

信用等级公告

联合[2013] 239 号

联合资信评估有限公司通过对泰州三福船舶工程有限公司及其拟发行的 2013 年度 7 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

泰州三福船舶工程有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

泰州三福船舶工程有限公司

2013 年度 7 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年三月六日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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、泰州三福船舶工程有限公司 2013 年度 7 亿元公司债券信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一三年三月六日

泰州三福船舶工程有限公司

2013 年度 7 亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 7 亿元

本期债券期限: 3+3 年

评级时间: 2013 年 3 月 6 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	43.34	50.13	60.76
所有者权益(亿元)	12.84	18.76	22.82
长期债务(亿元)	1.43	0.68	9.09
全部债务(亿元)	5.99	13.39	21.63
营业收入(亿元)	38.86	54.40	56.56
利润总额(亿元)	4.27	5.39	4.78
EBITDA(亿元)	4.73	6.09	5.34
经营性净现金流(亿元)	2.62	1.35	0.23
营业利润率(%)	9.20	8.80	7.19
净资产收益率(%)	24.33	24.43	17.80
资产负债率(%)	70.32	62.58	62.44
全部债务资本化比率(%)	31.81	41.66	48.66
流动比率(%)	106.59	118.58	162.91
全部债务/EBITDA(倍)	1.27	2.20	4.05
EBITDA 利息倍数(倍)	54.35	37.41	10.73
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.87	0.76

分析师

周 旭 陈 丹

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对泰州三福船舶工程有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中型造船企业,收入和利润规模持续增长,管理水平较高,资产流动性较好;同时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、原材料价格波动等因素给公司经营及发展带来的负面影响。

公司订单能满足自身生产的需要,随着公司产能利用率的不断提高,以及新船型业务的逐步拓展,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。

公司对本期公司债券提供了码头资产抵押,中国银行股份有限公司泰州海陵支行作为抵押权代理人及抵押权资产监管人,并为公司提供流动性支持贷款;中海信达担保有限公司(以下简称“中海信达”)为本期公司债券提供全额不可撤销连带责任保证担保;以上措施有效提升了本期公司债券本息偿还的安全性。综合来看,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司位于江苏省,是国内船舶制造行业主导省份之一,造船产业区域优势显著。
2. 公司是国内较早引入 PSPC 造船标准的民营船厂之一,公司采用数字化造船,有效提高了生产效率。
3. 公司船舶质量得到国内外著名船级社的认可,具有一定的综合竞争力。
4. 公司的营业收入保持了良好的增长态势,盈利能力较好,经营效率较高。
5. 公司用自有码头资产对本期公司债进行抵押,有助于更好地保障债项本息的偿还。

关注

1. 近年来船舶市场价格波动很大，公司可能面临一定的违约风险。
2. 船舶建造具有生产周期长，船款按结点结算等特点，公司船舶以出口为主，人民币升值将对公司收入产生一定的影响。
3. 公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。
4. 公司计划投资规模较大，经营性活动现金流量净额不能满足投资活动的资金需求，公司对外融资需求加大。

一、主体概况

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 2011 年底，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。

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、本期公司债及公司债筹资项目概况

1. 本期公司债概况

公司计划于 2013 年发行额度为 7 亿元，6 年期固定利率人民币债券（以下简称“本期公司债”），并于本期公司债存续期的第 3 年末附公司上调票面利率选择权和投资人回售选择权。

本期公司债在存续期内前 3 年票面年利率根据上海银行间同业拆放利率基准利率加上基

本利差确定，（上海银行间同业拆放利率基准利率为发行首日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网上公布的 1 年期银行间同业拆放利率（1Y）利率的算术平均数，基准利率保留 2 位小数），在债券存续期内前 3 年固定不变。

在本期公司债存续期的第 3 年末，公司可选择上调本期公司债票面利率 0 至 100 个基点（含本数），债券票面年利率为本期公司债存续期前 3 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后 3 年固定不变。本期公司债持有人有权将其持有的全部或部分本期公司债按票面金额回售给公司或选择继续持有。

本期公司债采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息 1 次，到期 1 次还本，最后 1 期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期公司债募集资金用途

本期公司债募集资金 7 亿元人民币，其中 3.5 亿元用于船舶生产技术升级改造项目，3.5 亿元用于数字化造船适应性改造项目。

（一）船舶生产技术升级改造项目

船舶生产技术升级改造项目于 2010 年 9 月 10 日经泰州市经济和信息化委员会批复，批文号为泰经信发（2010）246 号《关于泰州三福船舶工程有限公司船舶生产技术升级改造项目核准的批复》。

本项目建设内容主要包括购置并研究数字化造船系统，添置钢材预处理设备、卷板机、动力平板车、高效焊机、起重机、涂装工艺等国产设备 64 台（套），新增建筑面积 78000m²，配套电力、空压等动力能源设备 2 台（套），对原有造船生产线进行升级改造。项目建成达产后可新增销售 19.6 亿元、利税 2.9 亿元、创汇 2.88 亿美元。

本项目总投资额为 6 亿元，拟使用本期公司债募集资金 3.5 亿元。

本项目于 2011 年 4 月开工建设，项目进展顺利，截至 2012 年 4 月底，已添置钢材预处理设备、卷板机、动力平板车、高效焊机、起重

机、涂装工艺等国产设备共计 39 台（套）。

（二）数字信息化造船适应性改造项目

数字信息化造船适应性改造项目于 2011 年 3 月 4 日经泰州市经济和信息化委员会批复，批文号为泰经信发（2011）40 号《关于泰州三福船舶工程有限公司数字信息化造船适应性改造项目核准的批复》。

本项目建设内容包括以造船信息化管理为主线，引进并消化吸收三维设计软件 Tribon，开发逆向节拍数据系统、数切软件、物联网软件、人力资源软件、质量管理软件、PDM 等软件系统，配套建设等离子切割机、交换机、服务器、门座式起重机等国产设备优化生产线升级改造，形成“数字造船、绿色造船、精益造船”的数字信息化造船管理模式。项目建成达产后年可新增高新船舶销售收入 20 亿元、利税 2.2 亿元、创汇 2.99 亿美元。

本项目总投资额为 6 亿元，拟使用本期公司债募集资金 3.5 亿元。

本项目于 2011 年 5 月开工建设，项目进展顺利，截至 2012 年 4 月底，已购置门座式起重机、等离子切割机、交换机、服务器等国产设备 151 台（套）。

三、行业分析

1. 世界船舶制造行业现状

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%。

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

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。

2. 中国船舶制造行业现状

发展历史

世界经济的稳定发展以及国际贸易持续繁荣推动中国船舶制造业快速发展。中国船舶制造业经历了以下几个重要发展时期。从 1979 年～1981 年，国内造船界抓住国际船舶市场尚较景气的最后一段时间，以香港为船舶出口的突破口，以略低于日本船价的经营策略，打开了国际船舶市场的大门；1983～1987 年，国际航运和船舶市场进入了萧条时期，中国船舶工业在千方百计降低成本的同时，承接了一批品种档次较高、技术难度较大的出口船舶；1988 年～1993 年，中国船舶出口稳步上升，不仅走出了国际船舶市场的低谷，而且自身造船技术

