

信用等级公告

联合〔2019〕2290号

联合资信评估有限公司通过对辽渔集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持辽渔集团有限公司主体长期信用等级为AA，“19辽渔CP001”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
二〇一九年七月二十五日



辽渔集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 辽渔 CP001	4 亿元	2020/02/28	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.90	11.04	7.72	7.43
资产总额(亿元)	102.57	111.79	121.58	121.52
所有者权益(亿元)	37.21	38.36	46.99	47.91
短期债务(亿元)	37.03	32.58	31.87	37.46
长期债务(亿元)	11.03	24.76	25.40	20.06
全部债务(亿元)	48.06	57.34	57.27	57.52
营业收入(亿元)	36.45	42.47	48.67	13.61
利润总额(亿元)	1.72	4.57	5.04	2.83
EBITDA(亿元)	5.71	8.77	9.36	--
经营性净现金流(亿元)	5.19	6.03	8.60	2.55
营业利润率(%)	12.31	18.24	17.27	16.52
净资产收益率(%)	1.55	7.57	7.60	--
资产负债率(%)	63.72	65.69	61.35	60.58
全部债务资本化比率(%)	56.36	59.92	54.93	54.56
流动比率(%)	72.61	106.41	104.39	95.90
经营现金流动负债比(%)	9.74	12.69	17.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.42	6.54	6.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	3.92	3.60	--

注: 1. 2019 年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务包括其他流动负债中的有息债务; 3. 现金类资产已剔除受限的货币资金

分析师: 刘哲 陈婷 李明

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

辽渔集团有限公司(以下简称“公司”或“辽渔集团”)是辽宁省国资委直属的综合水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块经营的大型企业,在产业布局、经营规模和政府支持等方面具备竞争优势。2018 年 12 月,公司原有划拨土地变更为工业用地,土地经评估价值为 9.59 亿元,经辽宁省国资委批复,土地增值部分计入公司实收资本及资本公积,公司资本实力得到提升;跟踪期内,公司水上运输业务稳定发展,渤海湾龙头地位稳固;公司收入规模及利润水平均保持增长并持续获得燃油类政府补助。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到毛利率较低的贸易类业务占比提升稀释公司毛利空间、以房地产开发成本为主的存货占比高且去化慢、少数股东权益占比高和可用授信额度少等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金净流量及 EBITDA 对存续债券的保障程度较高。

未来随着水上运输业务的多元化发展及房地产项目逐步去化,公司信用基本面有望得到改善。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“19 辽渔 CP001”信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

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。
2. 跟踪期内,公司客滚运输业务发展稳定,子公司渤海轮渡股份有限公司保持渤海湾龙头地位,在保持客滚运输量增长的同时,开展货滚运输及拓展游轮航线,收入规模及利润水平稳定增长。

3. 2018年，根据辽国资产权（2018）370号文件批复，公司原划拨地变更为工业用地，土地经评估价值为9.59亿元，增值部分作为国家资本金注入公司实收资本及增加资本公积，公司资本实力得到增强。
4. 跟踪期内，公司持续获得政府各项补贴收入，成为利润的有效补充；2018年，公司获得的政府补助为2.15亿元。

关注

1. 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。
2. 公司存货以开发成本为主且规模较大，对流动资金占用明显；房地产项目整体去化速度较慢。
3. 公司存在短期偿债压力，可用授信额度少，间接融资渠道有待拓宽；母公司盈利能力较弱，债务负担较重。

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

辽渔集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于辽渔集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2018年12月，公司原划拨地变更为工业用地，土地经评估价值为95933.37万元，经辽宁省国资委批复，土地评估增值部分中26122.68万元作为国家资本金注入公司实收资本，剩余56514.93万元用于增加资本公积，同时由资本公积转增实收资本14399.16万元。截至2019年3月底，公司注册资本10.00亿元，辽宁省国资委占80%股权，辽宁省社保基金理事会占20%股权。公司设股东会，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。

公司职能部门共计8个，包括法规部、保卫部、科技信息部、安全环保部、资产管理部、财务部、人力资源部、发展规划与管理部；党委下设党总支直属支部、组织宣传部、办公室、纪委监察部和工会。截至目前，全资子公司5

家，控股公司10家，参股公司3家（详见附件1）。

截至2018年底，公司合并资产总额121.58亿元，所有者权益合计46.99亿元（其中少数股东权益23.74亿元）；2018年公司实现营业收入48.67亿元，利润总额5.04亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额121.52亿元，所有者权益合计47.91亿元（其中少数股东权益24.25亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入13.61亿元，利润总额2.83亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；法定代表人：孙厚昌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券为“19辽渔CP001”，发行金额4亿元，募集资金已按原计划使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19辽渔CP001	4.00	4.00	2019-02-28	2020-02-28

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现

了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸

显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世

界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

公司主营业务范围较广，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来

源。

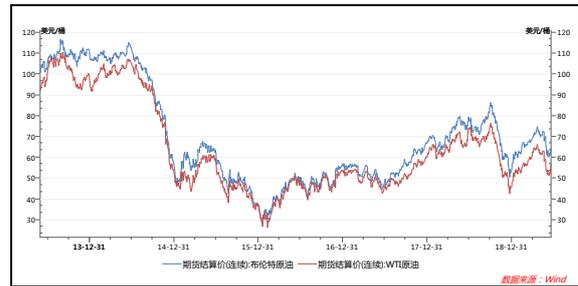
1. 水上运输（客滚运输）

客滚运输是通过甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有客滚船数量最多。

目前公司仍保持渤海湾客滚运输行业龙头企业的市场地位，车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看，公司主要竞争对手包括中铁轮渡、中海客轮和大连航运，目前中铁轮渡每天班次较少，且主要以火车轮渡为主，在保证火车运输任务的前提下，富余运力用于客滚运输，因此与公司不存在明显的竞争；且中铁轮渡目前使用的火车轮渡码头接纳能力有限，若想提升运力则需要扩建现有火车轮渡码头，对现有业务将产生较大影响，因此中铁轮渡在一定时期内新增运力的可能性较小。中海客轮目前已基本完成客滚船的更新，通过更新船舶增加运力的空间有限。大连航运目前尚无更新客滚船的措施。

