跟踪评级公告

联合[2017] 1070 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“13 三福船舶债/13 三幅船”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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：01085679696
传真：01085679228
http://www.lhratings.com

泰州三福船舶工程有限公司企业债跟踪评级报告

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
13 三福船舶债/13 三福船	7 亿元	2013/3/27-2019/3/27	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	25.46	24.85	24.25
资产总额(亿元)	77.68	87.66	79.59
所有者权益(亿元)	40.64	44.57	47.39
短期债务(亿元)	3.96	16.22	14.77
长期债务(亿元)	8.80	10.49	0.98
全部债务(亿元)	12.76	26.71	15.75
营业收入(亿元)	56.47	60.92	54.69
利润总额(亿元)	5.33	4.79	3.50
EBITDA(亿元)	7.62	7.50	6.17
经营性净现金流(亿元)	7.54	-2.93	10.85
营业利润率(%)	10.83	10.70	7.62
净资产收益率(%)	10.75	8.83	5.94
资产负债率(%)	47.69	49.15	40.46
全部债务资本化比率(%)	23.90	37.47	24.94
流动比率(%)	216.67	219.28	197.14
经营现金流动负债比(%)	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：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

评级观点

跟踪期内，船舶制造行业景气度持续低迷，泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“公司”）造船完工量和船舶建造收入均呈下降趋势；非船收入有所增长，手持订单量较充足。公司通过提高自身生产经营效率和增加产品附加值等方式提高船品竞争力，使得公司仍能保持相对稳定的综合盈利水平。跟踪期内，公司为应对行业下行冲击，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；同时，公司对新接订单船舶吨位进行调整，主推 12000 吨多用途船。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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，全球造船行业持续低迷、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。

未来，公司将着重提高现有船型的技术升级，打造主营船舶的市场认可度，继续推进数字信息化造船适应性改造项目。同时，公司根据市场需求调整产品结构，降低船东违约和弃船的风险。

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%。公司对“13 三福船舶债/13 三福船”提供了码头资产抵押。根据泰州中兴房地产估价资产评估有限公司出具的中兴评报字【2016】E028 号资产评估报告，认定码头评估价值为 150636 万元，对“13 三福船舶债/13 三福船”存续金额 0.25 亿元的保障倍数为 60.25 倍，保

障了“13 三福船舶债/13 三福船”存续本息偿还的安全性。

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“13 三福船舶债/13 三福船”AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内中型的船舶制造企业，设计年生产能 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. 跟踪期内，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。
3. 跟踪期内，公司手持订单量充足，可以满足公司未来两年的生产需求。
4. 跟踪期内，公司债务规模下降明显，债务负担有所减轻。
5. 码头资产抵押有效提升了“13 三福船舶债/13 三福船”存续本息偿还的安全性。

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，跟踪期内，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、本报告引用的资料主要由泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州三福船舶工程有限公司企业债跟踪评级报告

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存续期内“13三福船舶债/13三福船”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。经历多次转让、增资等变更，截至 2017 年 3 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，由于杨屹峰先生持有三福重工 90%的股权，因此，杨屹峰先生共实际持有公司 90%的股权。三福重工为公司母公司，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。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司发行的“13三福船舶债/13三福船”募集资金7亿元，已按募集资金使用计划全部使用完毕。

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%。“13三福船舶债/13三福船”继续托管总面额2530.40万元到期日为2019年3月27日。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政

政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业经济环境

1．行业现状

船舶制造行业是为水上交通、海洋开发和国防建设等行业提供技术装备的现代化综合性产业，是劳动、资金、技术密集型产业。

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2016 年全球新船订单量累计达 2742 万载重吨，比 2015 年下降 71.57%；全年造船完工量 9997 万载重吨，同比增长 3.88%；2016 年全球累计手持船舶订单 22332 万载重吨，同比下降 26.33%。从三大指标来看，船舶制造行业仍然处于完工量较大、新接订单量下降的低迷期。

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，2016 年中、韩、日三国合计新接单 2609 万载重吨，占世界总量的 95.2%，同比减少 71.17%，其中，中国新接订单量 1617 万载重吨，同比下降 44.55%，占世界总量的 59%。

表 1　2016 年世界三大造船指标比较

指标/国家		世 界	中 国	韩 国	日 本
造船完工量	万载重吨	9997	3594	3630	2185
	占比（%）	100	35.9	36.3	21.9
	万修正总吨	3445	1103	1221	702
	占比（%）	100	32	35.4	20.4
新接订单量	万载重吨	2742	1617	582	410
	占比（%）	100	59	21.2	15
	万修正总吨	1123	403	175	130
	占比（%）	100	35.8	15.6	11.6
手持订单量	万载重吨	22332	9595	5028	5919
	占比（%）	100	43	22.5	26.5
	万修正总吨	8621	3049	1989	2007
	占比（%）	100	35.4	23.1	23.3

