

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 614 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏奕淳集团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奕淳CP001”和“13奕淳CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月十九日



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>

江苏奕淳集团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 奕淳 CP001	4 亿元	2012/06/21~ 2013/06/21	A-1	A-1
13 奕淳 CP001	3.4 亿元	2013/01/23~ 2014/01/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.06	6.61	5.58	8.16
资产总额(亿元)	61.64	67.36	69.01	75.29
所有者权益(亿元)	18.74	22.31	26.13	26.41
短期债务(亿元)	9.85	12.65	15.98	19.18
全部债务(亿元)	15.78	20.85	21.92	26.74
营业收入(亿元)	23.21	33.82	30.77	4.10
利润总额(亿元)	3.24	5.15	4.42	0.43
EBITDA(亿元)	4.23	6.60	6.25	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	4.40	3.45	1.03
营业利润率(%)	20.15	20.81	20.46	20.99
净资产收益率(%)	11.51	18.00	13.01	--
资产负债率(%)	69.59	66.88	62.14	64.92
全部债务资本化比率(%)	45.71	48.31	45.62	50.31
流动比率(%)	132.83	143.32	144.81	145.18
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	3.16	3.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	4.53	3.59	--
经营现金流负债比(%)	11.49	11.94	9.34	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

丁 伟

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, 江苏奕淳集团有限公司(以下简称“公司”)船舶制造业务稳健经营, 新增订单量和手持订单量有较大幅度增长; 多元化经营模式有效分散经营风险, 其他业务收入增长较快。另一方面, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受全球航运市场低迷的持续影响, 公司主要船型价格在低位徘徊及原材料价格波动给公司等不利影响。

公司积极延伸产业链至海运和物业租赁等板块, 寻求一体化发展以减弱行业周期性波动风险。随着公司订单交付以及航运市场的复苏, 公司收入及盈利水平有望恢复。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 奕淳 CP001”和“13 奕淳 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司目前手持订单饱满, 生产计划已经排到 2018 年, 未来 4~5 年的造船业务量有保障。
2. 公司拥有 1.5 公里岸线资源, 并为南京地区唯一拥有 10 万吨级船坞的造船企业。
3. 公司经营模式多元化, 积极延伸产业链至海运板块, 并通过关联方开展租赁业务以规避船舶低售价的风险。

关注

1. 国际市场造船需求低迷, 新船价格低位徘徊, 造船完工量有所下降, 造船企业仍面临新接订单不足的压力。
2. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。
3. 公司存货规模较大, 原材料占比较高且未计提减值准备。

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）与江苏奕淳集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏奕淳集团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，未因江苏奕淳集团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江苏奕淳集团有限公司提供，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江苏奕淳集团有限公司主体长期信用及存续期内“12 奕淳 CP001”和“13 奕淳 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏奕淳集团有限公司（以下简称“公司”或“奕淳集团”）成立于 2004 年 5 月 10 日，前身为杭河水和刘春香夫妇发起建立的江苏奕淳投资发展有限公司。公司原始注册资本为 1 亿元，后经先后四次增资，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 3 亿元，全部由杭河水和刘春香夫妇出资；其中，杭河水先生投资 2.8 亿元，刘春香女士投资 0.2 亿元；杭河水先生为公司的法定代表人和实际控制人。

公司经营范围：自有资产的经营管理，对外投资，国内贸易，经济信息咨询。

目前，公司设有财务部、审计检查部、办公室、人力资源部、设计部、成本控制部和营销策划部 7 个职能部门。截至 2013 年 3 月底，公司拥有控股一级子公司 18 家。公司在职工 2109 名。

截至 2012 年底，公司资产总额为 69.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.83 亿元）26.13 亿元；2012 年度公司实现营业收入 30.77 亿元，利润总额 4.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 75.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.85 亿元）26.41 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 4.10 亿元，利润总额 0.43 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市南湖大道 588 号 17-19 楼，法定代表人：杭河水。

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 万元以上的企业，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

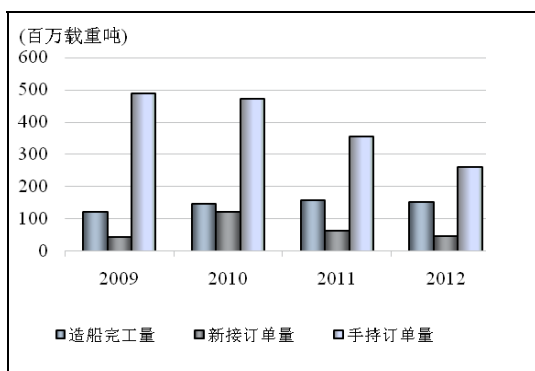
向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境分析

1. 船舶制造行业现状

受2011年欧洲主权债务危机的影响，全球宏观经济持续低迷及整体融资环境恶化的影响，2012年全球船舶制造业依旧处在行业低谷期。根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，全球造船完工量、新接订单量和手持订单量三大指标均有所下降。2012年全球新船订单量累计达45.48百万载重吨，同比下滑27.19%；全年造船完工量152.15百万载重吨，同比下滑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%。

图1 世界造船三项指标



资料来源：Clarkson Research Service

以载重吨计的三大指标为参考，中国船舶工业在世界船舶制造业市场上占有率处在第一位。2012年中国船舶制造业受全球船舶制造业低迷影响较为严重。据中国船舶工业协会数据显示，2012年中国造船完工量为6021万载重吨，同比下降21.4%；承接新船订单量为2041万载重吨，同比下降43.6%；截至2012年12月底，手持

船舶订单量为1.07亿载重吨，同比下降28.7%。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40.7%、43.6%和41.5%，均位列全球首位。中国海关总署统计数据显示，2012年中国船舶出口额为388.2亿美元，同比下降11.1%，是30多年来首次下降；船舶进口额为17.8亿美元，同比下降1.5%；船舶进出口总额为406亿美元，同比下降10.1%。2012年，中国国内规模以上船舶工业企业有1647家，完成工业总产值7903亿元，同比增长3.4%。其中，船舶制造企业完成产值5951亿元，同比下降0.1%。

2013年1~3月，全球新接订单量为2058万载重吨，同比增加44%，中国新承接订单量为957万载重吨，同比上涨71.1%，造船完工量为945万载重吨，较去年同期下滑15.6%；手持订单量也在持续下滑，一季度累计订单量10700万载重吨，较上年同期下滑24.6%。

总体看，尽管2013年一季度新增订单较去年同期有所增长，全球航运市场略有改善，但目前世界船舶制造业整体产能过剩，仍处于行业低谷期，复苏仍需时日。

2. 竞争格局

世界造船企业竞争格局

目前世界造船市场呈现中、日、韩三国鼎立的局面，韩国市场份额最大，但领先优势逐渐缩小，产品正逐渐转向高附加值船型；日本造船业则显现出明显颓势，与韩国差距不断扩大，并且在手持订单量方面已经落后于中国；中国则凭借多方面综合优势，在产能和技术上不断接近韩、日，成为新兴的造船大国。

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94.5%，与2011年相比新接订单量大幅下滑26.72%，其中，中国新接订单19.03百万载重吨，占新接订单量的41.8%，保持世界第一的地位；韩国承接订单量14.79百万载重吨，占

世界总量的 32.5%；日本新接订单 9.21 百万载重吨，同比增长 218.69%，占世界总量 20.2%。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，同比下降 26.88%，占全球手持订单总量的 90.8%。

