

信用等级公告

联合[2015] 1987 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁省大连海洋渔业集团公司
2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

辽宁省大连海洋渔业集团公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月十日



辽宁省大连海洋渔业集团公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券发行期限: 一年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换银行贷款及补充营运资金

评级时间: 2015 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.85	4.39	8.79	5.13
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	93.20
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	37.97
短期债务(亿元)	14.43	14.76	25.15	24.30
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	36.36
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	16.17
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.64
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	0.90
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	59.26
速动比率(%)	28.37	22.97	28.60	21.78
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
经营现金流动负债比(%)	12.36	7.31	4.09	--
现金偿债倍数(倍)	0.96	1.10	2.20	1.28

注: 1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计;
2. 公司短期债务包括其他流动负债;
3. 公司现金类资产已剔除使用限制的货币资金。

分析师

荣毅 刘嘉敏

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,辽宁省大连海洋渔业集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2016年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是辽宁省国资委直属的大型渔业企业,已形成水上运输、燃料油供应、海洋渔业等多元化经营格局,整体抗风险能力较强。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司流动资产中存货占比高,以房地产开发成本为主,房地产项目建设和回款周期相对较长,一定程度占用资金。
2. 近年来,公司短期债务水平快速上升,存在短期支付压力。

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）与辽宁省大连海洋渔业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁省大连海洋渔业集团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，未因辽宁省大连海洋渔业集团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辽宁省大连海洋渔业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、辽宁省大连海洋渔业集团公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

辽宁省大连海洋渔业集团公司（以下简称“公司”）成立于 1945 年，前身为大连渔业公司，1996 年经辽宁省体改委辽体改发[1995]63 号文件批准，改制成为国有独资有限公司。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 48000 万元，由辽宁省国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）100%持股。

公司主营业务范围涵盖国内外海洋水产品捕捞、收购、加工、销售；国内外海洋运输服务，船舶租赁，房屋租赁；油品燃料油供应；同时兼营船货代理、修造船等业务。

目前公司设有财务处、人力资源处、安全环保处、资产管理处、科技信息与能源管理处、办公室等 14 个职能管理部门，下设分公司 15 家，全资子公司 6 家，控股公司 7 家，参股公司 3 家，其中子公司渤海轮渡为上市公司，股票代码 603167。（详见附件 1-2）

截至 2014 年底，公司合并资产总额 94.76 亿元，所有者权益合计 37.77 亿元（其中少数股东权益 17.76 亿元）；2014 年公司实现营业收入 40.98 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 93.20 亿元，所有者权益合计为 37.97 亿元（其中少数股东权益 17.93 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.17 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；
法定代表人：刘建君。

二、本期短期融资券概况

公司已在 2015 年注册额度为 10 亿元的短期融资券，本期计划发行 2016 年第一期额度为 4 亿元的短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限为一年。

本期短期融资券所募集资金中 3 亿元用于置换公司银行贷款，另外 1 亿元用于补充公司

流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为辽宁省国资委直属的大型渔业企业，目前已形成水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等板块的多元化经营格局，整体经营规模稳步增长，享受一系列补贴和优惠政策，子公司渤海轮渡的成功上市开拓了直接融资渠道。但同时，燃油补贴作为政府补贴的主要构成，受燃油补贴政策影响较大；海洋捕捞业务在海洋保护方面支出较高，导致该业务经营出现亏损。截至 2015 年 6 月底，“南极磷虾快速分离与深加工关键技术”项目中试车间南极磷虾油设备和虾粉中试生产线试车成功，2014 年后期已实现规模化生产，磷虾油年产量 70 吨左右；该项目正处于国家保健品批号申请后期，若批号可获准，该项目将成为公司新的利润增长点。

公司流动资产中存货占比高，流动性较弱；整体债务负担适宜，但短期债务增长较快，存在短期支付压力；权益稳定性一般；收入规模受房地产业务收入确认的影响，营业外收入对利润总额形成有力支撑。公司目前整体偿债能力一般，且项目建设及回款周期相对较长，一定程度占用资金，公司未来存在一定资金压力。