资料来源：Clarkson Research Service

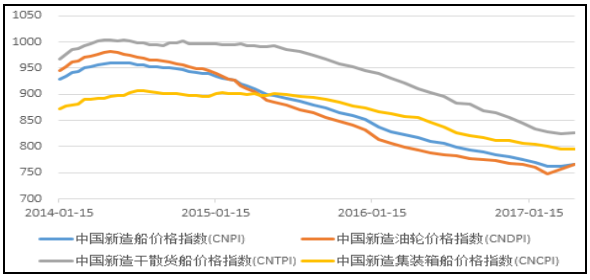
完工量方面，2016 年中、韩、日三国合计完工量 9409 万载重吨，占世界总量的 94.1%，同比增长 4.93%。其中，中国完工量 3594 万载重吨，同比增长 8.36%，占世界总量的 35.9%。

手持订单量方面，中、韩、日三国手持订单量合计为 20542 万载重吨，占全球手持订单总量的 92%，同比下降 26.48%。其中，中国手持订单量同比下降 24.67%。

出口方面，根据中国船舶工业协会数据显示，2016 年 1～11 月，中国船舶出口额为 215 亿美元，同比下降 19.4%，其中，散货船、油船和集装箱船仍占主导地位，其出口额合计为 122.5 亿美元，占出口总额的 57%。从出口区域来看，亚洲仍然是中国造船企业主要出口区域，向亚洲出口船舶的金额为 100.9 亿美元，占比 47%；向欧洲出口船舶的金额为 40.1 亿美元，占比 21%；向拉丁美洲出口船舶的金额为 15.4 亿美元，占比 7.2%。

新造船价格方面，2014～2016 年，中国新造船价格指数（China Newbuilding Price Index——CNPI），以及新造油轮价格指数（CNTPI）、新造干散货船价格指数（CNDPI）和新造集装箱船价格指数（CNCPI）三个分船型指数呈连续下跌态势，2017 年初出现了首次反弹，4 月 30 日 CNPI 报 766 点。

图 1　2014 年以来 CNPI 指数走势



资料来源:WIND 资讯

2017 年 1～3 月，在全球航运市场小幅反弹的带动下，中国造船完工 1567 万载重吨，同比增长 87.7%，新承接船舶订单 554 万载重吨，同比下降 25.4%，3 月底，手持船舶订单 8865 万载重吨，同比下降 26.3%，比 2016 年底下降 11%。

总体看，近几年全球造船业处于低迷状态，虽然 2017 年航运市场出现反弹趋势，可为造船业向好发展提供一定支撑，但短期内该行业复

苏仍不明朗；中国造船行业受新接订单量大幅下降影响，未来一年仍将面临较大挑战。

2．行业关注

手持订单持续下滑，船企开工不足压力增大

2016 年，新船市场有效需求严重不足，船企接单愈加艰难。根据中国船舶工业协会数据显示，全球承接到新船订单的船企仅占活跃船企的 34%，中国新接订单船企占国内活跃船企的 41%。按年末手持订单和实际产能测算，中国船企订单保障系数已下降到目前的 1.5 年，开工船舶明显不足，企业生产持续面临严峻挑战。

交船难日益严重，在手订单风险加大

受航运市场持续低迷的影响，部分船东经营业绩持续恶化，船东的大量订单延期交付，甚至出现弃单、撤单，在手订单系统性风险逐渐加大，船企交船难情况愈加明显。根据中国船舶工业协会数据显示，截至 2016 年底，受船东变更合同、延期交付和撤单等因素影响，中国船企按期交付率仅为 80%，生产计划不能按时完成，生产进度难以有效管理，对造船企业的经营造成不利影响。

六、基础要素分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 24007.67 万元，其中杨屹峰间接持股 90%，是公司实际控制人。

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、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。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制及高管人员无重大变化。

八、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8.53%。

表 2　公司营业收入和毛利率情况

项目	收入（万元）			毛利率（%）		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
船舶建造	558912.70	473433.16	374960.72	9.45	9.74	7.20
非船收入	5796.99	135720.97	171891.05	61.37	14.03	8.53
合计	**564709.69**	**609154.13**	**546851.77**	**10.83**	**10.70**	**7.62**

资料来源：公司提供

2. 生产经营

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。跟踪期内，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段位，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 3　公司近年三大指标完成情况

