

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 281 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将维持泰州三福船舶工程有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月四日

评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泰州三福船舶工程有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 三福船舶 CP001	3 亿元	2011/12/13-2012/12/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 5 月 4 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.22	22.32	26.27
资产总额(亿元)	50.13	60.76	60.78
所有者权益(亿元)	18.76	22.82	23.63
短期债务(亿元)	12.71	12.54	18.08
全部债务(亿元)	13.39	21.63	26.38
营业收入(亿元)	54.40	56.56	11.75
利润总额(亿元)	5.39	4.78	0.82
EBITDA(亿元)	6.09	5.34	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	0.23	0.19
营业利润率(%)	8.80	7.19	8.40
净资产收益率(%)	24.43	17.80	--
资产负债率(%)	62.58	62.44	61.12
全部债务资本化比率(%)	41.66	48.66	52.75
流动比率(%)	118.58	162.91	165.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	4.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	37.41	10.73	--
经营现金流负债比(%)	4.39	0.81	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周 旭

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 泰州三福船舶工程有限公司(以下简称“公司”)作为江苏省中型造船企业, 收入稳定增长, 资产流动性尚可; 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到自全球金融危机以来, 国际主要船型价格下降、原材料价格波动及人工成本上升等因素给公司经营及发展带来的负面影响。

公司生产订单饱满, 随着在建工程完工及公司产能利用率的提高, 未来公司的收入规模和利润规模有望提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持泰州三福船舶工程有限公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 三福船舶 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 尽管造船行业仍维持低迷态势, 但公司新接订单、手持订单均保持增长, 订单较为饱满。
2. 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 经营效率较高。
3. 公司现金类资产充裕, 整体偿债能力较好。

关注

1. 跟踪期内, 公司短期债务占比较高, 债务结构有待改善。
2. 跟踪期内, 公司交船前收取的船款比例下降, 公司对外融资需求加大。

一、企业基本情况

泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“公司”）是由泰州市三泰船业有限公司（出资 40%，以下简称“三泰船业”）和香港福山有限公司（出资 60%，以下简称“香港福山”）于 1999 年 2 月 9 日共同出资成立的一家中外合资公司，初始注册资本 38 万美元。经历 5 次转让、增资等变更，截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 3300 万美元，其中泰州祥云软件开发有限公司（以下简称“祥云软件”）持股 51%，新加坡三泰造船私人有限公司（以下简称“三泰造船”）持股 49%。由于杨屹峰先生分别持有祥云软件和三泰造船 25.5% 和 100% 的股权，共实际持有公司 62.01% 的股权，杨屹峰先生为公司的实际控制人。

公司经营范围：承包境外造船、修船、拆船相关工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；造船、修船，生产船舶附件。

公司内设经营物资部、质量管理部、生产制造部、成本管理部、技术工艺部和总经理办公室 6 个部门。

截至 2011 年底，公司资产总额为 60.76 亿元，所有者权益合计 22.82 亿元；2011 年公司实现营业收入 56.56 亿元，利润总额 4.78 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 60.78 亿元，所有者权益合计 23.63 亿元；2012 年一季度公司实现营业收入 11.75 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市口岸镇口永路 58 号；法定代表人：杨屹峰。

二、行业分析

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2011 年全球新船订单量累计达 62.46 百万载重吨，比 2010 年下滑 48.21%；全年造船完工量 158.91 百万载重吨，同比增长 8.79%；

2011 年全球累计手持船舶订单 356.10 百万载重吨，同比下降 24.65%。除完工量外，其余主要指标均有明显下降，主要是在现有订单不断完成的同时，受 2011 年美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响，资金链收紧，新增订单及手持订单显著减少。

中、韩、日三国作为世界造船业的三大主力，世界造船业不景气对三国有较大影响。据克拉克松公司统计，2011 年中、韩、日三国合计接单 58.72 百万载重吨，占世界订单总量的 94.01%，与 2010 年相比新接订单量大幅下滑 44.25%，其中，中国新接订单 29.27 百万载重吨，占新接订单量的 46.86%，保持世界第一的地位；韩国承接订单量 26.56 百万载重吨，占世界总量的 42.52%；日本新接订单 2.89 百万载重吨，占 4.63%。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为 323.76 万载重吨，占全球手持订单总量的 90.93%。

2012 年 1~2 月，世界造船完工量 27.18 百万载重吨，其中中国完工量占 46.0%、韩国占 36.3%、日本占 18.7%；同期，世界新接订单量 5.67 百万载重吨，其中中国新接订单量占 12.9%、韩国占 85.5%、日本占 0.6%；世界手持订单量为 340.13 百万载重吨，其中中国占 43.1%、韩国占 29.7%、日本占 18.2%。全球船舶市场持续低迷。