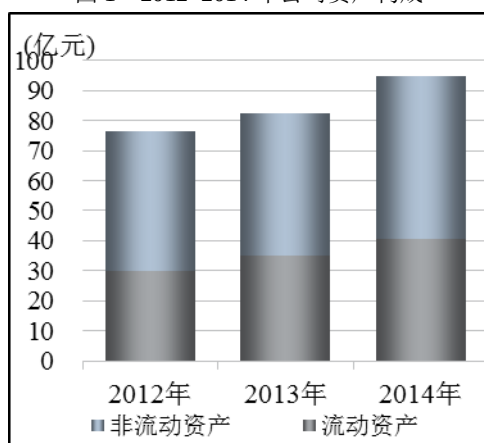
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产总额逐年增长 11.18%，2014 年底为 94.76 亿元。从资产构成看，2014 年底的流动资产和非流动资产分别占比 42.63%和 57.37%，公司流动资产比重逐年上升，公司资产构成以非流动资产为主，符合企业所处行业特点。

图1 2012~2014年公司资产构成



资料来源: 公司财务报表

流动资产

2012~2014年, 公司流动资产年均复合增长15.87%, 高于总资产增速4.69个百分点, 主要源于货币资金的持续增长。截至2014年底, 公司流动资产合计40.40亿元, 同比增长15.73%, 构成主要以存货(占68.80%)和货币资金(占22.58%)为主。

2012~2014年, 公司货币资金规模持续增长, 年均复合增长48.57%, 截至2014年底为9.12亿元, 同比增长118.97%, 主要是当期借款增加导致, 其中银行存款占货币资金的95.85%, 使用受限的货币资金为3648.45万元, 主要为企业保证金存款、房屋维修金等。

2012~2014年, 公司应收账款账面价值分别为3.42亿元、2.83亿元和2.41亿元, 呈现逐年下降态势。截至2014年底, 公司应收账款账面余额为2.64亿元, 共计提坏账准备0.52亿元, 计提比例为19.70%; 应收账款主要按账龄分析法计提坏账准备, 其中账龄为1年内的占51.46%, 1~2年内的占25.83%, 3年以上的占16.30%。总的来说, 公司应收账款部分账龄较长, 坏账准备计提较为充分。

2012~2014年, 公司其他应收款分别为1.31亿元、0.22亿元、0.30亿元, 主要为由于工程业务发生的拆借款。2012年, 公司其他应收款规模较大, 主要为当年代建水产品市场工程的应收款。截至2014年底, 公司其他应收款账面

余额为0.55亿元, 计提坏账准备0.24亿元, 计提比例为44.30%, 计提充分。

2012~2014年, 公司存货年均增长16.27%至27.80亿元, 主要是因公司持续投入水产品市场项目和宇圣明珠小区项目而导致的开发成本的上升。截至2014年底, 公司存货账面余额的构成主要是开发成本(占85.76%)、库存商品(占6.62%)和原材料(占5.33%); 其中开发成本占比高, 存货变现能力一般, 一定程度占用资金; 公司共计提存货跌价比例为0.22%, 计提比例低。

截至2015年6月底, 公司资产总额为93.20亿元, 较2014年底下降1.65%, 其中流动资产占40.63%, 非流动资产占59.37%。截至2015年6月底, 公司流动资产为37.87亿元, 较2014年底下降6.27%, 主要是归还银行借款、支付年终奖等导致货币资金减少3.29亿元; 非流动资产为55.33亿元, 规模与2014年底相比有小幅下降。

2012~2014年, 公司销售债权周转次数持续下滑, 2014年为13.98次, 周转效率较高; 存货周转次数和总资产周转次数持续下降, 2014年分别为1.29次和0.46次。

总体来看, 公司资产以非流动资产为主, 流动资产中存货占比高, 且以开发成本为主, 一定程度占用资金, 资产变现能力一般; 非流动资产以固定资产为主, 资产结构符合企业所属行业特征, 总体看, 公司资产流动性有待提高。

2. 现金流分析

经营活动方面, 2012~2014年, 公司经营性现金流入分别为48.04亿元、44.40亿元和49.29亿元, 波动中有所上升, 主要由于销售商品、提供劳务收到的现金不断上升, 年均复合增长7.35%; 收到其他与经营活动有关的现金主要系收到的各类政府补助款, 2013年显著下降。同期, 公司经营活动现金流出分别为43.89亿元、41.83亿元和47.48亿元, 主要为购买商

品、接受劳务支付的现金（2014 年占 76.36%）、支付给职工及为职工支付的现金、各项税费以及其他与经营有关的现金流出，其中其他与经营活动有关的现金流出波动较大。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.15 亿元、2.58 亿元和 1.80 亿元，近年有所缩减。

