

信用等级公告

联合[2018] 294 号

联合资信评估有限公司通过对辽渔集团有限公司拟发行的2019年度第一期短期融资券进行综合分析和评估,确定辽渔集团有限公司2019年度第一期短期融资券的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月十三日



辽渔集团有限公司

2019 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

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2018 年 8 月 13 日

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,辽渔集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2019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。

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.07	7.90	11.04	8.96
资产总额(亿元)	94.25	102.57	111.79	110.38
所有者权益(亿元)	38.10	37.21	38.36	40.00
短期债务(亿元)	26.95	37.03	32.58	33.18
长期债务(亿元)	10.80	11.03	24.76	22.73
全部债务(亿元)	37.75	48.06	57.34	55.91
营业收入(亿元)	35.33	36.45	42.47	11.55
利润总额(亿元)	0.84	1.72	4.57	2.02
EBITDA(亿元)	4.94	5.71	8.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.23	5.19	6.03	-0.16
营业利润率(%)	13.26	12.31	18.24	16.22
净资产收益率(%)	0.22	1.55	7.57	--
资产负债率(%)	59.58	63.72	65.69	63.77
全部债务资本化比率(%)	49.77	56.36	59.92	58.30
流动比率(%)	87.74	72.61	106.41	104.99
经营现金流动负债比(%)	7.32	9.74	12.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	8.42	6.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.62	3.92	--

注: 1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计;

2. 短期债务包括其他流动负债;

3. 现金类资产已剔除受限的货币资金。

分析师

刘哲 陈婷 刘然

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

网址: www.lhratings.com

优势

1. 公司是辽宁省国资委直属的大型综合企业,已形成水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块并存的经营格局,抗风险能力较强。
2. 公司客滚运输业务稳定发展,保持渤海湾龙头地位,车辆和客运市场份额稳定增长。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司存货以开发成本为主且规模较大,对资金占用明显;房地产项目整体去化速度缓慢,资产流动性较弱。
2. 公司远洋捕捞业务盈利空间受海洋气候及鱼品价格波动影响较大,对公司主业盈利稳定性有一定影响。
3. 公司有息债务快速增长,短期债务占比较高,可用授信额度少,间接融资渠道有待拓宽,短期支付压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由辽渔集团有限公司(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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

辽渔集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

辽渔集团有限公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）成立于 1945 年，前身为大连渔业公司，1996 年经辽宁省经济体制改革委员会（辽体改发[1995] 63 号）文件批准，改制成为国有独资有限公司，并改组为辽宁省大连海洋渔业集团公司；2016 年 9 月，更为现名；2016 年 10 月，根据辽宁省国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）（辽国资产权[2016] 71 号）文件，将公司 20%股权无偿划转至辽宁省社保基金理事会。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 48000 万元¹，辽宁省国资委占 80%股权，辽宁省社保基金理事会占 20%股权。辽渔集团设股东会，辽宁省社保基金理事会仅享有其持有股权的收益权和处置权，其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。

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。

目前公司职能部门共计 14 个，包括办公室、发展规划与管理部、人力资源部、财务部、资产管理部、安全环保部、科技信息部、法规部、保卫部、审计部、纪委监察部、工会、组织宣传部。截至目前，全资子公司 5 家，控股公司 9 家，参股公司 6 家（详见附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 111.79 亿元，所有者权益合计 38.36 亿元（其中少数股东权益 21.88 亿元）；2017 年公司实现营业收入 42.47 亿元，利润总额 4.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额

110.38 亿元，所有者权益合计 40.00 亿元（其中少数股东权益 23.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.55 亿元，利润总额 2.02 亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；
法定代表人：杨卫新。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2018 年注册额度为 8 亿元的短期融资券，并计划发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度 4 亿元，期限为 365 天。本期短期融资券将用于偿还银行借款及补充流动资金。

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，享受一系列补贴和优惠政策，子公司渤海轮渡集团股份有限公司（以下简称“渤海轮渡”）的成功上市开拓了直接融资渠道。但同时，公司远洋捕捞业务盈利空间受海洋气候及渔品价格波动影响较大，对公司主业盈利稳定性有一定影响。

公司流动资产中存货占比高，资产流动性较弱；有息债务快速增长，短期支付压力大；权益稳定性弱；收入规模逐年增长，营业外收入对利润总额形成有力支撑。目前整体偿债能力尚可。

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。

¹ 截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 5.95 亿元，与注册资金差异系公司收到的企业所得税返还和农业特产税返还，按规定属国家投入的资本，故在实收资本中列示。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2015~2017 年，公司流动资产波动增长，截至 2017 年底，公司流动资产合计 50.57 亿元，同比增长 30.88%，构成主要以存货（占 56.36%）、货币资金（占 23.19%）和其他流动资产（占 15.29%）为主。