表 1 2011 年世界三大造船指标比较

指标/国家		世界	中国	韩国	日本
完工量	百万吨	158.91	65.55	52.91	31.82
	占比 (%)	100.00	41.25	33.30	20.02
新接订单量	百万吨	62.46	29.27	26.56	2.89
	占比 (%)	100.00	46.86	42.52	4.63
手持订单量	百万吨	356.10	159.91	110.70	53.15
	占比 (%)	100.00	44.91	31.09	14.93

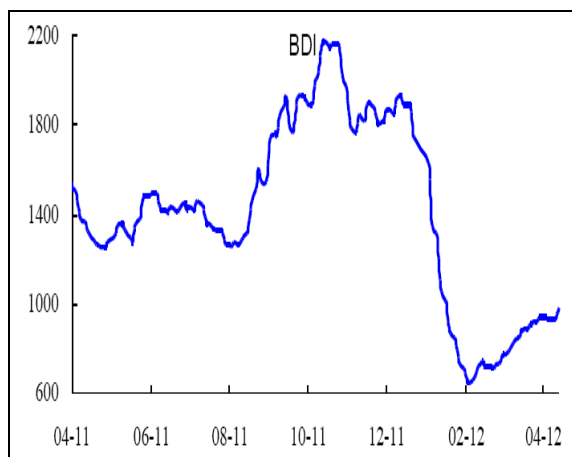
资料来源：Clarkson Research Service

2011 年，中国造船完工量 65.55 百万载重吨，同比增长 7.09%；新承接船舶订单 29.27 百万载重吨，同比下降 49.93%；截至 2011 年

12 月底,全国手持船舶订单累计 159.91 百万载重吨,比 2010 年底手持订单量下降 17.11%。2012 年 1~2 月,中国造船完工量较上年同期下降 15.1%,新接订单量较上年同期下降 40.1%,手持订单量较上年同期下降 24.7%。

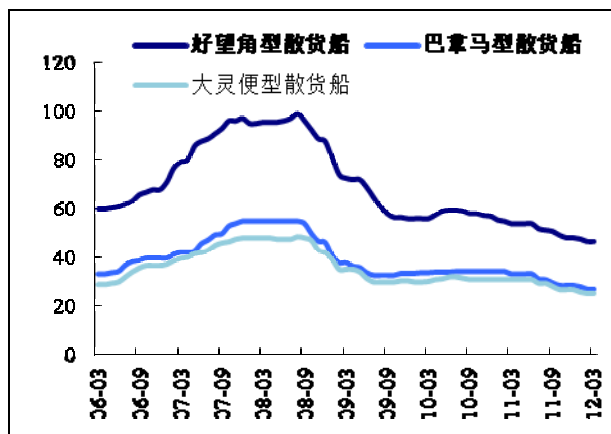
从 BDI 指数看,近期全球大宗原材料的海运需求下降,干散货市场持续下跌,截至 2011 年 12 月底,BDI 指数进一步降至 1624 点。2012 年 1 月 BDI 指数持续下滑,但 2 月 3 日 BDI 指数在降至 20 年以来的低位后反弹,并在 3 月呈触底回升态势。总体上,BDI 指数持续低迷,但呈现触底反弹迹象。

图 1 近期 BDI 指数



资料来源: wind 资讯

图 2 近年干散货船价格指数



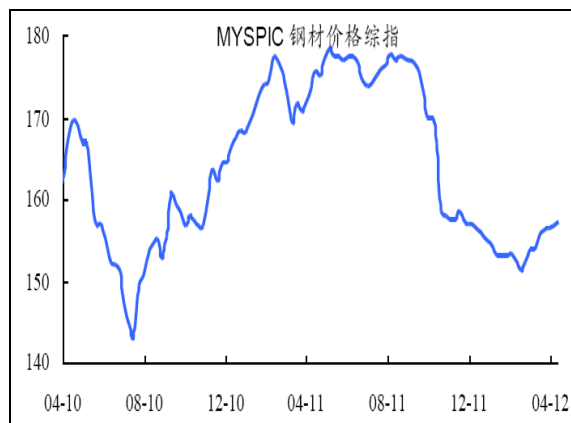
资料来源: Clarkson

从船型价格看,根据克拉克松数据,三大

散货船型价格指数在低位徘徊。2011 年,好望角型散货船价格指数延续金融危机以来的下滑态势,巴拿马型散货船和大灵便型散货船价格指数则一改 2009 年以来的平稳走势,出现微幅下行。2012 年 1~3 月,克拉克新船指数分别为 137、136 和 135 点,呈下降趋势。2012 年 3 月,好望角型、巴拿马型和大灵便型散货船价格指数分别为 47、27.5、25.5 百万美元与上月持平。

