

跟踪评级公告

联合[2013] 669 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定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,并维持“12三福船舶CP001”A-1的信用等级和“13三福船舶债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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
12 三福船舶 CP001	3 亿元	2012/7/13-2013/7/13	A-1	A-1
13 三福船舶债	7 亿元	2013/3/27-2019/3/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.22	22.32	22.12	22.41
资产总额(亿元)	50.13	60.76	72.61	72.04
所有者权益(亿元)	18.76	22.82	33.53	34.00
短期债务(亿元)	12.71	12.54	21.93	22.00
全部债务(亿元)	13.39	21.63	27.65	27.55
营业收入(亿元)	54.40	56.56	50.71	9.81
利润总额(亿元)	5.39	4.78	3.17	0.56
EBITDA(亿元)	6.09	5.34	5.21	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	0.23	2.70	1.65
营业利润率(%)	8.80	7.19	7.94	6.54
净资产收益率(%)	24.43	17.80	8.07	--
资产负债率(%)	62.58	62.44	53.83	52.81
全部债务资本化比率(%)	41.66	48.66	45.19	44.76
流动比率(%)	118.58	162.91	160.14	163.80
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	4.05	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	37.41	10.73	4.49	--
经营现金流动负债比	4.39	0.81	8.11	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡 岩

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, 手持订单充裕, 经营稳健, 在行业景气度下行过程中, 仍能保持一定的盈利水平。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, 国际主要船型价格和新增订单量下降、原材料价格波动、公司短期债务负担加重等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

公司订单能满足自身生产的需要, 随着公司新船型业务的逐步拓展, 未来收入规模和能力有望保持稳定, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司对“13 三福船舶债”提供了码头资产抵押。根据中兴评估出具的中兴评报字【2012】D053 号资产评估报告, 认定码头评估价值为 150327 万元, 对本期公司债额度的 2.15 倍, 有效提升了“13 三福船舶债”本息偿还的安全性。

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“12 三福船舶 CP001” A-1 的信用等级和“13 三福船舶债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司手持订单均保持增长, 订单较为饱满, 期间费用控制能力强, 经营效率较高。
2. 现金类资产对“12 三福船舶 CP001”和“13 三福船舶债”保障能力较强。
3. 码头资产抵押提升了“13 三福船舶债”本息偿还的安全性。

关注

1. 行业新增订单及手持订单数量有所下降, 造船行业仍然维持低迷态势, 公司营业收入

- 入出现下滑。
2. 公司预收款减少，进度款比例下降，尾款比例增加，结算方式的调整对公司资金周转能力要求提高。
 3. 公司短期债务增长较快，短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泰州三福船舶工程有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泰州三福船舶工程有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因泰州三福船舶工程有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泰州三福船舶工程有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于泰州三福船舶工程有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 年底，公司注册资本 24007.67 万元，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 2012 年底，公司资产总额为 72.61 亿元，所有者权益合计 33.53 亿元；2012 年公司实现营业收入 50.71 亿元，利润总额 3.17 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 72.04 亿元，所有者权益合计 34.00 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 9.81 亿元，利润总额 0.56 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务

院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30

多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

根据英国克拉克松研究公司 (Clarkson) 的统计,2012 年全球新船订单量累计达 45.48 百万载重吨,比 2011 年下滑 27.19%;全年造船完工量 152.15 百万载重吨,同比下降 4.25%;2012 年全球累计手持船舶订单 260.59 百万载重吨,同比下降 26.82%。三大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。根据克拉克松研究公司预计,随着手持订单不断萎缩,2014 年全球造船完工量将出现实质性下滑。

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,2012 年中、韩、日三国合计接单 43.03 百万载重吨,占世界订单总量的 94.50%,与 2011 年相比新接订单量下滑 26.72%,其中,韩国新接订单量 14.79 百万载重吨,同比下降 44.32%,占世界总量的 32.50%;日本新接订单 9.21 百万载重吨,占 20.20%,因日本 2011 年新接订单量仅为 2.89 百万载重吨,基数较小,2012 年日本新接订单为 2011 年的 3.19 倍。从手持订单量看,中、韩、日三国手持订单量合计为 236.72 万载重

吨,占全球手持订单总量的 83.10%。

表 1 2011 年世界三大造船指标比较

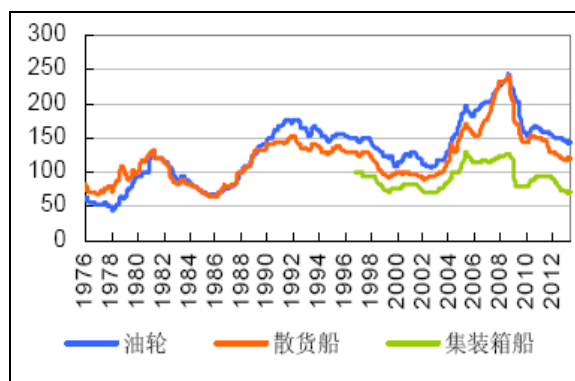
指标/国家		世界	中国	韩国	日本
完工量	百万吨	152.15	64.60	48.44	29.30
	占比 (%)	100.00	42.50	31.80	19.30
新接订单量	百万吨	45.48	19.03	14.79	9.21
	占比 (%)	100.00	41.80	32.50	20.20
手持订单量	百万吨	260.59	109.90	68.60	58.22
	占比 (%)	100.00	35.60	30.70	16.80

