

信用等级公告

联合[2014] 124 号

联合资信评估有限公司通过对江苏奕淳集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏奕淳集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年一月二十一日



江苏奕淳集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	61.64	67.36	69.01	80.22
所有者权益(亿元)	18.74	22.31	26.13	27.72
长期债务(亿元)	5.93	8.20	5.94	9.84
全部债务(亿元)	15.78	20.85	21.92	28.19
营业收入(亿元)	23.21	33.82	30.77	21.75
利润总额(亿元)	3.24	5.15	4.42	1.71
EBITDA(亿元)	4.23	6.60	6.25	--
营业利润率(%)	20.15	20.81	20.46	14.81
净资产收益率(%)	11.51	18.00	13.01	--
资产负债率(%)	69.59	66.88	62.14	65.45
全部债务资本化比率(%)	45.71	48.31	45.62	50.43
流动比率(%)	132.83	143.32	144.81	153.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	3.16	3.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	4.53	3.59	--

注: 1. 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券; 长期债务计算已包括计入长期应付款中的融资租赁款及信托借款。

分析师

于浩洋 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏奕淳集团有限公司(以下简称“公司”或“奕淳集团”)的评级,反映了公司作为江苏省重要民营造船企业之一,具备岸线资源优越、生产能力强、订单饱满、经营模式灵活等优势。同时联合资信也注意到,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等因素给公司经营带来的负面影响。

2013 年下半年以来,波罗的海航运指数有所提高,新船价格温和回升,造船行业复苏迹象明显。同时公司积极延伸产业链至海运、物业租赁及贸易等板块,寻求多元化发展以减弱造船行业周期性波动风险。随着公司订单交付以及海运和贸易业务的逐步发展,公司有望维持相对稳定的信用基本面,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司船厂主要经营管理层从业经验丰富,经营稳健,成本控制能力较强。
4. 公司经营模式多元化,积极延伸产业链至海运、物业租赁及贸易板块以减弱行业周期波动风险。

关注

1. 受行业景气度低迷影响,公司收紧造船进度,完工量有所下降,同时前期订单价格较低导致公司 2013 年造船业务毛利率有所

- 下滑。
2. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。
 3. 公司债务规模增长较快，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

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、江苏奕淳集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 21 日至 2015 年 1 月 20 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。

一、主体概况

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 9 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。2013 年 12 月 23 日，杭河水增资 1.85 亿元，已由江苏安信会计师事务所有限公司出具验资报告，报告编号为安信验字（2013）第 1017 号，公司注册资本变更为 4.85 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 9 月底，公司拥有控股一级子公司 20 家。公司在职工 2216 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 9 月底，公司资产总额 80.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益 3.33 亿元）27.72 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 21.75 亿元，利润总额 1.71 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，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）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6

个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；

非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

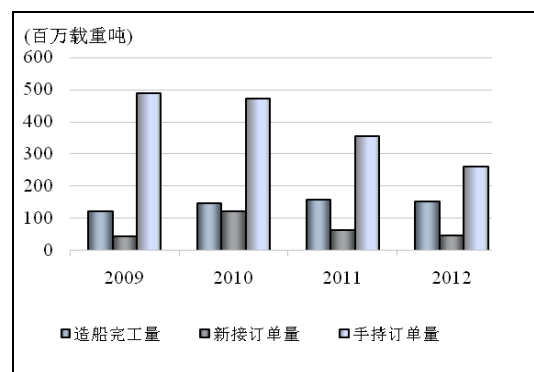
三、行业及区域经济环境

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%。

2013年下半年以来，全球造船市场出现明显复苏迹象。2013年1~11月，全球新接订单量12084万载重吨，同比大幅增长221.30%。同时新船造价也有小幅回升，而影响造船行业的重要因素的航运价格大幅回升，波罗的海干散货指数（BDI）在2013年6月低至800点，下半年以来随后大幅反弹至2000点左右。

图2 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1~11月，全球新接订单量为12084万载重吨，同比增长221.30%，造船完工量

10104万载重吨，同比下降30.03%，手持订单量26888万载重吨，同比增长2.40%。中国方面，2013年1~11月，全国新接订单量5543万载重吨，同比增长231.52%，造船完工量6051万载重吨，较上年同期下滑32.75%；手持订单量11986万载重吨，同比增长7.03%。

总体看，2013年下半年以来，全球新船订单量大幅增长，新船价格及航运价格有所回升，全球造船市场景气度回升。

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

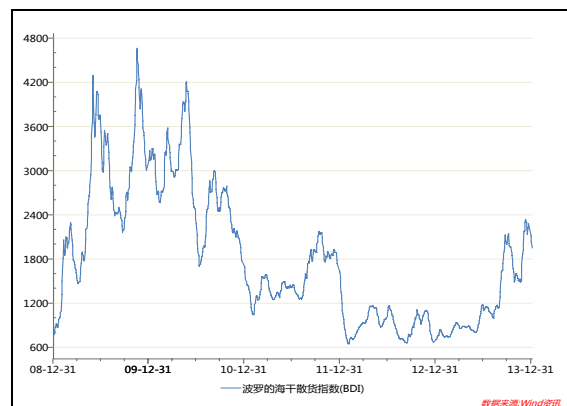
目前国内造船企业主要分为中船集团、中国船舶重工集团公司（以下简称“中船重工”）和地方船厂三方。中船重工下属子公司大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司和中船工业下属子公司上海外高桥造船有限公司、沪东中华造船有限公司等几家公司占据船舶制造市场主导地位。而地方船厂受益于金融危机前的全球航运的需求增长发展迅速，凭借经营灵活和低成本等优势获取较大份额的新船订单。目前规模较大的地方船厂有江苏新世纪造船股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司、江苏熔盛重工集团有限公司及金海重工股份有限公司。

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 3）。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。2013 年下半年，BDI 大幅回升，但航运市场运力仍处在存量过剩的局面。

图3 波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind资讯

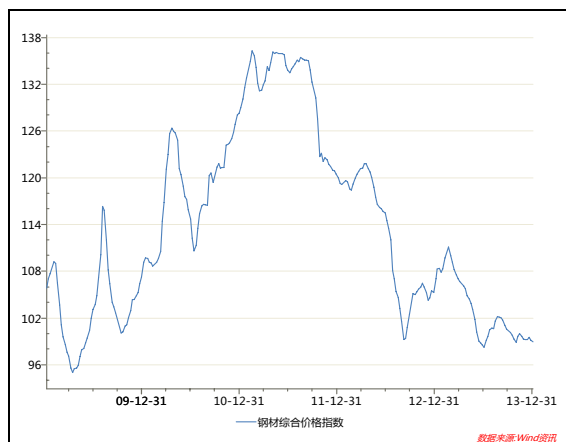
人民币升值对船舶工业产生冲击与影响

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 月钢材价格指数小幅反弹，但之后价格仍处在历史低位的水平，钢材价格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 4 近期钢材指数