2011 年钢材价格指数波动较大。2011 年初,在下游行业需求拉动下,钢材价格指数有所回升,由 2011 年 1 月的 162 点左右上升至 2011 年 3 月的 178 点,之后一直在 170~180 点区间波动。2011 年 9 月份,随着中国经济的增长步伐放缓,房地产行业调控深化,欧债危机蔓延导致外部需求低迷,钢材价格指数呈波动下降态势。2012 年 3 月钢材价格综合指数已降至 151.7 点,1 季度钢材平均价格同比下跌 14.66%。钢材价格的下降一定程度上减轻了船舶制造业的成本。

图 3 近期钢材指数



资料来源: mysteel

总体看,受美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响,2011 年造船订单量大幅回落,对船舶的需求有所下降;按目前手持订单量与完工量测算,如未来两年内全球贸易状况没有显著改善,则未来造船业将面临订单不足的严峻挑战。

三、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司按照“练内功保交船，降成本增效益，强管理促发展”的整体思路，通过提高管理水平和造船效率、降低生产成本等一系列手段，在国际船舶需求萎靡的市场条件下，生产及销售规模仍然保持稳定增长。

公司核心业务为船舶制造，2010~2011年，对公司的收入贡献均超过90%。船舶配套零部件生产业务主要系公司为其其他船舶厂生产配套零部件收入（自2010年开始确认收入，2011年由于其他造船厂业务量下降，不再委托公司

生产配套零部件）；非船业务收入贡献度每年均不超过1%，受世界船舶行业不景气影响，2011年公司营业收入增速放缓，较上年增长12.77%。

从毛利率看，2011年主营业务船舶建造的毛利率总体呈下降趋势，主要由于销售价格呈下降趋势且相关成本提升所致。

2012年一季度，公司完成销售收入11.75亿元，为2011年全年的20.79%；由于公司主力船型价格跌幅较小，同期原材料价格下降，公司船舶建造利润率有所回升，为8.40%，较上年全年提升1.23个百分点。

表2 公司主营业务收入构成情况

项目	收入（万元）			毛利率（%）		
	2010年	2011年	12年1~3月	2010年	2011年	12年1~3月
船舶建造	501252.65	565271.26	117456.64	8.80	7.17	8.40
船舶配套	42683.49	--	--	23.10	--	--
非船收入	72.97	309.25	20.37	100	38.99	26.41
合计	544009.10	565580.51	117477.01	8.80	7.19	8.40

资料来源：公司提供。

从公司经营指标看，2011年完工量为91.70万吨，较上年增长3.91%；从新接订单情况看，2011年公司新接订单量为90.90万吨，较上年增长61.46%，主要由于公司承接了部分利润不高的订单以保证造船厂正常开工；从手持订单量看，2011年公司手持订单量为128.17万吨，较上年增长4.23%。综合来看，公司新接订单量及手持订单量增长幅度强于江苏省总体水平。

2012年一季度，公司完工量为9.38万吨，为2011年全年的10.23%，主要由于①船舶生产周期较长，且船东要求交船时间不同，因此导致完工量在各季度变化较大；②公司主动控制产能，以便延长开工周期，度过行业的严冬期。公司同期新接订单31.80万吨，为2011年全年的34.98%；公司目前手持订单150.59万吨，为2011年底的117.49%，公司订单额度均

超过公司当期最大产能，公司手持订单能满足企业至2013年上半年生产需求。

表3 2010~2012年1季度公司与江苏省主要造船指标比较

公司 状况	指标 (万 DWT)	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
	完工量	88.25	91.70	9.38
	新接订单	56.30	90.90	31.80
	手持订单	122.97	122.17	144.59
江苏 省状 况	指标 (万 DWT)	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
	完工量	2300	2793	346
	新接订单	2973	1252	128
	手持订单	7481	5940	5722

资料来源：公司提供

原材料采购

公司原材料采用集中采购的方式，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。公司主要原材料包括钢

板、船用主机、克令吊和油漆。与上年相比，2011年公司主要原料成本有所上升，且受订单减少影响，除主机外，其他主要原材料的采购

量有所减少。2012年一季度，受需求下降影响，公司主要原材料价格有所下降，公司成本压力有所减轻。

表4 2010~2012年1季度公司原材料采购量和采购价状况

原材料名称	2010年		2011年		2012年1~3月	
	采购量	采购价	采购量	采购价	采购量	采购价
钢板	110043.11 吨	4071.51 元/吨	94948.07 吨	4300.00 元/吨	14258.834 吨	4205 元/吨
主机	13 套	2182.37 万元/套	14 套	2429.24 万元/套	2 套	1720.44 万/套
克令吊	14 套	942.98 万元/套	6 套	1055.76 万元/套	2 套	736.79 万元/套
油漆	209.82 万升	29.14 元/升	163.42 万升	36.27 元/升	22.94 万升	23.11 元/升

