专 项 评 级 公 告

联合[2017] 2973 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将“13 三福船舶债/13 三福船”部分抵押资产解除并追加抵押资产事项进行综合分析和评估，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“13 三福船舶债/13 三福船”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十二月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 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专项评级报告

主体长期信用

专项评级结果：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	债券余额	存续期	专项评级结果	上次评级结果
13 三福船舶债/13 三福船	0.25 亿元	2013/3/27-2019/3/27	AA	AA

评级时间：2017 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.46	24.85	24.25	26.36
资产总额(亿元)	77.68	87.66	79.59	79.55
所有者权益(亿元)	40.64	44.57	47.39	48.82
短期债务(亿元)	3.96	16.22	14.77	15.62
长期债务(亿元)	8.80	10.49	0.98	0.26
全部债务(亿元)	12.76	26.71	15.75	15.87
营业收入(亿元)	56.47	60.92	54.69	30.88
利润总额(亿元)	5.33	4.79	3.50	1.76
EBITDA(亿元)	7.62	7.50	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	-2.93	10.85	7.45
营业利润率(%)	10.83	10.70	7.62	7.24
净资产收益率(%)	10.75	8.83	5.94	--
资产负债率(%)	47.69	49.15	40.46	38.62
全部债务资本化比率(%)	23.90	37.47	24.94	24.53
流动比率(%)	216.67	219.28	197.14	204.50
经营现金流动负债比(倍)	26.70	-9.00	34.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	3.56	2.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.77	5.60	5.76	--

注：公司 2017 年上半年财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务相关指标核算。

分析师

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

重大事项说明

泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“公司”）于 2013 年发行了 7 亿元 “2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），期限 6 年（第 3 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权），本期债券采用资产抵押担保及再担保的增信方式：（一）由公司以自有 5 万吨级栖装码头为本期债券提供抵押担保；（二）由中海信达担保有限公司提供再担保。公司按照《资产抵押协议》、《抵押资产监管协议》等相关文件执行抵押资产置换程序，并办理了工商抵押登记。

根据 2016 年 3 月 29 日公布的《13 三福船舶债/13 三福船（1380143）含权债券履行结果公告》（中债托管【2016】054 号），“13 三福船舶债/13 三福船”投资人回售选择权履行后结果：继续托管总面额 2530.40 万元（其中银行间继续托管面额 2000.00 万元、上交所继续托管面额 530.40 万元），未回售部分债券利率 6.90%。

根据《资产抵押协议》第八条的约定，本期债券存续期间，在抵押比率不低于 2.0 倍的前提下，公司可以向债权代理人申请解除部分抵押资产。本次公司解除部分抵押资产，剩余抵押资产为码头配套设备-吊车（资产编号：829-2、829-3、829-4），同时公司将自有 2 万吨级船台 1 座追加为抵押资产。

评级观点

公司主营业务为船舶制造，随着近年船舶制造行业景气度持续低迷，公司造船完工量和船舶建造收入均呈下降趋势。公司主动调整新接订单中船品结构，短期内不再新接散货船订单，提高集装箱船和多用途船接单量，并对新接订单船舶吨位进行调整，主推 12000 吨多用途船。通过上述措施，公司减少了资金垫付规模，一定程度降低了行业低迷对公司的不利冲击。同

时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，全球造船行业整体复苏仍不明朗、公司新接订单量仍处于低位等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

根据公司提供的《资产评估报告》（鹏信资估字【2017】第 109 号）显示，码头配套设备-吊车（资产编号 829-2、829-3、829-4）评估净值为 5743.60 万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额 2705.00 万元的 2.12 倍；根据公司提供的《资产评估报告》（中兴评报字【2017】D019 号）显示，本次追加的 2 万吨级船台 1 座评估价值为 19324.80 万元。公司本次解除部分抵押资产后的剩余抵押资产和追加的抵押资产合计评估价值为 25068.40 万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额 2705.00 万元的 9.27 倍。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA$^-$，评级展望为稳定，追加抵押资产完成相关抵押手续后，本次解抵押后剩余资产和追加的抵押资产价值对本期债券本金余额及一年利息的覆盖倍数很高，有效提升了本期债券还本付息的安全性，联合资信维持“13 三福船舶债/13 三福船”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司作为国内中型的船舶制造企业，设计年生产能力 100 万吨，可生产 10 万吨级以下的主流船舶，拥有永安和口岸两个生产厂区。
2. 2016 年以来，公司主动调整新接订单船品及吨位结构，降低了船舶制造行业低迷对公司的不利冲击。目前公司已生效手持订单量充足，可以满足未来两年的生产需求。
3. 2016 年以来，公司债务规模下降明显，债务负担有所减轻。
4. 公司本次解除部分抵押资产及追加抵押资产完成相关抵押手续后，本次解抵押后剩余资产和追加的抵押资产价值对本期债券本金余额及一年利息的覆盖倍数很高，抵押资产对“13 三福船舶债/13 三福船”的抵押比率符合《抵押资产监管协议》的抵押比率要求，有效提升了本期债券还本付息的安全性。