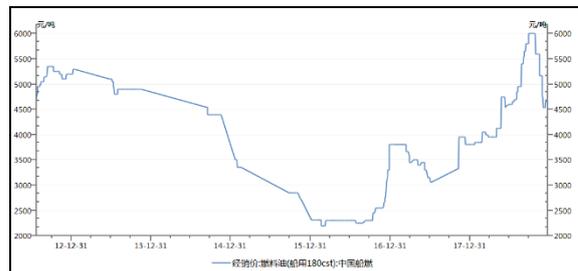
燃油支出是客滚运输企业的主要运营成本，燃油价格波动直接影响到企业盈利情况。船用燃料油与国际油价变动趋势大致相同，由于传导效应因此价格波动在时间上略有滞后。2018 年以来，国际油价在地缘政治和 OPEC 减产等因素的推动下震荡上行，于 9 月份突破 85 美元，进入 10 月后受供需面持续宽松和地缘政治事件的影响，急剧下跌。截至 12 月 7 日跌至 60 美元左右。预计 2019 年的油价中枢受 OPEC 减产、生产成本支撑和地缘政治不稳定因素的影响，上涨概率较大。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

图 2 船用燃料油（180cst）价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，随着东部沿海地区经济的快速发展和环渤海经济圈日渐成熟，以及山东半岛蓝色经济区建设、黄河三角洲生态经济区开发和东北老工业基地振兴等多项国家战略的实施，渤海湾客滚运输市场需求将稳步上升。渤海湾作为中国最具经济价值的客滚运输市场，目前经营客滚运输业务的企业数量较少，市场集中度较高。

2. 燃料油供应

燃料油产品形成受到原油品种、加工工艺、加工深度等许多因素的影响。燃料油是石油炼制工艺最末端的产品，由于在生产燃料油前，原油的主要轻质组分已经过蒸馏、催化裂解等化学物理变化提取完毕，燃料油的主要成分为多种重芳烃、非烃化合物、胶质、沥青质等，主要特点是分子量较高、粘度适中、流动性好、热值高、发热量大。

近十几年，受节能减排政策、替代清洁能源发展和地方炼厂获得的原油资源量增加等因素影响，中国燃料油消费量在震荡中下行。2018 年，中国燃料油表观消费量为 2456 万吨，同比

下降19.71%。其中，出口量涨幅不及进口量涨幅，而产量同比大跌逾22%，受此影响，2018年表观消费量跌幅近20%。在国内燃料油消费结构中，交通运输行业消费成为燃料油消费主力军，而石油炼化行业消费存在刚需支撑，工业、电力行业燃料油消费或继续减少。中国燃料油市场55%以上都是船舶燃料油，受到航运需求低迷影响，燃料油行业景气度不佳。

从燃料油供应来看，2018年中国燃料油对外依存度为17.59%，同比上涨9.2个百分点，主要原因是燃料油进口量增长明显。2018年中国燃料油进口量为1665.85万吨，同比上涨22.71%。2018年中国燃料油产量为2693.4万吨，燃料油收率减少是产量下降的最主要原因。原油一次加工能力连年提高，但燃料油深加工精细方向发展以及炼厂二次加工能力的逐步完善导致燃料油的产出率不断走低，燃料油产量承压。

中国是亚洲地区除新加坡以外的第二大船舶加油市场。中国拥有相较于新加坡6倍多的港口吞吐量，仅提供了约1/5的船供油数量。这与中国长期的保税船燃市场垄断和国家消费税政策有关，从目前的发展趋势来看，种种限制将有望在保税船燃领域有所突破。中国将以舟山为重点港口努力打造“东北亚保税油中心”，向新加坡看齐。从未来几年市场消费趋势来看，燃料油消费仍主要将集中在船舶燃料油方面，船舶燃料油在整个国内燃料油消费中的占比仍将延续增长，2019年将提升到70%。政策方面，如果内贸转保税出口环节打通，则未来五年内供油量将翻番。内贸燃料油资源输出成为可能。

3. 海洋渔业

根据《2018年中国海洋经济统计公报》，据初步核算，2018年全国海洋生产总值83415亿元，比上年增长6.7%，海洋生产总值占国内生产总值的9.3%。其中，海洋第一产业增加值3640亿元，第二产业增加值30858亿元，第三产业增加值48916亿元，海洋第一、第二、第

三产业增加值占海洋生产总值的比重分别为4.4%、37.0%和58.6%。据测算，2018年全国涉海就业人员3684万人。2018年，中国海洋产业继续保持稳步增长。其中，海洋渔业生产结构加快调整，海洋捕捞产量减少明显。2018年，北部海洋经济圈海洋生产总值26219亿元，比上年名义增长7.0%，占全国海洋生产总值的比重为31.4%；东部海洋经济圈海洋生产总值24261亿元，比上年名义增长8.0%，占全国海洋生产总值的比重为29.1%；南部海洋经济圈海洋生产总值32934亿元，比上年名义增长10.6%，占全国海洋生产总值的比重为39.5%。

中国多年来一直是世界第一大渔业生产国和出口国，占全球收益的30%以上，同时已经成为世界上水产消费市场容量最大的国家之一。根据《2018中国渔业统计年鉴》，按当年价格计算，全社会渔业经济总产值24761.22亿元，其中渔业产值12313.85亿元、渔业工业和建筑业产值5666.62亿元、渔业流通和服务业产值6780.76亿元。渔业产值中，海洋捕捞产值1987.65亿元，海水养殖产值3307.40亿元，淡水捕捞产值461.75亿元，淡水养殖产值5876.25亿元，水产苗种产值680.80亿元。全国水产品总产量6445.33万吨，比上年增长1.03%。其中，养殖产量4905.99万吨，占总产量的76.12%，同比增长2.35%，捕捞产量1539.34万吨，占总产量的23.88%，同比降低2.96%。远洋渔业产量208.62万吨，占海水产品产量的6.28%，比上年增加9.87万吨、增加4.97%。

水产品加工方面，水产加工是渔业生产的延续，是连接渔业生产和流通的纽带。国内水产产业是市场化早、开放性强的基础产业。经过多年的发展，国内水产品加工取得了长足发展，但也存在着发展方式粗放、精深加工少、市场需求适应性低、品牌缺乏竞争力等四个方面的问题。2018年，水产品加工企业数量9674个，水产加工能力2926.23万吨/年，同比增长2.71%，用于加工的水产品总量为2680.02万吨，