资料来源：公司提供

公司生产所需钢板按生产订单提前 2~3 个月采购，采取钢厂直供或代理商竞价选择的方式，主要采用银行承兑汇票购买。

由于船舶制造周期较长，钢板、主机等原材料提前采购，且钢板、主机等原材料在成本中占比仅为 25%左右，因此上表采购总金额与营业成本存在较大差异。

销售

公司销售区域以外销为主，出口金额占比达销售总额的 86%以上。2011 年，造船行业市场竞争进一步加剧，内销业务下降至 2.50%，2012 年一季度，内销业务上升至 10.77%。

表5 2010~2012年1季度公司主要销售额占比状况

区域		销售额占比（%）		
		2010年	2011年	12年1~3月
国内销售	江苏	9.61		
	上海		0.19	0.44
	湖北	3.43	1.45	
	福建		0.86	10.33
	合计	13.04	2.50	10.77

国外销售	亚洲	22.58	26.20	0.49
	欧洲	56.35	67.13	69.09
	非洲	8.03	4.17	19.65
	合计	86.96	97.50	89.23

资料来源：公司提供

2011 年，公司共交船 40 艘，其中 24 艘工程驳船、5 艘 12000DWT 多用途船、7 艘 57000DWT 散货船、2 艘 92500DWT 散货船、2 艘 16500DWT 化学品油轮。2012 年一季度，公司共交船 8 艘，其中 6 艘工程驳船，2 艘 16900DWT 散货船。

从销售价格看，公司主力船型为巴拿马型散货船和大灵便型散货船，平均销售价格较 2010 年平均跌价约在 5%左右，价格波动较小。

从销售客户看，2011 年排名前五位客户的销售额占比为 89.29%，公司销售对重点客户的依赖度较高；2012 年一季度，占比为 89.23%，有所下降。总体看，公司销售前五位客户集中度较高，重点客户对公司销售额影响较大。

表6 2009~2012年1季度公司前五大客户销售额占比状况

客户名称	主要销售产品	2010年		2011年		2012年1~3月	
		销售额（亿元）	占比（%）	销售额（亿元）	占比（%）	销售额（亿元）	占比（%）
Helaba Landesbank Hessen-Thuring	机动船	13.01	23.92	--	--	--	--
W.Bockstiegel GmbH CO.Reed.KG MS European	机动船	1.51	2.78	--	--	--	--

WBc SHIPINVEST(MI)LIMI	机动船	3.35	6.16	--	--	--	--
UNICORN TANKERS(INTERNATIONAL) LTD	机动船	4.37	8.03	6.14	10.86	--	--
NORDANA LINE A/SRUNGTED STRANDVEJ	机动船	2.49	4.58	7.10	12.56	1.00	8.51%
Conti Reederei Management	机动船	--	--	13.86	24.52	2.12	18.05%
Mspl Limitedbaldota Encl	机动船	--	--	9.75	17.25		
Polsteam Shipping Co Ltd	机动船	--	--	13.62	24.10	6.16	52.44%
福州海通船务有限公司	机动船	--	--	--	--	1.21	10.30%
SCL HELVETIA AG	机动船	--	--	--	--	0.69	5.87%

资料来源：公司提供

在结算方式方面，公司主要采用按照工程结点的预收款方式，将船款收取的时点按照合同生效、开工、上船台、下水、交船的流程划分为五个结点。2010年以来，由于竞争加剧，公司结算也由原来各节点收取船费20%调整为前四个结点共收取船款全额的50%，交船时收取剩余船款的50%。公司主要采用远期结汇的方式收款。2011年四季度以来，公司结算方式逐步调整为前四个结点共收取船款全额的30%，交船时收取剩余船款的70%。

公司生产的整装船舶出口业务享受17%的出口退税优惠政策。

公司未来三年将投资6.19亿元，进行船舶生产技术升级改造和数字信息化造船适应性改造两个项目。由于目前行业不景气，工程进度有所放缓。

总体上，公司手持订单能满足企业生产需求，销售业务以出口业务为主，客户集中度较高，原料供应风险较小。

表 7 公司未来三年主要投资计划（单位：万元）

项目名称	投资形式	预计投入资金	截至 2011 年 底已投入资金	资本性支出计划				资金筹措方案	
				2012 年	2013 年	2014 年	合计	自有资金	银行融资
船舶生产技术升级改造项目	货币资金	60000.00	35900	5700	12000	6400	24100	12000	12100
数字信息化造船适应性改造项目	货币资金	60000.00	22200	10500	15800	11500	37800	19000	18800
总计		120000.00	58100	16200	27800	17900	61900	31000	30900

资料来源：公司提供

2. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构无重大变化，高层管理人员无变化。

三、财务分析

公司2010~2011年财务数据采用《企业会

计准则（2006）》编制，2010~2011年财务报表经过中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留的审计结论，公司2012年一季度未经审计。