关注

1. 全球经济增长速度放缓、海运需求下降等因素对造船行业影响较大，2016 年公司营业收入出现下滑。
2. 船舶生产过程占用大量自有资金，公司生产资金投入较大。

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、本专项评级结果自泰州三福船舶工程有限公司完成本次部分抵押资产解除抵押及追加抵押资产起有效；若本次部分抵押资产解除及追加抵押资产方案发生重大变化，信用等级有可能发生变化。

泰州三福船舶工程有限公司专项评级报告

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。经历多次转让、增资等变更，截至 2017 年 10 月底，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%，泰州三福重工集团有限公司（以下简称“三福重工”）持有祥云软件和三泰造船全部股权，三福重工为公司母公司，杨屹峰先生直接和间接持有三福重工 88.16%的股权，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。公司内设经营部、安全环保部、设备管理部、生产管理部、项目部、技术工艺部、质量管理部、行政管理部、物资采购部和财务管理部等 10 个职能管理部门。

截至 2016 年底，公司资产总额为 79.59 亿元，所有者权益合计 47.39 亿元；2016 年公司实现营业收入 54.69 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 79.55 亿元，所有者权益合计 48.82 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 30.88 亿元，利润总额 1.76 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、重大事项

1. 解除部分抵押资产概述

公司于 2013 年发行了 7 亿元的“2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），期限 6 年（第 3 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权），本期债券采用资产抵押担保及再担保的增信方式：（一）由公司以自有 5 万吨级舾装码头为本期债券提供抵押担保；（二）由中海信达担保有限公司提供再担保。公司按照《资产抵押协议》、《抵押资产监管协议》等相关文件执行抵押资产置换程序，并办理了工商抵押登记。

根据 2016 年 3 月 29 日公布的《13 三福船舶债/13 三福船（1380143）含权债券履行结果公告》（中债托管【2016】054 号），“13 三福船舶债/13 三福船”投资人回售选择权履行后结果：继续托管总面额 2530.40 万元（其中银行间继续托管面额 2000.00 万元、上交所继续托管面额 530.40 万元），未回售部分债券利率 6.90%。

根据《资产抵押协议》第八条的约定，本期债券存续期间，在抵押比率不低于 2.0 倍的前提下，公司可以向债权代理人申请解除部分抵押资产。本次公司解除部分抵押资产后，剩余资产为码头配套设备-吊车（资产编号：829-2、829-3、829-4），并将公司自有 2 万吨级船台 1 座追加为抵押资产。

2. 解除部分抵押资产后剩余资产及追加抵押资产情况

根据公司提供的与中国银行股份有限公司泰州海陵支行（本期债券抵押权代理人及抵押资产监管人）于 2017 年重新签订的《2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券资产抵押协议》和《2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券抵押资产监管协议》显示，本期债券

抵押资产为公司合法拥有的舾装码头配套设施（资产编号 829-2、829-3、829-4）以及 2 万吨级船台。

根据公司提供的《动产抵押登记书》（登记编号：苏 M2-0-2017-027）显示，公司已于 2017 年 12 月 14 日完成本次解除部分抵押资产后剩余资产及追加抵押资产的登记。

根据公司提供的《资产评估报告》（鹏信资估字【2017】第 109 号）显示，码头配套设备-吊车（资产编号 829-2、829-3、829-4）评估净值为 5743.60 万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额 2705.00 万元的 2.12 倍；根据公司提供的《资产评估报告》（中兴评报字【2017】D019 号）显示，公司本次追加的 2 万吨级船台 1 座评估价值为 19324.80 万元。公司本次解除部分抵押资产后的剩余资产和追加的抵押资产合计评估价值为 25068.40 万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额 2705.00 万元的 9.27 倍。

本次解除部分抵押资产及追加抵押资产完成相关抵押手续后，本次解抵押后剩余资产和追加的抵押资产价值对本期债券本金余额及一年利息的覆盖倍数很高，抵押资产对“13三福船舶债/13三福船”的抵押比率符合《抵押资产监管协议》的抵押比率要求，有效提升了本期债券还本付息的安全性。

三、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 10 月底，公司注册资本 24007.67 万元，杨屹峰先生直接和间接持有公司 88.16%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是一家设计年产能 100 万吨的船舶制造企业。公司主导产品为多用途船、集装箱船、散货船、化学品船以及 50000 吨以下的驳船。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、集装箱船、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。据国际船舶网统计数据显示，截至 2016 年底，按船舶手持订单量全国最新排名，公司位列第 15 位。