表 1 2012 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	41.5	31.8	19.3
新接订单量	百万吨	45.48	19.03	14.79	9.21
	占比 (%)	100.00	41.8	32.5	20.2
手持订单量	百万吨	260.59	109.90	68.60	58.22
	占比 (%)	100.00	42.2	26.3	22.3

资料来源：Clarkson Research Service

中国造船企业竞争格局

目前国内造船企业主要分为中国船舶工业集团（以下简称“中船集团”）、中国船舶重工集团公司（以下简称“中船重工”）和地方船厂三方。中船重工下属子公司大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司和中船工业下属子公司上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船有限公司等几家公司占据船舶制造市场主导地位。而地方船厂受益于金融危机前的全球航运的需求增长发展迅速，凭借经营灵活和低成本等优势获取较大份额的新船订单。目前规模较大的地方船厂有江苏新世纪造船股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司、江苏熔盛重工集团有限公司及金海重工股份有限公司。

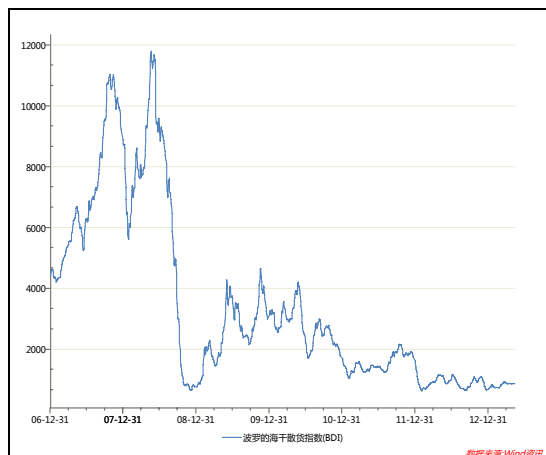
3. 行业关注

国际航运市场运力过剩

影响全球船舶制造业行业周期的直接因素是国际航运市场运费水平。2008 年美国金融危机爆发以后，国际航运运费价格大幅下跌，尽管期间 2009 年、2010 年运费价格波动中有所上升，但最近两年的运费保持较低的水平，主要由于航运市场运力过剩，激烈的竞争使运费处于低位（见图 2）。特别是油轮业务更为明显，超大型油轮在波斯湾至北亚航线的日租金

已接近年度低点，航运市场的不景气直接导致新船订单的下滑。

图2 波罗的海干散货指数



资料来源：Wind资讯

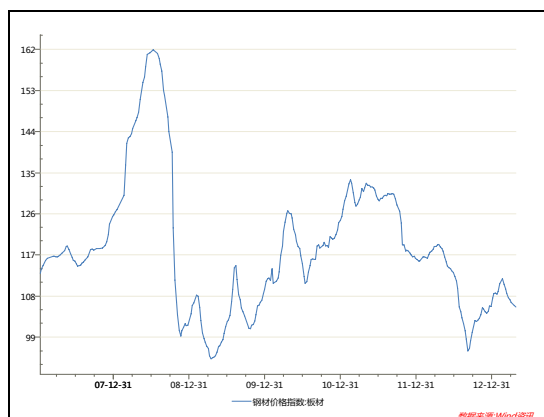
人民币升值对船舶工业产生冲击与影响

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。

钢材价格波动影响造船企业经营成本

2011 年欧洲主权债务危机爆发以来，钢材价格呈波动下降的态势。钢材指数由 2011 年年中 130.41 点逐渐下滑至 2012 年 9 月 95.95 点。之后钢材价格指数受全球宏观经济复苏影响有所回升，2013 年 3 月 29 日钢材价格指数为 107.18，仍处在历史低位的水平。钢材是船舶制造中重要的原材料之一，钢材价格的下滑有利于企业的成本控制。

图3 近期钢材指数

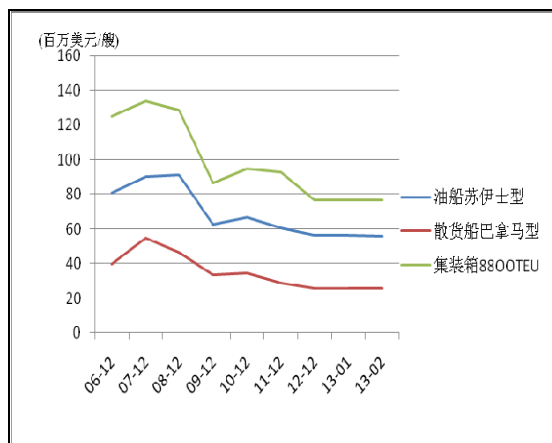


资料来源: Wind 资讯

新船价格大幅波动, 目前处于企稳状态

根据英国克拉克松研究公司 (Clarkson) 的统计, 新船价格在 2008 年达到近几年高点, 受金融危机导致全球经济低迷的影响, 新船价格在 2009 年大幅下滑, 2010 年新船价格有所回升, 但 2011 年新船价格继续大幅下挫, 各船型新船价格下跌均在 5% 以上, 从 2012 年下半年全球新船价格有所企稳, 一直持续的 2013 年一季度。

图4 近几年全球新船价格情况



资料来源: Clarkson Research Service

4. 行业政策

2012 年 3 月, 工信部发布《船舶工业“十二五”发展规划》, 《船舶工业“十二五”发展规划》指出, ①发展目标方面: 中国船舶工业科技综合实力跃居世界前列。主流船型综合竞争力显著提升, 形成 50 个以上满足最新国际规

范要求、引领国际市场需求的知名品牌产品。具备主要高新技术船舶和深水海洋工程装备的设计能力, 全面突破高技术船舶的关键技术, 海洋工程装备设计制造能力进入世界前列。②产业结构优化升级方面: 环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲造船基地成为世界级造船基地, 前 10 家造船企业造船完工量占全国总量的 70% 以上, 进入世界造船前十强企业达到 5 家以上。③效率效益方面: 工业增加值率较“十一五”末提高 3 个百分点, 全员劳动生产率年均提高 15%。船舶工业全面建立现代造船模式, 数字化造船能力明显提高。骨干企业造船效率达到 15 工时/修正总吨, 典型船舶建造周期达到世界先进水平, 基本实现造船总装化、管理精细化、信息集成化和生产安全化。骨干企业平均钢材一次利用率达到 90% 以上; 规模以上企业单位工业增加值能耗下降 20%。④配套方面: 船舶配套业销售收入达到 3000 亿元, 船舶动力和甲板机械领域形成 5-10 家销售收入超百亿元的综合集成供应商。主要船用设备制造技术达到世界先进水平, 平均装船率达到 80% 以上, 形成一批具有知识产权的国际知名品牌产品, 品牌船用设备装船率达到 30% 以上。在船舶自动化和系统集成等方面取得重要突破。

2011 年 5 月, 财政部、交通运输部、工业和信息化部、国家发展改革委联合出台了《老旧运输船舶和单壳油轮报废更新补助专项资金管理办法》。为了扩大船舶市场需求, 稳定船舶生产, 保障航运安全, 保护水域环境, 中央财政安排专项资金用于鼓励老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新。管理办法规定, 补贴对象是指 2010 年 6 月 5 日至 2012 年 6 月 30 日期间将老旧运输船舶和单壳油轮拆解的报废并购建新船的船舶所有人。申请老旧运输船舶和单壳油轮的提前报废更新补贴条件包括: (一) 拟报废的船舶为 2010 年 6 月 5 日前已取得国内、国际运输经营资格 1000 总吨 (含 1000 总吨) 的中国籍老旧运输船舶或 600 载重号以上 (含 600 载重吨) 的中国籍单壳油轮; (二) 该船舶持有