近三年，公司货币资金逐年增长，截至 2017 年底，公司货币资金 11.73 亿元，同比增长 34.29%，系长期借款增长所致；其中使用受限的货币资金 0.81 亿元，主要是房屋维修基金和房改房售房款、保证金及部分银行存款。

近三年，公司存货波动增长，截至 2017 年底，公司存货 28.50 亿元，主要是开发成本（占 59.31%）、原材料（占 4.62%）和库存商品（占 30.02%）；开发成本中宇圣明珠项目为 10.40 亿元，大连辽渔国际水产品市场为 6.77 亿元；截至 2017 年底，公司对少量库存商品及原材料计提跌价准备，开发成本面临一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 7.73 亿元，主要系渤海轮渡购买理财产品 7.41 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产 110.38 亿元，较 2017 年底变化不大。资产构成中，流动资产占 44.18%，非流动资产占 55.82%。

总体看，公司资产稳定增长，以固定资产和存货为主，存货中开发成本规模大且去化慢，对资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 现金流分析

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2017 年为 47.27 亿元；公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金，2017 年为 33.61 亿元。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.03 亿元，同比增长 16.33%。2017 年，收到其他与经营活动有关的现金增至 5.07 亿元，主要系燃油补贴、代收款等；从收入实现质量看，2017

年，公司现金收入比为 111.29%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要体现为投资支付的现金，2016 年投资支付现金 9.00 亿元，主要用于投资中天证券，2017 年投资支付现金为 7.41 亿元，主要系渤海轮渡购买的理财 7.41 亿元。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.59 亿元。

筹资活动方面，近年来，公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主，2017 年，公司筹资活动现金流入 66.20 亿元，系取得借款收到的现金 66.02 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金，2017 年为 56.36 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.69 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 -0.16 亿元；公司投资活动现金流净额为 -0.08 亿元，其中收回投资收到的现金 1.00 亿元，系国债逆回购成本；筹资活动现金净流量为 -1.84 亿元。

总体来看，公司经营性现金净流入持续增长，收入实现质量较好，考虑到房地产投资放缓且以去化为主，未来筹资压力可控。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势。2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 106.41% 和 46.44%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 104.99% 和 43.10%。整体看，公司存货以开发成本为主，对资金占用明显，同时公司短期债务占比较高，短期支付压力大。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 52.59 亿元，尚未使用额度 3.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）无

对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划发行总额度为 4 亿元的短期融资券，占 2018 年 3 月底公司短期债务和全部债务余额比例分别为 12.06%和 7.15%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.77%和 58.30%，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，上述指标将增至 65.03%和 59.97%，考虑到本期短期融资券募集资金将部分用于偿还银行借款，实际发行后上述指标将低于预测值。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 41.43 亿元、44.95 亿元和 52.39 亿元，分别为本期短期融资券的 10.36 倍、11.24 倍和 13.10 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 3.23 亿元、5.19 亿元和 6.03 亿元，分别为本期短期融资券的 0.81 倍、1.30 倍和 1.51 倍；2015~2017 年，公司现金类资产合计分别为 7.07 亿元、7.90 亿元和 11.04 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 1.77 倍、1.98 倍和 2.76 倍。总体看，公司现金类资产对本期短期融资券本息的保障能力较强。

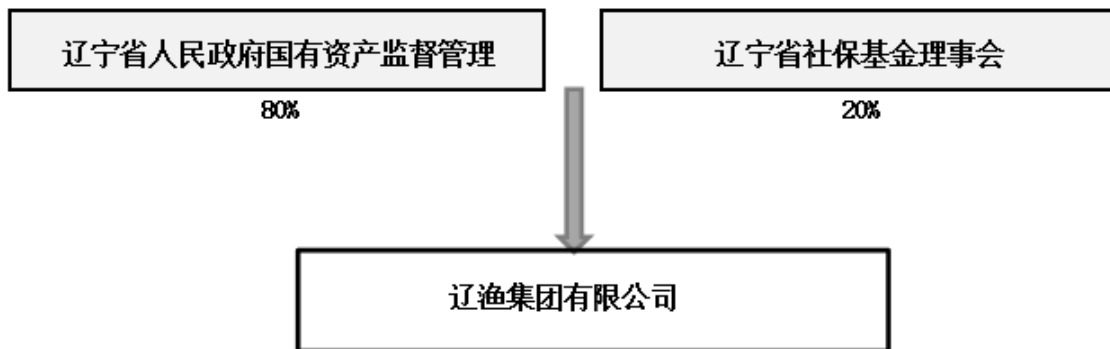
六、结论

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，并享受一系列补贴和优惠政策。近年来，公司水上运输业务稳定发展，保持渤海湾龙头地位；2017 年得益于渔品价格上上升，海洋捕捞业务实现扭亏为盈；食品加工、修船等业务盈利情况均呈上升态势。但随着国际原油价格震荡，公司燃料油板块整体销售收入波动较大，且盈利受燃油补贴政策影响较大；部分房地产项目处于停滞状态，整体去化速度缓慢。