四、经营分析

1. 经营概况

2016年，受世界船舶行业景气度低迷影响，公司完工量出现下滑，全年实现营业收入54.69亿元，同比下降10.23%。毛利率方面，2016年船舶建造板块毛利率为7.20%，较2015年减少2.54个百分点。公司非船业务主要为钢结构及船舶配件销售等，2016年公司实现非船收入17.19亿元，同比增长3.62%，公司非船收入毛利率下降到8.55%。

2017年1～6月，由于船舶行业仍处于低迷状态，公司实现营业收入30.88亿元，同比下降7.02%；毛利率7.22%，仍延续了下降趋势。

表 1　公司营业收入和毛利率情况

项目	收入（亿元）				毛利率（%）			
	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-6 月	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-6 月
船舶建造	43.19	47.34	37.50	20.89	9.45	9.74	7.20	6.99
非船收入	13.28	13.57	17.19	9.99	15.36	14.00	8.55	7.71
合计	**56.47**	**60.91**	**54.69**	**30.88**	**10.84**	**10.69**	**7.62**	**7.22**

资料来源：公司提供

2. 生产经营

（1）生产

从公司经营指标看，2016 年完工量为 68.30 万吨，同比下降 5.14%；从新接订单情况看，在 2015 年出现大幅下滑后，2016 年有一定程度的回升，2016 年新接订单为 45.80 万吨，同比增长 29.52%；从手持订单量看，2014～2016 年，公司手持订单量持续下降，2016 年为 142.66 万吨。公司手持订单中生效订单已排至 2019 年，已签订技术协议或商业协议但未生效订单已排至 2020 年。

2016 年以来，受国际海运市场需求影响，公司调整产品结构，由于散货船型需求减少原因，不再新接散货船型订单，同时为应对集装箱船型和多用途船型的需求增长，2017 年下半年和 2018 年订单主要集中在集装箱船型和多用途船型。同时，公司调整新接订单船舶吨位，主推 12000 吨多用途船。公司通过调整新接订单船品结构和吨位，减少了公司资金垫付规模，降低了船舶制造行业低迷对公司的不利冲击。

表 2　公司近年三大指标完成情况

指标（万载重吨）	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
完工量	56.40	72.00	68.30	36.21
新接订单	118.32	35.36	45.80	6.17
手持订单	221.00	184.36	142.66	112.87

资料来源：公司提供

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，且交付整船前仅收回 40%进度款，导致公司生产中占用大量自有资金和外部筹资款。

从产品来看，公司主营船型包括 51000 吨散货船、64000 吨散货船、12500 吨多用途船、12000 吨多用途船和 2400TEU 集装箱船等。其中，2400TEU 集装箱船和 51000 吨散货船为江海直达设计，适用于国内航运，能够顺利进入长江进行作业；64000 吨散货船、12500 吨多用途船和 12000 吨多用途船为无限航区设计，满足巴拿马运河和苏伊士运河航行要求。公司主营船型能同时满足国内外订单需求。

总体看，2016 年以来公司新接订单量有所回升，未来两年手持订单量依然充足。同时，公司通过调整产品结构，降低船东弃船的风险。

（2）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 2015 年相比，2016 年公司钢板采购价下降 7.19%，采购量增长 6.33%，主要由于公司议价能力强，同时公司手持订单充足对钢材需求增加所致；主机全部为国外进口，采购价格略有上升；油漆价格在 2015 年大幅上升后 2016 年略有回落。

2017 年 1～6 月，受钢材价格持续回升影响，公司钢板采购价格出现较明显上升；主机以及油漆的采购价格较 2016 年均有小幅波动。

表 3　公司原材料采购量和采购价状况

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-6 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
钢板	140565 吨	3963 元/吨	168153 吨	2893 元/吨	172678 吨	2685 元/吨	7466.35 吨	3457 元/吨
主机	13 套	2160 万元/套	16 套	2371 万元/套	16 套	2521 万元/套	7 套	2440 万元/套

克令吊	25 套	962 万元/套	26 套	1023 万元/套	24 套	1056 万元/套	10 套	1127 万元/套
油漆	195 万升	22 元/升	213 万升	28 元/升	262 万升	26 元/升	107 万升	28 元/升

资料来源：公司提供

表 4　2016 年公司主要供应商采购额及占比

(单位：万元、%)