效船舶检验、船舶登记、船舶营运等证书; (三) 该船舶按交通运输部有关规定的范围, 强制报废船龄提前 2-10 年拆解的老旧运输船或限期淘汰时间提前 1-10 年拆解的单壳油轮; (四) 该船舶于 2010 年 6 月 5 日至 2011 年 12 月 31 日在有关部门认可的国内船舶拆解企业拆解完毕; (五) 拟报废船舶的所有人在 2010 年 6 月 5 日至 2012 年 6 月 30 日期间, 在符合国家政策及有关要求的二级 III 类以上船舶制造企业签订造船合同, 并建取得中国船级社颁发的入级证书且不小于原报废船舶吨位 (总吨) 的中国籍船舶。补贴标准是根据所报废船舶的所对应的基数、吨位、系数等确定。

总体看,《船舶工业“十二五”发展规划》和《老旧运输船舶和单壳油轮报废更新补助专项资金管理办法》的公布, 为中国船舶制造业制定了中长期发展规划, 为大型船舶制造企业提供了有力的政策支持和保障。

5. 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, 国际竞争力逐年增强。

在全球经济影响下, 造船行业景气度处于较低水平, 行业面临结构调整。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。

海洋工程装备制造业的蓬勃发展是目前船舶制造业发展的重要契机。近些年, 海洋资源开发受到各国政府的重视, 海洋工程设备需求也在快速增长, 海上油气田的勘探、开采设备及特种船舶是主要的需求产品。2012 年, 全球海洋工程装备市场订单金额达 690 亿美元, 同比增长 130%, 截至 2013 年 3 月, 全球海工装备制造市场订单额已达 133.84 亿美元。同时,

海洋工程装备制造业被列入“十二五”新兴产业规划, 是未来国家政策支持及鼓励的重点产业。目前, 多家船舶行业巨头都在积极进行转型扩张, 提高海工装备业在业务结构中的比例。

区域环境

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游, 与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为 6 大世界级城市群之一。

江苏综合经济实力在全国一直处于前列。2012 年, 江苏省生产总值突破 5 万亿, 达到 54058.2 亿元, 同比增长 10.1%, 位列全国省份第二; 人均突破 1 万美元达到 10887 美元, 位居全国省份第一。

2012 年, 江苏省全年规模以上工业增加值 26606 亿元, 比上年增长 12.6%。民营工业拉动明显, 规模以上民营工业增加值 13448.6 亿元, 同比增长 17.7%。全年江苏省服务业增加值 23676 亿元, 占 GDP 比重达到 43.8%, 比上年提高 1.1 个百分点。

2012 年, 江苏省固定资产投资 32087.7 亿元, 比上年增长 20.2%; 完成固定资产投资 (不含农户) 31707.2 亿元, 增长 20.5%。全年民间投资 21293.5 亿元, 比上年增长 22.6%, 增速比全部投资高 2.1 个百分点; 占投资总量的比重为 67.2%, 同比提高 1.2 个百分点。第一、第二、第三产业完成投资分别增长 31.6%、19.5%、21.5%, 占江苏省投资总量的 0.6%、52.5% 和 46.9%。第二产业投资中, 工业投资 16559.4 亿元, 增长 20.4%。服务业投资较快增长。全年服务业投资增长 21.4%。全年实现进出口总额 5480.7 亿美元, 比上年增长 1.5%。其中, 出口 3285.4 亿美元, 增长 5.1%; 进口 2195.6 亿美元, 下降 3.3%。对新兴市场出口增长较快。全年江苏对俄罗斯、拉美、东盟、非洲等新兴市场出口分别比上年增长 13.6%、13.3%、17.6% 和 22.6%。

2012 年, 江苏省全年公共财政预算收入 5860.7 亿元, 比上年增长 13.8%, 其中税收收

入 4782.6 亿元，增长 16%。税收收入中，营业税收入 1659.7 亿元，同比增长 31.7%，增幅比 2011 年提高 8.5 个百分点；增值税和企业所得税由年初负增长，逐季提高到全年最高，增速分别达 5.8% 和 2%。全年江苏省公共财政预算收入中非税收入同比增长 5.3%，增幅比 2011 年回落 28.2 个百分点。

根据《江苏省船舶工业“十二五”发展规划》，到 2015 年，全省船舶建造能力要保持在 3000 万载重吨，造船完工量、手持订单量要在全中国市场上保持 35% 以上的份额，在世界市场上占 15% 以上的份额，出口总额超过 400 亿美元。因此，在目前的困难时期，江苏各级政府应主动出手，在产业政策、科技创新与转型投入、服务平台建设等方面加大扶持力度。

总体看，江苏省综合经济实力较强，是国内船舶制造业主导省份之一，船舶制造业区域优势显著。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司成立于 2004 年 5 月 10 日，前身为杭河水和刘春香夫妇发起建立的江苏奕淳投资发展有限公司，原始注册资本 1.00 亿元。经先后四次增资，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 3.00 亿元，全部由杭河水和刘春香夫妇出资；其中，杭河水先生投资 2.80 亿元，刘春香女士投资 0.20 亿元；杭河水先生为公司的法定代表人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是近年快速崛起的以船舶制造业为主业，海上运输、房地产开发共同发展的民营企业。船舶制造是公司的支柱产业，在南京目前拥有八卦洲、乌江两大造船基地，占地面积合计约 70 万平米，拥有岸线资源 1500 米，年造船能力达到 150 万载重吨。公司拥有 1 个能同时容纳 2 个 10 万吨船舶的船坞，是南京地区唯一拥有船坞的造船企业；拥有 1 个 10 万吨的舾

装码头，1 个万吨级港池式舾装码头，3 个万吨级船台，2 个 300T 龙门吊。截至 2013 年 3 月底，公司手持订单载重吨总计达到 159.70 万吨，业务遍及德国、挪威、加拿大、韩国、日本、荷兰等国。2007 年公司船厂被列入南京市四大造船基地与重点扶持单位之一。

海运板块是公司近年来重点发展板块，主要承运干散货运输，主要经营航线有黄骅至南通、青黄岛至镇江以及北仑至江阴等 9 条航线，目前拥有江海级 6500-16000 吨级散货船 9 艘，总运力达到 152000 吨。

房地产是公司的又一支柱产业，公司旗下房地产子公司先后开发了涵盖别墅、公寓、办公楼等多种物业类型在内的多个项目，开发楼盘面积近 250 万平米；公司地产为江苏省房地产企业 50 强，截至 2013 年 3 月底，公司土地储备量达 53.30 万平米。

综合看，公司是中国民营中型造船企业之一，硬件设施齐备，生产能力突出，船舶质量得到国内外船级社的认可，综合竞争力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受全球经济低迷影响，国际航运市场处在低谷期，公司主营业务收入受到一定影响，公司实现营业收入 30.77 亿元，较 2011 年下降 9.01%。从构成上看，跟踪期内，公司主营业务仍主要集中于船舶制造业，并积极延伸至产业链下游海运板块，辅以房地产开发共同发展。公司逐步拓展物业租赁，酒店等业务，其他业务也得到较快发展。2012 年，船舶制造板块实现收入 18.18 亿元，同比下降 1.78%，占公司主营业务收入的 59.08%，为公司主要收入来源板块；公司房地产业务板块实现收入 5.67