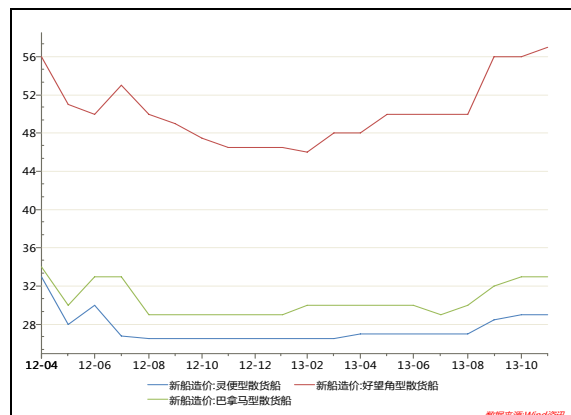


资料来源：Wind 资讯

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。2013 年下半年以来，随着 BDI 指数的回升，新船价格温和回升。（见图 5）

图 5 近几年全球新船价格情况（单位：百万美元）



资料来源：Wind 资讯

4. 行业政策

2013 年 10 月，国务院发布了《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，其中指出要调整优化船舶产品结构，加大出口船舶信贷金融扶持，鼓励有实力的企业建立海外销售服务基地。提高满足国际新规范、新公约、新标准的船舶产品研发和建造能力；鼓励现有造船产能向海洋工程装备领域转移，支持中小企业转型转产，提升高端产能比重；提高行业准入标准，对达不到准入条件和一年以上未承接新船订单的船舶企业实施差别化政策；支持企业兼并重组，提高产业集中度。

2013 年 11 月，工信部发布《船舶行业规范条件》，旨在进一步加强船舶行业管理，化解产能过剩矛盾，加快结构调整，提升技术水平，促进转型升级，引导船舶工业持续健康发展。

2013 年 12 月，交通运输部公布了老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案，根据不同船舶类型、提前报废年限，中央财政安排专项资金按 1500 元/总吨的基准对报废更新的船舶给予补助，补助资金按各 50% 的比例分别在完成拆船和造船后分两次发放。国家通过经济政策鼓励报废更新，有助于改善需求结构，稳定船舶生产。

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。

总体看,国内造船行业产能过剩问题严重,《船舶工业“十二五”发展规划》、《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》及《船舶行业规范条件》等政策的公布,均为解决船舶制造业的产能过剩问题,同时调整船舶制造业的产业结构,推动附加值较高的船舶产品发展。

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%,2013 年 1~6 月,全球海工装备制造市场订单额已达 330 亿美元,同比增长 22.22%。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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 9 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。2013 年 12 月 23 日，杭河水增资 1.85 亿元，已由江苏安信会计师事务所有限公司出具验资报告，报告编号为安信验字（2013）第 1017 号，公司注册资本变更为 4.85 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。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。2013 年 3 月 15 日，公司在江苏省政府召开的 2012 年度江苏省船舶行业经济运行分析会中，从全省 190 家船舶企业中根据企业的综合能力被江苏省政府入选为 16 家重点扶持企业之一。截至 2013 年 9 月底，公司手持订单载重吨总计达到 188.44 万吨，订单充足，业务遍及德国、挪威、加拿大、韩国、日本、荷兰等国。

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，公司海运总运力将达到 20 万吨。公司荣膺 AAAAA 诚信水运企业、南京市重点物流企业。

房地产是公司的支柱产业之一，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9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。公司多元化发展，综合竞争力强。

3. 人员素质

公司总裁、实际控制人杭河水先生，现年48岁，本科学历，工程师，曾任古柏建筑施工队长、副总经理；南京柯兰建筑安装公司董事长；南京固城湖人家房地产开发有限公司董事长，常州奕淳房地产开发有限公司董事长，江苏奕淳投资发展有限公司（后变更为江苏奕淳集团有限公司）董事长。杭河水先生在多年的项目开发建设中积累了丰富的项目及企业管理经验。

公司船厂经营管理层90%来自于为国有企业金陵船厂，主要高级管理人员均在船舶行业拥有超过20年的经营、建造、管理经验，并对国内国际船舶市场变化与客户需求有深刻的理解和认识。

截至2013年9月底，公司在职员工总数2216人；从员工教育程度来看，本科及以上的占22.34%，大专占比51.71%，高中、中专及以下的占比25.95%；年龄构成来看，30岁以下占35.79%，30至50岁占比59.03%，50岁以上占比5.19%。公司用工主要包括合同工与劳务派遣工两种，公司在忙季时需要劳务派遣工以弥补用工不足。

总体看，公司领导拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

4. 技术优势

造船行业既是劳动密集型行业，更是技术

密集型行业。公司在设立船舶制造板块之初就较为重视技术研发工作。2005年，公司成立了南京武家嘴造船设计所，用于船舶技术研发。南京武家嘴造船设计所隶属于江苏奕淳集团武家嘴造船总部，服务于南京武家嘴船舶制造有限公司及江苏奕淳武家嘴船舶重工有限公司。

目前，设计所包括船体科、舾装科、轮机科、管装科、电气科、研发组、监造组和综合科等科室，共有设计人员68人，设计人员平均工作年限6年，其中有一批具有8年以上工作经验的人员组成设计核心队伍，并聘请了一部分退休老专家协助设计指导。具有本科以上学历45人，专升本在读人员15人，本升研在读8人。南京武家嘴造船设计所利用相关生产设计软件，共完成了各类集装箱船、散货船、工程船、拖轮、半潜驳、甲板重货船、重货船、渡轮、开口驳等各类项目共计八大类的生产设计及51000吨级散货船型送审设计。南京武家嘴造船设计所在满足南京武家嘴船舶制造有限公司和奕淳武家嘴船舶重工有限公司设计任务的基础上，还对外承接设计订单，先后承接了东嘉船厂55米工程船、30.72米多用途船，泰州三福船厂51000万吨级散货船的项目设计，取得了一定的研究成果。

总体看，公司具有船舶施工二次设计能力，主要船舶的生产设计和详细设计仍然依靠大型船舶设备研究所。

5. 外部支持

目前江苏省政府已批给公司长江沿岸岸线资源使用权1.5公里，公司尚有600米岸线资源尚未开发，目前江苏省已经不再批准新申岸线资源。公司计划利用尚未利用岸线资源建造15万吨级别船坞，以提升船厂经营规模，扩大船厂产品范围。

在政府支持方面，南京市国税局自2009年3月份起，将公司子公司南京武家嘴船舶制造有限公司作为“先退后核”的唯一试点单位。“先退后核”是指在交船前按照船舶建造进度

分期办理退税，船舶实际交付后再根据实际出口金额调整。2010~2012 年公司分别取得先退后核税款 0.47 亿元、1.62 亿元和 0.74 亿元；此外，南京海关同时给予该子公司加快报关进度的优惠政策，在办理海关手续、通关、手册核销等环节享受海关最高等级优惠和便利。

总体看，公司具有一定岸线资源，为以后企业规模扩大奠定基础；同时公司获得国家及地方政府较多的政策支持，企业发展环境良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司自成立以来，按照公司法的要求不断完善法人治理结构，规范公司运作，并按照现代企业制度建立健全了股东会。公司不设董事会与监事会，设执行董事一人，对公司股东会负责。

公司设总裁 1 人，副总裁 1 人、财务主管 1 人，均由股东会聘任和解聘。公司总裁负责主持公司的经营管理工作，其他领导成员协助总裁分工负责某些方面的工作和相关部门工作，履行相应职责，对总裁负责。公司重大决策与重大问题如总体规划，年度经营计划、投融资方案及财务预决算等，须经公司总裁办公会会议讨论决定。