截至2011年底，公司资产总额为60.76亿元，所有者权益合计22.82亿元；2011年，公司

实现营业收入56.56亿元，利润总额4.78亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额为60.78亿元，所有者权益合计23.63亿元；2012年一季度，公司实现营业收入11.75亿元，利润总额0.82亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长（公司按完工百分比法确认收入）。2011年公司实现营业收入56.56亿元，同比增长3.97%；与此同时，由于原材料价格上涨，公司营业成本52.49亿元，较上年增长5.81%，增幅超过收入增幅；受此因素影响，公司营业利润率由2010年的8.80%下降至2011年的7.19%。

从销售费用看，由于公司与原有客户保持较为稳定的长期合作关系，以及船舶制造行业由船东寻找船厂提前下订单的行业特点，公司销售费用极少。受研发等费用增加影响，公司2011年管理费用有所增加。

从财务费用看，公司财务费用均为负，主要是汇兑收益所致。2011年财务费用为-1.41亿元。

2011年，受原材料价格上涨因素影响，公司营业利润4.69亿元，利润总额4.78亿元，分别较上年下滑9.40%和11.31%。2011年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为11.23%和17.80%，分别较上年下降3.53个和6.63个百分点。

2012年1~3月，公司实现营业收入、利润总额、净利润分别为11.75亿元、0.82亿元和0.70亿元，分别占2011年全年的20.77%、17.19%和17.19%，营业利润率为8.40%，公司整体经营状态正常。

总体看，在造船业不景气的大背景下，公司收入规模仍然维持增长态势，盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金56.49亿元，较上年增长

5.17%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金57.89亿元，较上年增长4.79%。2011年，公司现金收入比为99.88%，公司收入实现质量一般。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，由于2010年公司清理了部分往来款，因此2010年收到其他与经营活动有关的现金金额较大，2011年逐步恢复正常。由于原材料及劳动力成本上升，导致公司经营活动现金流量净额逐年减少，2011年为0.23亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力一般。

从投资活动看，2011年，随着船舶生产技术升级改造项目的开展，公司现金净流出量有所增加，为2.28亿元，同比增长26.95%，主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要体现在预付款科目）。

2011年，由于公司经营活动净现金流下降，投资活动净现金流有所增加，公司经营活动现金流量不能满足投资活动所需资金需求，因此公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流出，公司对外融资依赖性较强。2011年，公司筹资活动前现金净流出2.05亿元。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入量18.36亿元，较上年增长106.47%，主要由于结算比例变化，公司对流动资金需求增长所致，主要是银行借款取得现金；2011年公司收到其他与筹资活动有关现金3.65亿元，主要为公司售后回租设备收到的现金。2011年，公司筹资活动现金流出为13.25亿元，主要是偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为带息票据的贴息、融资租赁款等）；公司筹资活动现金流净额5.10亿元，较上年下降20.55%。

2012年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.19亿元、-0.29亿元和4.04亿元。

总体看，受原料成本价格及人工成本上涨的综合影响，公司经营活动获现能力一般；同时由于未来三年投资项目对资金需求上升的影

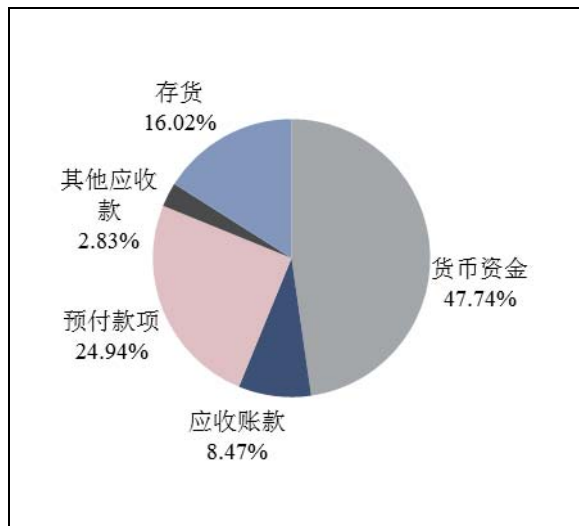
响，公司存在一定的筹资压力，公司整体现金流量状况正常。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产合计为60.76亿元，较上年增长21.21%，其中流动资产占76.96%，非流动资产占23.04%；公司资产以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产46.76亿元，其中以货币资金（占47.74%）、预付款项（占24.94%）和存货（16.02%）为主。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金22.32亿元（银行存款占72.85%，承兑保证金及外埠存款占27.15%），较上年增长16.16%。

截至2011年底，公司应收账款3.96亿元，较上年增加3.66亿元，主要由于部分船款还未收回，受此影响公司应收账款增加较快。公司应收账款基本均在1年以内，未计提应收账款坏账准备。