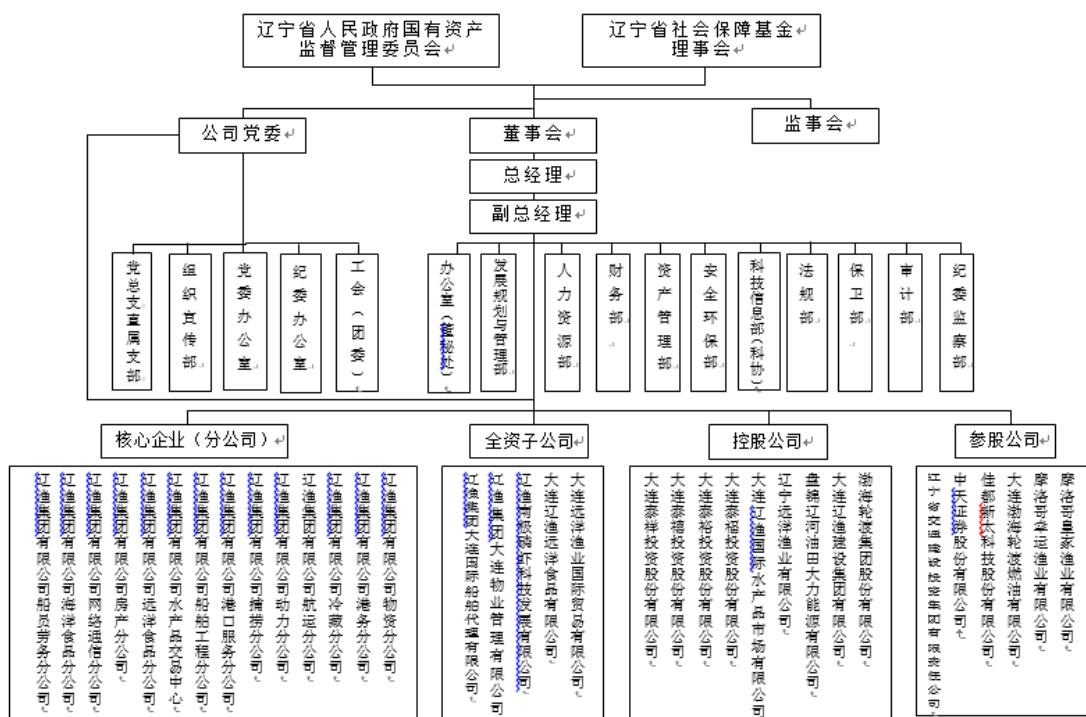
公司流动资产中以房地产开发成本为主的存货占比高，房地产业务面临去化压力，现金类资产规模较小，资产流动性较弱；有息债务构成以短期为主，短期支付压力大；权益稳定性弱。整体偿债能力尚可。

本期短期融资券的发行对公司现有债务总量有一定影响，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。总体看，公司主体长期信用风险低，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.07	7.90	11.04	8.96
资产总额(亿元)	94.25	102.57	111.79	110.38
所有者权益(亿元)	38.10	37.21	38.36	40.00
短期债务(亿元)	26.95	37.03	32.58	33.18
长期债务(亿元)	10.80	11.03	24.76	22.73
全部债务(亿元)	37.75	48.06	57.34	55.91
营业收入(亿元)	35.33	36.45	42.47	11.55
利润总额(亿元)	0.84	1.72	4.57	2.02
EBITDA(亿元)	4.94	5.71	8.77	--
经营性净现金流(亿元)	3.23	5.19	6.03	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.19	19.23	23.65	--
存货周转次数(次)	1.09	1.14	1.23	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.37	0.40	--
现金收入比(%)	110.83	110.81	111.29	114.21
营业利润率(%)	13.26	12.31	18.24	16.22
总资本收益率(%)	1.80	2.33	4.78	--
净资产收益率(%)	0.22	1.55	7.57	--
长期债务资本化比率(%)	22.08	22.87	39.23	36.24
全部债务资本化比率(%)	49.77	56.36	59.92	58.30
资产负债率(%)	59.58	63.72	65.69	63.77
流动比率(%)	87.74	72.61	106.41	104.99
速动比率(%)	24.44	20.56	46.44	43.10
经营现金流动负债比(%)	7.32	9.74	12.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.62	3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	8.42	6.54	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；

2. 短期债务包括其他流动负债；

3. 现金类资产已剔除受限制的货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 辽渔集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

辽渔集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

辽渔集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，辽渔集团有限公司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渔集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现辽渔集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如辽渔集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与辽渔集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。