主机		
供应商名称	**金额**	**占比**
DOOSAN ENGINE CO.,LTD	18011.84	44.65
宜昌船舶柴油机有限公司	15224.12	37.74
Caterpillar Motoren GmbH&Co.KG	7105.45	17.61
合计	**40341.41**	**100.00**
克令吊		
供应商名称	**金额**	**占比**
MASADA IRONWORKS CO.,LTD	10344.67	40.81
MACGREGOR FINLAND OY	8404.69	33.16
Cargotec Sweden AB	6597.62	26.03
合计	**25346.98**	**100.00**
油漆		
供应商名称	**金额**	**占比**
上海国际油漆有限公司	2777.64	40.42
海虹老人涂料(昆山)有限公司	2560.10	37.26
宁波伯爵油漆有限公司	1053.73	15.34
立邦船舶涂料(张家港)有限公司	479.66	6.98
合计	**6871.13**	**100.00**
钢板		
供应商名称	**金额**	**占比**
上海济钢经贸有限公司	12196.76	26.31
上海淦跃贸易有限公司	11951.67	25.78
常熟市龙腾特种钢有限公司	8379.20	18.07
南京东南钢板贸易有限公司	3519.12	7.59
南通中源钢业有限公司	2622.36	5.66
合计	**38669.11**	**83.41**

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，2016 年公司主要钢板供应商为上海济钢经贸有限公司、上海淦跃贸易有限公司和常熟市龙腾特种钢有限公司等。船用主机采用开立信用证预付款的方式购买，供应商为 Doosan Engine CO.Ltd、宜昌船舶柴油机有限公司和 Caterpillar Motoren GmbH&Co.KG。此外，克令吊和油漆的供应商也分别有 3 家和 4 家。

总体看，除钢板外，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。

（3）销售

公司销售区域以外销为主，整装船舶出口业务享受 17%的出口退税优惠政策，外销金额占比由 2014 年 71.83%上升为 2016 年 83.69%，2016 年内销金额占比大幅下降至 16.31%。受上述因素影响，公司在收取造船进度款时面临汇率波动风险。

表 5　公司主要销售额区域占比状况

区域		销售额占比（%）			
		2014 年	**2015 年**	**2016 年**	**2017 年 1-6 月**
国内销售	江苏	--	8.2	--	--
	上海	5.73	2.43	--	--
	福建	22.44	26.42	16.31	10.75
	合计	**28.17**	**37.05**	**16.31**	**10.75**
国外销售	亚洲	55.7	43.21	71.34	37.29
	欧洲	16.13	19.74	12.35	51.96
	合计	**71.83**	**62.95**	**83.69**	**89.25**

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司 2016 年内销主要集中在福建，外销主要集中在亚洲和欧洲；从销售客户看，2016 年排名前五位客户的销售额占 49.03%，公司销售对重点客户的依赖度较高。

目前公司主要采取老客户直销为主，中间商代理为辅的销售模式。在结算方式方面，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 20～40%，船舶交付时收取 80～

60%的工程尾款。公司选择信誉度高、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，此外，如果出现客户弃船行为，预付款和进度款不需退还给客户。

表 6　2016 年公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户	主要销售产品	销售金额	占比
丹麦 Nordana Line	12000DWT 多用途船	7.75	14.10
香港 GUODIAN SHIPPING	64000DWT 散货船	7.34	13.36
新加坡 Nova Carriers (Singapore) PTE.LTD	34500DWT 化学品船	4.25	7.73
德国 ZEABORN GMBH & CO.KG	12500DWT 多用途船	4.02	7.32
新加坡 WINNING NUNES	38000DWT 散货船	3.58	6.52
合计	--	**26.94**	**49.03**

资料来源：公司提供

总体上，公司手持订单能满足企业生产需求，销售以外销为主，存在一定汇率风险，客户集中度和供应商集中度均较高，公司议价能力不强。

3．经营效率

从经营效率指标看，2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 27.77 次、2.38 次和 0.65 次，均较 2015 年有小幅下降。

总体看，公司经营效率一般。

4．未来发展

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信息化造船适应性改造项目成果。

五、财务分析

公司提供的2016年财务报表已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结论；2017年上半年财务数据未经审计。2016年以来公司合并范围无变动。

截至2016年底，公司合并资产总额为79.59亿元，所有者权益合计 47.39 亿元；2016 年公司实现营业收入 54.69 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 79.55 亿元，所有者权益合计 48.82 亿元；2017 年 1~6 月，司实现营业收入 30.88 亿元，利润总额 1.76 亿元。

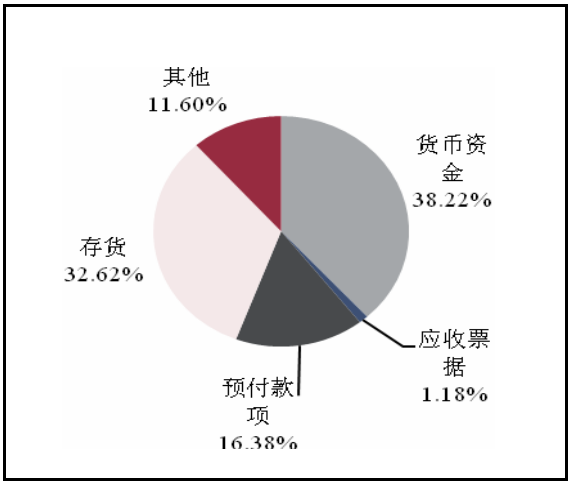
1.　资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 79.59 亿元，其中流动资产占 77.34%，非流动资产占 22.66%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 61.56 亿元，同比下降 13.89%，以货币资金、存货、预付款项为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 23.53 亿元，同比增长 8.74%，主要是银行存款。其中使用受限货币资金 2.84 亿元，用于银行借款质押。