总体看，公司初步建立了法人治理结构，治理水平有待进一步提高。

2. 管理水平

公司实行在总裁统一领导下的制度化层级管理模式，并充分考虑员工以及主要子公司经营管理层的个人发展。在保证各层级决策执行力的前提下，为子公司经营管理层发展解决后顾之忧，为其发挥主观能动性自主积极性留有较大空间。公司船厂经营管理层为原国有企业精灵船厂全套经营班子，公司始终贯彻“事业为大家”理念对船厂经营管理充分放权，并在船厂成立之初与船厂经营管理层签订补充协

议，承诺其可在船厂经营不善情况下可到其他成熟产业任要职，为其解决后顾之忧。

公司在决策审批、生产管理、采购及合同管理、物资管理、财务管理、人事及安全管理等方面均建立了行之有效的管理制度。公司生产经营中重大事项实行集体决策和审批联签制度，以避免单独决策的风险；并在层级管理模式下，对紧急事务实行例外管理原则，制定有相应的应急预案，以使相关情况发生后能得到及时和妥善的解决。负责生产管理的副总和相关主管人员，对设备设施使用、库存管理、工序要求、现场安全管理等执行情况进行定期和不定期的检查，以保证管理制度的落实，并根据实际情况对各项制度进行逐步改善，规范化的同时充分考虑人性化。生产管理以船舶中间产品为依据，进行成本与质量的双重考核，奖优罚劣。

在财务管理方面，公司财务部按照不相容职务分离的基本要求，在业务经办、交易记录、复核审批等岗位配备有专业胜任能力的人员。除了进行传统的财务核算，同时注重与生产、采购、人事等形成基础财务数据部门的沟通，保证内部联系的紧密，促进数据来源的及时性和有效性；通过对财务数据及内外部情况的分析，为成本管理、经营管理等决策提供依据及建议，建立起事前预测、事中监督、事后核算工作化流程。

在采购及合同管理方面，公司成立了经济管理办公室，负责所有合同的审核，包括对市场行情的了解、对材料物资的询价、对供应商资质的审查、大宗物资的招标等工作，为降低生产成本起到了积极的作用；在物资管理方面，公司的综合管理部负责仓库、场内集配、余料再次利用等的管理，制定了一系列的管理制度，促进了生产物资的流通，加快了生产进度，有效的提高了物资使用效率。

安全管理方面，公司始终贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，坚持以科技进步和严格管理保证安全生产，从硬件、软件管

理制度以及人员素质等各方面加强安全生产工作。公司制定了安全生产规章制度，落实安全生产责任制，坚持预防为主方针，并建立安全生产应急预案体系，多种手段保证安全生产运行。

总体看，公司管理架构分工明确，内部管理严格，有利于规范日常运营行为，降低整体管理风险，整体管理水平较好。

六、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务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。近年公司实行多元化发展战略，逐步拓展物业租赁、贸易及其他业务，并取得较快发展。

近年公司船舶制造业占公司营业收入比始终保持主导地位，受船舶制造行业周期波动影响，公司船舶制造新接订单价格 2009 年下半年开始快速下降，2010~2012 年公司船舶制造收入呈波动态势，三年分别为 18.50 亿元、18.51 亿元和 18.18 亿元；由于行业不景气造成新船价格持续低迷，公司船舶制造板块毛利率水平

持续下降。房地产板块近三年收入增长较快，2012 年为 5.67 亿元，占比 18.44%；毛利率一直保持在较高水平，2012 年房地产毛利率为 38.75%。2010~2012 年公司海运板块收入有所波动，受航运市场不景气影响，毛利率持续下滑。近三年，公司整体毛利率水平有所下滑，主要受船舶制造板块毛利率下滑影响，分别为 22.90%、22.53%和 22.18%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.75 亿元，同比增长 3.28%。与上年同期相比，房地产板块及海运板块收入有所增长，营收占比分别提升至 18.60%及 6.67%，船舶制造业收入占比下降至 58.58%。2013 年三季度，公司通过股权转让的方式正式并入江苏奕淳商贸有限公司和无锡市国宏燃料有限公司，贸易板块实现收入 1.01 亿元，收入占比为 5.75%。毛利率方面，由于前期船舶订单价格较低，导致本期船舶制造板块毛利率水平进一步下滑至 10.51%。房地产板块受国家政策调控及公司内部产业布局调整影响，2011 年底至 2012 上半年的预售价格有所下降导致公司本期结转毛利率降至 27.13%，同时贸易板块毛利率较低，导致公司 2013 年 1~9 月整体毛利率降至 15.87%。

表 2 2010~2013 年 9 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 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
船舶制造	184979	185108	181778	127415	79.70	54.74	59.08	58.58	21.18	16.25	14.46	10.51
房地产	3182	87217	56737	40461	1.37	25.79	18.44	18.60	45.46	33.94	38.75	27.13
海运	18086	23809	19625	14509	7.79	7.04	6.38	6.67	59.48	46.99	46.17	43.46
租赁	12706	13087	20625	12513	5.47	3.87	6.70	5.75	10.76	11.22	30.48	17.67
贸易	0.00	0.00	0.00	10081	0.00	0.00	0.00	4.63	0.00	0.00	0.00	5.42
其他	13148	28967	28941	12540	5.67	8.56	9.40	5.77	3.10	13.39	16.06	8.74
合计	232102	338188	307706	217520	100.00	100.00	100.00	100.00	22.90	22.53	22.18	15.87

资料来源：公司提供

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，生产设备和生产能力位居江苏省船舶民营企业前列。

2010~2012年，由于订单较为充足，公司船舶制造板块营业收入相对平稳，分别为18.50亿元、18.51亿元和18.18亿元。但受之前船价下降影响，公司船舶制造毛利率持续下滑，2012年毛利率为14.46%。2013年1~9月，公司船舶制造板块实现收入12.74亿元，毛利率下降至10.51%。

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，实际操作通过一级钢材贸易商进行。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。

船舶订单接洽之初，公司即根据现时材料

价格水平测算船舶建造成本（并预留相应的汇率、材料价格波动风险金），以实时预算成本为依据确定对外报价；船舶订单签订之后，即预定钢材、船用主机及其他设备等主要原材料，锁定建造成本。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。

从钢材采购情况看，受近几年船舶行业不景气影响，公司钢材采购量有所减少。同时钢材价格2009年之后呈现上升趋势，公司钢材采购均价亦随之攀升，2011年8月达到近期顶点，随后钢材价格开始大幅下跌，采购价格下降较快。2012年，公司采购钢材价格平均为4209.96元/吨，同比下降16.62%。此外，由于公司原材料钢材的采购量较大，钢材价格的波动可能会对公司带来一定减值风险。2013年1~9月，公司钢材采购平均价格为4428.47元/吨，较2012年有所增长。

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年	2011年	2012年	13年1-9月	2010年	2011年	2012年	13年1-9月
钢材（吨，吨/元）	30	128637	96683	85426	70539	4201.9	5049.39	4209.96	4428.47
零配件及其他（件，套）	25	9273639	7002448	6659471	4903535	26.32	30.14	28.00	30.37
船用设备（件，套）	30	891814	1802900	1098152	880517	257.73	323.70	299.67	275.50
劳动力（人，万元/人）	15	2000	2000	2000	2000	4.40	4.20	4.20	4.00

资料来源：公司提供

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、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%；2013年三季度，公司已通过股权转让的方式正式并入江苏奕淳商贸有限公司。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