指标（万载重吨）	2014 年	2015 年	2016 年
完工量	56.40	72.00	68.30
新接订单	118.32	35.36	45.80
手持订单	221.00	184.36	142.66

资料来源：公司提供

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，跟踪期内，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。

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。

表 4　公司原材料采购量和采购价状况

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	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
主机	13 套	2160 万元/套	16 套	2371 万元/套	16 套	2521 万元/套
克令吊	25 套	962.30 万元/套	26 套	1023 万元/套	24 套	1056 万元/套
油漆	195.34 万升	21.89 元/升	213 万升	28 元/升	262 万升	26 元/升

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产所需钢板、船用主机、克令吊和油漆的供应商变化不大，并且集中度较高。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。

表 5　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

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影响，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 6　公司主要销售额占比状况

区域		销售额占比（%）		
		2014 年	**2015 年**	**2016 年**
国内销售	江苏	--	8.20	--
	上海	5.73	2.43	--
	福建	22.44	26.42	16.31
	合计	**28.17**	**37.05**	**16.31**
国外销售	亚洲	55.70	43.21	71.34
	欧洲	16.13	19.74	12.35
	合计	**71.83**	**62.95**	**83.69**

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。

表 7　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

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。

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，公司经营效率尚可。

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。

九、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。公司2016年合并范围较2015年无变动。

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。

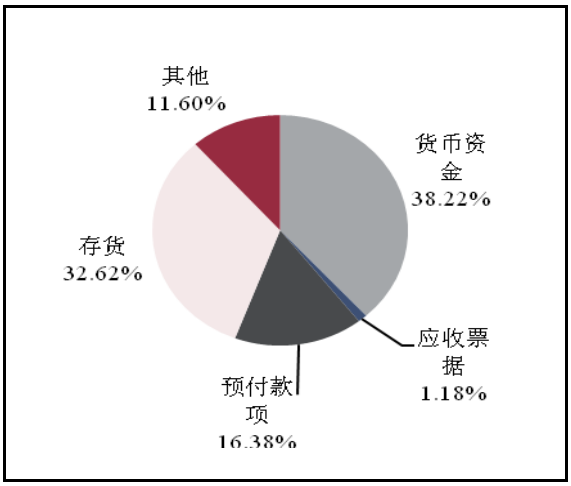
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 79.59 亿元，其中流动资产占比 77.34%，非流动资产占比 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 2　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 8　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。

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，但减值风险小，整体资产质量尚可。

2.　负债和所有者权益

所有者权益

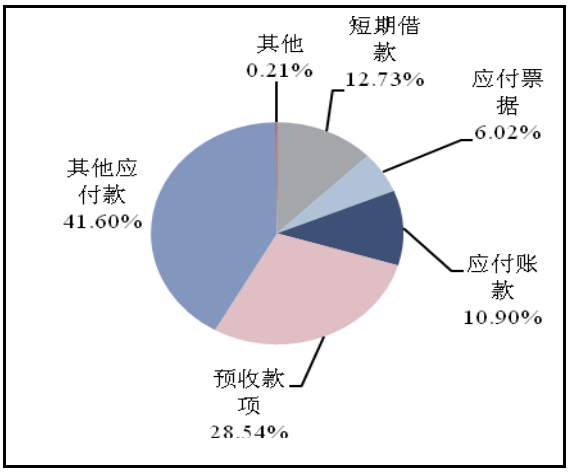
截至2016年底，公司所有者权益47.39亿元，同比增长6.31%。其中，实收资本占5.07%、资本公积占18.60%、盈余公积占4.30%、未分配利润占72.03%。总体看，公司未分配利润占所有者权益比例较高，所有者权益稳定性一般。

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 3　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。

从有息债务规模看，2016年，随着“13三福船舶债/13三福船”行权，公司总债务规模相比2015年有较为明显的收缩，长期债务由10.49亿元将至0.98亿元，短期债务由16.22亿元降至14.77亿元。2016年公司资产负债率、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年均有所下降。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，同比下降27.07%。

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，2016年公司利润总额为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。同期，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。

总体看，公司的盈利能力受到造船行业及宏观环境不景气的冲击，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，跟踪期内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，跟踪期内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。

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年分别减少22.14和17.70个百分点。同期公司经营现金流动负债比由2015年的-9.00%上升至34.74%，经营活动产生现金流量净额大幅上涨，且现金类资产较充足，总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2016年公司全部债务为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2016年底，公司对外担保总额3200万元，包括对泰州福海钢结构有限公司2400万元和泰州祥福工程装备有限公司800万元。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2016年底，公司已获得授信总额80.01亿元，未使用授信额度 39.99 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：B-2014040060666588），截至 2017 年 6 月 20 日，公司无不良贷款记录，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。