水平大幅度提高，国际竞争力明显增强；自 20 世纪 90 年代中期开始，中国船舶工业进入快速发展时期，造船能力不断提升，造船产量快速增长。

2011 年中国船舶制造行业情况

2011 年 1~12 月，全国造船完工量 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%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 41.25%、46.86% 和 44.91%，均位列全球首位。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，造船手持订单量和新接订单量均有一定幅度的下降。

3. 竞争格局

目前世界造船市场呈现中、韩、日三国鼎立的局面，2011 年中国凭借多方面综合优势，在产能和技术上接近韩、日，成为新兴的造船大国，在新接订单、手持订单和订单完工量方面全面超越了韩国，成为世界第一大造船国家；但韩国的产品类型正逐渐转向高附加值船型。总体上，韩国造船业具有技术和产品附加值等优势，三大订单量综合水平与中国差异不大，可预期的未来仍然是中国造船业的有力竞争对手；日本造船业则显现出明显颓势，与中国和韩国的差距有所扩大。

4. 行业关注

船舶配套行业发展滞后，关键设备供应能力不足

与国内高速发展的造船业相比，中国船舶配套行业发展滞后，船用配套设备供应不足，本土化设备装船率低，造成关键设备及部件依赖进口等问题仍然存在。船用主机、辅机、发电设备、中低速柴油机曲轴等都出现短缺，船用仪器仪表则更是长期依赖进口。

人民币升值对船舶工业产生冲击与影响

虽然造船企业通过争取较高的船舶合同首付款比例，采取银行远期结汇、提前结汇等措施降低了汇率风险，但是汇率变动对船舶工业影响仍然较大。目前中国手持船舶订单中 85% 以上为出口船舶，绝大部分都是以美元计价的远期合同，随着人民币升值幅度有可能进一步扩大，对船舶工业的生产经营和经济效益将产生更大的冲击。

人力资源紧缺制约船舶工业的稳定发展

随着中国造船能力的提高和新兴造船企业的增加，对人力资源的需求越来越大。船舶设计、生产、管理、检验等关键人才均出现短缺，各企业争夺激烈；关键岗位、工种技术工人紧缺，外包劳务队伍不能长久稳定，已一定程度影响了船厂的生产进度和按期交船。人力资源短缺问题，已严重制约了中国船舶工业的稳定发展。

钢材价格波动影响造船企业经营成本

图 1 2009~2011 年钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高

峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。钢材价格的波动加大船舶制造业成本管理的难度。

航运指数大幅下跌

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，2008 年 12 月，跌至 663 点，2009 年波罗的海指数呈现低位徘徊态势。截至 2010 年 12 月底，BDI 指数降至 1773 点；截至 2011 年 12 月底，BDI 指数进一步降至 1624 点；2012 年 1~3 月，BDI 指数进一步下滑，均在 1000 点以下低位徘徊。总体上，BDI 指数持续低迷。波罗的海指数的持续低迷，对船舶制造业影响较大，船舶订单将持续萎缩，船舶制造业竞争环境将进一步恶化。

图 2 2009~2011 年 BDI 指数



资料来源：wind 资讯

5. 行业政策

近年来大量资本投入到中国造船业，船舶制造企业数量急剧增加，其中有相当数量的中小型造船企业普遍存在生产硬件条件差，技术和管理水平落后，质量意识较为淡薄等问题，同时，“滩涂造船”等不规范生产现象在部分地区呈蔓延趋势，造成大量的低质量船舶进入运输和生产领域，严重影响了中国船舶工业产业结构的调整升级，同时，对中国船舶工业的国际市场形象造成较大的负面影响。

国家工信部于 2008 年 10 月出台《关于当前形势下保持船舶工业平稳较快发展的意见》（工信部装（2008）283 号），要求进一步限制船舶制造行业重复建设，控制产能盲目扩张。

2009 年 2 月 11 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了《船舶工业调整振兴规划》（以下简称“振兴规划”），会议认为，中国船舶工业正处在由大到强转变的关键时期，制定和实施船舶工业调整和振兴规划，对于巩固和提升中国船舶工业的国际地位，促进国民经济平稳较快发展，具有重要战略意义。会议强调，加快船舶工业调整和振兴，必须采取积极的支持措施，稳定造船订单，化解经营风险，确保产业平稳较快发展；控制新增造船能力，推进产业结构调整，提高大型企业综合实力，形成新的竞争优势；加快自主创新，开发高技术高附加值船舶，发展海洋工程装备，培育新的经济增长点。一要稳定船舶企业生产；二要扩大船舶市场需求；三要发展海洋工程装备；四要积极发展修船业务；五要支持企业兼并重组；六要加强技术改造，提高自主创新能力。会议决定，鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放；将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到 2012 年；抓紧研究出台鼓励老旧船舶报废更新和单壳油轮强制淘汰政策；今后 3 年暂停现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目；在新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项，支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发。

2009 年 9 月 26 日，国务院发布《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》（国发（2009）38 号），指出“要严格执行船舶工业调整和振兴规划及船舶工业中长期发展规划，今后三年各级土地、海洋、环保、金融等相关部门不再受理新建船坞、船台项目的申请，暂停审批现有造船企业船坞、船台的扩建项目，要优化存量，引导企业利用现有造船设施发展海洋工程装备。”

总体看，政策的指导方向是重点推进中国船舶工业产业结构的调整升级，优化存量。限制附加值低、规模小的造船企业低水平重复建设，控制产能盲目扩张；大力支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发、制造产业的发展。

6. 未来发展

中国造船行业同日、韩等主要竞争对手相比仍具有相对发展优势。与日本造船业衰退期和韩国造船业所处的成熟期不同，中国造船业正处于高速成长期，近年来行业盈利稳步增长，国际竞争力逐年增强。

在国际贸易形势疲弱，美国和欧洲陷入经济衰退和债务危机，国际船市下行的大背景下，中国造船业在承受着风险的同时，也面临着难得的发展机遇。全球造船业的整体下滑将促进中国造船业的结构调整和生产技术的更新换代，有利于优秀造船企业通过低成本扩张和上下游企业的整合进一步发展壮大。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司以船舶制造为主营业务，是 2009 年江苏省百强民营企业之一，并于 2010 年被评为江苏省高新技术企业。公司拥有年产 100 万载重吨的造船生产能力。现今公司主导产品为 12000 吨多用途重吊船、16900 吨、57000 吨和 92500 吨散货船、16500 吨化学品船以及 50000 吨以下的驳船。