亿元，占主营业务收入的 18.44%。受航运市场不景气影响，公司海运业务板块收入有所下滑，实现收入 1.96 亿元，同比下降 17.57%，占营业收入比 6.38%；其他业务收入有所增长，实现收入 4.96 亿元，占营业收入比 16.10%。

毛利率方面，2012 年公司整体毛利率为 22.18%，较 2011 年有所下降，主要由于新船价格低迷导致船舶制造业务板块毛利率下降所致。其中，船舶制造和海运业务板块毛利率分别下降至 14.46%和 46.17%；房地产业务和其他板块毛利率有所提升，分别增至 38.75%和

16.13%，其他业务板块毛利率的提升主要由于物业租赁业务增长所致。

2013 年一季度，公司实现营业收入 4.10 亿元。船舶制造板块收入占比有所下降，房地产板块、海运板块和其他收入占比有所提升分别提升至 20.15%、11.75%和 17.57%。毛利率方面，一季度船舶制造行业仍旧低迷，该板块毛利率水平进一步下滑，但公司其他板块毛利率大幅增长，主要由于租赁业务毛利率的提升所致，公司整体毛利率 22.65%。

表 2 2010~2013 年 3 月公司主营业务构成情况（单位：万元，%）

业务板块	营业收入				营收占比				毛利率			
	2010	2011	2012	13 年 Q1	2010	2011	2012	13 年 Q1	2010	2011	2012	13 年 Q1
船舶制造	184979	185108	181778	20711	79.70	54.74	59.08	50.53	21.18	16.25	14.46	9.50
房地产	3181	87216	56737	8258	1.37	25.79	18.44	20.15	45.46	33.94	38.75	36.69
海运	18086	23808	19625	4818	7.79	7.04	6.38	11.75	59.48	46.99	46.17	42.91
其他	25854	42054	49566	7201	11.14	12.43	16.10	17.57	6.86	12.71	16.13	30.80
合计	232102	338188	307706	40987	100.00	100.00	100.00	100.00	22.90	22.53	22.18	22.65

资料来源：公司提供

2. 船舶制造板块

目前公司造船业主要由南京武家嘴船舶制造有限公司和江苏奕淳武家嘴船舶重工有限公司以及相关配套企业组成。公司两船厂分别于2004年与2007年正式投入运营，总占地面积约70万平方米，岸线约1500米，建有1个能同时建2个10万吨船舶的船坞（2007年正式投入使用），1个10万吨的舾装码头，2个300T龙门吊，同时配备了流程合理的钢板预处理、切割加工、部件工厂、平面分段流水线、曲面分段装焊工场、涂装工场等相应的现代化的设施和设备。

原材料采购

公司造船的成本主要包括钢材、机械动力设备、零配件及其他、劳动力成本，分别占总成本的比例分别约为 30%、30%、25%和 15%。公司钢材采购条件与国内大型钢铁生产厂家直接议定，实际操作通过钢材贸易商进行。船用设备采购在船舶下单初期预订，与实际建造船舶直接配套。对于钢材、船用主机等主要原材料，公司主要采用部分预付款，剩余部分货到结算方式；其他原材料采购主要采用现款现付方式结算。

表 3 近年来公司原材料采购情况

主要原材料		采购量				平均采购价格			
名称	占成本比	2010	2011	2012	13 年 Q1	2010	2011	2012	13 年 Q1
	(%)								
钢材（吨，吨/元）	30	128637	96683	85426	26165	4201.9	5049.39	4209.96	4400.15
零配件及其他（件，套）	25	9273639	7002448	6659471	1734512	26.32	30.14	28.00	29.06
船用设备（件，套）	30	891814	1802900	1098152	326839	257.73	323.70	299.67	267.81
劳动力（人，万元）	15	2000	2000	2000	2000	4.40	4.20	4.20	4.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于船舶行业不景气，公司原材料采购量均有所减少，采购钢材 85426 吨，较 2011 年采购量下降 11.64%；零配件及其他采购 6659471 套，同比下降 4.90%；船用设备 1098152 套，同比下降 39.09%。从采购价格来看，2012 年各原材料价格均有所下降，其中公司采购钢材价格平均为 4209.96 元/吨，同比下降 16.62%。2013 年一季度，公司钢材采购平均价格为 4400.15%，较 2012 年有所增长。

从公司原材料供应商来看，公司钢材采购主要通过江苏奕淳商贸有限公司（同一控制人的关联方）、江苏亚冶物资贸易有限公司、无锡润泽金属材料有限公司等贸易公司，2012 年前三家公司合计采购占钢材总采购量的 99.44%；公司船用主机的供应商主要有宜昌船舶柴油机有限公司、STX（大连）发动机有限公司、知名进口船用设备厂商（船东自定主机供应商）；零配件及其他辅料的供应商主要有江苏奕淳船舶配件制造有限公司、海兰信和赫普昆山涂料有限公司等，2012 年前三家公司合计采购占辅料总采购量的 84.07%。总体看，公司原材料供应商的集中度较高。

生产经营

从完工量看，近三年公司完工量波动中有所增长，2011 年完工量较 2010 年全年大幅增长 3 倍多，达到 64.31 万载重吨，主要因为公司 09 年船舶开工建设数量较多，大部分集中在 2011 年交付使用，导致公司 2011 年全年造船完工量大幅增长。2012 年公司完工量为 33.93 万载重吨，2013 年一季度完工量 2.00 万载重吨。从新接订单情况看，由于航运市场的不景气，船舶市场价格持续下降，公司本着稳健经营的原则，2010 年开始主动控制新接订单，仅选择优质订单以保证利润空间，2010 年全年新接订单 22.16 万吨，2011 年新接订单 0.90 万吨，2012 年船舶市场价格略显回暖，公司新接出口订单开始大幅增长，共计 98.40 万载重吨。2013 年一季度，公司新接订单 2.65 万载重吨。从手持订单情况看，随着近三年的消化与新增，公司 2013 年 3 月底手持订

单为 159.70 万载重吨，手持订单饱满，绝大多数是出口订单，生产计划已经排到 2018 年。在订单价格方面，公司 2012 年以来新接订单价格较 2011 年略有回升。

表 4 公司主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
完工量	15.20	64.31	33.93	2.00
新接订单	22.16	0.90	98.40	2.65
手持订单	157.99	94.58	159.05	159.70

资料来源：公司提供

产品销售

目前公司主要采用自营为主，辅助代理的销售模式。公司船厂自身经营发展历史不长，来自原国有企业金陵船厂经营管理层在公司拓展客户资源与销售渠道方面起到了十分积极的作用。公司造船业务下游客户分布区域主要为香港、挪威、土耳其、德国等，主要包括广东蓝海海运有限公司、土耳其 Kiran Holding、德国 Komrowski Befrachtung、挪威 BOA 等国内外大型船东。近年来公司船舶产品外销比例不断扩大，公司通过参加国际上的大型展会与船东、船舶经纪保持直接的接触和交流，与船东方保持良好关系。

