计销售地下车库面积 3,113.26 平方米，实现销售收入 0.37 亿元。目前，临港经园投已完工的地下车库已全部由政府回购。

表 19 2014~2016 年临港经园投完成地下车库销售工作情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

年限	回购面积	回购单价	回购总价
2014 年	92,036.38	12,000.00	110,443.66
2015 年	46,511.00	12,000.00	55,813.20
2016 年	3,113.26	12,000.00	3,735.92
合计	141,660.64	--	169,992.68

资料来源：临港经园投提供

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

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

经营效率

2014~2016 年，应收账款周转次数分别为 0.85 次、0.38 次和 0.33 次，其中，2015 年，受政府回购效率影响，临港经园投应收账款周转率为 0.38 次，较 2014 年的 0.85 次有所下降，处于较低水平；2014~2016 年，存货周转次数分别为 2.24 次、1.02 次和 0.84 次，其中，2015 年受保障房交房手续未能及时跟进影响，临港经园投存货规模快速上涨，存货周转次数较 2014 年有所下降；2014~2016 年，总资产周转次数分别为 0.37 次、0.18 次和 0.12 次，其中，2015 年受营业收入下降及资产规模上升影响，临港经园投总资产周转次数大幅下降。

总体看，临港经园投经营效率一般。

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。

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。

（5）财务分析

临港经园投提供的 2014~2016 年度三年连审合并财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。临港经园投提供的合并报表按照财务部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则、会计准则指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。从财务报表合并范围来看，截至 2014 年底，临港经园投纳入合并范围的子公司共计 4 家；截至 2015 年底，临港经园投纳入合并范围的子公司共计 8 家，其中 2015 年新增子公司 4 家，分别为泰州坤港贸易有限公司、泰州诺曼德贸易有限公司、泰州春江投资有限公司和泰州顺港工索有限公司。

司，均为临港经园投直接投资设立；截至 2016 年底，临港经园投纳入合并范围的子公司共计 9 家，其中 2016 年新增子公司 1 家，为泰州市春港市政有限公司，为非同一控制下企业合并。临港经园投纳入合并范围的子公司体量较小，财务数据可比性较强。

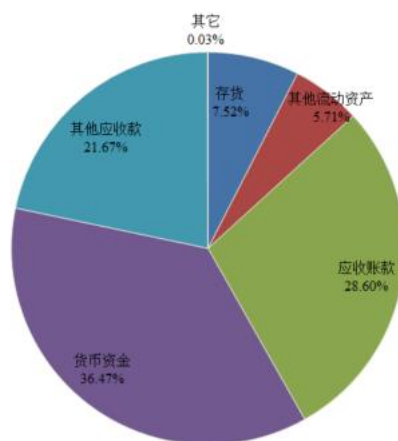
截至 2016 年底，临港经园投合并资产总额 93.83 亿元，负债合计 48.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，临港经园投实现合并营业收入 8.55 亿元，净利润 1.79 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 7.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.69 亿元。

资产质量

2014~2016 年，临港经园投资资产总额逐年增长，分别为 42.49 亿元、52.07 亿元和 93.83 亿元，年均复合增长 48.60%。其中，2016 年资产总额较年初增长 80.20%，主要系流动资产增加所致；临港经园投资资产结构中，流动资产占比 97.19%，非流动资产占比 2.81%，资产构成以流动资产为主。

2014~2016 年，临港经园投流动资产呈增长态势，分别为 41.85 亿元、49.57 亿元和 91.19 亿元，年均复合增长 47.61%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产增加所致。临港经园投流动资产主要以货币资金（占 36.47%）、应收账款（占 28.60%）、其他应收款（占 21.67%）、存货（占 7.52%）和其他流动资产（占 5.71%）为主（如下图所示）。

图 9 截至 2016 年底临港经园投流动资产构成



资料来源：临港经园投审计报告

2014~2016 年，临港经园投货币资金波动上升，分别为 13.10 亿元、8.79 亿元和 33.26 亿元，年均复合增长 59.34%。其中，截至 2015 年底，货币资金较年初下降 32.93%，主要系临港经园投当年收入下滑较大，往来款支出增多所致；截至 2016 年底，货币资金较年初增长 278.52%，主要系往来款的回收增加和融资规模增加所致。临港经园投货币资金以银行存款为主，占比 88.01%。截至 2016 年底，临港经园投货币资金中受限资金总额为 15.81 亿元，主要为定期存单和对外担保质押保证金；受限资金占货币资金总额的比例为 47.53%，受限比例较高。