资料来源: Clarkson Research Service

受经济低迷、海运需求不振、现有运力过剩以及造船产能过剩的综合影响,中国船舶制造业仍在低位徘徊。据克拉克松公司统计,2012 年造船完工量、新接订单量和手持订单量三大指标均下跌,其中完工量 64.40 百万载重吨,同比下降 1.45%;新船订单量 19.03 百万载重吨,下跌幅度高达 34.98%;手持订单量 109.90 百万载重吨,同比下降 31.27%,显示行业形势异常严峻。2012 年中国船舶出口首次出现下滑,根据海关总署数据,2012 年全年船舶出口 361.20 亿元,同比下降 13.50%。

图 1 世界主要三大船型历年价格走势

(单位:百万美元)

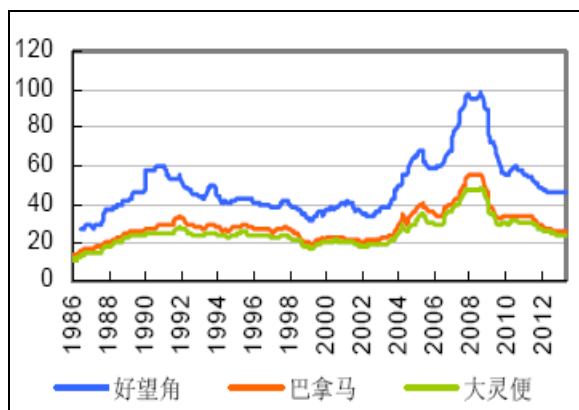


资料来源: Clarkson Research Service

自 2008 年以来,船价步入下跌趋势,尽管 2010 年受各国刺激政策影响,船价出现盘整,但 2011 年以来欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发,资金链收紧,船价继续下跌。2012 年第四季度,船价结束了下跌趋势,

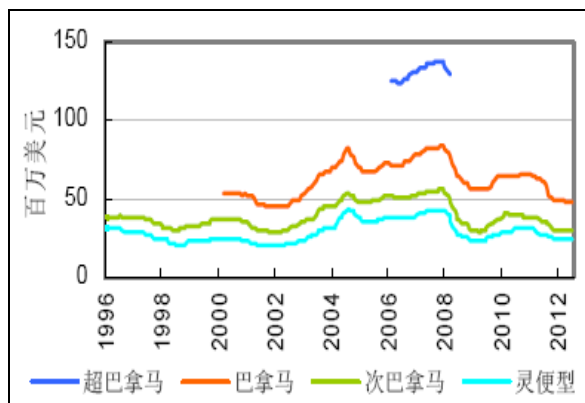
但总体来看现阶段各船型造价仍处历史低位。随着各船厂产能释放、订单维持相对低位等多种不利因素影响下，未来一段时间的船价仍将维持底部盘整，无法趋势性上涨。

图2 散货船主要船型历年价格走势
(单位: 百万美元)



资料来源: Clarkson Research Service

图3 集装箱船主要船型历年价格走势



资料来源: Clarkson Research Service

根据船舶工业协会数据,2013年一季度除了新承接订单同比小幅增长以外,造船完工量以及手持订单量加速下滑,显示行业下行趋势仍未停止。2013年一季度全球新接订单合计2058万载重吨,同比上涨44%,好于2012年同期数据,仍未达到2011年一季度2633万载重吨的水平;完工量945万载重吨,同比下降15.6%;手持船舶订单量10700万载重吨,同比下降24.6%。

行业政策方面,国务院2013年1月18日印发《全国海洋经济发展“十二五”规划》(以

下简称《规划》),要求通过技术创新,加快海洋船舶工业等传统产业改造升级,提高产品技术含量和附加值,增强市场竞争力。《规划》提出完善支持海洋经济发展的政策体系,加大财政支持力度,完善投融资政策,要求船舶工业:(1)推进产品结构调整,加快推进大型散货船、油船、集装箱船等主力船型的优化升级,重点研发系列化大型及支线液化天然气船、液化石油气船、特种工程船舶、豪华客滚船等高技术、高附加值船舶。发展新型高性能远洋渔船、海洋调查船、冰区船舶,培育豪华邮轮、旅游观光游艇等品牌产品。(2)进一步完善船舶配套产品研发体系,提高船舶配套产品本土化装船率,重点研发船用柴油机、轴舵系统、通信导航系统、甲板系统及废物处理设备等高技术、高附加值的船舶配套产品。

为了带动船舶配套设备制造业的发展,国家产业政策向船舶配套业倾斜。根据《船舶工业中长期发展规划(2006-2015)》,到2015年,国内生产的船用设备的平均装船率将达到80%以上。并且,国家将优先发展船用动力装置、甲板机械等已具备一定基础和优势的产品,打造国际品牌;大力发展低速柴油机曲轴、船用大型铸锻件、锅炉、发电机组等对产业发展具有较大影响的产品;加强对外合作,促进机舱、装卸和观通导航等自动化系统产品的国产化生产。