表 5 公司最近三年及一季度产品销售区域数据

区域		销售额占比（%）			
		2010	2011	2012	13 年 3 月
国内	广东	--	30.02	29.63	--
	江苏	6.73	--	18.27	--
国外出口	香港	--	9.40	--	--
	日本	--	--	--	--
	挪威	9.75	5.09	--	100.00
	土耳其	65.54	26.46	--	--
	德国	17.98	25.46	29.70	--
	加拿大	--	3.58	--	--
	希腊	--	--	22.40	--

资料来源：公司提供，按照交付口径统计。

海运板块

在海运板块方面，公司主要经营主体为下属子公司江苏奕淳海运有限责任公司，主要从

事国内沿海、长江及江海联运、江海直达散货运输经营。公司目前经营黄骅至南通、青黄岛至镇江以及北仑至江阴等 9 条航线，主要承运铁矿石、煤炭、辅料、水泥熟料以及其他杂货等。

公司目前拥有江海级 6500-16000 吨级散货船 9 艘，总运力达到 152000 吨。此外，公司自营在建 2 艘 57000 吨散货船，其中 1 艘 57000 吨散货船于 2012 年投入运营，另外一条 57000 吨散货船预计将分别于 2013 年交付使用，预计 2013 年公司海运总运力将达到 20 万吨。另外 2 艘 51000 吨散货船出于运营效率考虑决定不再建造，意向改为建造技术更先进、燃油效率更高的 6.4 万吨散货轮，目前已与厦门国贸签订框架协议建造 10 条，预计 2014 年开始建造 2-3 条。

跟踪期内，2012 年公司实现收入 1.96 亿元，占营业收入 6.38%，近三年毛利率有所下滑，但保持在较高水平 40%以上；2013 年一季度实现收入 4.82 亿元，但由于行业整体不景气，且燃油与人员劳动成本上升，导致毛利率进一步下降至 42.91%。

房地产板块

公司自 2002 年开始涉足房地产市场，房目前公司主要通过控股子公司无锡奕淳房地产开发有限公司、常州奕淳房地产开发有限公司等下属企业从事房地产开发业务。公司项目集中于无锡、常州与镇江一带，主要均为别墅、高层

等高端住宅项目。2012 年公司房地产板块实现收入 5.67 亿元，2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.83 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司已完成开发项目 6 个，规划建筑面积 119.40 万平方米；在建项目 3 个，规划建筑面积 33.74 万平方米。已完成项目与在建项目均主要集中于无锡与常州。其中山水国际与永通公馆项目已于 2011 年开始预售，绿园山庄项目将于 2013 年开始预售。截至 2012 年底，公司已完成开发项目已销售完毕约 95%。随着集中销售的房地产项目的销售完毕，房地产销售收入占公司主营业务收入的占比将逐渐降低。受房地产市场低迷影响，公司永通公馆项目预售比例较低。

表 6 2013 年 3 月底公司已完成开发项目情况

(单位: 万平方米)

项目主体	项目名称	项目类别	规划建筑面积
无锡奕淳房地产开发有限公司	古韵坊	别墅	3.50
无锡奕淳房地产开发有限公司	奕翔国际公寓	超高层住宅	13.60
无锡奕淳新华置业有限公司	蓉湖山水	高层、洋房	32.00
无锡市万高置业有限公司	永通公馆	高层	3.50
无锡太湖山庄度假村有限公司	太湖畔山庄园	别墅	1.80
常州奕淳房地产开发有限公司	滨江明珠城	高层、别墅	65.00
合计			119.40

资料来源: 公司提供

表 7 截至 2013 年 3 月底公司在建房地产项目情况

开发主体	项目名称	建筑面积 (㎡)	总投资 (亿元)	截至 2013 年 3 月底已完成投资 (亿元)	预售时间	截至 2013 年 3 月底预售比例	2013 年预计可售面积 (平米)	完工时间
无锡奕淳房地产开发有限公司	山水国际(奕翔公寓)	136105	5.00	3.50	2011.10	66.00%	15000	2014
镇江万高置业有限公司	绿园山庄	166000	6.90	2.50	2013.06	--	6000	2015
无锡市万高置业有限公司	永通公馆	35263	2.70	2.03	2011.05	22.54%	4125	2013

资料来源: 公司提供

在土地储备方面，截至 2013 年 3 月底，公司 4-5 个 5 星级宾馆及商务酒店用于自营。具体

公司在无锡与常州拥有未开发土地面积 53.30 万平方米，公司预计在未来 5 年内将建设并自营土地储备情况见表 8。

表 8 公司土地储备情况 (单位: 万平方米)

项目	储备面积	房产类型	计划开发时间
无锡藕塘土地	17.30	商业、住宅	2013.6
常州滨江明珠城 (水韵江南) 后期	16.00	商业、住宅	2013.4
石固河地块	20.00	住宅	2013.5
合计	53.30	--	--

资料来源: 公司提供

公司其他业务包括物业租赁、酒店管理、贸易流通等业务。物业租赁方面, 公司在无锡和常州的共计 5000 多车位及 60000 平方米商铺租赁。车位具体分布在公司开发的几个楼盘, 主要为无锡奕淳房地产开发有限公司于 2007 年开发的长江绿岛小区的 1500 余个地下车位、新联家园 1000 余个地下车位、常州奕淳房地产开发有限公司 2008 年开发的滨江明珠城 2000 余个地下车位, 无锡奕淳新华置业 2009 年开发的蓉湖山水小区 1500 余个地下车位。商业租赁用房主要分布在无锡、常州等地。其中主要有: 无锡长江绿岛小区 6000 平米的商业用房、蓉湖山水 5500 平米的沿街店面立体房、古韵坊和太湖山庄小区约 3530 平米的商业性质用房、永通公馆约有 3500 平米的商业用房; 常州滨江明珠城 11,000 平米的农贸市场、2,000 平米的商铺店面等, 以上物业均已建成, 无须进行再投入, 租赁收入的毛利非常可观, 未来将作为公司除房地产外最大的利润来源。

酒店管理方面, 公司于 2011 年成立了江

苏奕淳酒店投资管理有限公司, 在无锡与常州自主经营两家商务酒店项目, 并已开始规划新的酒店项目建设。同时公司已成立贸易公司从事钢材、煤炭等大宗商品贸易, 辅助船舶制造业发展。

总体看, 公司整体经营思路较为稳健, 在船舶制造主业采取多元化的经营模式规避行业周期波动风险, 并以取得一定成果。

5. 未来发展

公司将立足无锡、依托江苏、面向全国, 计划在未来 5 年内, 成为具有高知名度、高市场竞争力、高盈利能力、战略业务突出的大型现代化集团公司。在巩固、完善船舶制造、海上运输等支柱产业的基础上, 积极开拓连锁酒店业务。力争成为江苏省著名的涉足船舶制造、海上运输及特色连锁品牌酒店、高端商务服务等多领域的产业集团。

公司的总体战略目标是: 凭借多领域的专业管理能力、优质的服务水平以及雄厚的资金实力, 在客户价值创新和利益最大化方面成为行业影响者, 持续获得显著高于平均水平的经营业绩。公司计划到 2016 年, 实现营业收入达 85 亿元, 利润总额 8 亿元, 总资产规模 120 亿元。