公司主要承建10万载重吨以下散货船、多用途船、1700箱以下集装箱船、半潜式海洋工程运输船及3万载重吨以下成品油轮和化学品船，年造船能力可达到100万载重吨。主要生产船型包括79600DWT散货船、57000DWT散货船、15000DWT散货船、12500DWT散货船、1080TEU集装箱船、900TEU集装箱船、136M

重货船、124M 半潜驳船、65M 甲板驳等。年总造船能力约 150 万载重吨。随着技术进步和管理能力提高,公司的造船周期逐步缩短,最大吨位 79600 吨散货船工期可由原 18 个月左右压缩至 12 个月完工。其中船坞内建造周期已缩短至 60 天,码头调试水下周期已缩短至 90 天。除船舶制造外,公司仍具备较强的船舶设计能力,并对外承接设计订单,先后承接了东嘉船厂 55 米工程船、30.72 米多用途船,泰州三福船厂 51000 万吨级散货船的项目设计。未来几年公司将加强研发力量,将目前公司的设计所扩展成设计院,大量引进研发人才,打造国内乃至国际一流的设计团队,为承接和建造国际上先进的船舶打下坚实基础,用品质赢得市场。

订单方面,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 2009 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 1~9 月完工量为 23.24 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 全年新

接订单 22.16 万吨,2011 年新接订单 0.90 万吨。2012 年 9 月,公司新接 15 条 64000 吨散货船的订单,公司新接订单开始大幅增长,共计 101.04 万载重吨。2013 年下半年,航运及造船市场景气度有所回升,公司新接订单 49.99 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 9 月底手持订单为 188.44 万载重吨,手持订单饱满,生产计划已经排到 2018 年。在订单价格方面,2013 年以来公司新接订单价格较 2012 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 1-9 月
完工量	15.20	64.31	33.93	23.24
新接订单	22.16	0.90	101.04	49.99
手持订单	157.99	94.58	161.69	188.44

资料来源:公司提供

截至 2013 年 9 月底,公司手持订单 43 艘,合同总价 53.95 亿元,其中在建订单 17 艘,包括 6 艘散货船、6 艘驳船、2 艘客渡船、1 艘船舶配套产品、1 艘散货船舾装,1 艘趸船维修和 1 艘巡逻艇,待建船舶 26 艘。公司目前的手持订单充足,订单最迟截至日期为 2018 年,基本可以保证未来五年均衡生产,船舶制造板块将保持平稳持续的发展态势(见表 5)。

表 5 截至 2013 年 9 月底公司主要船舶制造订单明细(单位:艘、万元、载重吨)

船舶名称	订单船舶数量	船东	合同金额 (折合人民币 1:6.3)	船舶总载重吨
在建船舶				
79600 吨-蓝海 5、7、8、9	4	中国/蓝海海运	89200.00	318400.00
57000 吨-奕淳海运散货轮	1	中国/奕淳海运	23000.00	57000.00
92 米潜驳船	4	挪威/BOA	12600.00	38800.00
1200 客渡轮	2	南京市渡轮公司	2680.00	2400 客位
33.6 米驳船	2	挪威/BOA	416.75	7000.00
船舶配套产品	1	挪威/BOA	485.10	-
3#码头趸船	1	中石化金陵石化公司	80.00	-
36 米巡逻艇	1	南京海事局	832.00	
82000 吨散货轮舾装	1	芜湖新联造船有限公司	1750.00	-
在建小计	17		131043.85	421200.00
待建船舶				
152 米半潜驳船	1	挪威/BOA	11340.00	20000.00
140 米半潜驳船	1	挪威/BOA	11340.00	20000.00
146 米半潜驳船	2	挪威/BOA	18244.80	43000.00

39000吨散货轮	2	苏美达公司	26460.00	76000.00
57000吨IVY散货轮	1	IVY 公司	14490.00	57000.00
79600吨IVY散货轮	1	IVY 公司	15750.00	79600.00
64000吨IVY散货轮	2	IVY 公司	33390.00	128000.00
79600吨-蓝海-10	1	中国/蓝海海运	22300.00	79600.00
64000吨-国贸散货轮	10	国贸香港公司	166950.00	640000.00
64000吨-海兰信散货轮	5	海兰信香港公司	88200.00	320000.00
待建小计	26		408464.80	1463200.00
合计	43		539508.65	1884400.00

资料来源：公司提供

质量保证方面，公司两大造船基地已经获得了DNV、LR、GL、BV、ABS、KR、NK、CCS等船级社的认可，并通过了CCS的ISO9001：2008质量体系认证，此外通过了国防科工委“船企生产条件”的评审。公司主要质量指标如表6所示，居国内前列。

表6 公司主要质量指标

指标名称	指标
船体焊接X光拍片一次合格率	≥84%
管子焊接X光拍片一次合格率	≥84%
船体焊接超声波一次合格率	≥87%
管子焊接超声波一次合格率	≥87%
交验项目外检一次合格率	≥90%
交验项目内检一次合格率	≥85%
产品自检互检率	≥98%
计量器具受检率	100%
分段无余量制造率	≥85%
分段无余量下坞率	≥85%
分段精度尺寸交验合格率	≥98%

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7 近年公司产品销售区域数据

区域		销售额占比（%）			
		2010	2011	2012	13年1~9月
国内	广东	--	30.02	29.63	--
	江苏	6.73	--	18.27	43.77
国外出口	香港	--	9.40	--	--
	日本	--	--	--	--
	挪威	9.75	5.09	--	56.23
	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。

表8 公司近三年主要客户及销售占比情况

客户名称	主要销售产品	销售额占比
德国 Komrowski Befrachtung Skontor	1085TEU 集装箱船 8 艘	27.00%
土耳其船东	79600 散货船 4 艘	26.00%
广东蓝海海运有限公司	79600 吨散货船 4 艘	21.00%
希腊船东	79600 吨散货船 1 艘	8.00%
江苏奕淳海运有限责任公司	57000 吨散货船 1 艘	6.00%

资料来源：公司提供；

注：按照手持订单（含已交付及未交付船舶）统计。

在收款方面，公司主要采用按照工程结点的预收款方式，分为下订单、开工、进船坞、下水、交船5个结点，每个结点按20%比例收取船价，在该节点完成之后确认收入。对信誉度一般、违约风险较高的客户，公司采取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，以有效控制制造修船业务的销售回款风险。目前船舶市场整体景气度下降，船东预付

款比例普遍降低，一般交船前按节点支付30%左右，交船后支付70%左右。公司采用“合作共建”建设合作模式控制销售回款风险，合作共建包括：①联合卖方。公司与厦门国贸、江苏苏美达等合作伙伴组成联合卖方，船厂负责建造，厦门国贸等负责提供保函及建造资金，在交船时，船东付清船款，各方达到共赢；②系统集成。公司将设备打包给北京海兰信船舶设备有限公司、中国中元国际工程公司等战略合作伙伴采购，由对方购买船厂指定的船用主材、船用设备，船厂收到最后一期进度款后再将材料设备款付给合作伙伴，各方达到共赢。同时公司与中国出口信用保险公司合作，购买买方违约保险。利用买方违约保险，一方面可以有效防范已签造船合同在执行期限内的船东买方违约风险，另一方面可以以此为担保条件，与金融机构合作，取得融资款。