同比增长 1.68%。水产加工品总量 2196.25 万吨,同比增长 1.42%,其中海水加工产品 1788.06 万吨,同比增长 0.73%,占水产加工品总量的 81.41%,淡水加工产品 408.19 万吨,同比增长 4.57%。当年水产品加工率为 41.58%,海水产品加工率为 63.42%,淡水产品加工率为 18.36%。

远洋捕捞方面,中国的远洋渔业起步于 1985 年,经过 30 多年的快速发展,已成为中国外向型经济中的重要组成部分。但是,与发达国家相比,中国远洋渔业竞争力较弱,业内企业数量众多,以中小型企业为主,存在着行业集中度低、国际竞争力弱的问题,一些技术含量低、资源探捕能力差、生产方式落后的企业将面临经营亏损的情况,远洋渔业正处于行业调整期。为进一步提高远洋渔业的竞争力,中国频繁出台政策培育壮大远洋渔业龙头企业,通过燃油补贴、船舶更新改造补贴、免除进口税、增值税等措施鼓励捕鱼企业发展。在行业周期和政策引导的推动下,远洋渔业的资本门槛、技术门槛将不断提高,大型远洋渔业企业将获得更多的发展机遇。

总体看,中国海洋产业近年来总体保持稳步增长,在国家政策引导下,产业集中度将进一步提升。

六、基础素质分析

截至 2019 年 3 月底,公司实收资本 10.00 亿元,辽宁省国资委持股 80%、辽宁省社保基金理事会持股 20% (仅享有股份收益权和处置权),辽宁省国资委为公司的实际控制人。

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的特大型渔业联合企业,立足海洋渔业相关资源的开发,历史悠久,产业板块齐全。目前公司已经形成了水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局,具有综合规模优势、产业链条完整,是国家级农业产业化重点龙头企业。

七、管理分析

2019 年 5 月,公司发布法人变更公告,根据《中国共产党辽宁省委员会》(辽委干发〔2019〕156 号),省委决定孙厚昌同志任公司党委书记、董事长,根据公司章程规定,董事长为公司法定代表人。孙厚昌曾先后担任公司大连湾新港港务公司综合管理科科长、港务公司副经理、港务公司经理兼党总支书记、公司副总经理、公司党委副书记、董事、总经理;现任公司党委书记、董事长、总经理。

截至目前,公司共有高级管理人员 7 名,其中包括党委书记、董事长、总经理 1 人,党委副书记、工会主席 1 人、副总经理 4 人、纪委书记 1 人。

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度及其他高层管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务范围较广,涵盖水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块,其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来源。

2018 年,公司主要业务板块收入均有所提升,使得整体营业收入同比增长 14.60%至 48.67 亿元;收入贡献度较大的水上运输、燃料油供应及海洋渔业三大板块分别占营业收入的 39.03%、37.39%和 27.57%。跟踪期内,水上运输业务收入稳定增长;燃料油销量的增长拉升燃料油供应收入规模的增长;海洋渔业板块中,食品加工受保持增长,海洋捕捞业务近两年由于捕捞环境适宜,捕捞量维持良好水平,带动收入保持增长;水产品交易收入同比大幅增长,主要系新增水产品贸易业务;房地产板块受当期项目收入结转影响,同比增长 41.60%至 3.62 亿元;其他业务板块收入占比较小且基本稳定。

毛利率方面,2018 年公司综合毛利率同比

小幅下滑至 17.88%。水上运输业务由于新增货滚运输船成本增加,使得毛利率同比有所下降;燃料油供应业务毛利率水平较低,2018 年为 2.51%;海洋渔业板块中,由于食品加工及水产品交易业务均有毛利率单薄的贸易业务加入,板块毛利率同比下降 1.90 个百分点至 10.30%;其他板块毛利润对公司整体利润水平影响较

小。

2019 年 1-3 月,公司营业收入 13.61 亿元,同比增长 17.97%,各子板块收入规模均同比均有所提升,其中燃料油供应收入占比达 46.50%,为公司第一大收入来源。公司综合毛利率同比略有增长至 17.05%,当期修船业务处于亏损状态,主要受订单收入结转影响。

表2 公司营业收入构成情况(单位:万元、%)

业务	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月			
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	
水上运输	171967	40.49	32.51	189958	39.03	31.81	43650	32.10	31.61	
燃料油供应	158748	37.38	2.79	182011	37.39	2.51	63236	46.50	1.06	
海洋渔业	食品加工	50923	11.99	10.89	60090	12.35	8.99	16283	11.96	12.97
	海洋捕捞	47241	11.12	7.51	53134	10.92	7.79	7430	5.46	34.86
	水产品交易	2814	0.66	42.17	13337	2.74	8.83	7958	5.85	3.70
	冷冻冷藏	7462	1.76	39.47	7649	1.57	40.55	1876	1.38	48.47
	渔业合计	108440	25.53	12.20	134210	27.57	10.30	33547	24.65	17.60
房地产	25548	6.02	17.27	36177	7.43	16.74	7996	5.88	29.60	
修船	14347	3.38	13.73	12258	2.52	18.68	2184	1.60	-7.82	
能源供应	5299	1.25	18.94	5262	1.08	10.39	1963	1.44	28.32	
其它产业	3456	0.81	17.27	2552	0.52	23.12	310	0.23	35.83	
内部抵减	-63095	--	--	-75702	--	--	-16786	--	--	
合计	424710	100.00	18.89	486726	100.00	17.88	136099	100.00	17.05	

资料来源:公司提供

注:公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务;水上运输业务除渤海轮渡运营业务外,还包括少量航运业务和港务业务

2. 水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤海轮渡集团股份有限公司(以下简称“渤海轮渡”,股票代码:603167.SH)、航运分公司和港务分公司,其中渤海轮渡一直是水上运输板块收入的主要来源。渤海轮渡成立于 1998 年,初始注册资本 1000 万元,历经数次增资,截至 2019 年 3 月底股本 4.93 亿元,公司持有其 37.13%的股份(无质押),是其第一大股东。截至 2018 年底,渤海轮渡总资产 49.80 亿元,净资产 35.94 亿元;2018 年渤海轮渡实现营业收入 16.68 亿元,同比增长 10.41%;实现利润总额 5.52 亿元,同比增长 6.47%。