十、存续期债券偿还能力分析

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%。

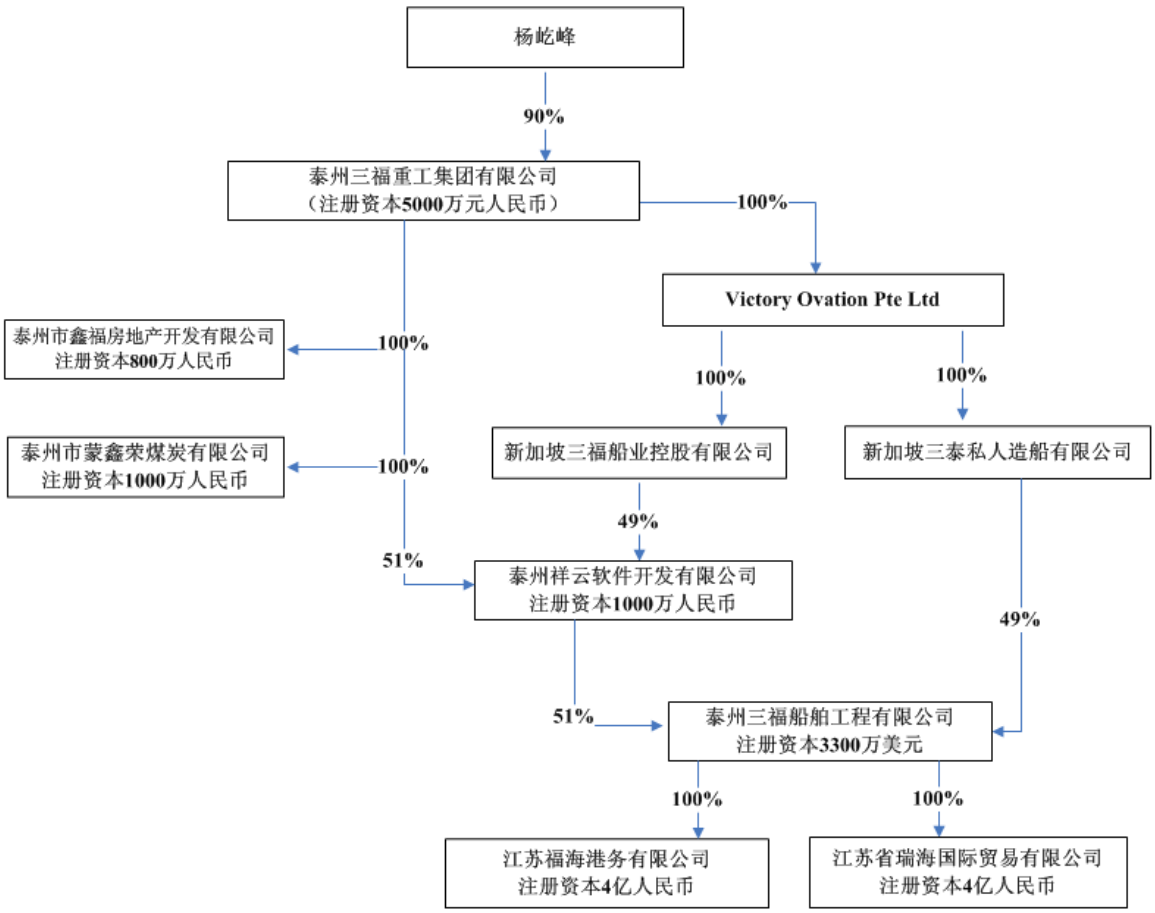
截至 2016 年底，“13 三福船舶债/13 三福船”存续金额为 0.25 亿元。EBITDA、经营活动现金流入量总额与净额对债务存续金额的覆盖倍数分别为：24.68 倍、282.16 倍与 43.40 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对“13 三福船舶债/13 三福船”存续金额 0.25 亿元保障程度高。

公司对“13 三福船舶债/13 三福船”提供了码头资产抵押。2016 年 5 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 万吨级舾装码头进行资产评估，根据泰州中兴房地产估价资产评估有限公司出具的中兴评报字【2016】E028 号资产评估报告，认定码头评估价值为 150636 万元。公司 2017 年未对抵押码头进行最新资产评估，根据 2016 年评估资产评估报告码头资产评估价值对本期公司债存续金额 0.25 亿元的 60.24 倍，有效保障了“13 三福船舶债/13 三福船”存续本息偿还的安全性。