表8 公司主要应收账款客户情况（单位：万元）

单位名称	金额	备注
中国电子进出口山东公司	29418.71	货款
武汉市恒欣机械设备进出口有限公司	10188.41	货款
小计	39607.12	

资料来源：公司审计报告

预付款项主要由公司预付的钢板、船用主机等设备及部分在建项目设备的采购款构成。截至2011年底，公司预付账款11.66亿元，较上年增长23.05%。其中账龄1年内占93.71%，1~2年占5.53%，2~3年占0.76%。排名前五位供应商合计金额3.07亿元，占比26.33%，集中度较高。

表9 公司主要预付款客户情况（单位：万元）

单位名称	金额	备注
Stx Heavy Industries CO.LTD	8686.49	预付款项
Cargotec Sweden AB MacGREGOR Cranes	6486.51	预付款项
VICTORY OVATION PTE LTD	5776.24	预付款项
Caterpillar Motoren GmbH&Co., KG	5015.37	预付款项
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO.LTD	4751.49	预付款项
小计	30716.10	

资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司其他应收款1.32亿元，主要由往来款构成。从账龄看，账龄在1年以内占73.34%，1~2年占8.28%，2~3年占8.81%，3年以上占9.57%。公司对其他应收款提取坏账准备0.12亿元，占账面净额的9.09%。

表10 公司主要其他应收款客户情况（单位：万元）

单位名称	金额	备注
建信金融租赁股份有限公司	4500.00	往来款
泰州市三泰船业有限公司	1990.04	往来款
中国电子进出口山东公司	1431.11	往来款
江西省机械设备进出口公司	1046.52	往来款
秦传恒	515.87	往来款
小计	9483.53	

资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司存货账面余额为7.49亿元，同比增长20.21%。公司存货中原材料和在产品分别占35.51%和64.49%。公司未对存货提取减值准备。

截至2011年底，公司非流动资产为14.00亿元，主要为无形资产及固定资产。

截至2011年底，公司固定资产原值13.70亿元，较上年增长97.88%，其中房屋建筑物和机器设备分别占70.46%和23.43%。截至2011年底，公司累计计提折旧2.22亿元，固定资产净额为11.48亿元，公司固定资产成新率82.14%。

截至2011年底，公司在建工程0.28亿元，较上年下降95.67%，主要由于在建工程陆续完工结转固定资产所致。目前公司在建工程主要为永安新办公室建设项目。

截至2011年底，公司无形资产1.50亿元，较上年增长1.61%，主要为土地使用权。

截至2012年3月底，公司资产合计为60.78亿元，较上年增长0.02%，其中流动资产占比78.30%，非流动资产占比21.70%，公司资产结构较上年变化不大。

截至2012年3月底，公司流动资产47.59亿元，较上年增长1.76%，其中应收账款下降较快，主要由于公司船款余额全部收回；公司预付账款下降16.15%，主要由于部分采购设备到库所致；公司存货10.03亿元，增长较快，主要由于开工在建的船舶增多所致。截至2012年3月底，公司非流动资产13.19亿元，较上年变动-5.78%，非流动资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、预付款和存货占比较大，公司资产流动性尚可。同时，公司未对存货和其他应收款提取减值准备，未来公司资产存在一定的减值风险。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益22.82亿元，较上年增长21.66%，主要由于未分配利润增长所致，其中以未分配利润（占78.01%）和实收资本（占10.52%）为主。

截至2012年3月底，公司所有者权益为23.63亿元，较上年增长3.55%，主要系未分配利润增长所致。总体来看，公司所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至2011年底，公司负债合计37.94亿元，较上年20.94%，主要由于长期借款、应付债券及长期应付款的增加所致，其中流动负债占75.65%，负债结构以流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债为28.70亿元，较上年下降6.46%，其中占比较高的主要为预收款项（占42.89%）、短期借款（占25.56%）、应付账款（占16.45%）和应付票据（占15.93%）。

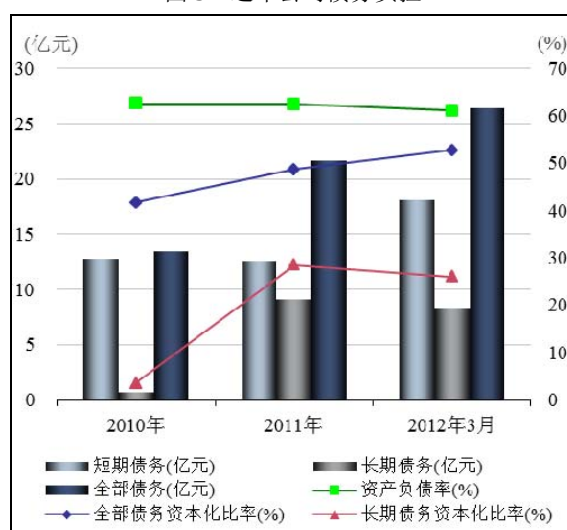
截至2011年底，公司应付账款4.72亿元（主要为原材料及部分设备采购款），较上年增加4.55亿元。