2013年4月,根据中国船舶工业协会消息,由多部委共同制订的《“十二五”后三年船舶工业行业行动计划》将于近日出台,拟对重点船舶企业予以政策倾斜,给予财政、税收和金融方面的必要支持,同时引导船舶行业开展核心技术研发,向高端环保和深水海工领域进军。

江苏省是国内船舶制造行业主导省份之一,船舶制造行业区域优势显著。据江苏省经济和信息化委员会统计,全国2010年前11个月新承接订单超过百万载重吨的九家企业中,江苏省占五家;超过十万载重吨的四十三家企

业中，江苏省占十五家。其中江苏新世纪（新时代）造船有限公司、江苏扬子江船业集团有限公司和江苏熔盛重工集团有限公司位居全国三甲。2012 年，江苏 13 家重点船企全部盈利，除熔盛重工外，其他 12 家企业利润都超过亿元。2012 年，公司新接订单量 81.00 万载重吨，占江苏省新接订单量的 16.91%，较 2011 年上升 9.65 个百分点。

总体看，受美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响，2011 年以来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。

五、经营管理分析

1. 经营分析

表2 公司主营业务收入构成情况

项目	收入（万元）			毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
船舶建造	565271.26	506364.38	97595.40	7.17	7.84	6.09
非船收入	309.25	756.34	462.35	38.99	72.74	100.00
合计	565580.51	507120.72	98057.75	7.19	7.94	6.57

资料来源：公司提供。

表3 公司近年三大指标完成情况

指标 (万载重吨)	2011 年	2012 年	2013 年一 季度
完工量	91.70	68.82	18.50
新接订单	90.90	81.00	16.00
手持订单	122.17	134.35	136.95

资料来源：公司提供

从公司经营指标看，2012 年完工量 68.82 万吨，同比下降 24.95%；从新接订单情况看，2012 年公司新接订单量 81.00 万吨，较上年下降 10.89%；从手持订单量看，2012 年，公司手持订单量同比增长 9.97%，为 134.35 万吨，公

跟踪期内，公司按照“保交船，降成本，增效益”的思路，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。

受世界船舶行业不景气影响，公司完工量波动下降，2012年船舶建造实现营业收入50.71亿元，同比下降10.34%。从毛利率看，跟踪期内，船舶建造的毛利率总体呈下降趋势，原因是销售价格呈下降趋势且相关成本提升。2011 年公司完成了部分利润不高的订单以保证造船厂正常开工，导致毛利率下滑较大，2012年公司减少承接低价订单，毛利率有所回升。2013 年一季度，公司完成销售收入9.81亿元，为2012 年全年的19.35%；由于上游需求不振，船舶价格继续下降，公司船舶建造利润率为6.57%，较上年全年下降0.62个百分点。

司各期订单额度均超过公司当期最大产能，手持订单能满足企业 2013 年生产需求。

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 2011 年相比，2012 年公司钢板采购价格和采购量均有所上升，主机、克令吊和油漆价格有不同程度下降。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。

表 4 公司原材料采购量和采购价状况

原材料名称	2011 年		2012 年		2013 年一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
钢板	74948.07 吨	4300.00 元/吨	124310 吨	4412 元/吨	45152 吨	4520 元/吨
主机	14 套	2429.24 万元/套	28 套	2182 万元/套	8 套	2215 万元/套
克令吊	6 套	1055.76 万元/套	14 套	977 万元/套	4 套	980 万元/套
油漆	163.42 万升	36.27 元/升	207.74 万升	31.16 元/升	57.76 万升	37.17 元/升

资料来源：公司提供

公司生产所需钢板、船用主机、克令吊和油漆的供应商集中度较高，除钢板外，供应商稳定性较好。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。2012 年公司主要钢板供应商为上海济钢经贸有限公司（占 44.49%）、南京东南钢板贸易有限公司（占 40.44%）等，集中度较高。同时，近三年的钢板供应商变动较频繁，主要由于钢板价格较低，供应商间供货竞争较激烈，公司可选择空间较大。船用主机采用开立信用证预付款的方式购买，主要供应商有 STX（大连）（占 32.29%）、Caterpillar Motoren GmbH & Co. KG（占 20.62%）等。船用主机、克令吊和油漆供应商集中度较高，公司议价能力不强。

表 5 2012 年公司前五大供应商采购额及占比

主机		
供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
STX (大连) 发动机有限公司	19733.20	32.29
Caterpillar Motoren GmbH & Co. KG	12599.86	20.62
安庆中船柴油机有限公司	4977.23	8.14
Hyundai Heavy Industries Co.Ltd	4751.48	7.77
陕西柴油机重工有限公司	1853.04	3.03
合 计	43914.81	71.85
克令吊		
供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
Cargotec Sweden AB MacGREGOR Cranes	4854.00	35.48
Neuenfelder Maschinenfabrik GmbH	2181.84	15.95