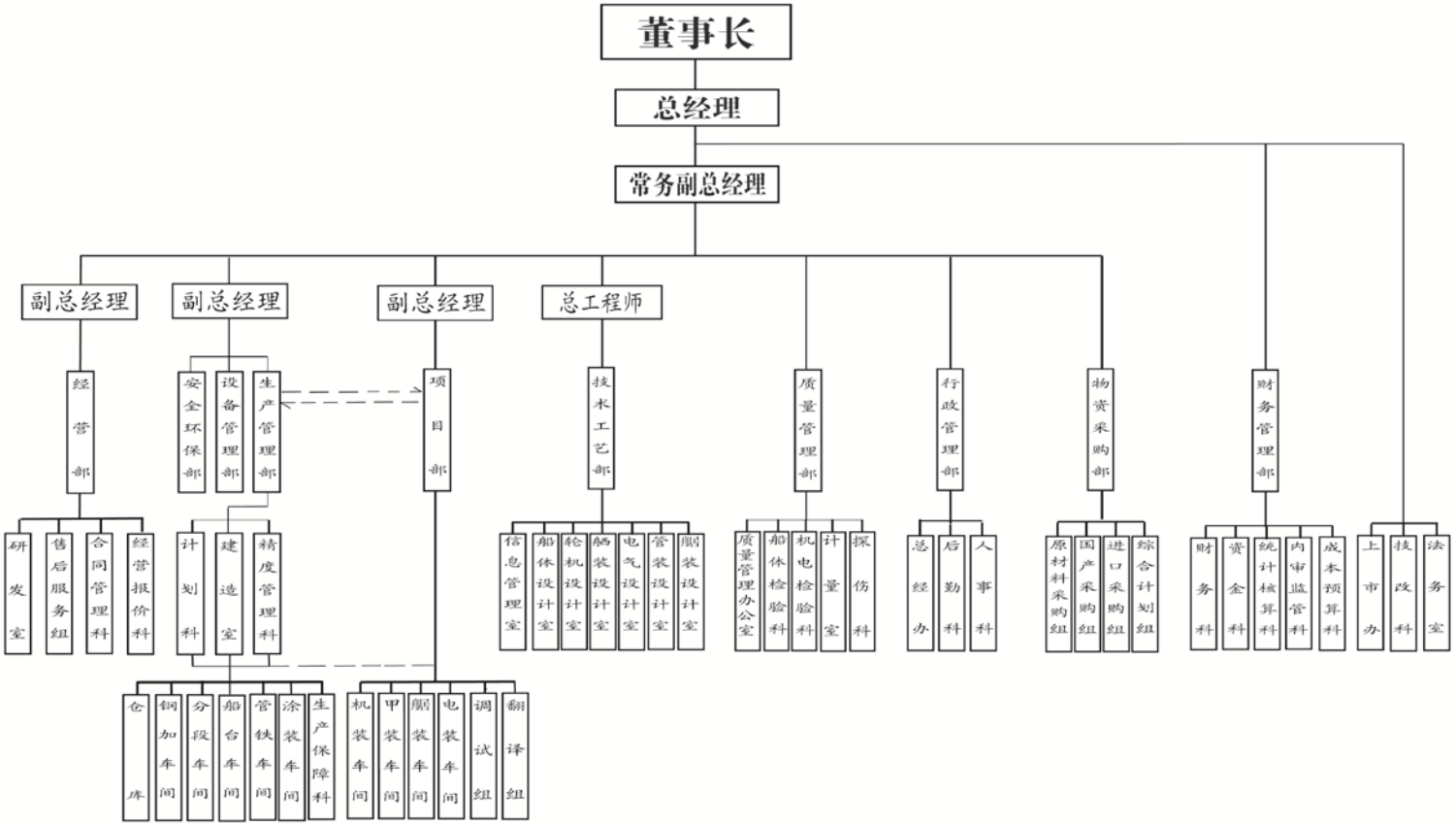
十一、结论

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“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
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.46	24.85	24.25
资产总额(亿元)	77.68	87.66	79.59
所有者权益(亿元)	40.64	44.57	47.39
短期债务(亿元)	3.96	16.22	14.77
长期债务(亿元)	8.80	10.49	0.98
全部债务(亿元)	12.76	26.71	15.75
营业收入(亿元)	56.47	60.92	54.69
利润总额(亿元)	5.33	4.79	3.50
EBITDA(亿元)	7.62	7.50	6.17
经营性净现金流(亿元)	7.54	-2.93	10.85
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
营业利润率(%)	10.83	10.70	7.62
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
全部债务资本化比率(%)	23.90	37.47	24.94
资产负债率(%)	47.69	49.15	40.46
流动比率(%)	216.67	219.28	197.14
速动比率(%)	138.09	150.53	132.83
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：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

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。