公司拥有永安(面积约 1200 亩)和口岸(面积约 500 亩)两个厂区，共有 8 万吨船台 2 座，5 万吨船台 2 座，2 万吨级船台 3 座。船台配备 600 吨大型龙门吊一座，码头配备 200 吨及 150 吨等各类起吊设备。2011 年，公司完工量 91.70 万载重吨，占江苏省的 3.28%；新增订单 90.90 万载重吨，占江苏省的 7.26%；手持订单 128.17 万载重吨，占江苏省的 2.20%。公司目前可建

造符合美国 ABS、德国 GL、法国 BV、中国 CCS 和韩国 KR 等国际及国内著名船级社建造标准的船舶。

综合看，公司是中国中等造船企业之一，船舶质量能够满足国内外船级社的要求，具有一定的综合竞争力。

2. 人员素质

公司现有部门及以上管理人员 9 人，全部具有大专及以上学历。

公司董事长杨屹峰先生，现年 41 岁，大专学历，高级经济师，历任口岸扬子江船厂冷作工、生产副科长、生产科长、副总经理，1997 年至今任公司董事长，共获得 11 项专利，并曾荣获包括“江苏省十大杰出青年”在内的多项荣誉称号。

公司总经理罗忠先生，现年 42 岁，本科学历，历任金陵船厂修船分厂主管、生产处副处长、厂长助理、副厂长，以及长航重工总公司总经理助理，2007 年 8 月至今任公司总经理，共获得 2 项实用新型专利。

截至 2011 年底，公司正式员工 1122 人，外协工 6715 人，合计 7837 人，其中 99.18%的员工小于 50 岁。从正式工的学历构成看，大专及以上学历占 78.61%，本科及以上学历占 21.39%。

总体看，公司高级管理人员大部分都有丰富的造船业从业和管理经验，公司员工年龄构成、学历构成符合行业特征，同时联合资信也关注到公司外协工占比较高，给公司的人员管理带来一定的难度。

3. 技术水平

为加强自身技术水平，公司于 2009 年获批成立了省级企业技术中心，聘请上海远上船舶陶智祥博士任主任，刘泽民博士任副主任。中心拥有技术人员近 90 人，其中高等技术人员 19 人。共申请实用新型专利 27 项，其中已授权专利 17 项，软件著作权 3 项。此外，公司还设立

了院士工作站,参与了 2010 年第六批省级科技创新与成果转化专项项目,引进以沈闻孙院士在内的院士团队成员 4 人,联合研发高效焊接技术、高效切割技术等实用技术。江苏省政府给该项目拨款 100 万元。

表 2 公司自主研发系统列表

管理系统	数量(套)	研发方式	系统类型	系统目的
办公自动化系统	1 套	自行研发	技术、生产、管理	内部信息沟通平台
物资软件管理系统	1 套	自行研发	管理	仓库物资管理
板材管理系统	1 套	自行研发	技术、管理	钢板采购、利库、合同
外协工管理系统	1 套	自行研发	生产、管理	外协工信息管理、预警
数切指令转换软件	1 套	自行研发	技术	不同数切设备间指令的互用

资料来源:公司提供

目前公司主要船型的生产设计和详细设计全部委托外部机构,研究院主要承担修改设计工作,公司与上海船舶研究设计院建立了良好的合作关系。

公司从 2009 年开始实施数字化造船模式。这种模式以 Tribon 为平台进行二次开发形成 PDM 系统,该系统将设计过程数字化、智能化和模拟化,主要具有计划管理、船体精益管理和物资信息管理三项功能。计划管理以规格书为蓝本,坡上生产依托国内先进技术进行分段管理,坡下生产依靠自主研发技术进行系统引导;船体精益管理将船用钢板按计划进行图形化泊位,使需要优先取用的钢板堆码在便于优先取用的位置,此项技术达到国际先进,国内领先水平;物资信息管理结合现有的网络和数据库建立电子仓储中心,对网络内物资进行实时管理调配。

由于船舶专用海水压载舱的腐蚀会严重威胁船舶的航行安全和结构安全,因此国际海事组织(IMO)规定,将 2008 年 7 月 1 日以后签约的所有 500 吨以上散货船、油船和集装箱船等船型,及 2009 年 1 月 1 日以后开始建造和 2012 年 7 月后完工的所有船舶均纳入 PSPC 标准(船舶专用海水压载舱和散货船双舷侧处所保护涂

层性能标准)强制实施范围。这项标准对建造船舶过程中压载舱涂层的处理方式、表面清洁度、涂装工艺等提出了更为严格的要求。为了达到新标准,2010 年初公司就编制了针对 PSPC 的培训计划,派出生产及技术人员赴上海进行系统的理论及现场培训。同时投资了上千万元,实施了以涂装工艺为主线的技术改造,购置了钢板预处理生产线、等离子切割机、高效焊机、涂装工艺设备等国产设备,改造及淘汰原有落后的预处理、涂装工艺设备。目前,公司的建造水平已基本满足了 PSPC 标准的建造要求,公司是国内较早引入 PSPC 造船标准的民营船厂之一。

总体看,公司省级企业技术中心和院士工作站取得较好的专利和软件著作权成果,数字化造船模式有效地提高了生产效率,降低了生产环节的成本。

4. 区域优势

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公司和江苏熔盛重工集团有限公司位居全国前三甲。受整体船舶制造业景气度下降影响,2011 年江苏省新增订单量和手持订单量同比下降较快,分别较上年下滑 57.89%和 21.99%;新增订单量和手持订单量在国内的占比分别为 42.77%和 36.50%。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。

表 3 2009~2011 公司与江苏省主要造船指标比较

公司 状况	指标 (万 DWT)	2009 年	2010 年	2011 年
	完工量	34.35	88.25	91.70
	新接订单	21.00	56.30	90.90
	手持订单	154.92	122.97	122.17
江苏 省状	指标 (万 DWT)	2009 年	2010 年	2011 年

况	完工量	1546	2300	2793
	新接订单	733	2973	1252
	手持订单	6808	7481	5940

资料来源：公司提供

五、管理分析

1. 法人治理

公司不设股东会，董事会为公司的最高权力机构。董事会由 3 名董事组成，其中祥云软件和三泰造船分别委派 2 名和 1 名董事；董事会设董事长 1 名，由祥云软件委派，董事任期三年，经委派方继续委派可连任；公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责；总理由三泰造船提名，董事会聘请或解聘；公司不设监事会，设监事 1 名，由祥云软件和三泰造船共同委派，监事每届任期三年。

总体看，公司建立了法人治理结构，但法人治理水平有待进一步提高。

2. 管理水平

公司采用事业部式编制，对生产经营进行管理，设有经营物资部、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。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《财务操作规程》，实施全面预算管理，由成本管理部编制公司的年度预算并定期进行监督、监察分析，负责指导各部门的财务预算编制。同时成本管理部还负责编制和执行财务收支计划、信贷计划、融资计划，以及具有成本费用的预测、计划、控制、核算、分析和考核等多项职能。