2014~2016 年，临港经园投应收账款呈上升趋势，分别为 18.21 亿元、25.43 亿元和 26.08 亿元，年均复合增长 19.69%。其中，截至 2015 年底，应收账款较年初增长 39.68%，主要系当年的应收回购款增加所致。截至 2016 年底，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额 26.08 亿元，其中，关联往来组合占 98.21%，无风险款项组合占 1.79%，关联往来组合均为应收台州市高港区临港经济园管理委员会的账款；从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 32.16%，账龄在 1~2

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

2014~2016 年，临港经园投其他应收款呈上升趋势，分别为 7.04 亿元、9.63 亿元和 19.76 亿元，年均复合增长 67.54%。截至 2016 年底，其他应收款较年初增长 105.23%，主要系对临港街道及其他高港区政府下属企业款项增加所致。截至 2016 年底，临港经园投其他应收款按风险特征组合统计分别为关联往来组合（占比 5.60%）、无风险款项组合（占比 86.79%）和政府单位组合（占比 7.61%）；经临港经园投对其他应收款单独进行减值测试，未发现减值现象。截至 2016 年底，前五名单位的其他应收款合计 13.02 亿元（如下表所示），占总额的比例为 65.89%，其中主要往来单位均为政府单位，所借款项不计利息；临港经园投其他应收款集中度较高、金额较大，对其资金形成一定程度占用。

表 20 截至 2016 年底临港经园投其他应收款前五名欠款单位情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额的比例	款项性质
江苏凯世源贸易有限公司	17,830.26	1 年以内	23.96	借款
	14,300.00	1 至 2 年		
	15,200.18	2 至 3 年		
泰州远东投资发展有限公司	26,663.00	2 至 3 年	13.49	借款
泰州祥福工程装备有限公司	26,068.22	1 年以内	13.19	借款
江苏扬泰电子有限公司	15,093.01	1 年以内	7.64	借款
泰州市高港区财政局	15,048.71	1 年以内	7.61	借款
合计	130,203.34	--	65.89	--

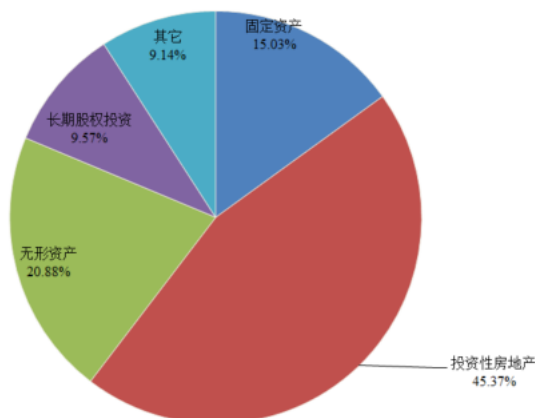
资料来源：临港经园投审计报告

2014~2016 年，临港经园投存货呈增长趋势，分别为 3.37 亿元、5.72 亿元和 6.86 亿元，年均复合增长 42.72%。其中，截至 2015 年底，存货较年初增长 69.88%，主要系存货中库存商品大幅增长所致，其中主要为临港经园投待回购的保障房开发建设成本；截至 2016 年底，存货较年初增长 19.90%，主要系由于存货中开发成本大幅增长所致，其中主要为电子产业园开发建设成本。截至 2016 年底，临港经园投存货以库存商品为主，其账面余额为 5.34 亿元，占比 77.84%，其余为开发成本；临港经园投未对存货计提跌价准备。

截至 2014 年底，临港经园投其他流动资产为 0.10 亿元；截至 2015 年底，临港经园投无其他流动资产；截至 2016 年底，临港经园投新增其他流动资产为 5.20 亿元，主要由预缴营业税（占比 90.38%）所构成。

2014~2016 年，临港经园投非流动资产呈增长趋势，分别为 0.64 亿元、2.50 亿元和 2.64 亿元，年均复合增长 103.16%。截至 2016 年底，非流动资产较年初增长 5.41%，主要系新增投资性房地产所致。临港经园投非流动资产主要以投资性房地产（占比 45.37%）、无形资产（占比 20.88%）、固定资产（占比 15.03%）和长期股权投资（占比 9.57%）为主。