受公司各节点结算方式变化影响，公司预收款有所减少。截至2011年底，公司预收款为12.31亿元，较上年下降32.85%，主要是公司预收的造船进度款。

截至2011年底，公司非流动负债为9.24亿元，较上年增加8.56亿元，其中，应付债券3.01亿元（主要系公司2011年12月发行3亿元短券）、长期应付款3.83亿元（主要为公司售后回租的融资租赁款）、长期借款2.25亿元。

截至2011年底公司全部债务为21.63亿元，较上年增长61.67%，其中短期债务12.54亿元，长期债务9.09亿元。

图5 近年公司债务负担



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.44%、48.66%和28.48%，分别较上年减少0.14个、增加7.00个和增加24.96个百分点。整体来看，公司债务负担有所加重。

截至2012年3月底，公司负债总额为37.15亿元，较2011年底下降-2.10%，主要来自流动负债中短期借款、应付账款和预收款的变化；预收款主要受各节点结算方式影响，有所下降。截至2012年3月底，公司债务总额为26.38亿元，其中短期债务占比68.55%，长期债务占比31.45%，负债结构变化不大。公司2012年3月底资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为61.12%、52.75%和25.98%。公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内公司所有者权益维持稳步增长态势；公司短期债务占比较高，债务结构有待改善；公司债务负担有所加重，未来计划投资规模较大，债务负担有进一步加重的压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司流动负债减少而流动资产增长影响，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为162.91%和136.81%，同比分别增长了44.33和38.55个百分点。截至2012年3月底，流动比率和速动比率分别为165.83%和130.88%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2011年，公司EBITDA为5.34亿元，较上年下降12.21%；同期，公司全部债务/EBITDA由2010年的2.20倍上升至2011年的4.05倍，而EBITDA利息倍数由2010年的37.41倍下降至2011年的10.73倍。总体看，公司具有一定的综合竞争力，盈利能力尚可，并且订单能满足公司未来的需求，未来发展有保证。总体看，公司整体偿债能力较好。

截至2012年3月底，公司无对外担保事项。

公司与中国农业银行、中国建设银行、中

国银行、中国交通银行、招商银行等多家国有或股份制商业银行的分支结构建立了良好的长期合作关系。截至2012年3月底，公司已获得授信总额103.28亿元，已使用信用额度21.77亿元，剩余信用额度81.51亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2012年3月底，公司现金类资产26.27亿元，是“11三福船舶CP001”的8.76倍，对“11三福船舶CP001”的保护能力较强。2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11三福船舶CP001”的保护倍数分别为1.78倍、20.27倍和0.08倍。现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对公司“11三福船舶CP001”的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持泰州三福船舶工程有限公司AA-的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11三福船舶CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	192178.84	223229.06	16.16	262686.77
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3000.00	39607.12	1220.24	0.00
预付款项	94780.70	116630.33	23.05	97798.71
应收利息				
应收股利				
其他应收款	11588.83	13235.30	14.21	15088.42
存货	62328.20	74924.86	20.21	100285.12
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	363876.57	467626.66	28.51	475859.01
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	0.00	1000.00		1000.00
投资性房地产				
固定资产	58020.67	114810.37	97.88	113222.07
在建工程	64345.72	2786.64	-95.67	2786.64
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	14717.12	14954.78	1.61	14900.92
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	342.28	192.48	-43.76	
其他非流动资产		6252.16		
非流动资产合计	137425.80	139996.43	1.87	131909.62
资产总计	501302.37	607623.09	21.21	607768.64

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	60351.75	73352.64	21.54	136280.95
交易性金融负债				
应付票据	52664.32	45737.14	-13.15	38260.67
应付账款	1737.33	47226.33	2618.34	25276.89
预收账款	183309.22	123097.66	-32.85	89200.59
应付职工薪酬	436.92	528.23	20.90	9.70
应交税费	-10545.02	-9546.61	-9.47	-8825.25
应付利息				
应付股利				
其他应付款	4834.95	341.28	-92.94	446.75
预计负债				
一年内到期的非流动负债	14084.97	6300.90	-55.27	6300.90
其他流动负债				
流动负债合计	306874.44	287037.57	-6.46	286951.20
非流动负债：				
长期借款	6848.75	22494.21	228.44	22494.21
应付债券		30136.17	-	30136.17
长期应付款		38263.18	-	30333.26
专项应付款		1480.90	-	1539.90
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	6848.75	92374.46	1248.78	84503.54
负债合计	313723.19	379412.02	20.94	371454.74
所有者权益：				
实收资本（或股本）	24007.67	24007.67	0.00	24007.67
资本公积	9374.60	9374.60	0.00	9374.60
减：库存股				
盈余公积	15812.35	15812.35	0.00	15812.35
未分配利润	137385.06	178016.95	29.58	186119.78
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	186579.68	227211.57	21.78	235314.40
少数股东权益	999.50	999.50	0.00	999.50
所有者权益合计	187579.18	228211.07	21.66	236313.90
负债和所有者权益总计	501302.37	607623.09	21.21	607768.64