在规避汇率风险方面，公司通常在出口合同中留有 5%报价增值，并引入欧元结算机制以避免人民币对美元升值过快的风险；对部分客户采取敞口合同的方式限定汇率波动承担范围，超出部分由对方承担。

总体看，公司船舶制造板块经营稳健，成本控制能力较强，生产规划适宜，在手订单饱满，未来五年公司船舶制造板块将保持平稳发展的态势。

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、秦皇岛至镇江、青岛至江阴、铜陵至江阴以及北仑至江阴等多条航线，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 吨散货船预计将于 2014 年交付使用，公司海运

总运力将达到 20 万吨。公司荣膺 AAAAA 诚信水运企业、南京市重点物流企业。

公司沿海航线从北方天津港到南方深圳港，长江沿线沿海港口都有一定的合作伙伴，主要与江阴兴澄特种钢铁有限公司、江阴泰富兴澄特种材料有限公司、扬州泰富特种材料有限公司等建立了长期合作关系，大部分运输合同为一年一签，运输标的物主要为铁矿石、煤炭、焦炭等，目前合同签订总量约为 15 万吨/年，预计全年合同总金额超过 20000 万元，足以保证自营船舶的运营率（运营率达 100%），公司运输计划较满。

2010~2012 年，公司海运板块收入波动中有所增长，2012 年实现收入 1.96 亿元，占营业收入 6.38%。海运业务主要成本由燃油费、折旧费、人员工资、船舶代理费、港务费等其它费用组成，其中，燃油费占总成本的 41%左右、折旧费占 25%、人员工资占 15%，船舶代理费港务费等占 20%。近三年毛利率有所下滑，但保持在较高水平 40%以上；2013 年 1~9 月，该板块实现收入 1.45 亿元，但由于航运行业整体不景气导致运价下降，且燃油与人员劳动成本上升，导致毛利率进一步下降至 43.46%。

房地产板块

公司自 2002 年开始涉足房地产市场，房地产板块是公司最早经营业务板块。目前公司主要通过控股子公司无锡奕淳房地产开发公司、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。2010~2012 年公司房地产板块实现收入分别为 0.32 亿元、8.72 亿元和 5.67 亿元，2013 年 1~9 月，该板块实现营业收入 4.05 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司已完成开发面积 250.00 万平方米；在建项目 3 个，规划建筑面积 56.97 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。

表 9 2010 年~2013 年 9 月底公司房地产已开发项目统计表 (单位: 平方米, 万元)

年度	项目所在城市	项目名称	销售面积	销售收入
2010	无锡	奕淳公寓	4002.59	2991.59
		新联家园	299.00	141.42
	常州	滨江明珠城	114.00	48.00
小 计			4415.59	3181.02
2011	无锡	蓉湖山水	77128.00	52123.00
		古韵坊	20771.76	23251.34
		奕淳公寓	1648.46	1058.02
		新联家园	745.29	416.93
	常州	滨江明珠城	24000.00	10366.00
小 计			124293.51	87215.29
2012	无锡	蓉湖山水	21597.88	15595.02
		古韵坊	15586.78	16625.65
		太湖山庄	2324.48	4384.84
	常州	滨江明珠城	3648.09	19624.65
小 计			76457.23	56230.17
2013.1~9	无锡	蓉湖山水	29516.57	25848.57
		古韵坊	1319.75	1571.02
	常州	滨江明珠城	24606.89	13041.65
小 计			55443.21	40461.24

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2013 年 9 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 9 月底已完成投资 (亿元)	预售时间	截至 2013 年 9 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	4.00	2011.10	45.98%	17786.14	2014.08
镇江万高置业有限公司	绿园山庄	166000	13.00	2.80	2013.06	3.35%	6000.00	2015.10
高淳县奕淳房地产开发有限公司	奕淳绿园	267628	11.00	2.08	2014.01	-	-	2016.12

资料来源: 公司提供

注: 绿园山庄和奕淳绿园均分二期开发, 建筑面积和总投资为全部两期的合计

在土地储备方面, 截至 2013 年 9 月底, 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 4-5 个 5 星级宾馆及商务酒店用于自营。具体土地储备情况见表 11。

 表 11 截至 2013 年 9 月底公司土地储备情况
(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	2013.10

常州滨江明珠城 (水韵江南) 后期	16.00	商业、住宅	2014.4
石固河地块	20.00	住宅	2013.10
合计	53.30	--	--

资料来源: 公司提供

根据公司产业调整发展规划, 公司未来三年内将进一步扩大船舶制造、海运等业务的收入占比, 预计将未来三年内每年的房地产销售收入控制在主营收入的 20% 以内。

租赁业务

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 11000 平米的农贸市场、2000 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，且收益稳定，未来将作为公司除房地产外重要的利润来源。

贸易板块

公司于 2013 年三季度通过股权转让的方式正式并入江苏奕淳商贸有限公司和无锡市国宏燃料有限公司。公司国内贸易主营产品主要包括煤炭及建筑材料（主要是钢材）等大宗商品。2013 年 1~9 月，该板块实现收入 1.01 亿元，其中煤炭贸易收入 0.88 亿元（占 87.13%），建筑材料 0.12 亿元（占 12.87%）。

采购方面，公司主要与为国内大型钢厂、煤炭集团等采购并签订采购合同，合同根据公司内控要求分级授权审批。结算方面，钢材、煤炭等大宗商品国内贸易，采购货款一般为预付款，公司会根据采购合同条款监督供应商按时交货，并对未按时交货的供应商及时预警。

表12 2013年1~9月公司前五大供应商

名称	主要采购产品	销售额占比
无锡长三角能源有限公司	煤炭	45.96%
靖江重钢华东商贸有限公司	钢材	10.14%
大同煤矿集团煤炭运销总公司大同有限公司	煤炭	7.47%
张家口九鑫煤炭销售有限公司	煤炭	6.89%

阜新东鸿贸易有限公司	煤炭	6.52%
合计	--	76.98%

资料来源：公司提供

公司贸易板块主要依托集团公司平台，凭借规模、成本、资源等优势整合大宗贸易产业链获取增值。公司下游客户主要为电厂、船厂及其他贸易商。结算方式方面，钢材、煤炭等大宗商品销售，主要采取带款提货方式，公司在收到下游客户的货款后转移货权。

未来公司将对贸易板块尤其是煤炭业务投入大量流动资金，对上游的煤场和下游的各大型电力公司加强合作，逐步扩大贸易业务规模。

表13 2013年1~9月公司前五大销售客户

名称	主要采购产品	销售额占比
怀化国能贸易有限公司	煤炭	38.30%
南京武家嘴船舶制造有限公司	钢板	15.73%
怀化亚克西物贸有限公司	煤炭	13.31%
山西地方铁路集团煤炭运销有限公司晋北公司	煤炭	8.75%
辽宁华电铁岭发电有限公司	煤炭	8.46%
合计	--	84.55%

资料来源：公司提供

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，并促进海运板块发展，并以取得一定成果。

3. 经营效率

从经营效率指标看，2010~2012年公司销售债权周转率持续下降但保持较高水平，三年分别为19.86次、19.74次和15.77次；存货周转次数波动下降，三年分别为0.82次、0.91次和0.72次，存货周转水平有待提高；总资产周转率亦呈波动上升趋势，三年分别为次、0.41次、0.52次和0.45次。总体看，公司经营效率一般。