武汉船用机械有限责任公司	1484.52	10.85
Cargotec CHS Asia Pacific Pte.Ltd	1448.25	10.59
Terasaki Electric Co.LTD	911.93	6.67
合 计	10880.54	79.54

油漆		
供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
上海国际油漆有限公司	3874.16	59.85
赫普（昆山）涂料有限公司（原海虹老人）	2598.88	40.15
合 计	6473.04	100.00

钢板		
供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
上海济钢经贸有限公司	24399.13	44.49
南京东南钢板贸易有限公司	22180.19	40.44
南通中源钢业有限公司	2521.50	4.60
上海协源金属材料有限公司	1374.15	2.51
南京一钢船舶配套设备有限公司	1171.01	2.14
合 计	51645.98	94.18

资料来源：公司提供

公司销售区域以外销为主，近三年出口金额占比达销售总额的 85%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%。受国内驳船销量有所回升的影响，内销业务在 2012 年有所好转，内销金额占比上升至 10.93%。

从销售客户看，2012 年排名前五位客户的销售额占 84.53%，公司销售对重点客户的依赖度较高。

表 6 公司主要销售额占比状况

		2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
国内销售	江苏	--	--	--
	江西	--	--	--
	上海	0.19	--	--
	湖北	1.45	--	--
	福建	0.86	10.83	19.85
	合计	2.50	10.93	19.85
国外销售	亚洲	26.20	22.92	36.05
	欧洲	67.13	64.38	38.54
	非洲	4.17	1.77	5.56
	合计	97.50	89.07	80.15

资料来源：公司提供

表 7 2012 年公司前五大客户销售额及占比

客户名称	主要销售产品	2012 年	
		销售额（亿元）	占比（%）
印度 Mspl Limited	92500DW T 散货船	8.93	17.63
波兰 Polsteam Shipping Co Ltd	16900DW T 散货船	16.09	31.77
福州海通船务有限公司	51000DW T 散货船	5.48	10.83
瑞士 SCL HELVETIA AG	18000DW T 散货船	6.06	11.96
韩国 CE LINE 1 CORPORATION	57000DW T 散货船	6.25	12.34
合计		42.81	84.53

资料来源：公司提供

从销售价格看，2012 年大灵便型散货船小幅回升 1.02%，57000 吨散货船价格与 2011 年基本持平，92500 吨散货船下降 8.50%；2012 年驳船及多用途重吊船的每吨平均价格分别出现 58.26%和 25.03%的降幅，化学品船价格与上年持平。

2010 年以来，由于竞争加剧，公司销售结算方式也做了调整。目前从签订合同到船舶交付前，公司共收取客户预付款约占 40-60%，船舶交付时收取 60-40%的工程尾款，具体如下：开工，向客户收取进度款，约占合同金额的

10-20%；上船台，向客户收取进度款，约占合同金额的 10-20%；下水，向客户收取进度款，约占合同金额的 10-20%；产品完工交付时，向客户收取余款，约占合同金额的 60-40%。销售代理商、公司采取了包括选择信誉度高、违约风险低的客户，提高订单预收款比例，要求船舶订单需提供银行担保等举措，控制销售回款风险。

总体上，跟踪期内，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，客户集中度和供应商集中度均较高，公司议价能力不强，成本控制能力有待提高。

2. 在建工程

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信息化造船适应性改造项目成果。

六、财务分析

公司 2011~2012 年财务报表经过中磊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。联合资信关注到：中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，拟撤销中磊会计师事务所证券服务业务许可。2010~2011 年纳入合并报表的子公司仅一家，2012 年纳入合并报表的子公司增加 2 家，分别为江苏省瑞海国际贸易有限公司和江苏福海港务有限公司。其中，江苏省瑞海国际贸易有限公司成立于 2011 年 1 月 11 日，注册资本人民币 40000 万元，主要经营范围是自营和代理各类商品和技术的进出口；江苏福海港务有限公司成立于 2011 年 6 月 20 日，注册资本人民币 40000 万元，主要经营范围是港口经营，包括货物装卸、仓储物流服务、为船舶提供码头设施服务。两家子公司

原实际控制人为杨屹峰，2012 年 12 月杨屹峰将两家子公司股权全部无偿转让给公司。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模出现下降（公司按完工百分比法确认收入）。2012年公司实现营业收入50.71亿元，同比下降10.34%；2012年公司本着“保交船，降成本，增效益”的思路，减少承接低价订单，公司营业利润率由2011年的7.19%上升至2012年的7.94%。

期间费用方面，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，公司无销售费用。从财务费用看，尽管有息债务不断增长，受益于汇兑收益，公司财务费用始终维持在较低水平，2012年财务费用为0.07亿元。公司期间费用控制能力较强。

2012 年，受收入规模下降影响，利润总额 3.17 亿元，较上年下滑 33.68%。

从盈利指标看，受所有者权益增加影响，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。截至 2012 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.32%和 8.07%，盈利能力一般。

2013 年一季度，公司营业收入 9.81 亿元，利润总额 0.56 亿元，分别为为 2012 年度的 19.34%和 17.50%，营业利润率进一步下降至 6.54%。在行业不利的条件下，公司盈利水平和盈利能力进一步下滑。