总体看, 随着公司业务的不拓展, 经营方式的不断多元化, 公司未来发展前景良好。

表 9 未来三年公司在建项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目主体	资金来源	目前进度	项目建设期	投资总额	投资进度安排			
							2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1	散货货船 57000T	海洋运输产业	自筹 50%, 银行融资 50%	预计 2013 年 06 月交船	2010.12-2013.6	15945	15000	945	-	-
2	奕翔国际酒店	酒店产业	自筹 60%, 银行融资 40%	在建	2011.2-2014.6	50000	19000	10000	15000	6000
	合计	--	--	--	--	65945	34000	10945	15000	6000

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表经无

锡安信会计师事务所有限公司审计, 并均出具了标准无保留意见, 公司 2013 年一季度报表未经审计。合并范围的变化对公司财务可比性

影响较小。

截至 2012 年底，公司资产总额为 69.01 亿元，所有者权益 26.13 亿元（含少数股东权益 2.83 亿元）；2012 年度公司实现营业收入 30.77 亿元，利润总额 4.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 75.29 亿元，所有者权益 26.41 亿元（含少数股东权益 2.85 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 4.10 亿元，利润总额 0.43 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 30.77 亿元，同比减少 9.01%，主要由于房地产业务收入减少所致。同时，公司 2012 年营业成本 23.94 亿元，同比减少 8.06%。同期，公司营业利润率有所下降，为 20.46%。

2012 年，公司期间费用同比有所增长，占营业收入的 6.14%。其中，财务费用逐年提升，近三年年均复合增长率为 78.61%，2012 年财务费用 0.82 亿元，同比增长 17.39%。总体看，公司期间费用控制能力一般。

2012 年，公司实现利润总额 4.42 亿元，同比下降 14.16%，净利润 3.40 亿元，同比下降 15.35%。

从盈利指标看，2012 年公司净资产收益率和总资本收益率同比均有所下降，净资产收益率由 2011 年 18.00%下降至 13.01%，总资本收益由 2011 年 12.68%下降至 10.70%。

2013 年 1~3 月，公司共实现营业收入 4.10 亿元、营业成本 3.17 亿元，利润总额 0.43 亿元。

总体看，受行业景气度低迷影响，跟踪期内公司收入规模有所下降，营业利润率有所下降，整体看公司盈利能力一般。

3. 现金流分析

跟踪期内，2012 年，公司经营活动现金流入为 31.33 亿元，同比下降 1.72%。同期，经营活动现金流出 27.88 亿元，同比有所增长，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金 24.60 亿元。2012 年，经营活动产生的现金流

量净额为 3.45 亿元。从现金收入质量来看，2012 年现金收入比为 101.67%，较 2011 年有所提升，主要是由于 2011 年公司房地产板块收入确认滞后于现金预收款导致 2011 年现金收入比较低。总体看，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2012 年，公司投资活动现金流入量 0.38 亿元，主要为收回投资收到的现金；同期，公司投资活动现金流出 2.11 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.89 亿元。2012 年，公司投资活动产生的现金流净额为-1.83 亿元。

2012 年，公司筹资活动前产生现金流量净额为 1.62 亿元，考虑到近几年公司的资本支出水平，未来仍存在对外融资需求。

2012 年，公司筹资活动现金流入 11.98 亿元，其中发行短期融资券收到现金 4.00 亿元，取得借款 7.98 亿元。同期，筹资现金流出 11.45 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-2.47 亿元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.25 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 3.06 亿元，主要为公司增加信托借款所致，经营活动现金流入 7.32 亿元，经营活动现金流出 6.28 亿元，经营活动现金流净额 1.03 亿元。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.01 亿元及 1.55 亿元。现金收入比有所提升，为 103.69%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取净现金的能力有所波动；现金收入质量有所改善，资本支出有所减少，仍存在对外融资需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额为69.01亿元，同比增长2.44%，其中，流动资产占77.52%，非流动资产占22.48%。流动资产在资产总额中占比较大，跟踪期内，资产结构变化不大。公司资产总额增长主要来自于应收账款、存货、固定资产及在建工程的增长。

截至2012年底，应收账款为2.06亿元，同比增长31.09%，主要为一年期的款项，且一年期以内的占比为93.05%，主要的欠款客户为江阴兴澄特种钢有限公司、江阴泰富兴澄特种材料有限公司、古柏镇政府行政服务中心环境整治装饰、海门东大液压机械有限公司及南京平双塑机齿箱制造有限公司等，前5名合计占比31.20%，集中度较为分散，且由于应收账款金额较小，且欠款周期较短，公司未计提坏账准备。

截至2012年底，公司存货净额34.84亿元，同比增长10.88%，其中在产品占32.20%、原材料占24.46%（主要为钢材原材料），房地产板块开发成本占16.97%，开发产品占15.25%。公司未对存货计提减值准备。

截至2012年底，公司其他应收款4.49亿元，主要构成为与无锡中住集团有限公司、无锡中住房地产开发有限公司、南京市国土资源局浦口分局、常州房屋担保置换有限公司、江苏高淳经济开发区开发总公司以及其他欠款人的往来款项，前四名合计占比30.61%，集中度较为分散，1年以内的应收款占比为21.08%，2年期以内的应收款占比为77.44%。

截至2012年底，公司长期股权投资1.05亿元，同比下降26.39%，主要为公司退出参股的无锡新万房产有限公司投资所致。

截至2012年底，公司固定资产账面原值14.56亿元，同比增长19.04%，主要由于机器设备增加2.89亿元，累计折旧3.44亿元，账面净值11.11亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为75.29亿元，较2012年底增长9.10%，主要由于货币资金、应收账款和预付款项增加所致。其中流动资产占79.68%，非流动资产占20.32%。资本构成变化不大。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益26.13亿元，归属于母公司所有者权益合计23.30亿元，其中未分配利润占64.93%，资本公积占17.58%，实收资本占12.99%，盈余公积占

4.61%。截至2013年3月底，公司所有者权益为26.41亿元，归属于母公司所有者权益为23.57亿元，较2012年底增长1.08%。总体看，公司所有者权益以未分配利润为主，整体稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司债务总额为21.92亿元，其中短期债务15.98亿元（占比72.91%），短期债务构成为短期借款9.06亿元（占比56.68%）、应付票据2.92亿元（占比18.28%）和其他流动负债（短期融资券）4.00亿元（占比25.04%）；长期债务5.94亿元（占比27.09%），由长期借款（占比99.84%）和长期应付款（全部为融资租赁款，占比0.16%）构成。2013年3月底，公司债务总额26.74亿元，其中短期债务占71.74%，长期债务占28.26%。

从债务指标看，由于近三年公司资产增长较快，公司资本负债率呈下降趋势。长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动态势，主要由于公司债务水平在2011年增长幅度较大所致。截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.14%、45.62%和18.52%。截至2013年3月底，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均有所上升，分别为64.92%、50.31%和22.24%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，所有者权益稳定性一般；有息债务持续增长，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率保持在较高水平，三年平均值为141.97%；2010~2012年，由于公司原材料储备规模与开发产品增大，存货规模持续上升，速动比率呈下降趋势，2012年公司速动比率为50.49%。截至2013年3月两项指标为145.18%和63.81%，均有所提高。2010~2012年，经营现金流流动负债比分别为11.49%、11.94%和9.34%，波动中有所下降。总体看，

短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2012年,EBITDA为6.25亿元;受利息支出增长影响,公司EBITDA利息倍数有所下降,2012年为3.59倍;全部债务/EBITDA有所增长,2012年为3.51倍,公司EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。总体看,公司长期偿债能力较强。