4. 在建工程与未来发展

目前，公司主要在建工程有 57000T 散货货船建造和奕翔国际酒店工程项目，总投资规模 6.59 亿元。其中，57000T 散货货船建造投

资总额为 1.59 亿元,资金来源 50%为自筹,50%为银行融资;奕翔国际酒店工程项目投资总额 5.00 亿元,资金来源 60%为自筹,40%为银行融资。

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。

表 14 截至 2013 年 9 月底公司在建项目 (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	截至 2013 年底已投资	投资进度安排		
								2014 年	2015 年	2016 年
1	散货货船 57000T	海洋运输产业	自筹 50%, 银行融资 50%	预计 2014 年 6 月交船	2010.12-2014.6	15945	15500	445	-	-
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	29000	15000	6000	
	合计	--	--	--	--	65945	44500	15445	6000	

资料来源: 公司提供

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经无锡安信会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论, 三年财务报表均执行新会计准则。公司 2013 年三季度财务数据未经审计。2010~2012 年, 公司合并报表范围变化不大, 三年财务报表具有可比性。2013 年三季度财务报表新并入江苏奕淳商贸有限公司和无锡市国宏燃料有限公司两家公司。

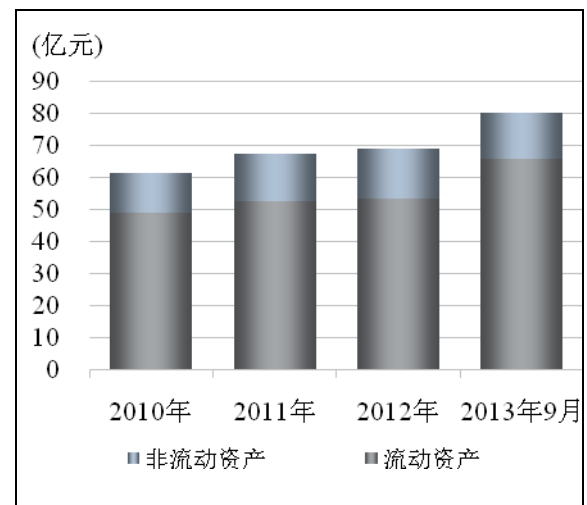
截至 2012 年底, 公司资产总额为 69.01 亿元, 所有者权益 26.13 亿元 (含少数股东权益 2.83 亿元); 2012 年度公司实现营业收入 30.77 亿元, 利润总额 4.42 亿元。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产总额 80.22 亿元, 所有者权益 27.72 亿元 (含少数股东权益 3.33 亿元); 2013 年 1~9 月公司实现营业收入 21.75 亿元, 利润总额 1.71 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年, 公司资产总额年均复合增长 5.81%, 主要由于固定资产投资增长所致。截至 2012 年底, 公司资产总额为 69.01 亿元, 其中流动资产占 77.52%, 非流动资产占 22.48%。

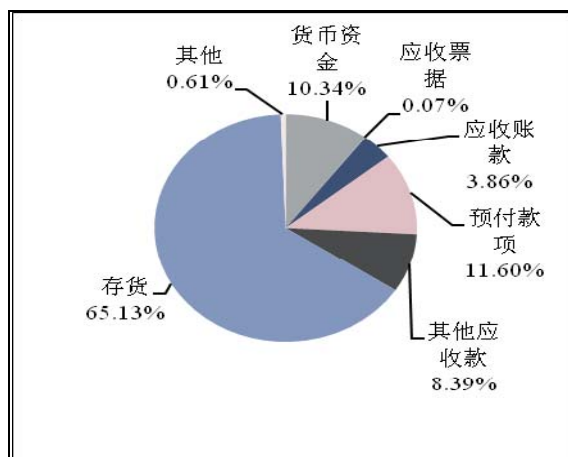
图 6 2010~2013 年 9 月底公司资产结构



资料来源: 公司财务报表

2010~2012 年，公司流动资产小幅增长，年均复合增长 4.38%，主要来自应收账款和存货的大幅增加。截至 2012 年底，公司流动资产 53.50 亿元，主要以货币资金、存货、预付款项和其他应收款为主。

图 7 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金不断下降，年复合下降 11.30%，主要由于存货及固定资产投资增加所致。截至 2012 年底，公司货币资金 5.53 亿元，其中现金占比 3.53%，银行存款占比 53.74%，其他货币资金占比 42.73%，主要为公司开立银行承兑汇票的保证金。

截至 2012 年底，公司交易性金融资产 70 万元，为公司持有的债券理财产品。

2010~2012 年，公司应收账款和应收票据的占比较小，主要是船舶制造采用按结点结算的模式，收入得以逐步确认。截至 2012 年底，应收账款为 2.06 亿元，主要为一年期的款项，且一年期以内的占比为 93.35%，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 31.19%，集中度较为分散，公司共计提应收账款坏账准备 329.60 万元。

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，前五名合计占比 30.61%，集中度较为分散。账龄方面，1 年以内的应收款占比为 21.08%，1-2 年期占比为 56.36%，3 年以上占 18.63%。

2010~2012 年，公司预付款项波动中小幅增长，复合增长率为 1.64%。截至 2012 年底，预付款项为 6.20 亿元，主要是国内外采购设备和原材料的预付款。预付单位主要为宜昌船舶柴油机有限公司、南京双拓工贸有限公司、马鞍山市润元金属材料有限公司及陕西柴油机重工有限公司等，预付款项的集中度较低。

2010~2012 年，公司存货年均增长 15.58%，以在产品、原材料、开发产品和土地开发成本为主；公司存货额度大、占比较高，对资金的需求量大。截至 2012 年底，公司存货总额 34.85 亿元，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，钢材原材料存在一定跌价风险。

2010~2012 年，公司非流动资产稳步增长，年均增长 11.23%，主要由固定资产与长期股权投资的增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产 15.51 亿元，主要以固定资产（占 71.66%）和在建工程（占 17.44%）为主。

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。

2010~2012 年，公司固定资产年均复合增长 14.53%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 14.56 亿元，其中，机器设备占 56.04%，房屋及建筑物占 41.10%。公司固定资产净额 11.11 亿元，累计折旧 3.44 亿元，固定资产成新率 77.95%。

2010~2012 年，公司在建工程波动中有所减少，截至 2012 年底，在建工程 2.71 亿元，主要是厂房建设工程。

截至 2012 年底，公司无形资产净额 0.53 亿元，主要是土地使用权（占比 99.95%）。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 80.22 亿元，较上年底增长 16.24%。其中应收账款较上年底增长 150.00%，主要由于订单量增多及受到船舶交付周期和付款比例变化影响所致；预付账款较上年底增长 80.19%，主要由于在建船舶增多导致原材料预付款增长所致。流动资产占比为 81.88%，非流动资产占比为 18.12%。

总体看，公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，但存货占比较高，整体流动性一般；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，所有者权益年均复合增长 18.07%，主要来自于未分配利润和盈余公积的增长。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 9 月底，公司所有者权益为 27.72 亿元，较 2012 年底增长 6.08%。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。

2010~2012 年，公司负债总额波动中有所下降，截至 2012 年底，公司负债总额 42.88 亿元，其中流动负债占 86.15%，非流动负债占 13.85%。