渤海轮渡主要经营烟台至大连、蓬莱至旅

顺及龙口至旅顺航线客滚运输业务,是国内规模最大、综合运输能力最强的客滚运输企业,目前公司共投入 9 艘客滚船在渤海湾区域航线运营,船舶总吨位 25 万吨、总车道线 2 万米、总客位 1.5 万个。客滚运输业务收入来源于车辆和旅客运费,其中车辆运费占航线总收入的 60%左右;2018 年渤海轮渡客滚运输业务收入为 14.21 亿元,对渤海轮渡的收入贡献约为 80%。渤海轮渡拥有运输票价自主定价权,根据市场需求量、燃油成本价格等定期调整票价;客滚运输销售模式主要包括港口代理售票模式、社会机构代理售票模式、自主销售模式。

渤海轮渡全资子公司天津渤海轮渡航运有限公司负责经营货滚运输业务,自 2017 年起已

有 2 艘货滚船投入运营，作为客滚运输业务的补充。货滚运输收入来源于车辆和商品的运费，主要销售模式与客滚运输相同。2018 年 8 月，为进一步发挥烟台、大连的综合交通枢纽作用，渤海轮渡与恒通物流股份有限公司、龙口港集团有限公司在烟台龙口合资设立渤海恒通轮渡有限公司（渤海轮渡持股 51%，2018 年尚未产生收入），经营货滚运输、集装箱运输、商品车运输等海上货物运输业务。2018 年，渤海轮渡货滚运输收入为 1.01 亿元，但尚未实现盈利。

公司于 2014 年开始经营邮轮业务，拥有 1 艘“中华泰山”邮轮，为国内首艘自主运营与自主管理的邮轮，跟踪期内主要运营海南至菲律宾、越南，厦门至日本，威海至日本及天津至日本等航线。邮轮业务销售模式以旅行社包船运营为主、自营为辅。2018 年，随着航线的拓展，全年游客运量完成 4 万人次，邮轮业务收入大幅增长 31.52% 至 1.48 亿元，并实现扭亏为盈。

表3 公司水上运输运量情况（单位：亿元、万辆、万人）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	10.44	54.88	208.15	10.11	53.81	207.97
蓬莱旅顺航线	2.06	12.43	42.31	1.98	11.60	44.69
龙口旅顺航线	1.13	6.14	17.45	2.12	11.80	36.32
合计	13.63	73.44	267.91	14.21	77.21	288.99

资料来源：公司提供

2018 年，公司水上运输板块实现收入 19.00 亿元，同比增长 10.46%。其中，烟台大连航线、蓬莱旅顺航线、龙口旅顺航线收入对公司水上运输板块总收入贡献度保持在 70% 以上。2018 年渤海轮渡巩固渤海湾客滚运输行业龙头地位，车辆及客运量均有所提升，尤其是 2017 年新增的龙口旅顺航线，在市场推广作用下，运量同比增长明显，带动公司水上运输板块整体收入有所增长。毛利率方面，水上运输业务主要成本包括燃料、港口费和折旧，跟踪期内，港口费基本保持稳定，折旧费由于新增 1 艘货滚运输船同比有所增长，燃料成本同比增长较大，主要由于燃油价格上涨所致。2018 年，渤海轮渡通过辽渔集团控股子公司盘锦辽河油田大力能源有限公司（以下简称“大力能源”，辽渔集团持股 52%）采购的燃料油共计 2.73 亿元，占燃料油采购总额的 59%，采购价格为市场化议价。

2019 年 1-3 月，水上运输业务实现收入 4.37 亿元，同比增长 5.81%；当期毛利率同比增加 1.98 个百分点至 31.61%。其中，渤海轮渡

2019 年一季度客滚运输业务实现收入 3.24 亿元，烟台至大连航线仍是收入主要来源。

3. 燃料油供应板块

燃料油供应业务由辽渔集团有限公司物资分公司（以下简称“物资公司”）和子公司大力能源承担，主要经营燃料油、成品油、润滑油等油品供应业务，另外还有少量渔需用品供应业务和救生设备检修业务。物资公司油品主要供应商有五家，2018 年前五大公司的油品采购量占公司油品采购总量的 55.99%，集中度高；其中，占比最高的供应商为大连铭源石油化工有限公司，占比 33.83%。

表4 2018 年物资公司油品前五大供应商
(单位：万元、%)

供应商	采购额	占总采购额比重
大连铭源石油化工有限公司	68869	33.83

大连钧瑞化工有限公司	24156	11.86
大连华宇泰石油化工有限公司	15249	7.40
大连万方化工有限公司	4679	2.20
中国石油天然气有限公司辽宁大连分公司	1589	0.70
合计	114542	55.99

资料来源：公司提供

注：以上供应商与公司均无关联关系；大连铭源石油化工有限公司、大连钧瑞化工有限公司及大连万方化工有限公司实际控制人均为自然人纪洪帅

该板块零售业务下游客户主要以黄、渤海沿岸渔船为主，油桥的 16 个管口可以同时为船供油，另有油轮、油驳船、加油平台、辅助机械设备等；采购模式主要是以销定采，燃料油采购一般以货到付款为主，销售回款方式包括预收部分货款和先款后货，取决于客户信用水平。燃料油批发业务借助原有供应商资源进行采购，下游客户中，油品贸易企业约占 84%，天津航务局等实体企业约占 16%，2018 年物资公司油品前五大客户销售额占总销售额的 44.90%，集中度较高。结算方面，客户付款方式部分为先款后货，部分需要公司垫付资金进行采购，回款周期约为 14 天，由于毛利率空间较薄，公司需要维持较快的周转速度来提升收益。

表5 2018年物资公司油品前五大客户

(单位：万元、%)

客户	销售额	占总销售额比重
上海佩颂石油化工有限公司	18559	14.40
大连源通石油化工有限公司	15382	11.90
大连合邦泰石化有限公司	10669	8.30
大连鸿润达石油化工有限公司	8055	6.20
大连嘉源石化有限公司	5344	4.10
合计	58009	44.90