截至2013年3月底,公司无对外担保。

截至2013年3月底,公司共取得银行授信26.96亿元,未使用额度11.16亿元。公司间接融资渠道较畅通。

6. 存续期内债券偿还能力

截至2013年3月底,公司存续期内债券为“12奕淳CP001”,发行总额4.00亿元和“13奕淳CP001”,发行总额3.40亿元,合计7.40亿元。截至2013年3月底,公司现金类资产8.16亿元,扣除受限资金(3.53亿元)后为4.63亿元,现金类资产是存续期债券发行额度的0.63倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度一般。2012年,公司经营活动产生的现金流入量为31.33亿元,为存续期内债券4.23倍。公司经营活动现金流入对存续期短期融资券覆盖程度较好。

总体看,公司现金类资产对存续期内债券保障能力一般,经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2013年6月18日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

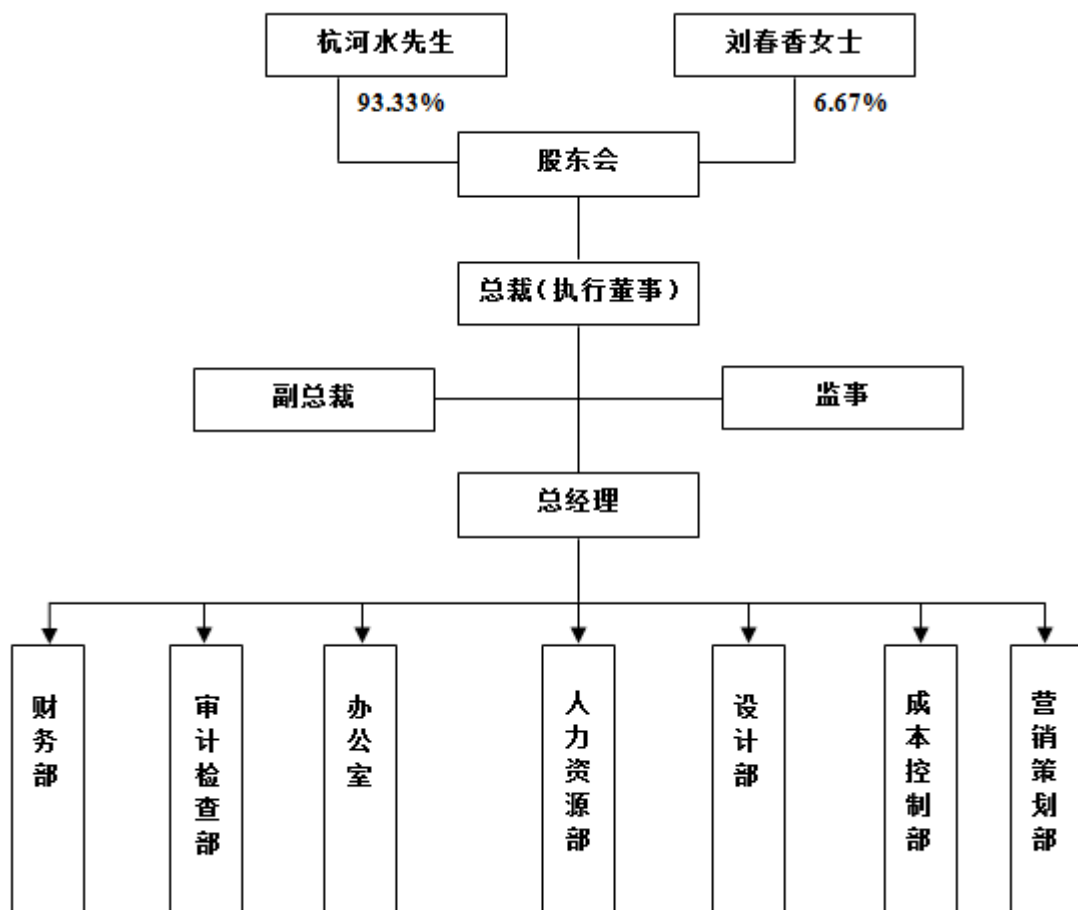
8. 抗风险能力

尽管近几年造船行业低迷,但基于公司充裕的在手订单,稳健的经营思路,多元化的经营方式以及良好的财务状况,以及公司所处区域情况综合判断,公司整体抗风险能力较好。

九、 结论

综合考虑,联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12奕淳CP001”和“13奕淳CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司一级全资或控股子公司一览表

序号	子公司名称	注册资本(万元)	投资额(万元)	持股比例(%)	业务性质
1	南京武家嘴船舶制造有限公司	5000	3750	公司持股75%；南京武家嘴集装箱运输有限公司持股25%。	船舶制造、维修
2	江苏奕淳武家嘴船舶重工有限公司	10000	7500	公司持股75%；高淳县古柏镇武家嘴村民委员会持股25%。	船舶制造、维修
3	江苏奕淳海运有限责任公司	10000	10000	公司持股100%	国内沿海以及长江中下游货船运输
4	江苏奕淳数控机械制造有限公司	2000	2000	公司持股 100%	船用配件制造
5	江苏奕淳铸件有限公司	3000	3000	公司持股 100%	机械铸件生产
6	江苏奕淳门窗制造有限公司	1000	1000	公司持股 100%	金属门窗、塑钢门窗制作，安装
7	南京柯兰建筑安装有限公司	3000.98	3000.98	公司持股 100%	房屋建筑工程施工
8	无锡奕淳房地产开发有限公司	10000	10000	公司持股 100%	房地产
9	无锡奕淳新华置业有限公司	10000	10000	公司持股100%	房地产
10	常州奕淳房地产开发有限公司	10000	10000	公司持股 100%	房地产
11	无锡市万高置业有限公司	6200.00	6200.00	公司持股 100%	房地产
12	无锡太湖山庄度假村有限公司	8000	8361.70	公司持股 100%	房地产
13	镇江万高置业有限公司	10000	10000	公司持股 100%	房地产
14	无锡奕淳物业服务服务有限公司	500	500	公司持股 100%	物业管理
15	高淳县奕淳房地产开发有限公司	2000	2000	公司持股 100%	房地产
16	江苏奕淳酒店投资管理有限公司	3000	3000	公司持股100%	酒店投资管理
17	奕淳国际投资（香港）有限公司	3121.28	3121.28	公司持股100%	船舶租赁、投资
18	江苏奕淳资产管理有限公司	1000.00	1000.00	公司持股100%	资产管理、投资

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	70339.80	63842.58	55338.85	-11.30	81211.58
交易性金融资产			70.00		
应收票据	228.00	2268.04	359.00	25.48	413.00
应收账款	16019.08	15749.70	20646.49	13.53	32364.08
预付款项	60056.00	94110.79	62042.01	1.64	94059.68
应收利息					
应收股利					
其他应收款	80301.56	35208.96	44875.04	-25.24	50552.14
存货	260849.44	314246.82	348445.85	15.58	336244.23
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3219.56	2818.06	3189.91	-0.46	5062.27
流动资产合计	491013.45	528244.95	534967.14	4.38	599906.97
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	4980.99	14322.78	10542.78	45.49	10542.78
投资性房地产					
固定资产	84734.29	97678.35	111149.09	14.53	110345.50
在建工程	28343.33	25841.18	27050.60	-2.31	25726.08
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	5946.14	6336.75	5326.16	-5.36	5325.40
开发支出					
商誉	361.70	361.70	361.70		361.70
合并价差					
长期待摊费用	990.81	860.30	674.46	-17.49	672.87
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	125357.26	145401.06	155104.78	11.23	152974.33
资产总计	616370.71	673646.01	690071.92	5.81	752881.30