人员管理方面，公司制定了《人事管理制度》。由于公司员工构成较为复杂，包括正式工和外协工。公司为正式工建立了施工队一车间主管一项目管理或技术攻坚的清晰职业通道。公司正式工享有 5 险 1 金的福利保障；此外，公司还通过阶梯状工资、奖金、津贴、培训、考核升迁、岗位内部流动等方式提高正式工工

作积极性。技术人才培养方面，公司与江苏科技大学、南京理工大学等高校建立了技术和人才培养机制。外协工人数占比高给公司的管理带来了一定的难度，为此公司于 2009 年底启动了外协工管理系统。此软件系统可应用外协工身份证号直接为其申请工伤保险和银行卡，并在外协工的劳务公司无法兑现工资的情况下垫付外协工工资。此外，公司每月对不同工种的全体工人进行考核考试，考试成绩前十位的外协工有 300~500 元的职工津贴，并享有优先转为公司正式工在公司内部流动的权益。公司正在规划于近两年内提高职工食堂伙食标准；进一步落实更多外协工的职工宿舍内的网线、电视等设施；构建娱乐中心和篮球场丰富员工休闲娱乐生活。

安全管理方面，船舶制造行业是高危行业之一，乙炔与空气混合爆燃、触电、落水溺毙和高空坠落是造船行业主要的行业事故原因。为了减少事故发生的机率，公司从制度、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观念，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一车间主任一安全员、车间主任一安全员一施工队长以及施工队长一施工安全员一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。

质量管理方面，公司制定了《船舶建造质量标准》。公司已通过 ISO9001 质量体系认证审核。2010 年，公司达到国内造船业一级一类的资质标准，江苏省共有 5~6 家船厂具有此资质。公司为保障产品质量，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，每一个分段均施行三级报检体系，并明确了奖惩措施。公司设立的主要质量管控目标如表 4 所示。

表 4 公司主要质量管控目标

船舶质检	试航成功率	100%
	项目报验合格率	>= 90%
	船舶焊接超声波探伤检验合格率	>= 88%
	船舶焊接 X 光一次拍片合格率	>= 85%
客户检验	合同履约率	100%
	客户反馈回复率	100%
	客户满意度	>= 90%

资料来源：公司提供

总体看，公司建立了事业部制的管理架构，对产品安全和产品质量的管理尤其重视，对人员管理尤其是外协工的管理具有特色，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司核心业务为船舶制造，2009~2011 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%，受益于公司 2008 年签订了较多高价造船合同，以及公司完工量逐年增长，2009~2011 年公司营业收入呈快速上升趋势，年均复合增长率为 21.22%。2011 年公司实现营业收入 56.56 亿元，其中主营业务收入 56.53 亿元；实现利润总额 4.78 亿元。

从毛利率看，2009~2011 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。

表 5 2009~2011 年公司营业收入和毛利率情况

项目	收入（万元）			毛利率（%）		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
船舶建造	384696.93	501252.65	565271.26	9.26	8.80	7.17
船舶配套	--	42683.49	--	--	23.10	--
非船收入	3939.36	72.97	309.25	100	100	38.99
合计	388636.29	544009.10	565580.51	9.20	8.80	7.19

资料来源：公司提供

2. 生产经营

生产

目前公司拥有年产 100 万载重吨的造船生产能力，主导产品为 12000 吨多用途重吊船、16900 吨/57000 吨/92500 吨散货船、16500 吨化学品船以及 50000 吨以下的驳船。

从公司经营指标看，2009~2011 年完工量年均增长 63.39%，2011 年为 91.70 万吨；从新接订单情况看，2009~2011 年公司新接订单量年均增长 108.05%，2011 年为 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，2009~2011 年，公司手持订单量呈

现逐年下降的趋势，年均下降 9.04%，2011 年为 128.17 万吨，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 2012 年生产需求。

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，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。

表 6 2009~2011 年公司原材料采购量和采购价状况

原材料名称	2009 年		2010 年		2011 年	
	采购量	采购价	采购量	采购价	采购量	采购价
钢板	119905.74 吨	3562.16 元/吨	110043.11 吨	4071.51 元/吨	74948.07 吨	4300.00 元/吨
主机	13 套	2458.40 万元/套	13 套	2182.37 万元/套	14 套	2429.24 万元/套
克令吊	11 套	1136.13 万元/套	14 套	942.98 万元/套	6 套	1055.76 万元/套
油漆	189.75 万升	34.71 元/升	209.82 万升	29.14 元/升	163.42 万升	36.27 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。2011 年公司主要钢板供应商为上海济钢经贸有限公司（占 47.19%）、南京东南钢板贸易有限公司（占 40.69%）等，钢板供应商的集中度较高。同时，与 2010 年的钢板供应商名单相比，2011 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 43.01%）、STX Heavy industries Co.,Ltd（占 13.34%）和 Caterpillar Motoren GmbH&Co.KG（占 22.23%）等，主机供应商的集中度较高，稳定性较强。

销售

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。受国内驳船销量有所回升的影响，内销业务在 2010 年有所好转，内销金额占比上升至 13.04%。2011 年，造船行业市场竞争进一步加剧，内销业务下降至 2.50%。总体看，2009~2011 年，公司出口销售额占比始终保持在 85%以上，国外客户为主要客户群体。

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。

从销售客户看，2009~2011 年，排名前五位客户的销售额占比由 72.97%上升至 89.29%，公司销售对重点客户的依赖度较高。总体看，近三年公司主要客户变化有所变化，且前五位

客户集中度较高，重点客户对公司销售额影响较大。

表 7 2009~2011 年公司主要销售额占比状况

区域		销售额占比（%）		
		2009 年	2010 年	2011 年
国内销售	江苏		9.61	
	江西			
	上海	0.35		0.19
	湖北		3.43	1.45
	福建			0.86
	合计	0.35	13.04	2.50
国外销售	亚洲	83.41	22.58	26.20
	欧洲	3.93	56.35	67.13
	非洲	12.31	8.03	4.17
	合计	99.65	86.96	97.50

资料来源：公司提供

从每载重吨平均价格变动的角度，2009~2011 年，驳船及 16500 吨化学品船的每吨平均价格分别出现 26.47%和 36.46%的降幅，其余产品也出现了 10%左右的降幅。从销售量变动的角度，2009~2011 年，16500 吨化学品船和驳船的销量分别以 177.23%与 22.47%的增速快速增长，而 12000 吨多用途重吊船和 57000 吨散货船的销量也分别以 14.50%、28.21%的速度下滑。2011 年，公司共交船 40 艘，其中 24 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。