截至2016年底，公司存货账面余额为20.08亿元，同比减少10.40%，主要系在建船舶成本减少所致。存货构成中，原材料占18.70%，主要包括五金、钢材、燃料等，且绝大部分集中在永安厂区；在建船舶占81.30%。公司以销定产，实行订单价格锁定，未发现存货有明显减值迹象，因此未对存货提取减值准备。

截至2016年底，公司预付款项10.08亿元，同比下降49.44%，主要系2016年公司预定的设备逐步到货并将发票入账冲减；从构成来看预付款项主要包括钢板、船用主机等设备的预付采购款。其中账龄1年以内的占比63.33%，1～2年占比20.16%，2～3年占比2.89%，3年以上占比13.62%。公司预付款项账龄偏长。

截至2016年底，公司其他应收款账面余额6.11亿元，同比增长42.65%，主要系公司与母公司之间业务往来所致。公司其他应收款主要由往来款和金融租赁保证金构成。账龄组合部分为1.11亿元（共计提0.20亿元坏账准备），应收关联方款项5.20亿元（未计提坏账准备）。

表7　截至2016年底公司金额较大的其他应收款情况

（单位：万元）

欠款单位	金额	性质
泰州三福重工集团有限公司	51575.76	往来款
建信金融租赁股份有限公司	4267.39	保证金
民生金融租赁股份有限公司	3000.00	保证金
泰州福星工业自动化装备有限公司	641.28	往来款
合计	**59484.42**	--

资料来源：公司审计报告

注：各项数据合计与年报附注存在细微差别，系保留有效数字所致。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为18.03亿元，以固定资产为主。固定资产原值25.29亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别占比63.06%和34.45%，其他部分为运输设备、电子设备等。截至2016年底，公司累计计提折旧8.69亿元，固定资产净额为16.61亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额79.55亿元，其中流动资产占78.32%。公司资产规模和结构较2016年底变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金较充裕；由于船舶生产周期17个月左右，存货（在建船舶）占比较高，变现能力一般，整体资产质量尚可。

2.　负债和所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益47.39亿元，同比增长6.31%。其中，实收资本占5.07%、资本公积占18.60%、盈余公积占4.30%、未分配利润占72.03%。总体看，公司未分配利润占所有者权益比例较高，所有者权益稳定性一般。

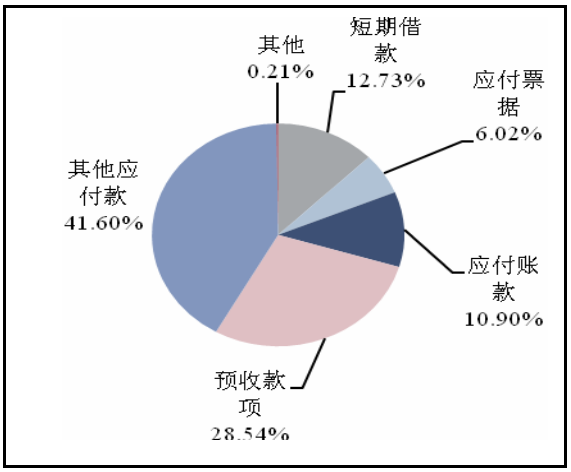
截至2017年6月底，公司所有者权益48.82亿元，主要由实收资本（占5.07%）、资本公积（占18.60%）和未分配利润（占72.03%）构成，公司所有者权益相较2016年底保持稳定。

负债

截至2016年底，公司负债合计32.20亿元，其中流动负债占比达到96.96%，公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债31.22亿元，同比下降4.22%。主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成。

图2　截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司短期借款3.98亿元，

同比增长94.56%，以质押借款为主；应付账款3.40亿元，余额无明显变化，前五大欠款单位款项合计0.95亿元，占应付账款27.94%，为公司应付货款。

截至2016年底，公司预收款项8.91亿元，同比下降35.70%，主要是受船舶制造行业不景气的影响，新签订单增速下降，以及2016年交付的船舶预收款结转到主营业务收入所致。截至2016年底，预收款项金额最大的前五项预收账款合计8.65亿元，占比91.08%，集中度较高。