图 10 截至 2016 年底临港经园投非流动资产构成



资料来源：临港经园投审计报告

截至 2014 年底，临港经园投无投资性房地产。截至 2016 年底，临港经园投投资性房地产账面价值为 1.20 亿元，较年初增长 17.27%，主要系对园区内企业出租或出售标准化厂房一期重新评估，标准化厂房工程决算审定价款增加，调整账面价值所致。临港经园投对投资性房地产采用成本法进行计量，投资性房地产账面原值为 1.30 亿元，累计折旧 0.10 亿元。

2014~2016 年，临港经园投固定资产波动增长，分别为 35.05 万元、4,129.92 万元和 3,968.78 万元，年均复合增长 964.14%。其中，截至 2015 年底，临港经园投固定资产较年初增加 4,088.87 万元，主要系新购置房屋建筑物所致。截至 2016 年底，固定资产账面余额 4,343.28 万元，累计折旧 374.51 万元，成新率为 91.38%，成新率较高。

2014~2016 年，临港经园投无形资产波动增长，分别为 0.49 亿元、0.56 亿元和 0.55 亿元，年均复合增长 5.64%，其中，截至 2015 年底，临港经园投无形资产较年初增长 14.02%，主要系临港经园投购置土地资产增加所致。截至 2016 年底，临港经园投累计摊销 273 万元，未计提减值准备。

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

截至 2016 年底，临港经园投受限资产 3.18 亿元，占其总资产比重 17.92%，占比较低。

表 21 截至 2016 年底临港经园投受限资产情况（单位：万元）

受限的资产	金额
货币资金	24,600.00
固定资产	4,238.00
无形资产	2,917.00
合计	31,755.00

资料来源：临港经园投提供

总体看，近年来，临港经园投资资产规模有所增长，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。

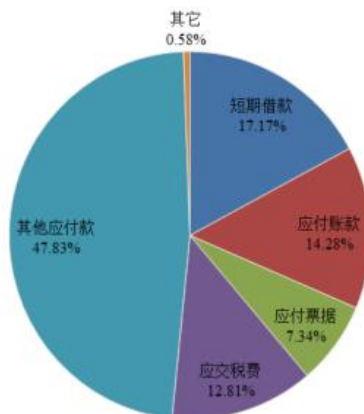
负债及所有者权益

2014~2016 年，临港经园投负债呈增长趋势，分别为 14.71 亿元、15.86 亿元和 48.82 亿元，年均复合增长 82.19%。截至 2016 年底，临港经园投负债较上年增长 207.87%，流动负债和非流动负债均大幅增长；从负债结构看，流动负债占比 69.80%，非流动负债占比 30.20%，负债结构较上年底变

化不大。

2014~2016 年，临港经园投流动负债呈增长趋势，分别为 10.18 亿元、11.60 亿元和 34.08 亿元，年均复合增长 82.99%。截至 2016 年底，流动负债较 2015 年增长 193.76%，主要系短期借款、应付票据、应交税费和其他应付款增长所致。临港经园投流动负债主要由其他应付款（占比 47.83%）、短期借款（占比 17.17%）、应付账款（14.28%）、应交税费（占比 12.81%）和应付票据（占比 7.34%）构成，如下图所示。

图11 截至2016年底临港经园投流动负债构成



资料来源：临港经园投审计报告

2014~2016 年，临港经园投其他应付款呈波动增长，分别为 4.76 亿元、3.32 亿元和 16.30 亿元，年均复合增长 85.11%。其中，截至 2015 年底，临港经园投其他应付款较年初下降 30.10%，主要系临港经园投偿还借款所致。截至 2016 年底，临港经园投其他应付款较年初增长 390.22%，主要系借款规模增加所致。其他应付款主要由借款（占 91.04%）和信托资金（占 5.83%）构成。

2014~2016 年，临港经园投短期借款呈增长趋势，分别为 0.50 亿元、0.80 亿元和 5.85 亿元，年均复合增长 242.05%。其中，截至 2016 年底，临港经园投短期借款较年初增加 5.05 亿元，主要系保证借款增加所致。短期借款由抵押借款（占 27.35%）和保证借款（占 72.65%）构成。