资料来源：公司提供

注：以上供应商与公司均无关联关系

2018 年物资公司销售各类油品 34.42 万吨，同比保持增长；跟踪期内，油品市场价

格波动增长，拉升该板块收入规模的同时，也对于资金规模提出更高要求。

2019 年 1-3 月，公司燃料油供应收入仍以批发贸易为主，采销量同比有所下降，分别为 9.64 万吨和 9.45 万吨，但由于 2018 年底燃料油价格处于高位震荡区间，采销单价均较 2018 年全年大幅提升，分别为 4600 元/吨和 4614 元/吨，价格的提升使得当期燃料油供应板块收入规模同比增长 12.26% 至 6.32 亿元，毛利率水平较低，为 1.06%。

燃料油批发业务借助原有供应商资源进行采购，下游客户中，油品贸易企业约占 84%，天津航务局等实体企业约占 16%，客户付款方式部分为先款后货，部分需要公司垫付资金进行采购，回款周期约为 14 天，由于毛利率空间较薄，公司需要维持较快的周转速度来提升收益。

表6 物资公司油品采销情况

(单位：吨、元/吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
采购量	330412	343013	96428
采购均价	4318	4303	4600
销售量	330011	344207	94468
销售均价	4374	4344	4614

资料来源：公司提供

此外，控股子公司大力能源是辽渔集团在发展水上运输业务的基础上，向上下游关联产业拓展的重要方向。截至 2018 年底，大力能源资产总额为 1.75 亿元，净资产为 0.56 亿元，2018 年实现营业收入 5.27 亿元，利润总额 0.07 亿元。目前，大力能源具备年产 20 万吨燃料油的生产能力，借助股东方在蜡油和特种沥青等原材料的资源优势保障生产，燃料油生产设备具有优势。2018 年，大力能源的主要客户包括渤海轮渡、物资公司等内部公司。

4. 海洋渔业板块

公司海洋渔业板块涵盖四个子板块，分

别为食品加工、海洋捕捞、水产品交易和冷冻冷藏。

(1) 食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工的业务的单位有5家，分别为：远洋食品分公司、海洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司、大连辽渔远洋食品有限公司和辽渔南极磷虾科技发展有限公司。公司产品加工模式以自产产品加工为主，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分原材料源于外购（约各占50%左右）；另有少量礼盒销售和贸易销售收入。2018年公司主要销售市场仍为国内市场，国内销售额占食品销售总额的86.96%。

2018年，公司食品加工板块实现收入6.01亿元，同比增长18.00%，实现毛利率8.99%，同比有所下滑，食品加工业务近年来海外市场销售处于收缩态势，主要由于保健品市场近年来监管趋严，公司生产的磷虾类保健品审批环节受到一定限制，而国内销售规模的上升，主要来自毛利率较低的食品原材料销售。2019年1-3月，食品加工板块出口规模有所提升，主要系鱿鱼制品出口订单量增加所致。

表7 公司食品加工产品销售情况(单位:万吨、万元)

项目	2017年		2018年		2019年1-3月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	0.83	10015	0.37	7566	0.39	2528
国内	2.04	40908	3.45	52524	0.87	13755
合计	2.87	50923	3.82	60090	1.26	16283

资料来源:公司提供

(2) 海洋捕捞业务

目前，辽渔集团海洋捕捞业务由2家公司开展，分别为捕捞分公司和全资子公司辽宁远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。截至2019年3月底，捕捞分公司拥有秋刀鱼和鱿鱼兼做船2艘、鱿鱼钓船4艘，主要在阿根廷外海、秘鲁外海及北太平洋地区进行捕捞

工作；远洋公司拥有大型拖网加工船3艘、金枪鱼船2艘，主要在南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋及中西太平洋进行捕捞。

海洋捕捞业务受捕捞量和捕捞品种价格影响较大。2018年远洋捕捞环境延续2017年的良好态势，公司捕捞量同比增长4.22%至51093吨；主要鱼品中，鱿鱼市场供应量较少，鱿鱼价格同比增长19.89%至16326元/吨；而金枪鱼和磷虾价格均有不同程度的下滑。2019年1-3月，公司捕捞量同比有所下滑，加上鱿鱼价格进一步下滑，远洋捕捞业务收入降至7430亿元，同比下降3.87%。

表8 公司捕捞产品销售价格情况(单位:元/吨)

品种	2017年	2018年	2019年1-3月
鱿鱼	13617	16326	13978
金枪鱼	11565	9354	9554
磷虾	8635	8104	10989

资料来源:公司提供

表9 近年公司海洋捕捞量(单位:吨、万元)

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
捕捞量	49025	51093	10566
销售收入	47241	53134	7430

资料来源:公司提供

(3) 水产品交易业务

公司水产品交易业务由分公司水产品交易中心（以下简称“交易中心”）开展。交易中心是一个专业化的水产品公开竞价拍卖交易市场，采用会员制的交易方式，凡在交易中心公开竞价购买的客户需申请成为交易中心会员，并预先向交易中心支付交易费，交易成功后交易中心将交易费用转给拍卖商。交易中心第三方支付的方式保障了交易款项的及时支付，凡在交易中心拍卖的水产品，需缴纳一定比例的代理费，作为水产品交易中心的营业收入，代理费收取比例对内部公司为交易额的1.6%、对外收费分为冻品(4%)、和鲜品(6%)。截至2018年底，常年交易的船

东有80余家，交易196船次，参加交易的会员单位共计200余家，销售网络主要覆盖东北和华北地区；公司远洋捕捞业务中，约有30%的鱼品（以鱿鱼为主）在交易中心进行交易。

2018年，受近海捕捞资源影响，外来船交易量下降，交易中心的交易量同比大幅下降22.86%，交易额随之下滑至58493万元。2019年1-3月，交易中心交易量仅为1.30万吨，实现交易额8060万元，下滑趋势明显。水产品交易板块收入大幅增长，主要系新增食品原料贸易业务所致。