截至2016年底，公司其他应付款12.99亿元，同比增长44.59%，主要系公司与母公司往来所致。其中，与母公司三福重工集团有限公司的债券资金及往来款12亿元。

截至2016年底，公司非流动负债0.98亿元，同比下降90.66%，主要系本期企业债于2016年行权，公司兑付部分债券导致应付债券减少，以及长期应付款中应付融资租赁款的减少所致。

截至2017年6月底，公司负债总额30.73亿元，其中流动负债占99.16%，公司负债规模较2016年底变化不大，且仍以流动负债为主。

从有息债务规模看，截至2016年底，由于“13三福船舶债/13三福船”行权，公司总债务规模相比2015年底有较为明显的收缩，长期债务由10.49亿元降至0.98亿元，短期债务由16.22亿元降至14.77亿元。截至2016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40.46%、24.94%和2.02%，相较2015年底均有所下降。

截至2017年6月底，公司全部债务15.87亿元，其中短期债务15.62亿元，长期债务0.26亿元。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.62%、24.53%和0.52%，公司债务负担进一步减轻。

整体来看，公司债务负担减少，债务偿还能力随存续债券的部分兑付有明显提高。

3. 盈利能力

2016年，受造船行业整体下滑的影响，公司实现营业收入54.69亿元，同比下降10.23%，其中主营业务收入37.50亿元，同比下降20.80%；2016年，公司营业成本50.52亿元，同比下降7.14%；利润总额3.50亿元，较上年的4.79亿元有较大程度的下滑，除受营业收入收缩的影响外，还受到2016年主机、克令吊价格略有上涨的挤压。

从期间费用来看，公司大客户订单存量稳定，无销售费用；2016年，公司管理费用0.73亿元，较上年保持稳定；财务费用0.36亿元，同比下降55.23%，主要系通过订单融资、黄金租赁、内保外贷与跨境资金池的理财方式实现利息收入覆盖利息支出所致。2016年公司期间费用占营业收入的比例为1.99%，同比下降0.5个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力增强。

从盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为7.62%、6.15%和5.94%，同比分别下降3.08、1.25和2.89个百分点。

2017年1～6月，公司营业收入30.88亿元，同比下降7.02%，利润总额1.76亿元，同比下降21.43%。

总体看，公司的盈利能力受到造船行业及经济增速放缓影响，主营业务量有所下降，主营成本略有上升，营业利润下滑，公司积极利用多种理财途径冲减期间费用，减轻成本压力。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流量净额波动较大，由 2015 年的-2.93 亿元增长至 10.85 亿元，主要由于 2014 年大笔新接订单于 2015 年开工，使 2015 年预付款项大幅上涨，相关现金支出较大；随着该批次船舶建造工程的推进，以及近两年新接订单维持低位，购买商品、接受劳务支付的现金额减少，导致 2016 年相关现金支出回落。因此，现金流入净

额的增加是公司正常经营的体现。

从投资活动来看，2016 年投资活动现金流出额为 3.53 亿元，同比增长 161.48%，全部用于购建固定资产、无形资产，主要为公司 2016 年码头升级改造的资金投入。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入均为取得借款收到的现金，近三年数额波动较大，分别为 1.87 亿元、9.41 亿元与 4.57 亿元；2016 年公司筹资活动现金流出总额达到 13.07 亿元，同比增长 67.84%，其中偿还债务支付的现金为 9.38 亿元，系“13 三福船舶债/13 三福船”于 2016 年行权，部分投资者行使回售选择权，公司兑付该部分债券所致。2016 年筹资活动产生的现金流量净额为-8.50 亿元。

2017 年 1～6 月，公司经营活动现金流量净额 7.45 亿元，投资活动现金净流出 1.75 亿元，筹资活动现金净流出 2.54 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力表现稳定，固定资产投资需求有所上涨，对外融资需求下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 197.14%和 132.83%，较 2015 年底分别减少 22.14 和 17.70 个百分点。同期公司经营活动产生现金流量净额大幅增长，经营现金流动负债比由 2015 年的-9.00%上升至 34.74%。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 204.50%和 128.19%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2016 年底公司全部债务为 15.75 亿元，同比下降 41.04%；EBITDA 为 6.17 亿元，同比下降 17.80%，公司全部债务/EBITDA 由 3.56 倍降至 2.55 倍；EBITDA 利息倍数为 5.76 倍，基本保持稳定。总体看，公司长期偿债能力随债务规模的缩减而有所提高。

截至 2017 年 10 月底，公司对外担保总额 2200 万元，包括对泰州福海钢结构有限公司 1000 万元和泰州祥福工程装备有限公司 1200 万元。被担保方经营情况良好，净资产规模尚可，被担保额度较小，或有风险较低。

截至 2017 年 6 月底，公司已获得授信总额 80.01 亿元，未使用授信额度 38.43 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（编号：B201710160226284972），截至 2017 年 10 月 16 日，公司无已经请或未结清的不良贷款记录，债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