2014~2016 年，临港经园投应付账款呈波动增长，分别为 3.12 亿元、5.53 亿元和 4.87 亿元，年均复合增长 24.99%。其中，截至 2015 年底，临港经园投应付账款较年初增长 77.53%，主要系应付工程款的增加所致。截至 2016 年底，临港经园投应付账款较年初下降 12.00%，主要系支付了部分工程款所致。应付账款全部由应付工程款组成。

2014~2016 年，临港经园投应交税费呈波动增长，分别为 0.94 亿元、-0.13 亿元和 4.37 亿元，年均复合增长 115.61%。其中，截至 2015 年底，临港经园投应交税费较年初下降 1.06 亿元，主要系营业税抵扣增长所致。截至 2016 年底，临港经园投应交税费较年初增加 4.49 亿元，主要系营业税增长所致。

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

2014~2016 年，临港经园投非流动负债波动上升，分别为 4.53 亿元、4.26 亿元和 14.75 亿元，年均复合增长 80.39%。其中，截至 2016 年底，临港经园投非流动负债较年初增长 246.31%，主要系长期应付款增长所致。非流动资产主要由长期应付款（占比 70.12%）和长期借款（占比 27.12%）所

构成。

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

2014~2016 年，临港经园投长期借款波动下降，分别为 4.40 亿元、3.83 亿元和 4.00 亿元，年均复合下降 4.65%。截至 2016 年底，临港经园投长期借款由保证借款（占 37.50%）、抵押借款（占 7.50%）和质押借款（占 55.00%）所构成。

2014~2016 年，临港经园投全部债务呈波动增长，分别为 9.50 亿元、8.64 亿元和 38.62 亿元，年均复合增长 101.64%。截至 2016 年底，临港经园投全部债务规模较年初增加 29.98 亿元，主要系临港经济园二期即将开工，资金需求增加所致。其中，短期债务 24.28 亿元，较年初增加 19.47 亿元；长期债务 14.34 亿元，较年初增加 10.51 亿元。从债务结构来看，短期债务占比 62.87%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2016 年底，临港经园投资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 52.04%、46.18%和 24.16%，较年初分别上升 21.58 个百分点、26.92 个百分点和 14.60 个百分点，临港经园投债务规模增长迅速，整体债务负担较重。

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

2014~2016 年，临港经园投所有者权益逐年增长，分别为 27.78 亿元、36.21 亿元和 45.01 亿元，年均复合增长 27.27%。其中，截至 2015 年底，临港经园投所有者权益较年初增长 30.34%，主要系临港经园投获得股东临港管委会 6.00 亿元增资所致。2016 年底，临港经园投所有者权益较年初增长 24.28%，主要系获得股东临港管委会 7.00 亿元增资，致使股本增加所致。临港经园投为国有独资公司，临港管委会作为临港经园投唯一股东，持有其 100%股份，所以临港经园投所有者权益均为归属于母公司所有者权益。截至 2016 年底，临港经园投所有者权益中实收资本 35.00 亿元，占比 77.77%；未分配利润 9.00 亿元，占比 20.00%；盈余公积 1.00 亿元，占比 2.23%。临港经园投所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

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

盈利能力

2014~2016 年，临港经园投营业收入波动下降，分别为 12.72 亿元、8.39 亿元和 8.55 亿元，年均复合下降 18.03%。其中，2015 年，临港经园投营业收入较 2014 年下降 34.06%，主要系地下车库销售收入下降以及部分拟在当年销售的保障房交房手续未能及时办理所致。2016 年，临港经园投实现净利润 1.79 亿元，较上年下降 26.14%，主要系代拆迁业务占比上升，进而提高营业成本以及财务费用侵蚀利润所致。营业利润率方面，由于高毛利的车库销售业务由利润空间相对较少的代拆迁所替代，一定程度拉低了临港经园投的营业利润率，2016 年临港经园投营业利润率为 30.79%，较上年下降 8.15 个百分点。

费用控制方面，2014~2016 年，临港经园投期间费用呈增长趋势，分别为 0.03 亿元、0.10 亿元和 0.46 亿元，年均复合增长 277.40%。其中，2016 年，临港经园投期间费用较上年增长 354.35%，主要系债务规模扩张，财务费用增长所致。从期间费用的构成来看，临港经园投无相关销售费用；财务费用 0.25 亿元，较上年增加 0.32 亿元，主要系债务规模扩张带动财务费用的利息支出所致；管理费用 0.21 亿元，较上年增长 19.81%。2016 年，年临港经园投费用收入比为 5.32%，较上年上升 4.13 个百分点，费用控制能力较强。