总体看，在造船业不景气的大背景下，公司收入规模和盈利能力有所下降，但仍保持一定的盈利水平。目前公司手持订单较充足，期间费用控制能力较强，经营稳健，以上因素有助于公司度过行业低谷。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年，公司销售商品提供劳务收到的现金51.12亿元，较上年减少9.50%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的

现金49.67亿元，较上年下降14.20%。2012年，公司现金收入比为100.81%，公司收入实现质量尚可。在行业步入低谷时刻，公司加大应收款回收力度，力图保障现金流通畅，2012年为2.70亿元，较上年增加2.47亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力尚可。

从投资活动看，公司投资活动现金流出量和投资活动现金净流出量快速增长，2012 年分别为 6.81 亿元和-6.60 亿元，主要为子公司配套生产线、配套设备和总部办公楼及员工宿舍等固定资产投资。

从筹资活动来看，2012年，公司为应对营运资金需求的增长，短期借款大幅增加，筹资活动现金流入量 39.12 亿元，较上年增长 234.07%；2012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。2012年，公司筹资活动现金流净额2.62亿元，较上年下降48.63%。

2013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1.65亿元、0.20亿元和-1.56亿元。

总体看，公司经营活动获现能力尚可，随着未来投资资金需求下降，公司对外融资需求将有所降低，但考虑到当前收入结算方式下，对资金周转能力要求较高，公司存在一定的短期周转压力。

3. 资本及债务结构

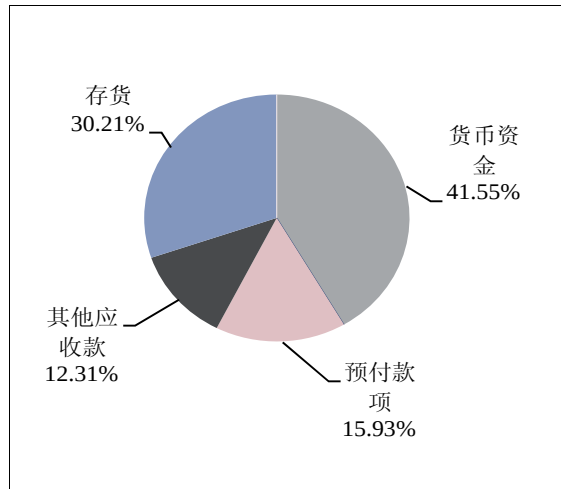
截至2012年底，公司资产合计为72.61亿元，其中流动资产占73.31%，非流动资产占26.69%，公司资产以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产53.23亿元，以货币资金（占41.55%）、存货（占30.21%）、预付款（占15.93%）和其他应收款（占12.31%）为主。

截至2012年底，公司货币资金22.12亿元（银行存款占56.00%，其他货币资金占44.00%，系公司信用证和应付票据的保证金），同比减

少0.92%。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司无应收账款，显示了公司良好的回款能力。

预付款项主要由公司预付的钢板、船用主机等设备的采购款构成。截至2012年底，公司预付账款8.48亿元，同比下降27.27%，其中账龄1年内占30.41%，1~2年占61.82%，2~3年占7.37%，3年以上占0.4%。2012年底预付账款较2011年底下降较多的主要原因是子公司江苏省瑞海国际贸易有限公司收到退回预付货款所致。

截至2012年底，公司其他应收款账面余额为6.55亿元，主要由往来款构成。公司2012年其他应收款较2011年增加较多的主要原因是公司的子公司江苏省瑞海国际贸易有限公司的往来借款增加。从账龄看，账龄在1年以内占70.77%，1~2年占24.76%，2~3年占1.50%，3年以上占2.97%。公司对其他应收款提取坏账准备0.27亿元，占账面净额的3.99%。

表8 公司主要其他应收款客户情况（单位：万元）

欠款单位	金额	性质或内容
泰州银海钢结构有限公司	13600.00	借款
泰州市高港区先锋船舶配件有限公司	14500.00	借款
常州吾悦国际广场商业管理有限公司	10000.00	委托贷款

泰州瑞海投资有限公司	7651.96	借款
泰州市高港区福海钢结构有限公司	8000.00	借款
泰州市三泰船业有限公司	1930.00	借款
建信金融租赁股份有限公司	4500.00	融资租赁 保证金

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司存货账面余额为16.08亿元，同比增长114.65%，主要原因是在产品的快速增加。受船舶交付周期的影响，公司2013年上半年预计会集中交付8艘机动船舶。在交付前，在产品会以较高的账面价值体现在存货中（2012年底存货中，原材料占6.12%，在产品占93.88%），因此在2012年底这一时点上，公司存货呈现快速增长态势。公司以销定产，船舶订单价格已锁定，公司存货减值风险较小，因此未对存货提取减值准备。

截至2012年底，公司非流动资产为19.38亿元，主要以无形资产及固定资产为主。

截至2012年底，公司固定资产原值20.51亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别占81.16%和16.11%。截至2012年，公司累计计提折旧2.20亿元，固定资产净额为17.44亿元，成新率85.03%。