表 8 2009~2011 年公司前五大客户销售额占比状况

客户名称	主要销售产品	2009 年		2010 年		2011 年	
		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	3.44	8.85	13.01	23.92	--	--
W.Bockstiegel GmbH CO.Reed.KG MS European	机动船	5.60	14.41	1.51	2.78	--	--
WBc SHIPINVEST(MI)LIMI	机动船	8.62	22.18	3.35	6.16	--	--
UNICORN TANKERS(INTERNATIONAL) LTD	机动船	4.89	12.58	4.37	8.03	6.14	10.86
NORDANA LINE A/SRUNGTED STRANDVEJ	机动船	5.81	14.95	2.49	4.58	7.10	12.56
Conti Reederei Management	机动船	--	--	--	--	13.86	24.52
Mspl Limitedbaldota Encl	机动船	--	--	--	--	9.75	17.25
Polsteam Shipping Co Ltd	机动船	--	--	--	--	13.62	24.10

资料来源：公司提供

目前公司主要采用老客户直销和中间商代理并行的销售模式。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。

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，公司钢板主要供应商变动较大，且钢板供应商的集中度较高，但由于钢材供应商竞争较为激烈，原料供应风险较小。

3. 经营效率

从经营效率指标看，公司2009~2010年末产生应收票据和应收账款，因此2009~2011年公司销售债权周转率不具备可比性。2009~2011年公司存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2011年以上两指标分别为7.65次和1.02次。总体看，公司经营效率尚可。

4. 未来发展

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化信息化造船适应性改造两个项目。

(1) 船舶生产技术升级改造项目

公司投资6亿元进行船舶生产技术升级改

造项目，本项目的建设内容包括购置并研究数字信息化造船系统，添置钢材预处理设备、卷板机、动力平板车、高效焊机、起重机、涂装工艺等国产设备64台(套)，新增建筑面积78000平方米，配套电力、空压等动力能源设备2台(套)，以及对原有造船生产线进行升级改造。2009年12月7日，本项目取得泰州市环保局《关于泰州三福船舶工程有限公司船舶生产技术升级改造项目环境影响报告书的批复》(泰环计【2009】64号)；2010年9月10日，取得泰州市经信委《关于泰州三福船舶工程有限公司船舶生产技术升级改造项目核准的批复》(泰经信发【2010】246号)。本项目不涉及新增用地。

(2) 数字化信息化造船适应性改造项目

公司投资6亿元人民币进行数字化信息化造船适应性改造项目，建设内容主要以造船信息化管理为主线，引进并消化吸收三维设计软件，开发逆向节拍数据系统、数切软件、物联网软件、人力资源软件、质量管理软件、PDM等软件系统，项目建设数字化管理系统软件，配套建设等离子切割机、交换机、服务器、门座式起重机等设备优化生产线升级改造，形成数字化信息化造船管理模式。2009年7月20日，本项目取得泰州市环保局《关于泰州三福船舶工程有限公司数字化信息化造船适应性改造项目环境影响报告书的批复》(泰环计【2009】21号)；2011年3月4日，取得泰州市经信委《关于泰州三福船舶工程有限公司数字化信息化造船适应性改造项目核准的批复》(泰经信发【2011】40号)。

本项目不涉及新增用地。总体看，公司未来三年投资规模较大，存在一定的筹资压力。

表 9 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
数字化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

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 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 2009~2011 年财务数据采用《企业会计准则（2006）》编制。

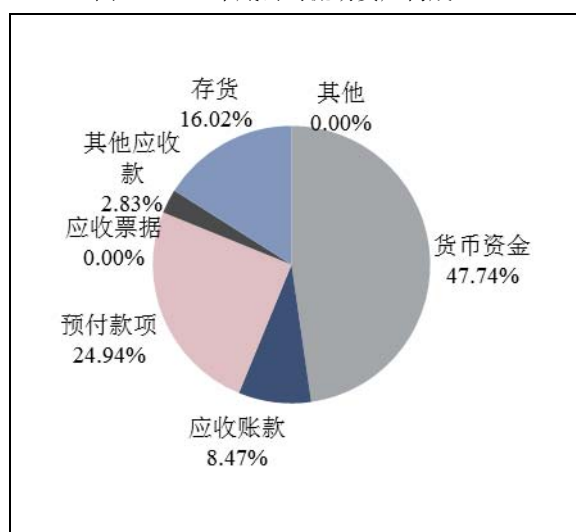
截至 2011 年底，公司资产总额为 60.76 亿元，所有者权益合计 22.82 亿元；2011 年公司实现营业收入 56.56 亿元，利润总额 4.78 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为 18.40%。截至 2011 年底，公司资产合计为 60.76 亿元，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。

2009~2011 年，公司流动资产波动中快速增长，年复合变动率为 22.86%。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（占 24.94%）和存货（16.02%）为主。

图 3 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司货币资金持续较快增长，年复合增长率为 35.71%；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%，公司不存在抵押、冻结等变现受限制的资金），同比增长 16.16%。

2009~2011 年，公司应收账款增长较快。2011 年公司应收账款 3.96 亿元，较上年增长 3.66 亿元，公司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，受船舶制造业景气度影响，公司应收账款政策由 2010 年以前每个结点各收取船款全额的 20%，调整为前四个节点共收船款 50%，其余船款在交船时支付，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 10 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、船用主机等设备的采购款构成。2009~2011 年公司预付款项波动下降, 年复合变动率为-3.58%, 主要是受订单减少影响, 相应原材料采购规模有所下降。截至 2011 年底, 公司预付账款 11.66 亿元, 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 11 公司主要预收款客户情况 (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

2009~2011 年, 公司其他应收款账面波动下降, 年均下降 13.05%; 截至 2011 年底, 公司其他应收款账面余额为 1.45 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 12 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

2009~2011 年, 公司存货稳步增长。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, 由于船舶价格变动具有一定的不确定性, 公司存货存在一定的减值风险。

2009~2011 年, 公司非流动资产小幅增长, 年复合增长率为 6.42%, 主要是固定资产增长所致。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。

2009~2011 年, 公司固定资产账面净额快速增长, 年复合增长率为 54.14%, 主要是新增厂区土地厂房以及码头设备所致。截至 2011 年底, 公司固定资产原值 13.70 亿元, 其中房屋建筑物和机器设备分别占 70.46%和 23.43%。截至 2011 年, 公司累计计提折旧 2.20 亿元, 固定资产净额为 11.50 亿元, 公司固定资产成新率 82.14%。

2009~2011 年, 公司在建工程增长波动较大, 年均复合增长率-78.69%, 主要由于 2009 年公司新开工 9 项工程, 新增投资总额度 5.49 亿元, 2010 年在建工程陆续完工结转固定资产。截至 2011 年底, 公司在建工程 0.28 亿元, 主要为永安新办公室建设项目。