从盈利结构来看，2014~2015 年，临港经园投未产生投资收益；2016 年，临港经园投投资收益为 -412.47 万元，全部为联营企业江苏欧瑞格传动部件有限公司的经营亏损。

2014~2016 年，临港经园投实现营业外收入分别为 149.48 万元、903.18 万元和 2,871.72 万元，主要为政府补贴收入。2016 年，主要的补贴来自于口岸街道财政所支持园区发展基金，营业外收入占利润总额的比例 11.86%，临港经园投盈利能力对政府补贴依赖性较低。

从盈利指标来看，2016 年临港经园投总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.45%、3.90%和 4.42%，较 2015 年分别下降 2.52 个百分点、3.00 个百分点和 3.17 个百分点，主要系利润大幅下降所致，临港经园投盈利能力一般。

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

现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，临港经园投经营活动产生的现金流入波动上升，分别为 9.85 亿元、6.60 亿元和 31.32 亿元，年均复合增长 78.35%，其中 2015 年经营活动产生的现金流入较上年下降 32.99%，主要系政府回购款大幅减少所致；2016 年经营活动产生的现金流入较上年增长 374.68%，主要系与关联方之间往来款项的增加所致。2014~2016 年，经营活动产生的现金流出呈上升趋势，分别为 9.29 亿元、14.44 亿元和 23.45 亿元，年均复合增长 58.84%。其中，2015 年，经营活动产生的现金流出较上年增长 55.36%，主要系存出质押保证金和关联方往来款增加所致；2016 年，经营活动产生的现金流出较上年增长 62.39%，主要系存出质押保证金增加以及关联方往来款增加所致。2014~2016 年，经营活动产生的现金流量净额波动上升，分别为 0.55 亿元、-7.84 亿元和 7.87 亿元，年均复合增长 277.58%。从收入实现质量来看，2016 年，临港经园投现金收入比为 76.36%，较上年上升 59.40 个百分点，主要系由于政府回购款增加所致，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2014~2016 年，临港经园投投资活动现金流入波动增长，分别为 2.75 亿元、2.29 亿元和 10.20 亿元，年均复合增长 92.77%，其中 2016 年投资活动现金流入较上年增长 345.38%，主要系其他应收款中的借款增加所致。2014~2016 年，投资活动现金流出呈增长趋势，分别为 1.16 亿元、2.17 亿元和 22.45 亿元，年均复合增长 340.50%，其中 2016 年投资活动现金流出较上年增加 20.28 亿元，主要系支付其他应收款中归类为借款的资金增加所致。2014~2016 年，投资活动产生的现金流量净额波动增长，分别为 1.59 亿元、0.12 亿元和 -12.25 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年，临港经园投筹资活动现金流入呈波动增长，分别为 9.44 亿元、8.77 亿元和 31.02 亿元，年均复合增长 81.24%，其中 2016 年筹资活动现金流入较上年增长 253.78%，主要收到其他与筹资活动有关的现金中的融资借款增加所致。2014~2016 年，筹资活动现金流出呈波动增长，分别为 3.83 亿元、7.02 亿元和 3.95 亿元，年均复合增长 1.59%。其中，2015 年，筹资活动现金流出较上年增长 83.48%，主要系偿还其他应付款所致。2014~2016 年，筹资活动现金流量净额分别为 5.62 亿元、1.75 亿元和 27.07 亿元，均呈现净流入状态。

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

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016 年，临港经园投流动比率分别为 4.11 倍、4.27 倍和 2.68 倍；速动比率分别为 3.78 倍、3.78 倍和 2.47 倍。2014~2016 年，临港经园投现金短期债务比分别为 2.57 倍、1.83 倍和 1.37 倍，逐年下降，现金类资产能完全覆盖短期债务。整体看，临港经园投短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年，临港经园投 EBITDA 呈下降趋势，分别为 5.95 亿元、3.32 亿元和 2.85 亿元，年均复合下降 30.87%，主要系利润总额下降所致。2016 年，EBITDA 主要