在造船行业整体低迷的大环境下，公司通过调整经营策略，保证未来三年手持订单量充足与盈利稳定性，通过技术升级保证产品竞争优势，有利于提高公司在行业低迷期的抗风险能力。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

六、存续期内债券偿债能力分析及保障措施

1. 存续债券偿还能力分析

根据 2016 年 3 月 29 日《2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券募集说明书》中所设定的公司债券回售条款“13 三福船舶债/13 三福船”持有人可按规定对其所持有的全部或部分“13 三福船舶债/13 三福船”申报回售。根据《13 三福船舶债/13 三福船（1380143）含权债券履行结果公告》（中债托管【2016】054 号），“13 三福船舶债/13 三福船”投资人回售选择权履行后结果：继续托管总面额 2530.40 万元（其中，银行间继续托管面额 2000.00 万元、上交所继续托管面额：530.40 万元），未回售部分债券利率 6.90%。

截至 2016 年底，“13 三福船舶债/13 三福船”存续金额为 0.25 亿元。EBITDA、经营活动现金流入量与经营活动现金流量净额对债务存续金额的覆盖倍数分别为：24.68 倍、282.16

倍与 43.40 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对“13 三福船舶债/13 三福船”存续金额 0.25 亿元保障程度高。

2. 抵押资产保障

本次释放部分抵押资产及追加抵押资产后，抵押资产评估价值合计为25068.40万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额2705.00万元的9.27倍。符合《抵押资产监管协议》对抵押资产置换的抵押比率要求，具有一定增信作用。

3. 流动性支持贷款协议

根据公司提供的与中国银行股份有限公司泰州海陵支行签署的《流动性支持贷款协议》显示，在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和兑付发生临时资金流动性不足时，在符合国家法律法规及中国银行股份有限公司泰州海陵支行相关授信政策的前提下，中国银行股份有限公司泰州海陵支行承诺给在付息或兑付首日前五个工作日给予公司不超过7亿元的流动性支持贷款（具体金额依据每一期偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅限于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付暂时资金流动性不足。

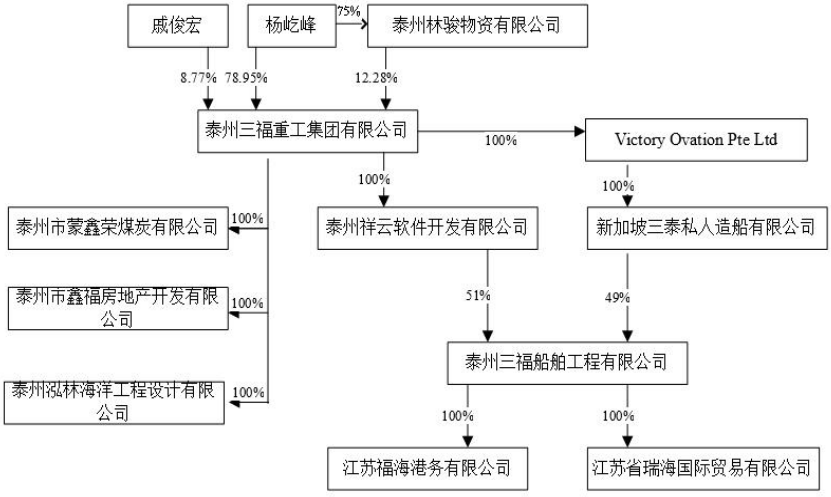
七、结论

公司本次解除“2013 年泰州三福船舶工程有限公司公司债券”部分抵押资产后剩余资产及追加抵押资产评估价值共计 25068.40 万元，是本期债券本金余额及一年利息合计金额 2705.00 万元的 9.27 倍。