2010~2012 公司流动负债变化不大，保持平稳。截至 2012 年底，公司流动负债 36.94 亿元，主要由预收款项（占 35.12%）、短期借款（占 24.52%）、其他应付款（占 13.39%）、其他流动负债（占 10.83%）、应付票据（占 7.91%）和应付账款（占 7.73%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款持续增加，年均复合增长率为 15.53%。截至 2012 年底，公司短期借款 9.06 亿元，其中担保借款占比 26.22%，抵押借款占比 57.99%，质押借款占比 15.79%。

2010~2012 年，公司预收款项持续减少，主要由于公司交付完成挪威船东所订船只所致。截至 2012 年，公司预收账款 12.97 亿元。公司预收款项一直占比较高，主要是船舶制造行业按完工进度划分结点结算，以及房产预售的销售模式所决定

截至 2012 年底，公司其他应付款 4.95 亿元，主要为应付江浦县乌江镇人民政府财政所土地款、乌江镇会计核算中心以及其他应付款项。

2010~2012，公司非流动负债波动较大，三年分别为 5.93 亿元、8.20 亿元和 5.94 亿元。截至 2012 年底，公司长期借款 5.93 亿元，占比 99.84%。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额 52.50 亿元，其中流动负债占比 81.26%，非流动负债占比 15.46%。其中，非流动负债大幅增长，主要由于公司长期应付款中增加信托借款 5.59 亿元所致。

有息债务方面，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 9 月底，公司债务总额 28.19 亿元，其中短期债务占 65.09%，长期债务占 34.91%。

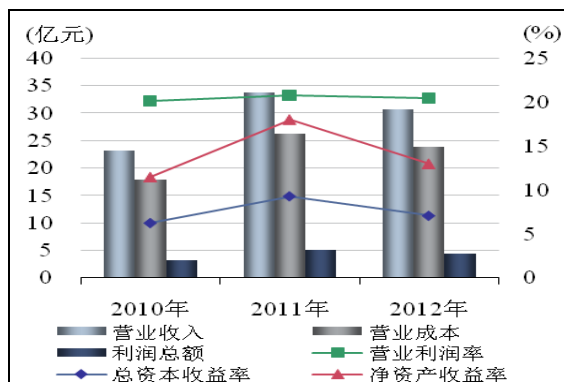
从债务指标看，由于近三年公司资产增长较快，负债比较平稳，公司资产负债率呈下降趋势。长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动态势，主要由于公司债务水平在 2011 年增长幅度较大所致。截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.14%、45.62%和 18.52%。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比

率均有所上升，分别为 65.45%、50.43%和 26.20%。

总体看，公司整体债务规模呈增长趋势，但债务负担适宜，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

图 8 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司营业收入有所波动，受益于公司较为充足的造船订单和稳健经营，公司造船收入一直较为稳定，随着房地产项目的推进与完工，公司 2011 年收入有所增长；2012 年公司房地产板块收入有所下降导致公司营业收入下降 9.02%，为 30.77 亿元。2010~2012 年公司营业利润率分别为 20.15%、20.81%和 20.46%。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.75 亿元，为 2012 年全年的 70.69%，受船舶板块毛利率下降影响，营业利润率降至 14.81%。

2010~2012 年，公司期间费用占营业收入比重三年分别为 6.02%、5.56%和 6.14%，总体保持在适宜水平。近三年公司财务费用持续增长，年均复合增长率为 78.61%。总体看公司期间费用控制能力较强。

2010~2012 年，公司分别实现利润总额 3.24 亿元、5.15 亿元和 4.42 亿元。其中，2012 年投资收益 429.30 万元，同比增长 578.74%，主要由被投资单位分配股利构成。

从盈利指标看，近三年公司净资产收益率

和总资本收益率均波动中有所增长。2012 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 13.01%和 8.59%。2013 年 1~9 月，公司实现利润总额 1.71 亿元，为 2012 年全年的 38.69%。

总体看，近三年公司期间费用控制得当，但受造船市场低迷影响，公司盈利能力有所下滑。

5. 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 年底公司速动比率为 50.49%。截至 2013 年 9 月底两项指标为 153.95%和 71.30%，均有所提高。2010~2012 年，经营现金流动负债比分别为 11.49%、11.94%和 9.34%，波动中有所下降。总体看，短期偿债压力有所加大。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司盈利状况有所弱化，近三年 EBITDA 分别为 4.23 亿元、6.60 亿元和 6.25 亿元。全部债务/EBITDA 总体呈现波动的态势，近三年指标分别为 3.73 倍、3.16 倍和 3.51 倍。2010~2012 年，EBITDA 利息倍数分别为 4.44 倍、4.53 倍和 3.59 倍。总体看，公司长期偿债能力适宜。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司获得多家金融机构的授信额度共计 18.54 亿元，已使用的授信额度为 14.46 亿元，尚未使用的额度为 4.08 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 1 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

随着近期波罗的海航运指数回升，造船行

业有所复苏。同时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。

八、结论

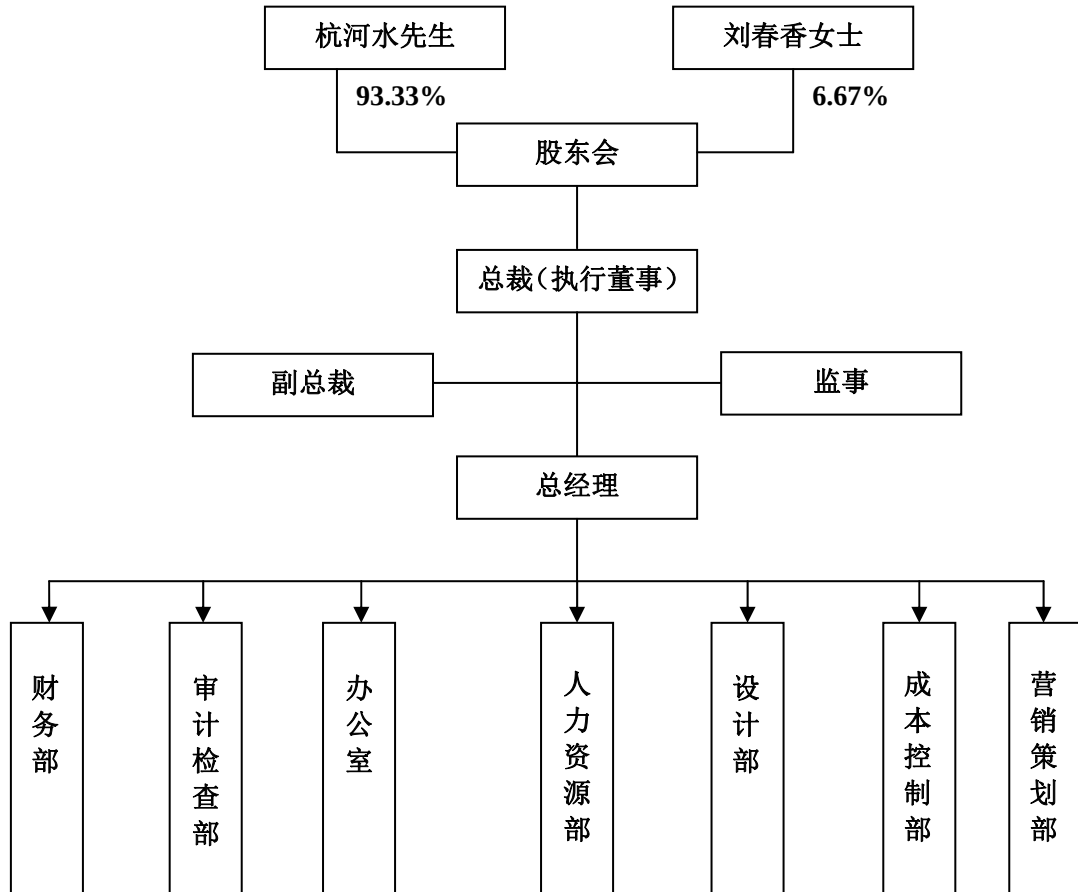
2013年下半年以来，波罗的海航运指数有所提高，新船价格温和回升，造船行业复苏迹象明显。