2009~2011 年, 公司无形资产年复合增长 4.67%, 变动幅度小。截至 2011 年底, 公司无形资产 1.50 亿元, 主要为土地使用权。

总体看, 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。公司应收账款和应收票据较少, 公司资产流动性较好。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。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益持续快速

增长,年复合增长率为33.31%。截至2011年底,公司所有者权益22.82亿元,主要为未分配利润(占78.01%)和实收资本(占10.52%)。公司未分配利润占比较高,所有者权益的稳定性较弱。

2009~2011年,公司负债有所上升,年复合变动率为11.67%。截至2011年底,公司负债合计37.94亿元,其中流动负债占75.65%,负债结构以流动负债为主。

2009~2011年,公司流动负债规模波动下降,年复合变动率为-0.51%,截至2011年底,公司流动负债为28.70亿元,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%)。

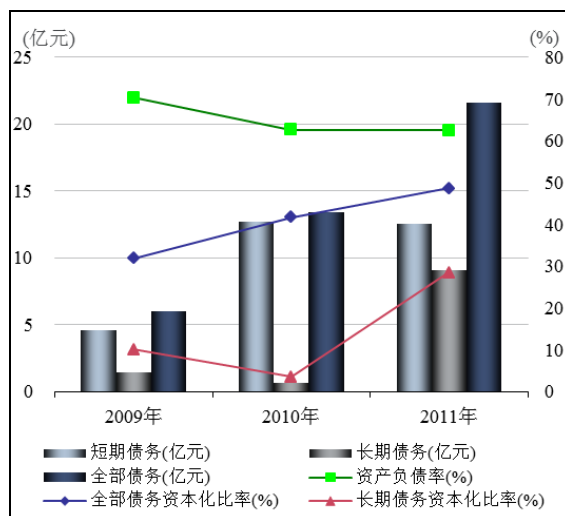
2009~2011年,公司应付账款波动增长。截至2011年底,公司应付账款净额4.72亿元(主要为原材料采购款),较上年增加4.55亿元。

2009~2011年,受船舶制造行业景气度不佳影响,公司预收款逐年减少,年均复合增长率-20.99%。截至2011年底,公司预收款为12.31亿元,主要是公司预收的造船进度款。

2009~2011年,公司非流动负债大幅增加,年均复合增长154.06%,主要由于应付债券及长期应付款的增长所致。截至2011年底,公司非流动负债为9.24亿元,其中,应付债券3.01亿元(主要系公司发行3亿元短券)、长期应付款3.83亿元(主要为公司融资租赁款)、长期借款2.25亿元。

2009~2011年,公司有息债务总额持续增长,截至2011年底公司全部债务为21.63亿元,年均复合增长90.00%,其中短期债务12.54亿元,长期债务9.09亿元。

图4 2009~2011年公司债务负担



资料来源：公司年报

2009~2011年,公司资产负债率持续下降,分别为70.20%、62.58%和62.44%;同期全部债务资本化比率稳步上升,分别为31.81%、41.66%和48.66%;公司长期债务资本化比率波动上升,分别为10.03%、3.52%和28.48%。整体来看,公司债务负担有所加重。

总体看,公司短期债务占比较高,债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2009~2011年,公司收入规模持续增长,年复合增长率20.64%。2011年公司实现营业收入56.56亿元;与此同时,公司营业成本复合增长21.97%,增幅超过收入增幅,2011年为52.59亿元;受此因素影响,近三年公司营业利润率有所下降,分别为9.20%、8.80%和7.19%。

从2009~2011年销售费用看,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。受固定资产增加,折旧增加影响,公司2011年管理费用有所增加。

从财务费用看,2009~2011年,公司财务费用均为负,主要是三年间均较大额的汇兑收益所致。2011年财务费用为-1.41亿元。

2009~2011年,公司营业利润波动增长,

分别为 4.10 亿元、5.18 亿元和 4.69 亿元。

公司利润总额和净利润规模持续较快增长。2009~2011 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，截至 2011 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.26% 和 17.80%，盈利能力较好。

总体看，在造船业不景气的大背景下，公司收入规模和利润规模仍然保持了良好的增长态势，盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动来看，2009 年~2011 年，在收入规模扩张的带动下，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量逐年增长，年均分别增长 20.13% 与 20.04%，2011 年分别为 56.49 亿元和 60.80 亿元。2009 年~2011 年，公司现金收入比略有波动，分别为 100.73%、98.74% 和 99.88%。2009~2011 年，由于船东按节点的付款比例有所调整，公司购买商品、接受劳务支付的现金增长较快，年均增长 24.34%，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。

2009 年~2011 年，由于配套生产线、配套设备、技术改造、办公楼及员工宿舍等固定资产投资的后期追加金额逐渐减少，但随着船舶生产技术升级改造项目的开展，投资额又有所回升，因此公司投资活动现金流出量和现金净流出量波动递减，2011 年为 2.28 亿元，同比增长 26.95%，主要投资的在建工程项目为船舶生产技术升级改造项目 and 数字信息化造船适应性改造项目的设备投资。

2009 年~2011 年，虽然投资规模波动缩减，但由于公司船东结款比例的调整，公司经营活动净现金流呈下降趋势，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流量为流出 2.05 亿元。

从筹资活动来看，2009 年~2011 年，公司筹资活动现金流入量年均增长 113.20%，2011 年公司收到其他与筹资活动有关现金 3.65 亿元，主要融资租赁及带息票据的贴息。2009 年~2011 年，公司筹资活动现金流净额年均增 846.17%，主要由于受船东付款方式调整，公司需要的流动资金增大所致。

总体看，近年受收入水平增长、原料成本价格上涨以及公司原材料采购量加大的综合影响，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，公司对外融资需求加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率持续上升，主要由于船东付款方式改变，公司所需筹集的流动资金增加所致。2011 年分别为 162.91% 和 136.81%，同比分别增长了 44.34 和 38.55 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2009~2011 年，受公司利润规模、利息支出、折旧和摊销均上升的影响，EBITDA 波动增长，2011 年为 5.34 亿元，同比增长-12.21%；公司 2009~2011 年全部债务/EBITDA 持续稳定增长，2011 年为 4.05 倍；EBITDA 利息倍数波动下降，2011 年为 10.73 倍。考虑到公司具有一定的综合竞争力，盈利能力较好，并且订单能满足公司未来的需求，未来发展有保证。总体看，公司偿债能力较好。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

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 2011 年，公司已获得授信总额 93 亿元，已使用信用额度 26 亿元，剩余信用额度 67 亿元。公司间接融资渠道畅通。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债对公司现有债务的影响

公司本期公司债拟发行额度为 7 亿元，占 2011 年底公司债务总额的 32.36%，对公司现有债务规模有较大影响。

以 2011 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期公司债发行后，公司资产负债率及全部债务资本化比率将分别上升至 66.32% 和 55.64%，公司负债水平和债务负担都将有所上升。