从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 100.42%、98.55% 和 113.63%，2014 年，受益于公司预收账款增加同期应收票据和应收账款规模的下降，公司现金收入比较 2013 年上升 15.08 个百分点，收入的现金实现质量有所提升。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，2013 年略有提升，主要由于公司在二级市场出售股票获得投资收益，不具备持续性；2012~2014 年，投资活动现金流出分别为 11.66 亿元、4.71 亿元和 8.30 亿元，主要体现在购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，系在建工程投资支出，2014 年的增长主要系在建工程投资支出。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别-11.50 亿元、-3.84 亿元和-8.19 亿元，经营活动产生现金尚不能满足投资活动的资金需求，公司投资支出主要靠外部融资，考虑到公司未来计划投资规模较小，公司对外融资压力可控。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入分别为 29.02 亿元、20.92 亿元和 33.59 亿元，主要源于吸收投资和取得借款收到的现金，其中取得借款收到现金近年增长较快，年均复合增长 35.39%，吸收投资收到现金主要发生在 2012 年（流入 10.76 亿元），主要由于下属公司发行股票进行融资导致。近三年，公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的本金及利息，筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.95 亿元、1.31 亿元和 10.99 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营性现金流入和现金流量净额分别为 19.25 亿元和 0.90 亿元；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -2.28 亿元和-1.92 亿元；同期，公司现金收入

比为 110.90%，较 2014 年相比变化不大。

总体来看，公司收入实现质量较好，但工程建设投入规模相对较大，经营活动产生的现金流尚不能满足投资支出的需求。考虑到房地产项目建设和回款周期较长，一定程度占用资金，公司存在一定资金压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2014 年，公司流动比率同比下降 7.39 个百分点至 91.67%，由于存货的增加，速动比率同比上升 5.63 个百分点至 28.60%。2015 年 6 月底，公司流动比率为 90.35，较 2014 年底稍有下降，速动比率较 2014 年相比回落至 21.78%；2012~2014 年，公司经营现金流动负债比持续弱化，分别为 12.36%、7.31%和 4.09%。且近年来短期债务规模快速上升，公司存在一定短期支付压力，短期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并口径）无对外担保。

截至 2015 年 6 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 418783 万元，尚未使用额度 135547 万元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 4 亿元，分别占公司 2015 年 6 月底短期债务和全部债务的比重为 16.46%和 11.00%，对公司现有债务存在一定影响。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 59.26%和 48.92%；以 2015 年 6 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 60.94%和 51.53%，公司债务负担将有所上升。但考虑到本期短期融资券部分募集资金中将用于置换银行贷款，所以实

际债务比率将低于上述预测情况。

2012~2014 年底，公司持有的剔除使用受限部分后的现金类资产分别为 3.85 亿元、4.39 亿元和 8.79 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.96 倍、1.10 倍和 2.20 倍，2015 年 6 月底为 5.13 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.28 倍，覆盖能力较强。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 12.01 倍、11.10 倍和 12.32 倍；经营性净现金流分别为本期短期融资券额度的 1.04 倍、0.64 倍和 0.45 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

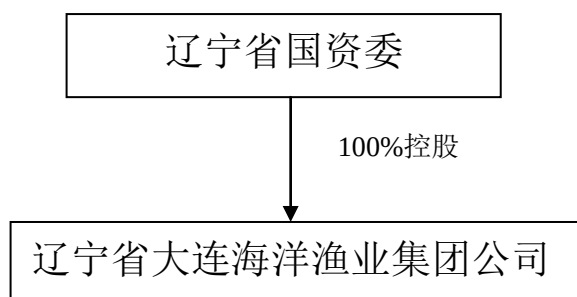
六、结论

公司作为辽宁省国资委直属的大型渔业企业，目前已形成水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等板块的多元化经营格局，整体经营规模稳步增长，享受一系列补贴和优惠政策，子公司渤海轮渡的成功上市开拓了直接融资渠道。但同时，燃油补贴作为政府补贴的主要构成，受燃油补贴政策影响较大；海洋捕捞业务在海洋保护方面支出较高，近三年业务经营呈现亏损态势。