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	544009.10	565580.51	3.97	117471.62
减: 营业成本	496109.19	524937.98	5.81	107599.75
营业税金及附加				
销售费用				
管理费用	5965.60	8817.54	47.81	848.13
财务费用	-9971.45	-14064.97	41.05	811.54
资产减值损失	149.79	-998.61	-766.67	0.00
加: 其他业务利润				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	51755.97	46888.59	-9.40	8212.19
加: 营业外收入	2252.29	942.46	-58.16	5.38
减: 营业外支出	107.59	28.82	-73.21	0.00
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	53900.67	47802.22	-11.31	8217.57
减: 所得税费用	8080.17	7170.34	-11.26	1232.64
四、净利润	45820.49	40631.89	-11.32	6984.94
其中: 归属于母公司的净利润				
少数股东损益				

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	537163.34	564910.53	5.17	143151.84
收到的税费返还	26504.54	32230.23	21.60	5647.18
收到其他与经营活动有关的现金	32624.36	10859.31	-66.71	988.50
经营活动现金流入小计	596292.24	608000.07	1.96	149787.52
购买商品、接受劳务支付的现金	552428.48	578888.69	4.79	144157.52
支付给职工以及为职工支付的现金	3287.35	5845.05	77.80	844.63
支付的各项税费	11865.70	16266.92	37.09	2315.55
支付其他与经营活动有关的现金	15230.94	4669.93	-69.34	589.26
经营活动现金流出小计	582812.47	605670.59	3.92	147906.96
经营活动产生的现金流量净额	13479.76	2329.48	-82.72	1880.56
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9.58	0.00	-100.00	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	9.58	0.00	-100.00	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17945.36	21781.08	21.37	2857.40
投资支付的现金		1000.00		
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	17945.36	22781.08	26.95	2857.40
投资活动产生的现金流量净额	-17935.78	-22781.08	27.01	-2857.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	13352.11	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	75548.60	117075.96	54.97	93071.27
发行债券收到的现金		30000.00	-	
收到其他与筹资活动有关的现金		36480.90	-	
筹资活动现金流入小计	88900.71	183556.86	106.47	93071.27
偿还债务支付的现金	23033.56	104216.71	352.46	48889.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1627.15	4982.46	206.21	952.19
支付其他与筹资活动有关的现金		23320.46		2794.91
筹资活动现金流出小计	24660.71	132519.62	437.37	52636.72
筹资活动产生的现金流量净额	64240.01	51037.24	-20.55	40434.55
四、汇率变动对现金的影响	11188.66	464.58	-95.85	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	70972.65	31050.21	-56.25	39457.71
加: 期初现金及现金等价物余额	121206.19	192178.84	58.56	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	192178.84	223229.06	16.16	39457.71

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	45820.49	40631.89	-11.32
加: 资产减值准备	149.79	-998.61	-766.67
固定资产折旧及其他	5131.87	447.45	-91.28
无形资产摊销	217.57	212.83	-2.18
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	-9971.45	-14064.97	41.05
投资损失			
递延所得税资产减少	106.01	149.79	41.29
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-17416.49	-12596.66	-27.67
经营性应收项目的减少	33591.49	-14735.22	-143.87
经营性应付项目的增加	-44149.02	3282.98	-107.44
其他			
经营活动产生的现金流量净额	13480.26	2329.48	-82.72

附件 4 公司主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	362.67	26.55	--
存货周转次数(次)	9.25	7.65	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.02	--
现金收入比(%)	98.74	99.88	121.86
盈利能力			
营业利润率(%)	8.80	7.19	8.40
总资本收益率(%)	14.76	10.26	--
净资产收益率(%)	24.43	17.80	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	3.52	28.48	25.98
全部债务资本化比率(%)	41.66	48.66	52.75
资产负债率(%)	62.58	62.44	61.12
偿债能力			
流动比率(%)	118.58	162.91	165.83
速动比率(%)	98.26	136.81	130.88
经营现金流动负债比(%)	4.39	0.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	37.41	10.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	4.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.74	-4.10	--
现金偿债倍数(倍)	6.41	7.44	8.76

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 - 营业税金及附加) / 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
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 × 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%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息