表 10 交易中心交易情况（单位：万吨、万元）

项目	2017年	2018年	2019年 1-3月
交易量	10.50	8.10	1.30
交易额	73869	58493	8060

资料来源：公司提供

（4）冷冻冷藏业务

辽渔集团冷冻冷藏业务由冷藏分公司承担。冷藏分公司拥有现代化冷冻库6座，冷库年吞吐量95万吨，冷冻冷藏能力为11.6万吨/日，是中国东北地区最大的冷冻冷藏仓库，目前已实现电脑化专业冷藏库管理和库房温度的自动测试、记录和储存。跟踪期内，冷冻冷藏业务收入保持稳定，2018年实现收入0.76亿元，毛利率为40.55%；2019年1-3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.19亿元，毛利率为48.45%。

5. 房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股子公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）和大连辽渔国际水产品市场有限公司承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2019年3月底注册资

本13680万元，公司直接和间接持有其股份合计为89.47%股份。截至2018年底，辽渔建设资产总额21.60亿元，所有者权益3.70亿元，2018年实现营业收入3.30亿元，利润总额0.40亿元。

2018年，公司房地产板块收入同比增长41.60%，主要系大连市2018年推出房屋限购政策，但公司项目所在的甘井子区不在限购范围内，因此宇圣明珠项目销售情况有所好转；毛利率方面，2018年房地产板块毛利率为16.74%，由于项目所处区域房屋销售单价较低，整体毛利率水平较低。2019年1-3月，公司房地产板块实现收入0.80亿元，同比大幅增长53.85%，毛利率为29.60%。

跟踪期内，公司相对控制了商品房项目的投资规模和建设进度，目前主要工作是消化存量。截至2019年3月底，辽渔建设房地产开发项目主要包含宇圣明珠项目和水产品交易市场项目。宇圣明珠项目位于大连市甘井子区大连湾村，预计投资30亿元，已完成投资21.25亿元，项目规划建设45栋楼住宅，11栋公建，目前已完工25栋住宅楼，其中可售住宅19栋，公建部分6栋，可售部分已售比重约为81%。截至2019年3月底，宇圣明珠项目累计销售金额13.95亿元，已全部确认收入。

大连国际水产品交易市场不断进行投资建设，截至2019年3月底，已完成投资7.99亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，二至四层主体尚未完工；商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，收全款商铺出售率为49%，摊位出租率近80%。截至2019年3月底，该项目累计预收销售诚意金1.64亿元，由于预售许可证未办理完毕，目前商铺销售处于停滞状态，尚未确认销售收入；摊位出租不受影响，2018年租金收入约1822万元。

表 11 截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资	销售比例
宇圣明珠	300000.00	468511.50	212514.00	住宅部分 81%

大连国际水产品交易市场	67000.00	119000.00	79901.92	出售率 49%、出租率 80%
合计	367000.00	587511.50	292415.92	--

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司拥有位于大连市甘子井区大连湾的住宅用四合院5万平方米，该地块为公司储备开发地块，已与政府达成开发意向（尚未进行招拍挂），土地出让金尚未缴纳，由于公司现有运转项目尚未开发完毕，对该地块暂时没有开发规划。

6. 未来发展

（1）中长期发展规划

“十三五”期间，公司计划新增投资重点用于远洋捕捞、冷链物流、精深加工、冷库建设、客滚运输、国际邮轮、水产品市场等项目的投资建设。

市场建设方面，公司将深度开拓海外市场，调整优化区域结构和品种结构，在南极磷虾、金枪鱼、鱿鱼、秋刀鱼等重点品种捕捞方面形成新优势，推动海外渔业基地建设；广泛开展与东南沿海渔业企业合作，做大做强“远洋”品牌，进一步放大东北市场优势地位，努力开拓其他地区市场。

技术创新方面，“十三五”期间，公司将继续加大研发投入，坚持走科工贸协同创新、一体化发展道路。争取获批市级以上科研项目5项，获得授权专利10项以上。

（2）在建项目

公司房地产板块主要投资项目为上述两宗项目，计划总投资36.70亿元，资金主要依靠项目销售回款和外部融资；截至2019年3月底已累计投入29.24亿元，2019年计划投资0.80亿元。

此外，渤海轮渡为优化船队结构、扩增运力规模，提升物流和贸易服务辐射能力，在建项目包括1艘2000客位3000米车道客滚船（K-36）和2艘2700米车道多用途滚装船（H475和H476）。其中，①K-36项目总计计划投资3.52亿元，截至2018年底，已累计投资2.11亿元，工程进度为60%，预计将于2019年9月底前交付；②2018年10月开始投建的2艘2700米车道多用途滚装船，每艘计划总投资1.78亿元，截至2018年底分别已投资0.36亿元，工程进度为20%。上述项目投建主体均为渤海轮渡控股子公司天津渤海轮渡融资租赁有限公司，渤海轮渡与其签订融资租赁售后回租合同，天津渤海轮渡融资租赁有限公司以应收渤海轮渡融资租赁款作为质押物取得境外借款，并由渤海轮渡进行担保增信，剩余投资资金为自有资金。

整体来看，渤海轮渡自身货币资金充裕，经营情况良好，在建船只未来投资规模可控；房地产在建项目存在外部融资需求。

表12 公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2019年3月底已投资	2019年4-12月拟投资
		贷款	自筹		
宇圣明珠小区	300000.00	200000.00	--	212514.00	8000.00
大连辽渔国际水产品市场	67000.00	70000.00	9901.92	79901.92	--
合计	367000.00	270000.00	9901.92	292415.92	8000.00

资料来源：公司提供

注：大连辽渔国际水产品市场已投资规模超过计划总投资，系后期建设过程中新增冰鲜和贝类大棚市场

九、财务分析

公司提供的 2018 年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司注销 1 家子公司（辽渔集团大连物业管理有限公司），新增 1 家子公司（大连辽渔水产贸易有限公司），合并范围变化不大，财务可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 121.58 亿元，所有者权益合计 46.99 亿元（其中少数股东权益 23.74 亿元）；2018 年公司实现营业收入 48.67 亿元，利润总额 5.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 121.52 亿元，所有者权益合计 47.91 亿元（其中少数股东权益 24.25 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 13.61 亿元，利润总额 2.83 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 121.58 亿元，同比增长 8.75%。其中流动资产占 41.31%，非流动资产占 58.69%。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 50.22 亿元，同比变动较小；构成以存货（占 56.98%）、货币资金（占 11.92%）和其他流动资产（占 22.19%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 5.99 亿元，同比下降 48.96%，主要系购买理财产品增加所致；其中使用受限的货币资金 0.26 亿元，主要是房屋维修基金和房改房售房款及保证金。截至 2018 年底，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为 1.84 亿元，系公司融券业务资金所购买的 50ETF 产品。