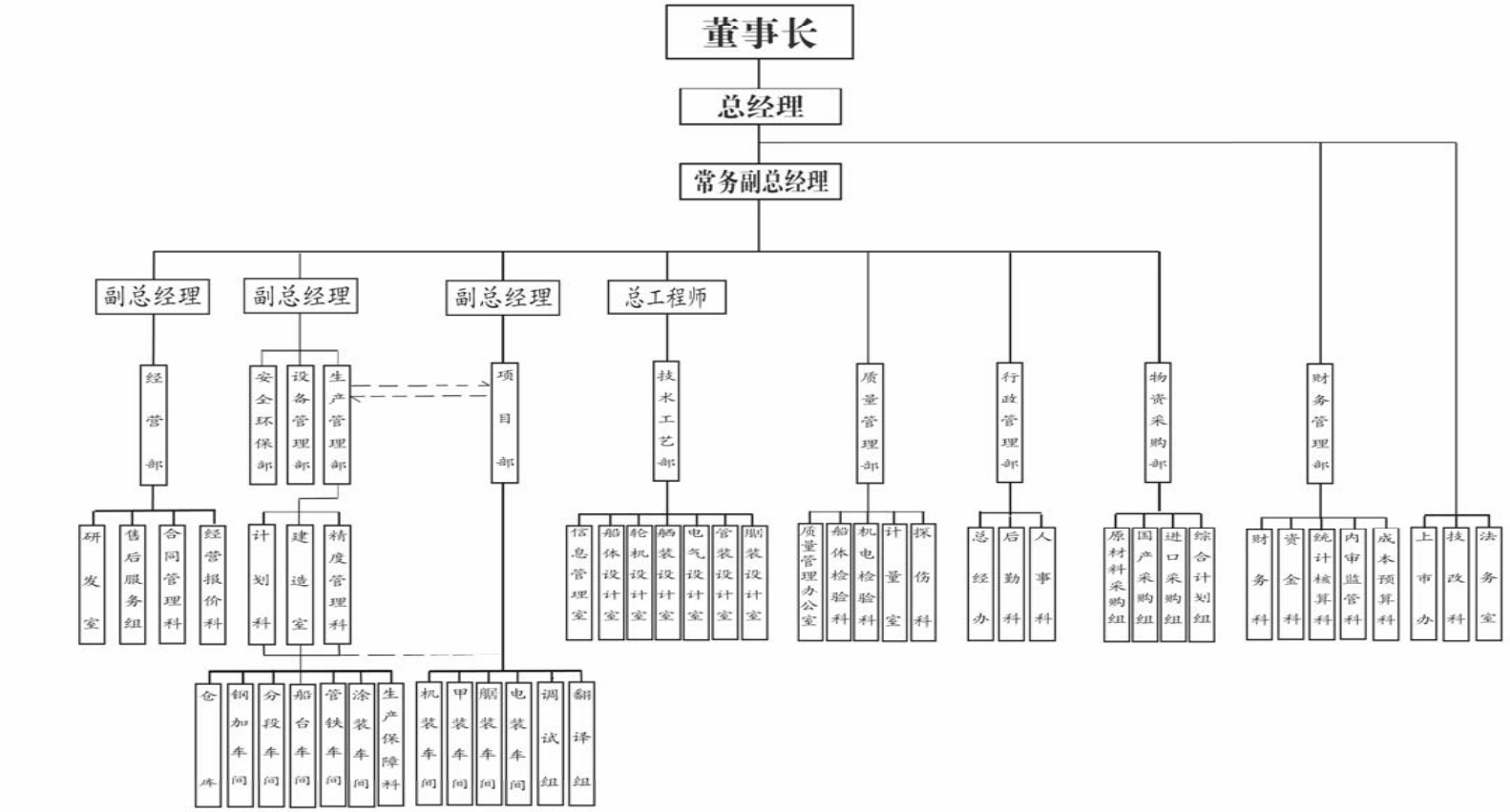
本次解除部分抵押资产及追加抵押资产完成相关抵押手续后，本次解抵押后剩余资产和追加的抵押资产价值对本期债券本金余额及一年利息的覆盖倍数很高，抵押资产对“13三福船舶债/13三福船”的抵押比率符合《抵押资产监管协议》的抵押比率要求，有效提升了本期债券还本付息的安全性。

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“13 三福船舶债/13 三福船”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.46	24.85	24.25	26.36
资产总额(亿元)	77.68	87.66	79.59	79.55
所有者权益(亿元)	40.64	44.57	47.39	48.82
短期债务(亿元)	3.96	16.22	14.77	15.62
长期债务(亿元)	8.80	10.49	0.98	0.26
全部债务(亿元)	12.76	26.71	15.75	15.87
营业收入(亿元)	56.47	60.92	54.69	30.88
利润总额(亿元)	5.33	4.79	3.50	1.76
EBITDA(亿元)	7.62	7.50	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	-2.93	10.85	7.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	51.79	28.32	27.77	--
存货周转次数(次)	2.27	2.44	2.38	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.74	0.65	--
现金收入比(%)	95.80	103.86	100.48	116.00
营业利润率(%)	10.83	10.70	7.62	7.24
总资本收益率(%)	9.81	7.40	6.15	--
净资产收益率(%)	10.75	8.83	5.94	--
长期债务资本化比率(%)	17.80	19.05	2.02	0.52
全部债务资本化比率(%)	23.90	37.47	24.94	24.53
资产负债率(%)	47.69	49.15	40.46	38.62
流动比率(%)	216.67	219.28	197.14	204.50
速动比率(%)	138.09	150.53	132.83	128.19
经营现金流动负债比(%)	26.70	-9.00	34.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.77	5.60	5.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	3.56	2.55	--

注：公司 2017 年上半年财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务相关指标核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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
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%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。