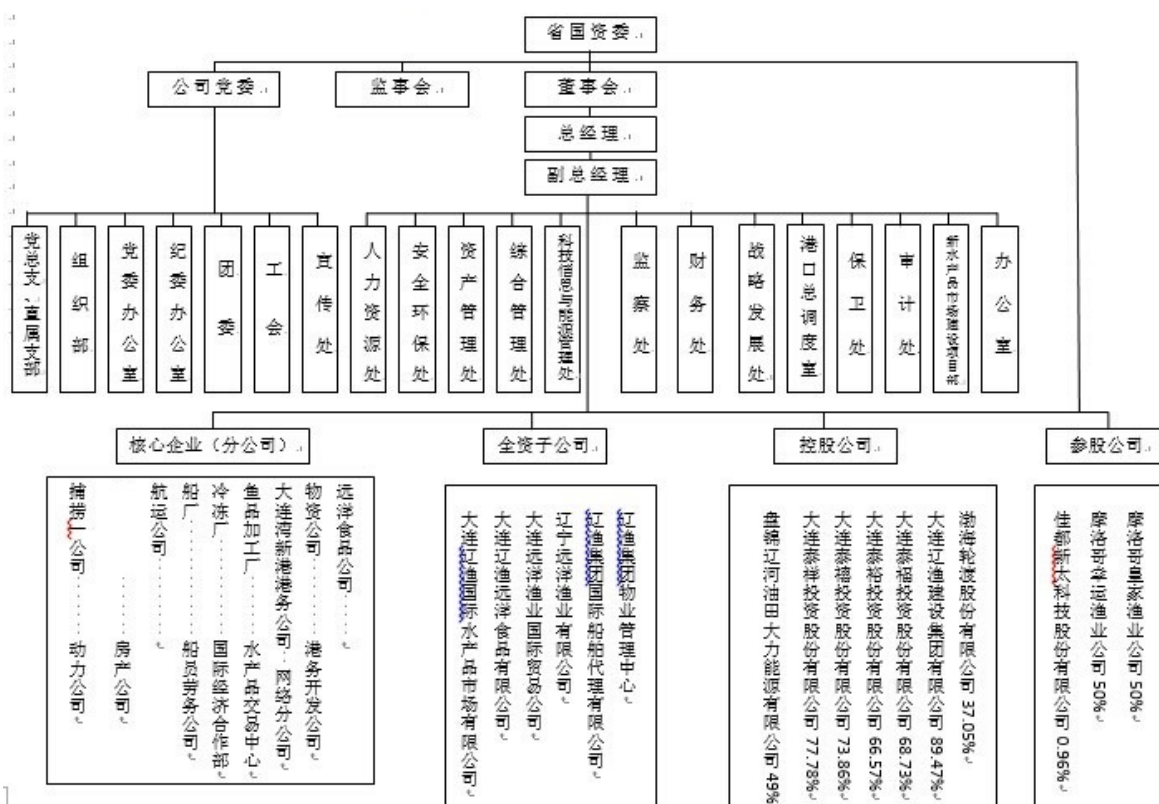
公司流动资产中存货占比高，流动性较弱；整体债务负担适宜，但短期债务增长较快，存在短期支付压力；权益稳定性一般；收入规模受房地产业务收入确认的影响，营业外收入对利润总额形成有力支撑。公司目前整体偿债能力较好，但考虑到在建的房地产项目建设及回款周期相对较长，一定程度占用资金，公司未来存在一定资金压力。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响存在一定影响。但考虑到公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，现金类资产对本期短期融资券保障能力较强，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.85	4.39	8.79	5.13
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	93.20
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	37.97
短期债务(亿元)	14.43	14.76	25.15	24.30
长期债务(亿元)	6.30	9.41	11.91	12.06
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	36.36
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	16.17
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.64
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	0.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.65	12.31	13.98	--
存货周转次数(次)	1.70	1.50	1.29	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.53	0.46	--
现金收入比(%)	100.42	98.55	113.63	110.90
营业利润率(%)	14.70	14.78	13.38	16.54
总资本收益率(%)	7.71	6.59	3.77	--
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
长期债务资本化比率(%)	15.12	20.35	23.98	24.11
全部债务资本化比率(%)	36.95	39.62	49.53	48.92
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	59.26
流动比率(%)	89.58	99.06	91.67	90.35
速动比率(%)	28.37	22.97	28.60	21.78
经营现金流动负债比(%)	12.36	7.31	4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.28	6.02	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.01	11.10	12.32	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.04	0.64	0.45	
现金偿债倍数(倍)	0.96	1.10	2.20	1.28

注： 1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计；
 2. 公司短期债务包括其他流动负债；
 3. 公司现金类资产已剔除受限制的货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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

联合资信评估有限公司关于 辽宁省大连海洋渔业集团公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

辽宁省大连海洋渔业集团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。辽宁省大连海洋渔业集团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辽宁省大连海洋渔业集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽宁省大连海洋渔业集团公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如辽宁省大连海洋渔业集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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辽宁省大连海洋渔业集团公司、主管部门、交易机构等。