截至 2018 年底，公司存货为 28.62 亿元，主要是开发成本（占 59.46%）、原材料（占 5.53%）和库存商品（占 23.44%）。开发成本中宇圣明珠项目为 9.10 亿元，大连辽渔国际水产品市场为 7.90 亿元。截至 2018 年底，公司对

少量原材料计提跌价准备，开发成本面临一定跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 11.15 亿元，同比增长 44.15%。其他流动资产主要为理财产品（10.17 亿元）。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 71.36 亿元，同比增长 16.55%，主要系划拨地块性质变更评估增值使得无形资产增长所致。公司流动资产以固定资产（占 63.120%）为主。

截至 2018 年底，可供出售金融资产 4.59 亿元，同比增长 27.76%。其中包括：①按公允价值计量的可供出售权益工具为持有佳都科技（股票代码 600728）股票，截至 2018 年底，公允价值为 0.48 亿元；②可供出售权益工具按成本法计量的对外投资共计 4.11 亿元，主要系对辽宁省交通建设投资集团（3.00 亿元）和对磐茂（上海）投资中心（有限合伙）（1.10 亿元）的股权投资。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 6.20 亿元，同比变化不大。股权投资对象主要为中天证券股份有限公司投资 5.75 亿元（持股比例 13.48%）；截至 2018 年底中天证券总资产 87.83 亿元，净资产 36.39 亿元，2018 年中天证券实现收入 2.71 亿元，净利润-0.89 亿元，2018 年权益法下对其确认的投资损失为-0.12 亿元。目前公司尚未收到中天证券股利分配，中天证券已连续两年亏损，公司持有的中天证券资产存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 45.04 亿元，主要是运输工具（占 69.52%）和房屋及建筑物（占 21.06%），其中累计折旧 20.95 亿元，减值准备累计 1.70 亿元。固定资产中受限部分为 2.84 亿元，主要系“K28 客船箱”的抵押。

截至 2018 年底，公司无形资产较上年底增加 9.58 亿元至 10.38 亿元，主要系根据辽国资产权（2018）370 号文件批复，原计入“固定资产-土地资产”的划拨土地（公司厂区所在地，

面积为 76.00 平方米), 因土地性质变更评估增值, 辽宁省国资委同意以国家作价出资方式将土地划入公司, 转为“无形资产-土地使用权”, 根据大连天石不动产顾问有限公司出具的大土估字(2018)ZX018 号估价报告, 评估价值 95993.37 万元。截至目前, 相关土地权属证书已办理完毕。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产 121.52 亿元, 金额及资产构成均较 2018 年底变化不大。

跟踪期内, 公司资产保持增长, 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, 资产流动性偏弱, 资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底, 公司所有者权益 46.99 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益合计 23.25 亿元, 少数股东权益 23.74 亿元。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 43.01%, 资本公积占 41.01%, 盈余公积占 5.10%, 未分配利润占 9.30%。

截至 2018 年底, 公司实收资本及资本公积同比均大幅增长, 分别增至 10.00 亿元和 9.53 亿元, 主要系根据辽国资产权(2018)370 号文件批复, 公司原划拨地变更为工业用地, 土地经评估价值为 95933.37 万元, 土地评估增值部分中 26122.68 万元作为国家资本金注入公司实收资本, 剩余 56514.93 万元用于增加资本公积, 同时由资本公积转增实收资本 14399.16 万元。其他科目变动不大。

截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益为 47.91 亿元, 较 2018 年底变化不大; 其中资本公积较上年底下降 8.69%至 8.71 亿元, 主要系渤海轮渡通过集中竞价交易方式进行股票回购所致, 截至 2019 年 4 月 25 日, 渤海轮渡已累计回购股份 15217592 股, 占总股本的比例为 3.085%。

总体看, 土地评估增值作为国家资本金注

入, 带动公司资本实力有所增强。同时, 公司少数股东权益占比大, 所有者权益稳定性弱。

负债

截至 2018 年底, 公司负债合计 74.59 亿元, 同比增长 1.57%。负债结构中流动负债占 64.50%, 非流动负债占 35.50%。

截至 2018 年底, 公司流动负债合计 48.11 亿元, 同比增长 1.22%, 构成以短期借款(占 47.37%)、其他应付款(占 15.90%)及一年内到期的非流动负债(占 14.73%)为主。

截至 2018 年底, 公司短期借款 22.79 亿元, 同比增长 7.18%; 其中信用借款占 88.21%、保证借款占 11.79%。保证借款中, 渤海轮渡全资子公司渤海游轮有限公司外币借款 1000 万美元, 折合人民币 6863.20 万元。

截至 2018 年底, 公司其他应付款 7.65 亿元, 主要为宇圣明珠项目动迁补偿款 4.93 亿元, 账龄 3 年以上, 主要是动迁尚未完成, 随动迁进度支付。

截至 2018 年底, 公司一年内到期的非流动负债 7.08 亿元, 包括一年内到期的长期借款 3.08 亿元及一年内到期的应付债券 4.00 亿元(16 大连渔业 MTN001, 已于 2019 年 3 月兑付)。公司其他流动负债为 2.00 亿元, 系公司融资融券借款。

截至 2018 年底, 公司非流动负债 26.48 亿元, 其中长期借款占 95.91%。截至 2018 年底, 长期借款同比增长 22.36%至 25.40 亿元, 主要包括招商证券资产管理有限公司的承诺借款¹(12 亿元)、质押借款(6.13 亿元)和抵押借款(4.66 亿元)等。公司取得借款的抵押物主要包括: 应收融资租赁账款、船舶资产和海域使用权等。

截至 2018 年底, 公司全部债务 57.27 亿元, 同比变动不大, 其中短期债务占 55.65%, 长期债务占 44.35%。公司资产负债率、全部债务资

¹ 承诺借款为子公司辽宁远洋渔业有限公司及大连辽渔国际水产品市场有限公司 2017 年 12 月共同接受招商证券资产管理有限公司投资 12 亿元。根据投资协议, 两子公司需定期支付股权维持费, 年费率 5.96%, 不足部分由辽渔集团补足, 辽渔集团将于 5 年(或 5+1 年)后, 无条件分期或一次性平价收购全部股权。