截至2012年底，公司在建工程0.28亿元，主要为永安新办公楼建设项目。

截至2012年底，公司无形资产1.51亿元，主要为土地使用权。

截至2013年3月底，公司资产总额72.04亿元，其中流动资产53.01亿元，非流动资产19.02亿元，资产构成仍以流动资产为主，结构相对稳定。其中，流动资产和非流动资产各科目变化均不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金较充裕，但存货占比较高，资产流动性一般；其他应收款规模上涨较快，资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益33.53亿元，主要为未分配利润（占61.56%）、资本公积（26.28%）和实收资本（占7.16%）。其中资

本公积为8.81亿元，较上年底增加7.87亿元，系公司实际控制人杨屹峰将其全资拥有的江苏省瑞海国际贸易有限公司和江苏福海港务有限公司100%股权无偿转让给公司，构成同一控制下的合并，按两家子公司净资产份额计入资本公积。截至2013年3月底，公司所有者权益合计34.00亿元，规模及构成与2012年底相比变化不大。总体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益的稳定性较弱。

负债

截至2012年底，公司负债合计39.08亿元，其中流动负债占85.05%，负债结构以流动负债为主。

截至2012年底，公司流动负债为33.24亿元，其中占比较高的主要为短期借款（占51.36%）、预收款项（占26.29%）、应付票据（占10.12%）和应付款项（占7.61%）。

截至2012年底，公司短期借款17.07亿元，同比增长132.70%，主要是质押借款金额大幅度增加所致。其中，抵押借款占19.12%，质押借款占52.37%，信用借款占29.52%。

截至2012年底，公司应付账款净额2.53亿元（主要为原材料采购款），较上年减少2.19亿元。

受船舶制造行业景气度低迷和公司各节点结算方式变化影响，公司预收款逐年减少，截至2012年底，公司预收款为8.74亿元，同比下降29.00%，主要是公司预收的造船进度款。

截至2012年底，公司非流动负债为5.84亿元，其中，应付债券3.07亿元（主要系公司发行3亿元短期融资券）和长期应付款2.64亿元（主要为公司售后回租的融资租赁款）。

截至2012年底，公司全部债务为27.65亿元，年均复合增长43.66%，其中短期债务为21.93亿元，长期债务为5.72亿元。

2012年，受公司所有者权益增加影响，公司资产负债率为53.83%，较上年下降8.61个百分点；同期全部债务资本化比率为45.19%，下降3.47个百分点；长期债务资本化比率为

14.57%，同比下降13.91个百分点。整体来看，公司债务负担有所下降。

截至2013年3月底，公司全部债务和长期债务与2012年底相比变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率小幅下降至52.81%和44.76%。

总体看，公司短期债务上涨较快，占比较高，债务结构有待改善，债务负担有所加重。

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2012年底，公司流动比率和速动比率分别为160.14%和111.75%，同比分别下降2.75个百分点和25.06个百分点。截至2013年3月底，流动比率和速度比率分别上升至163.80%和114.42%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2012年公司全部债务/EBITDA为5.31倍，较上年增长31.11%，EBITDA利息倍数快速下降，由上年的10.73下降至4.49倍，主要是公司利息支出大幅增加。考虑到公司盈利能力尚可，订单能满足公司未来的需求，未来发展有保证。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至2013年3月底，公司对福州海通船务有限公司担保的余额为人民币14700万元。

截至2013年3月底，公司已获得授信总额101.31亿元，已使用信用额度30.06亿元，剩余信用额度71.25亿元。公司间接融资渠道畅通。

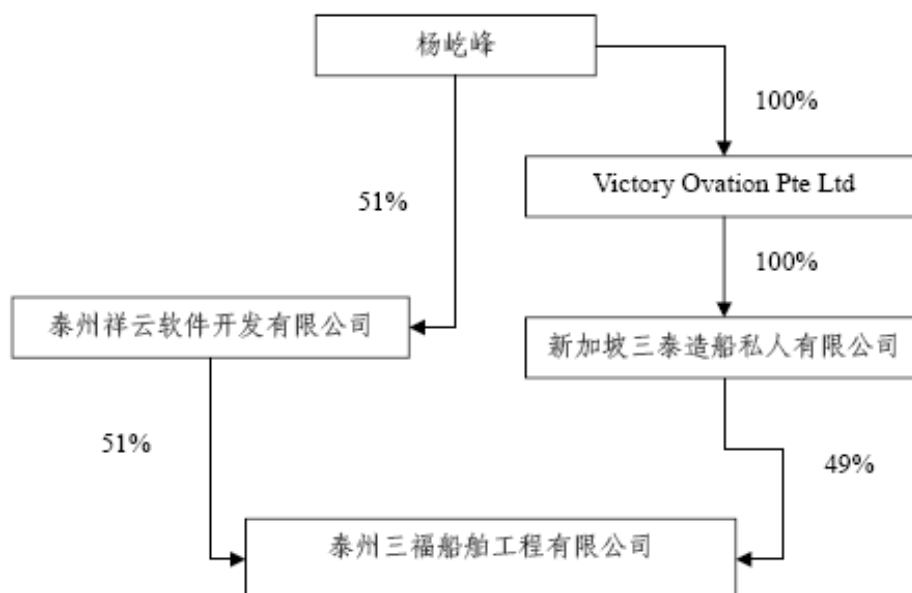
截至2013年3月底，公司现金类资产22.41亿元，是“12三福船舶CP001”和“13三福船舶债”额度的2.49倍，对“12三福船舶CP001”和“13三福船舶债”的保护能力较强。2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“12三福船舶CP001”和“13三福船舶债”的保护倍数分别为0.58倍、0.64倍和0.30倍。现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对公司“12三福船舶CP001”和“13三福船舶债”的保障能力一般。