由利润总额（占 82.48%）、计入财务费用的利息支出（占 14.39）所构成。2014~2016 年，临港经园投 EBITDA 利息保障倍数分别为 17.38 倍、11.98 倍和 6.95 倍，对利息保障程度很高。EBITDA 全部债务比分别为 0.63 倍、0.38 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度低，长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，临港经园投对外担保额度为 12.70 亿元，担保余额占净资产的 28.22%。临港经园投对外担保比率较高，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 2016 年底，临港经园投获得的银行授信总额 11.69 亿元，其中，已使用 10.19 亿元，临港经园投间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，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 2017 年 6 月 29 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。

3. 债权保护效果

以 2016 年底财务数据测算，本次债券 8 亿元的发行规模占临港经园投所有者权益总额的 17.77%，占临港经园投净资产比重较低。2016 年，临港经园投经营活动现金流入量为 31.32 亿元，为本次债券规模（8 亿元）的 3.92 倍，经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高；2016 年，临港经园投 EBITDA 为 2.85 亿元，为本次债券规模（8 亿元）的 0.36 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。

以 2016 年底财务数据测算，本期债券 2.50 亿元的发行规模占临港经园投所有者权益总额的 5.55%，占临港经园投净资产比重较低。2016 年，临港经园投经营活动现金流入量为 31.32 亿元，为本期债券规模上限（2.50 亿元）的 12.53 倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；2016 年，临港经园投 EBITDA 为 2.85 亿元，为本期债券规模（2.50 亿元）的 1.14 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

总体看，临港经园投提供的担保对本次债券的信用状况有一定的积极作用。

十、综合评价

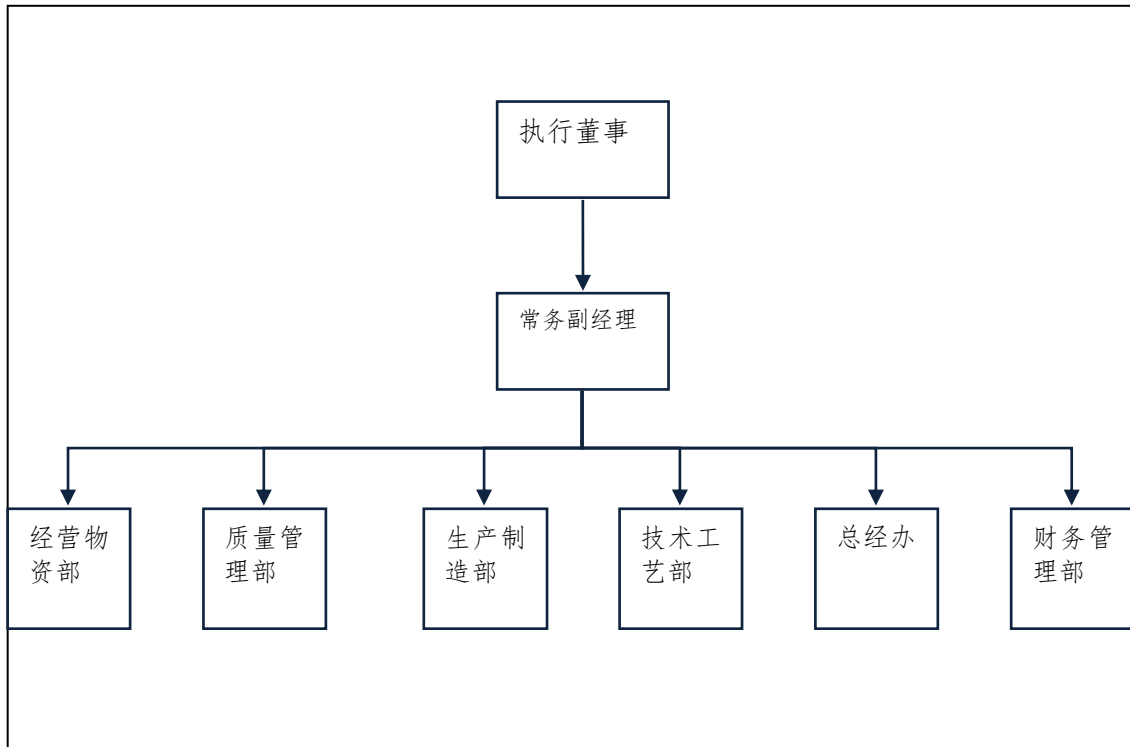
公司作为一家以船舶制造为主，兼有船舶配件贸易和软件开发等业务的综合性民营企业，在经营规模、技术水平和市场认可度等方面具有优势。同时，联合评级也关注到在全球经济增长乏力的背景下，公司所处行业产能结构性过剩、新船建造垫资过大、上游原材料价格波动以及汇率变动等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，公司经营状况将保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“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。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 泰州三福重工集团有限公司 组织结构图