2. 本期公司债偿还能力分析

截至 2011 年底，公司现金类资产为 22.32 亿元，为本期公司债发行额度的 3.19 倍，现金类资产对本期公司债的保护能力强。2008~2011 年公司 EBITDA 分别为 4.73 亿元、6.09 亿元和 5.34 亿元，分别为本期公司债发行额度的 0.68 倍、0.87 倍和 0.76 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 42.19 亿元、59.63 亿元和 60.80 亿元，分别为本期公司债发行额度的 6.03 倍、8.52 倍和 8.69 倍；2008~2011 年公司经营活动现金净流量分别为 2.62 亿元、1.35 亿元和 0.23 亿元，分别为本期公司债发行额度的 0.37 倍、0.19 倍和 0.03 倍；经营活动现金流入量对本期公司债的覆盖程度较高。

综合来看，公司经营性现金流入对本期公司债覆盖程度较高，公司偿债能力尚可。

3. 资产抵押

2012 年 10 月 31 日，公司委托泰州中兴房地产估价资产评估有限公司（以下简称“中兴评估”）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。

本次评估的目的是公司以受评码头为标的物申请资产抵押贷款。公司拥有总长 610 米的 5 万吨级舢装码头，该码头分 3 期建造，本次全部作为抵押资产，包括 210×31 平方米的后

平台，1 个 400×23 平方米的平台以及 2 座 60×12 平方米的引桥。码头的建造以江苏省水利厅苏水管【2003】177 号文件《关于泰州三福船舶工程有限公司申请使用长江岸线建造舢装码头的批复》文件为政策依据。

本次评估市场价值以码头在评估基准日（2012 年 10 月 31 日）公开市场上最佳使用条件下，资产可能实现的交换价值的估计值确认。本次评估采用成本法评估，按开发或建造受估码头及引桥已耗费的各项必备费用，正常利润以及应纳税金之和确定码头的评估价值。

根据公司提供的信息，泰州市适用于建造舢装码头的长江岸线仅为 2.2km，码头岸线资源稀缺；熔盛重工、扬子江船厂等大型船舶制造企业均位于省内，形成了较强的区域性产业规模优势。泰州市政府也在大力推进泰州市物流产业园的建设。尽管舢装码头资产专用性较强，但码头作为船舶制造行业的核心资产对公司的经营发展具有重要的作用。同时，由于码头岸线资源的稀缺性，当地政府与熔盛重工、扬子江船厂等大型船舶制造企业均可能成为潜在的收购方，公司码头资产具有一定的变现能力。

2012 年 11 月，公司作为抵押人与作为抵押权代理人和抵押资产监管人的中国银行股份有限公司泰州海陵支行（以下简称“中国银行”）签订了《泰州三福船舶工程有限公司公司债券资产抵押协议》和《泰州三福船舶工程有限公司公司债券抵押资产监管协议》。协议规定以公司合法拥有的 5 万吨级舢装码头所有权作为抵押资产为本期公司债提供担保，如公司在本期公司债券本金或利息到期的十个工作日内不能兑付本息，中国银行有权依协议对抵押资产进行处置。协议还规定本期公司债履行期尚未届满时，如果抵押物的价值因为任何原因减少，导致按照《抵押资产监管协议》约定的方式计算的抵押担保比率低于 2.0 倍时，则公司应在收到中国银行发出的追加抵押资产通知后，按约定追加相应的抵押资产。

2011 年 3 月，公司与中国银行签订了流动

性支持贷款协议。协议规定在本期公司债券存续期内，当公司对本期公司债付息和兑付发生临时资金流动性不足时，中国银行在符合国家规定的前提下，可以提供不超过 7 亿元的流动性支持贷款（仅限于为本期公司债偿付本息），以解决公司本期公司债本息偿付暂时资金流动性不足，公司需提前 30 个工作日提出申请，并且中国银行对公司拥有事后追索权，中国银行将提前 5 个工作日发放贷款。

3. 保证担保

2013 年 2 月 5 日，公司与中海信达担保有限公司（以下简称“中海信达”）签署了《泰州三福船舶工程有限公司公司债券保证担保合同》。该合同约定，中海信达为公司本期公司债券提供如下担保：在债权代理人中国银行就抵押资产（5 万吨级舾装码头）行使抵押权后的 2 个月内，或公司向中国银行或担保人中海信达发出本期债券不能按时还本付息通知之日起 3 个月内，中海信达对公司届时尚未偿付的本金及利息的全部或部分承担无限连带责任保证担保。

中海信达于 2007 年 4 月 3 日在北京成立，截至 2011 年底，中海信达注册资本为 10 亿元，其中珠海经济特区机电产品交易中心（以下简称“珠海机电”）持股 90%，北京华信电子企业集团持股 10%；珠海机电为中海信达控股股东，珠海市国有资产监督管理委员会为中海信达实际控制人。

中海信达经营范围：为中小企业提供贷款、融资租赁及其他经济合同的担保；个人消费信贷担保；汽车消费信贷担保；投资及投资管理；接受委托对企业进行管理；信息咨询。

截至 2012 年 6 月底，中海信达资产总额 20.66 亿元，负债总额 0.60 亿元，所有者权益 20.06 亿元；2012 年 1~6 月，中海信达实现担保业务收入 0.17 亿元，净利润 327.90 万元。2012 年 1~6 月，中海信达担保发生额 13.13 亿元，期末担保责任余额 75.63 亿元，计提的短期责

任准备余额 1330.05 万元，计提担保赔偿准备金余额 3166.70 万元。

综上所述，公司以码头资产抵押，评估值为本期公司债券的 2.15 倍；同时，中海信达对本期公司债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。联合资信认为，公司的资产抵押有效提高了本期公司债券本息偿付的安全性。

九、结论

船舶制造工业是重要的产业，发展前景良好。公司为较早引入 PSPC 造船标准的民营船厂之一，并掌握数字化造船的行业领先技术。近年来，大规模的投资使公司债务水平快速增长，但同时产销量规模的提升，也进一步提高了公司的收入水平和整体盈利能力。同时，联合资信也关注到：国内外新增订单量下降，人民币升值，有息债务水平的增长以及以钢板为主的原材料价格变动等因素对公司经营产生一定的负面影响。综合看，公司整体信用风险较低。

公司经营现金流入量对本期公司债保障能力较强。公司用自有码头资产对本期公司债进行抵押担保，有助于更好地保障债项本息的偿还。

综合判断，本期公司债到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	121206.19	192178.84	223229.06	35.71
交易性金融资产				
应收票据	731.00	0.00	0.00	-100.00
应收账款	0.00	3000.00	39607.12	-
预付款项	125452.99	94780.70	116630.33	-3.58
应收利息				
应收股利				
其他应收款	17508.03	11588.83	13235.30	-13.05
存货	44911.70	62328.20	74924.86	29.16
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	309809.92	363876.57	467626.66	22.86
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	0.00	1000.00	-
投资性房地产				
固定资产	48319.74	58020.67	114810.37	54.14
在建工程	61345.12	64345.72	2786.64	-78.69
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	13650.81	14717.12	14954.78	4.67
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	291.53	342.28	192.48	-18.74
其他非流动资产	0.00	0.00	6252.16	-
非流动资产合计	123607.20	137425.80	139996.43	6.42
资产总计	433417.12	501302.37	607623.09	18.40