公司对“13 三福船舶债”提供了码头资产抵押。2012 年 10 月 31 日，泰州中兴房地产估价资产评估有限公司对总长 610 米的 5 万吨级舢装码头进行资产评估，根据中兴评估出具的中兴评报字【2012】D053 号资产评估报告，认定码头评估价值为 150327 万元。码头资产评估价值对本期公司债额度的 2.15 倍，有效提升了“13 三福船舶债”本息偿还的安全性。

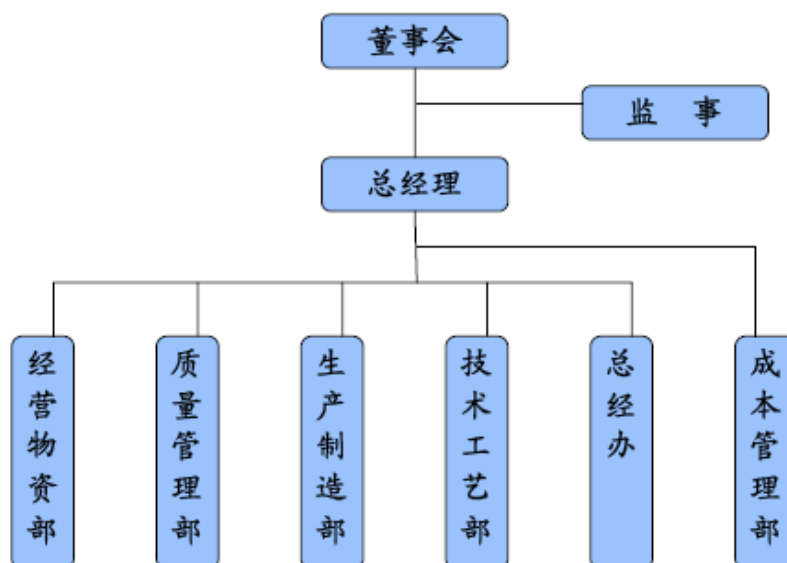
七、结论

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“12 三福船舶 CP001” A-1 的信用等级和“13 三福船舶债” AA 的信用等级。

附件 1-1 股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	192178.84	223229.06	221169.20	7.28	224134.68
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	3000.00	39607.12			
预付款项	94780.70	116630.33	84784.43	-5.42	83348.23
应收利息					
应收股利					
其他应收款	11588.83	13235.30	65495.53	137.73	62842.90
存货	62328.20	74924.86	160826.24	60.63	159810.27
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	532275.40	20.95	530136.09
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		1000.00	1000.00		1000.00
投资性房地产					
固定资产	58020.67	114810.37	174398.39	73.37	171486.94
在建工程	64345.72	2786.64	2786.64	-79.19	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	15057.96	1.15	14951.03
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	563.63	28.32	0.00
其他非流动资产		6252.16			
非流动资产合计	137425.80	139996.43	193806.63	18.75	190224.60
资产总计	501302.37	607623.09	726082.02	20.35	720360.69

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	60351.75	73352.64	170694.58	68.18	185770.38
交易性金融负债					
应付票据	52664.32	45737.14	36100.79	-17.21	32750.43
应付账款	1737.33	47226.33	25277.53	281.44	18535.57
预收款项	183309.22	123097.66	87386.00	-30.96	92869.07
应付职工薪酬	436.92	528.23	491.87	6.10	43.18
应交税费	-10545.02	-9546.61	-6636.86	-20.67	-8203.64
应付利息					
应付股利					
其他应付款	4834.95	341.28	6564.64	16.52	376.47
预提费用					
一年内到期的非流动负债	14084.97	6300.90	12499.63	-5.80	1500.00
其他流动负债					
流动负债合计	306874.44	287037.57	332378.18	4.07	323641.46
非流动负债：					
长期借款	6848.75	22494.21			
应付债券		30136.17	30731.00		30731.00
长期应付款		38263.18	26432.71		24752.92
专项应付款		1480.90	1284.00		1284.00
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	58447.71	192.13	56767.92
负债合计	313723.19	379412.02	390825.89	11.61	380409.38
所有者权益：					
实收资本(或股本)	24007.67	24007.67	24007.67	0.00	24007.67
资本公积	9374.60	9374.60	88121.36	206.59	88121.36
减：库存股					
盈余公积	15812.35	15812.35	15812.35	0.00	15812.35
未分配利润	137385.06	178016.95	206378.85	22.56	212009.93
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	186579.68	227211.57	334320.24	33.86	339951.31
少数股东权益	999.50	999.50	935.89	-3.23	0.00
所有者权益合计	187579.18	228211.07	335256.13	33.69	339951.31
负债和所有者权益总计	501302.37	607623.09	726082.02	20.35	720360.69