公司是江苏省南京地区民营造船企业之一，在行业内具有一定资源与规模优势；公司重视研发工作，生产技术指标较为领先；同时，公司船厂经营管理层经验丰富，在成本控制等方面对公司发展提供了有力支持。

公司经营思路稳健，新接订单充足，经营方式多元化，积极延伸产业链至海运等其他业务并开展租赁业务以规避造船行业周期波动风险。公司目前资产质量一般；公司债务负担适宜，短期偿债压力有所加大，长期偿债能力适宜。

总体看，公司主体信用风险较低。

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	无锡奕淳物业服务有限责任公司	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
19	无锡市国宏燃料物资有限公司	3000.00	3000.00	公司持股100%	煤炭贸易
20	江苏奕淳商贸有限公司	3000.00	3000.00	公司持股100%	贸易

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 9 月
流动资产：					
货币资金	70339.80	63842.58	55338.85	-11.30	80930.61
交易性金融资产			70.00		69.72
应收票据	228.00	2268.04	359.00	25.48	4006.29
应收账款	16019.08	15749.70	20646.49	13.53	51618.94
预付款项	60056.00	94110.79	62042.01	1.64	111791.77
应收利息					
应收股利					
其他应收款	80301.56	35208.96	44875.04	-25.24	48559.33
存货	260849.44	314246.82	348445.85	15.58	353904.93
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	5954.40
流动资产合计	491013.45	528244.95	534967.14	4.38	656835.98
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	104485.61
在建工程	28343.33	25841.18	27050.60	-2.31	24012.30
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	5325.20
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	640.12
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	145367.70
资产总计	616370.71	673646.01	690071.92	5.81	802203.68

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 9 月
流动负债：					
短期借款	67848.00	81235.00	90562.33	15.53	82980.48
交易性金融负债					
应付票据	30651.14	45291.17	29212.74	-2.37	26541.50
应付账款	28469.92	42545.16	28562.68	0.16	31285.51
预收款项	213803.23	139078.54	129730.03	-22.10	166658.34
应付职工薪酬	185.79	193.72	37.55	-55.04	76.79
应交税费	-4412.68	-2295.75	758.84		86.95
应付利息	56.54	67.44	1100.15	341.10	1498.34
应付股利					
其他应付款	33045.63	62453.06	49450.36	22.33	43515.54
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	426643.46
非流动负债：					
长期借款	56899.00	81081.12	59282.74	2.07	42500.00
应付债券					
长期应付款	2387.92	900.65	94.99	-80.06	55900.00
专项应付款	3.96	3.96			
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	98400.00
负债合计	428938.46	450554.08	428792.41	-0.02	525043.46
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	162114.13
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	243815.06
少数股东权益	4157.83	24884.72	28288.71	160.84	33345.17
所有者权益合计	187432.25	223091.93	261279.51	18.07	277160.23
负债和所有者权益总计	616370.71	673646.01	690071.92	5.81	802203.68

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	232102.22	338188.58	307705.62	15.14	217519.50
减: 营业成本	178952.12	261971.89	239448.03	15.67	182992.22
营业税金及附加	6377.95	5826.13	5312.48	-8.73	2305.65
销售费用	5312.38	4478.54	3027.67	-24.51	1446.91
管理费用	6070.82	7298.29	7618.56	12.02	4991.98
财务费用	2581.91	7016.39	8236.42	78.61	9004.21
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	401.79
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	17180.31
加: 营业外收入	179.95	220.12	147.45	-9.48	38.90
减: 营业外支出	583.68	334.96	394.42	-17.80	144.11
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	32413.13	51545.75	44244.78	16.83	17075.10
减: 所得税费用	10842.95	11381.47	10246.72	-2.79	5073.56
四、净利润	21570.18	40164.28	33998.06	25.55	12001.54
其中: 归属于母公司的净利润	21570.18	36161.27	30594.07	19.09	12001.54
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 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 1~9 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	240812.67
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		7395.45
经营活动现金流入小计	336163.32	318787.04	313311.74	-3.46	248208.12
购买商品、接受劳务支付的现金	272169.77	243472.74	245995.28	-4.93	208149.46
支付给职工以及为职工支付的现金	3413.43	4545.45	7053.99	43.75	1213.57
支付的各项税费	12349.30	13877.36	15980.39	13.76	8051.09
支付其他与经营活动有关的现金	5772.46	12899.57	9784.94	30.20	10911.60
经营活动现金流出小计	293704.97	274795.12	278814.60	-2.57	228325.73
经营活动产生的现金流量净额	42458.35	43991.92	34497.14	-9.86	19882.39
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	0.28
取得投资收益收到的现金	1.82	63.25	-15.23		401.79
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				
投资活动现金流入小计	3008.57	18799.24	3768.57	11.92	402.07
购建固定资产、无形资产等支付的现金	22684.85	20852.31	18916.53	-8.68	1756.93
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				
投资活动现金流出小计	37853.34	54130.09	22107.81	-23.58	1756.93
投资活动产生的现金流量净额	-34844.77	-35330.85	-18339.25		-1354.86
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	156020.00
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	156020.00
偿还债务支付的现金	77491.40	128915.90	133866.73	31.43	137559.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3213.60	9705.96	10633.28	81.90	11396.40
支付其他与筹资活动有关的现金	567.72		5.91	-89.80	
筹资活动现金流出小计	81272.72	138621.86	144505.92	33.34	148955.77
筹资活动产生的现金流量净额	26862.41	-13486.83	-24661.63		7064.23
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		25591.76
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	80930.61

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2012 年	2012 年	变动率 (%)
1.将净利润调节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、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	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、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)				
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	2581.91	7016.39	8236.42	78.61
投资损失(收益以“-”号填列)	-1.82	-1000.00	-429.30	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
待摊费用减少(增加以“-”号填列)				
预提费用增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-87166.50	-53397.37	-34199.03	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	9123.94	37731.42	18189.54	41.20
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	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.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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	68668.35	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	-4825.77	-8503.73	

注: 公司现金流量补充表数据未经审计。

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 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	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.15	20.81	20.46	14.81
总资本收益率(%)	7.17	10.81	8.59	--
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	26.20
全部债务资本化比率(%)	45.71	48.31	45.62	50.43
资产负债率(%)	69.59	66.88	62.14	65.45
偿债能力				
流动比率(%)	132.83	143.32	144.81	153.95
速动比率(%)	62.27	58.06	50.49	71.00
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	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

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
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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）将在江苏奕淳集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

江苏奕淳集团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。江苏奕淳集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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江苏奕淳集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏奕淳集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏奕淳集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏奕淳集团有限公司主体长期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江苏奕淳集团有限公司、主管部门、交易机构等。