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	67848.00	81235.00	90562.33	15.53	90543.58
交易性金融负债					
应付票据	30651.14	45291.17	29212.74	-2.37	27263.00
应付账款	28469.92	42545.16	28562.68	0.16	28712.61
预收款项	213803.23	139078.54	129730.03	-22.10	142602.33
应付职工薪酬	185.79	193.72	37.55	-55.04	42.70
应交税费	-4412.68	-2295.75	758.84		191.08
应付利息	56.54	67.44	1100.15	341.10	1872.06
应付股利					
其他应付款	33045.63	62453.06	49450.36	22.33	47985.97
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债			40000.00		74000.00
流动负债合计	369647.57	368568.34	369414.68	-0.03	413213.33
非流动负债：					
长期借款	56899.00	81081.12	59282.74	2.07	52592.53
应付债券					
长期应付款	2387.92	900.65	94.99	-80.06	22964.99
专项应付款	3.96	3.96		-100.00	
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	59290.88	81985.74	59377.73	0.07	75557.52
负债合计	428938.46	450554.08	428792.41	-0.02	488770.85
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00		30000.00
资本公积	44450.00	40950.00	40950.00	-4.02	40950.00
专项储备					
盈余公积	7657.23	9209.20	10750.93	18.49	10750.93
未分配利润	101167.19	118048.01	151289.88	22.29	153950.90
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	183274.42	198207.21	232990.81	12.75	235651.83
少数股东权益	4157.83	24884.72	28288.71	160.84	28458.63
所有者权益合计	187432.25	223091.93	261279.51	18.07	264110.45
负债和所有者权益总计	616370.71	673646.01	690071.92	5.81	752881.30

附件 3 公司合并利润表

(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	232102.22	338188.58	307705.62	15.14	40987.17
减: 营业成本	178952.12	261971.89	239448.03	15.67	31703.86
营业税金及附加	6377.95	5826.13	5312.48	-8.73	679.48
销售费用	5312.38	4478.54	3027.67	-24.51	297.84
管理费用	6070.82	7298.29	7618.56	12.02	1897.65
财务费用	2581.91	7016.39	8236.42	78.61	2005.48
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9.82	63.25	429.30	561.02	0.08
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	32816.86	51660.59	44491.75	16.44	4402.94
加: 营业外收入	179.95	220.12	147.45	-9.48	7.94
减: 营业外支出	583.68	334.96	394.42	-17.80	65.77
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	32413.13	51545.75	44244.78	16.83	4345.11
减: 所得税费用	10842.95	11381.47	10246.72	-2.79	1514.17
四、净利润	21570.18	40164.28	33998.06	25.55	2830.94
其中: 归属于母公司的净利润	21570.18	36161.27	30594.07	19.09	
少数股东损益		4003.01	3403.99		
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (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	312305.46	228058.43	312834.27	0.08	42500.89
收到的税费返还	4686.27	16343.09	7690.24	28.10	
收到其他与经营活动有关的现金	19171.58	74385.52	-7212.77		30649.70
经营活动现金流入小计	336163.32	318787.04	313311.74	-3.46	73150.59
购买商品、接受劳务支付的现金	272169.77	243472.74	245995.28	-4.93	53319.72
支付给职工以及为职工支付的现金	3413.43	4545.45	7053.99	43.75	183.34
支付的各项税费	12349.30	13877.36	15980.39	13.76	2761.41
支付其他与经营活动有关的现金	5772.46	12899.57	9784.94	30.20	6577.90
经营活动现金流出小计	293704.97	274795.12	278814.60	-2.57	62842.38
经营活动产生的现金流量净额	42458.35	43991.92	34497.14	-9.86	10308.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3000.00	18735.99	3780.00	12.25	70.00
取得投资收益收到的现金	1.82	63.25	-15.23		0.08
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			3.80		
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	6.75			-100.00	
投资活动现金流入小计	3008.57	18799.24	3768.57	11.92	70.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	22684.85	20852.31	18916.53	-8.68	
投资支付的现金	15135.99	33277.78	3191.28	-54.08	
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	32.50			-100.00	
投资活动现金流出小计	37853.34	54130.09	22107.81	-23.58	
投资活动产生的现金流量净额	-34844.77	-35330.85	-18339.25	-27.45	70.08
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	104388.40	125135.02	79776.95	-12.58	35949.74
发行债券收到的现金	3.59		40000.00	10451.62	
收到其他与筹资活动有关的现金	3743.14		67.35	-86.59	
筹资活动现金流入小计	108135.13	125135.02	119844.30	5.28	35949.74
偿还债务支付的现金	77491.40	128915.90	133866.73	31.43	17012.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3213.60	9705.96	10633.28	81.90	2976.60
支付其他与筹资活动有关的现金	567.72		5.91	-89.80	466.00
筹资活动现金流出小计	81272.72	138621.86	144505.92	33.34	20455.30
筹资活动产生的现金流量净额	26862.41	-13486.83	-24661.63		15494.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1102.28		0.00	-99.94	
五、现金及现金等价物净增加额	35578.27	-4825.77	-8503.73		25872.73
加: 期初现金及现金等价物余额	34761.52	68668.35	63842.58	35.52	55338.85
六、期末现金及现金等价物余额	70339.80	63842.58	55338.85	-11.30	81211.58

附件 4-2 公司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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	21570.18	40164.28	33998.06	25.55
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	6434.54	7564.13	9818.54	23.53
无形资产摊销	87.29	104.86	1010.60	240.26
长期待摊费用摊销	191.46	274.44	170.99	-5.50
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	2581.91	7016.39	8236.42	78.61
投资损失	-1.82	-1000.00	-429.30	1435.84
递延所得税资产减少				
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	-87166.50	-53397.37	-34199.03	-37.36
经营性应收项目的减少	9123.94	37731.42	18189.54	41.20
经营性应付项目的增加	14833.08	5533.77	-2298.67	
其他	74804.27			
经营活动产生的现金流量净额	42458.35	43991.92	34497.14	-9.86
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	70339.80	63842.58	55338.85	-11.30
减: 现金的期初余额	34761.52	70339.80	63842.58	35.52
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	35578.27	-6497.22	-8503.73	

附件 5 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)	19.86	19.74	15.77	--
存货周转次数(次)	0.82	0.91	0.72	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.52	0.45	--
现金收入比(%)	134.56	67.44	101.67	103.69
盈利能力				
营业利润率(%)	20.15	20.81	20.46	20.99
总资本收益率(%)	9.01	12.68	10.70	--
净资产收益率(%)	11.51	18.00	13.01	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.03	26.87	18.52	22.24
全部债务资本化比率(%)	45.71	48.31	45.62	50.31
资产负债率(%)	69.59	66.88	62.14	64.92
偿债能力				
流动比率(%)	132.83	143.32	144.81	145.18
速动比率(%)	62.27	58.06	50.49	63.81
经营现金流动负债比(%)	11.49	11.94	9.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	4.53	3.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	3.16	3.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	0.04	0.07	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.80	0.59	0.93	--
现金偿债倍数(倍)	0.95	0.89	0.75	1.10
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.54	4.31	4.23	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	0.59	0.47	--

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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