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	544009.10	565580.51	507120.72	-3.45	98057.75
减: 营业成本	496109.19	524937.98	466871.17	-2.99	91648.13
营业税金及附加					
销售费用					
管理费用	5965.60	8817.54	7396.40	11.35	1256.94
财务费用	-9971.45	-14064.97	696.83		703.10
资产减值损失	149.79	-998.61	1498.83	216.33	
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	30657.49	-23.04	4449.58
加: 营业外收入	2252.29	942.46	1168.48	-27.97	1104.25
减: 营业外支出	107.59	28.82	100.75	-3.24	3.30
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	53900.67	47802.22	31725.22	-23.28	5550.53
减: 所得税费用	8080.17	7170.34	4657.99	-24.07	852.52
四、净利润	45820.49	40631.89	27067.23	-23.14	4698.01
其中: 归属于母公司的净利润	45820.99	40631.89	28361.90	-21.33	
少数股东损益	-0.50		-63.61	1030.65	
被合并方合并前的净利润			-1231.07		

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 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	511231.97	-2.44	120210.63
收到的税费返还	26504.54	32230.23	21818.03	-9.27	648.91
收到其他与经营活动有关的现金	32624.36	10859.31	44471.02	16.75	5969.52
经营活动现金流入小计	596292.24	608000.07	577521.03	-1.59	126829.05
购买商品、接受劳务支付的现金	552428.48	578888.69	496710.99	-5.18	107288.28
支付给职工以及为职工支付的现金	3287.35	5845.05	3968.13	9.87	366.67
支付的各项税费	11865.70	16266.92	6000.83	-28.89	1594.77
支付其他与经营活动有关的现金	15230.94	4669.93	43873.20	69.72	1029.64
经营活动现金流出小计	582812.47	605670.59	550553.15	-2.81	110279.36
经营活动产生的现金流量净额	13479.76	2329.48	26967.88	41.44	16549.69
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					2000.00
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	9.58				
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			2111.34		
投资活动现金流入小计	9.58	0.00	2111.34	1384.30	2000.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17945.36	21781.08	68106.24	94.81	20.24
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	68106.24	94.81	20.24
投资活动产生的现金流量净额	-17935.78	-22781.08	-65994.90		1979.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13352.11				
取得借款收到的现金	75548.60	117075.96	361209.90	118.66	27646.80
发行债券收到的现金		30000.00	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	391209.90	109.77	27646.80
偿还债务支付的现金	23033.56	104216.71	340163.44	284.29	40648.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1627.15	4982.46	11764.10	168.88	882.46
支付其他与筹资活动有关的现金		23320.46	13035.63		1679.80
筹资活动现金流出小计	24660.71	132519.62	364963.17	284.70	43210.77
筹资活动产生的现金流量净额	64240.01	51037.24	26246.73	-36.08	-15563.97
四、汇率变动对现金的影响	11188.66	464.58	10720.44	-2.11	
五、现金及现金等价物净增加额	70972.65	31050.21	-2059.85		2965.48
加: 期初现金及现金等价物余额	121206.19	192178.84	223229.06	35.71	221169.20
六、期末现金及现金等价物余额	192178.84	223229.06	221169.20	7.28	224134.68

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	45820.49	40631.89	27067.23	-23.14
加:少数股东损益	-0.50		-63.61	1030.65
资产减值准备	149.79	-998.61	1248.83	188.74
固定资产折旧及其他	5131.87	447.45	8518.22	28.84
无形资产摊销	217.57	212.83	250.19	7.23
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	-11925.10	
投资损失				
递延所得税资产减少	106.01	149.79	-371.15	
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	-85901.38	
经营性应收项目的减少	33591.49	-14735.22	-61434.92	
经营性应付项目的增加	-44149.02	3282.98	149579.57	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	13479.76	2329.48	26967.88	41.44

附件 5 公司主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	362.67	26.55	25.61	--
存货周转次数(次)	9.25	7.65	3.96	--
总资产周转次数(次)	1.11	1.02	0.76	--
现金收入比(%)	98.74	99.88	100.81	122.59
盈利能力				
营业利润率(%)	8.80	7.19	7.94	6.54
总资本收益率(%)	14.76	10.26	6.32	--
净资产收益率(%)	24.43	17.80	8.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.52	28.48	14.57	14.03
全部债务资本化比率(%)	41.66	48.66	45.19	44.76
资产负债率(%)	62.58	62.44	53.83	52.81
偿债能力				
流动比率(%)	118.58	162.91	160.14	163.80
速动比率(%)	98.26	136.81	111.75	114.42
经营现金流负债比(%)	4.39	0.81	8.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	37.41	10.73	4.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	4.05	5.31	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.09	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.74	-4.10	-3.36	--

附件 6 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	(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/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

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 7 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 8 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