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	7145.41	60351.75	73352.64	220.40
交易性金融负债				
应付票据	31255.10	52664.32	45737.14	20.97
应付账款	44583.36	1737.33	47226.33	2.92
预收款项	197199.95	183309.22	123097.66	-20.99
应付职工薪酬	416.39	436.92	528.23	12.63
应交税费	-9967.82	-10545.02	-9546.61	-2.14
应付利息				
应付股利				
其他应付款	12136.11	4834.95	341.28	-83.23
预提费用				
一年内到期的非流动负债	7200.00	14084.97	6300.90	-6.45
其他流动负债				
流动负债合计	289968.52	306874.44	287037.57	-0.51
非流动负债：				
长期借款	14311.02	6848.75	22494.21	25.37
应付债券			30136.17	-
长期应付款			38263.18	-
专项应付款			1480.90	-
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	14311.02	6848.75	92374.46	154.06
负债合计	304279.54	313723.19	379412.02	11.67
所有者权益：				
实收资本(或股本)	11655.57	24007.67	24007.67	43.52
资本公积	9374.60	9374.60	9374.60	0.00
减：库存股				
盈余公积	15812.35	15812.35	15812.35	0.00
未分配利润	91564.07	137385.06	178016.95	39.43
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	128406.58	186579.68	227211.57	33.02
少数股东权益	0.00	999.50	999.50	-
所有者权益合计	128406.58	187579.18	228211.07	33.31
负债和所有者权益总计	432686.12	501302.37	607623.09	18.50

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	388636.29	544009.10	565580.51	20.64
减: 营业成本	352877.05	496109.19	524937.98	21.97
营业税金及附加				
销售费用	0.13	0.00	0.00	-100.00
管理费用	4401.15	5965.60	8817.54	41.54
财务费用	-9060.40	-9971.45	-14064.97	24.59
资产减值损失	-630.23	149.79	-998.61	25.88
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	41048.60	51755.97	46888.59	6.88
加: 营业外收入	1854.40	2252.29	942.46	-28.71
减: 营业外支出	160.54	107.59	28.82	-57.63
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	42742.47	53900.67	47802.22	5.75
减: 所得税费用	11506.00	8080.17	7170.34	-21.06
四、净利润	31236.47	45820.49	40631.89	14.05

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	391460.35	537163.34	564910.53	20.13
收到的税费返还	21563.36	26504.54	32230.23	22.26
收到其他与经营活动有关的现金	8913.54	32624.36	10859.31	10.38
经营活动现金流入小计	421937.25	596292.24	608000.07	20.04
购买商品、接受劳务支付的现金	374413.91	552428.48	578888.69	24.34
支付给职工以及为职工支付的现金	3002.28	3287.35	5845.05	39.53
支付的各项税费	7142.09	11865.70	16266.92	50.92
支付其他与经营活动有关的现金	11152.20	15230.94	4669.93	-35.29
经营活动现金流出小计	395710.48	582812.47	605670.59	23.72
经营活动产生的现金流量净额	26226.77	13479.76	2329.48	-70.20
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	318.37	9.58	0.00	-100.00
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	318.37	9.58	0.00	-100.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	42944.88	17945.36	21781.08	-28.78
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	42944.88	17945.36	22781.08	-27.17
投资活动产生的现金流量净额	-42626.51	-17935.78	-22781.08	-26.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2669.90	13352.11	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	37713.41	75548.60	117075.96	76.19
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	40383.31	88900.71	183556.86	113.20
偿还债务支付的现金	38942.99	23033.56	104216.71	63.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	870.23	1627.15	4982.46	139.28
支付其他与筹资活动有关的现金			23320.46	-
筹资活动现金流出小计	39813.21	24660.71	132519.62	82.44
筹资活动产生的现金流量净额	570.10	64240.01	51037.24	846.17
四、汇率变动对现金的影响	7974.70	11188.66	464.58	-75.86
五、现金及现金等价物净增加额	-7854.94	70972.65	31050.21	-
加: 期初现金及现金等价物余额	129061.14	121206.19	192178.84	22.03
六、期末现金及现金等价物余额	121206.19	192178.84	223229.06	35.71

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	2009 年	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	31236.47	45821.99	40631.90	14.05
加: 资产减值准备	-630.23	149.79	-998.61	25.88
固定资产折旧及其他	3391.42	5131.87	447.45	-63.68
无形资产摊销	296.40	217.57	212.83	-15.26
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	-9060.40	-9971.45	-14064.97	24.59
投资损失	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	50.74	106.01	149.79	71.81
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	172036.67	-16416.49	-12596.66	
经营性应收项目的减少	51603.64	33591.49	-15735.22	
经营性应付项目的增加	-222697.94	-44154.21	5281.06	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	26226.77	14476.57	3327.58	-64.38

附件 4 公司主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	22.03	362.67	26.55	126.48
存货周转次数(次)	5.99	9.25	7.65	7.80
总资产周转次数(次)	0.85	1.16	1.02	1.03
现金收入比(%)	100.73	98.74	99.88	99.71
盈利能力				
营业利润率(%)	9.20	8.80	7.19	8.07
总资本收益率(%)	17.05	14.76	10.26	12.97
净资产收益率(%)	24.33	24.43	17.80	21.10
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.03	3.52	28.48	17.30
全部债务资本化比率(%)	31.81	41.66	48.66	43.19
资产负债率(%)	70.32	62.58	62.44	64.06
偿债能力				
流动比率(%)	106.59	118.58	162.91	138.35
速动比率(%)	91.10	98.26	136.81	116.11
经营现金流动负债比(%)	9.04	4.39	0.81	3.53
EBITDA 利息倍数(倍)	54.35	37.41	10.73	27.46
全部债务/EBITDA(倍)	1.27	2.20	4.05	2.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.03	-0.09	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-18.85	-2.74	-4.10	-6.64
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.03	8.52	8.69	8.10
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	0.19	0.03	0.15
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.23	-0.06	-0.29	-0.21
现金偿债倍数(倍)	1.73	2.75	3.19	2.76

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	
总资产收益率	(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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泰州三福船舶工程有限公司 2013 年度 7 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

泰州三福船舶工程有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。泰州三福船舶工程有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，泰州三福船舶工程有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州三福船舶工程有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现泰州三福船舶工程有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如泰州三福船舶工程有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泰州三福船舶工程有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年三月六日