附件 2 泰州三福重工集团有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	81.10	96.64	78.51	81.15
所有者权益 (亿元)	40.24	44.37	47.12	52.12
短期债务 (亿元)	3.62	12.31	5.85	6.70
长期债务 (亿元)	8.80	19.40	10.08	9.65
全部债务 (亿元)	12.42	31.71	15.94	16.35
营业收入 (亿元)	56.49	60.77	54.95	31.18
净利润 (亿元)	4.33	4.13	2.75	1.50
EBITDA (亿元)	7.58	7.67	6.14	--
经营性净现金流 (亿元)	7.46	-4.81	5.39	3.95
应收账款周转次数 (次)	9,676.13	208,115.08	--	--
存货周转次数 (次)	2.77	2.38	2.33	--
总资产周转次数 (次)	0.75	0.68	0.63	0.39
现金收入比率 (%)	98.98	104.28	104.00	114.96
总资本收益率 (%)	9.98	8.49	5.50	--
总资产报酬率 (%)	8.18	7.09	5.18	--
净资产收益率 (%)	11.58	9.76	6.02	3.02
营业利润率 (%)	10.86	10.48	7.52	7.32
费用收入比 (%)	1.94	2.54	2.15	1.91
资产负债率 (%)	50.38	54.09	39.98	35.77
全部债务资本化比率 (%)	23.58	41.68	25.27	23.88
长期债务资本化比率 (%)	17.94	30.42	17.62	15.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.72	5.73	5.73	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.61	0.24	0.39	--
流动比率 (倍)	2.00	2.36	2.74	3.19
速动比率 (倍)	1.29	1.66	1.77	1.96
现金短期债务比 (倍)	7.06	2.47	4.15	3.94
经营现金流流动负债比率 (%)	23.28	-14.64	25.29	20.37
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.95	0.96	0.77	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	3.03	3.07	2.45	--

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、2017 年 1~6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3、已将公司长期应付款、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。

附件 3 江苏临港经济园投资开发有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	42.49	52.07	93.83
所有者权益（亿元）	27.78	36.21	45.01
短期债务（亿元）	5.10	4.81	24.28
长期债务（亿元）	4.40	3.83	14.34
全部债务（亿元）	9.50	8.64	38.62
营业收入（亿元）	12.72	8.39	8.55
净利润（亿元）	4.44	2.43	1.79
EBITDA（亿元）	5.95	3.32	2.85
经营性净现金流（亿元）	0.55	-7.84	7.87
应收账款周转次数（次）	0.85	0.38	0.33
存货周转次数（次）	2.24	1.02	0.84
总资产周转次数（次）	0.37	0.18	0.12
现金收入比率（%）	54.95	16.96	76.36
总资本收益率（%）	15.64	5.97	3.45
总资产报酬率（%）	17.30	6.90	3.90
净资产收益率（%）	19.25	7.59	4.42
营业利润率（%）	46.75	38.95	30.79
费用收入比（%）	0.25	1.19	5.32
资产负债率（%）	34.62	30.46	52.04
全部债务资本化比率（%）	25.48	19.26	46.18
长期债务资本化比率（%）	13.67	9.56	24.16
EBITDA 利息倍数（倍）	17.38	11.98	6.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.63	0.38	0.07
流动比率（倍）	4.11	4.27	2.68
速动比率（倍）	3.78	3.78	2.47
经营活动现金流入量/本次发债额度（倍）	5.42	-67.58	3.92
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.74	0.66	0.36
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.38	1.33	1.14

注：已将其他应付款中的借款和信托资金、长期应付款调整至全部债务及相关指标核算。

附件 4 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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 泰州三福重工集团有限公司 公开发行 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年泰州三福重工集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

泰州三福重工集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。泰州三福重工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注泰州三福重工集团有限公司的相关状况，如发现泰州三福重工集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如泰州三福重工集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至泰州三福重工集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送泰州三福重工集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年十月二十六日