本化比率和长期债务资本化比率为 61.35%、54.93%及 35.09%，同比均有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 73.61 亿元，较 2018 年底小幅下降，其中流动负债占比较上年底有所提升，主要系公司当期发行“19 辽渔 CP001”（4 亿元）所致。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 60.58%、54.56%和 29.52%。公司有息债务合计 57.52 亿元，其中短期债务占 65.12%，长期债务占 34.88%。

跟踪期内，公司负债总额及有息债务规模基本保持稳定，债务结构以短期为主，考虑到公司经营活动现金净流量逐年增长，公司短期支付压力有所缓解。

3. 盈利能力

2018 年，公司主要板块收入均有所增长，实现营业收入 48.67 亿元，同比增长 14.60%；营业成本 39.97 亿元，同比增长 16.02%；公司营业利润率为 17.27%，同比略有下滑。

2018 年，公司期间费用共计 6.19 亿元，同比增长 29.77%，主要来自销售费用和财务费用的增长。公司销售费用同比增长 20.94%至 1.02 亿元，主要由于包装仓储费及运输费用的增长；财务费用同比增长 76.95%至 2.35 亿元，主要系汇兑损益由上年度-3723.07 万元增至 4440.57 万元，主要系渤海轮渡下属子公司外币贷款因当期人民币对外贬值而产生的汇兑损失。期间费用率由 2017 年的 11.22%升至 12.67%，对利润有一定侵蚀。

2018 年，公司资产减值损失为-0.11 亿元，主要系扣减保证金冲减应收账款而转回坏账损失；公司投资收益 0.33 亿元，主要来自投资理财产品及国债的收益，2018 年，长期股权投资中的中天证券权益法下确认的投资收益为-0.12 亿元（上年度为-0.30 亿元）；其他收益 2.15 亿元，主要为政府补助，金额较大的补贴项目包括燃油补贴（0.31 亿元）和石油价格补贴（1.34 亿元）等。

2018 年，公司实现利润总额 5.04 亿元，同比增长 10.36%。从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.23%和 7.60%，同比均有所增长。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 17.94%；同期利润总额 2.83 亿元，同比增长 40.10%，除营业毛利润增加外，投资收益和其他收益同比均有所增长。公司当期投资收益为 0.29 亿元，主要来自投资理财产品及国债收益；公司其他收益为 1.46 亿元，主要来自燃油补贴收益。公司营业利润率为 16.52%，同比变化不大。

跟踪期内，公司收入规模保持增长，主要业务板块盈利能力均有所提升，盈利能力有所增强。

4. 现金流及保障

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，2018 年为 55.03 亿元，同比增长 16.41%；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，2018 年为 38.99 亿元，同比增长 16.01%。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.60 亿元，同比增长 42.51%。2018 年，收到其他与经营活动有关的现金增长至 5.16 亿元，主要系燃油补贴、代收款等；从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 113.05%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，2018 年为 10.18 亿元，投资活动现金流出主要为投资支付的现金，2018 年为 14.02 亿元，主要系购买及赎回理财产品产生的现金收付。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.03 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 34.85 亿元，主要源于公司取得借款收到的现金 33.53 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 36.09 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.79 亿元。

2019年1-3月,公司经营性现金净流量为2.55亿元;公司投资活动现金流量净额为0.36亿元,其中支付其他与投资活动有关的现金4.00亿元,系渤海轮渡当期购买理财产品支出的资金;筹资活动现金净流量为-1.19亿元。

总体来看,公司经营性现金流保持增长,收入实现质量较好,未来筹资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看,截至2018年底,公司流动比率和速动比率分别为104.39%和44.90%。2019年3月底,公司流动比率和速动比率分别为95.90%和41.58%。整体看,公司短期债务占比较高,以房地产开发成本为主的存货规模大,资产流动性偏弱,但现金类资产规模尚可,且经营活动现金流量净额持续增长,短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标来看,2018年,公司EBITDA利息倍数为3.60倍,全部债务/EBITDA为6.12倍,整体看,公司对全部债务的保障能力尚可。

截至2019年3月底,公司获得的各家银行累计授信总额56.80亿元,尚未使用额度为4.30亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。公司旗下渤海轮渡(股票代码:603167.SH)为A股上市公司,具备直接融资渠道。

截至2019年3月底,公司(合并口径)无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告(银行版)(信用机构代码:G1021021100000020J),截至2018年7月22日,公司本部无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务状况

截至2018年底,公司本部资产总额为45.03亿元,流动资产占16.49%,非流动资产占83.51%;流动资产中,货币资金为2.48亿元,以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融

资产为1.84亿元,存货为1.67亿元;非流动资产主要由长期股权投资12.02亿元、固定资产11.78亿元和无形资产9.58亿元构成。

截至2018年底,公司本部负债合计30.62亿元,流动负债占53.71%。流动负债中短期借款规模较大,为20.10亿元;非流动负债主要为长期借款5.76亿元。

2018年,公司本部实现营业收入21.74亿元,主要来自物资分公司的燃料油销售收入;实现利润总额0.05亿元。

2018年,公司本部经营活动现金流入量为26.66亿元,经营活动产生的现金流量净额为2.70亿元。投资活动产生的现金流量净额为0.10亿元。筹资活动产生的现金流量净额为-7.58亿元。

总体看,公司本部盈利能力较弱,债务负担较重。

8. 抗风险能力

基于公司自身的经营与财务风险,以及产业格局、盈利能力和政府各项支持的综合判断,联合资信认为,公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日,公司存续期内债券为“19辽渔CP001”(4亿元),将于2020年2月28日到期。

截至2019年3月底,公司现金类资产(剔除使用受限部分)为7.43亿元,为一年内到期债券的1.86倍。公司2018年经营活动现金流入量及经营活动现金净流量分别为60.18亿元和8.60亿元,分别为存续债券的15.05倍和2.15倍;2018年,公司EBITDA为9.36亿元,为存续债券的2.34倍,保障程度较好。

表13 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2018年
一年内到期债券余额	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.86
经营活动现金流入量/应付债券余额	15.05

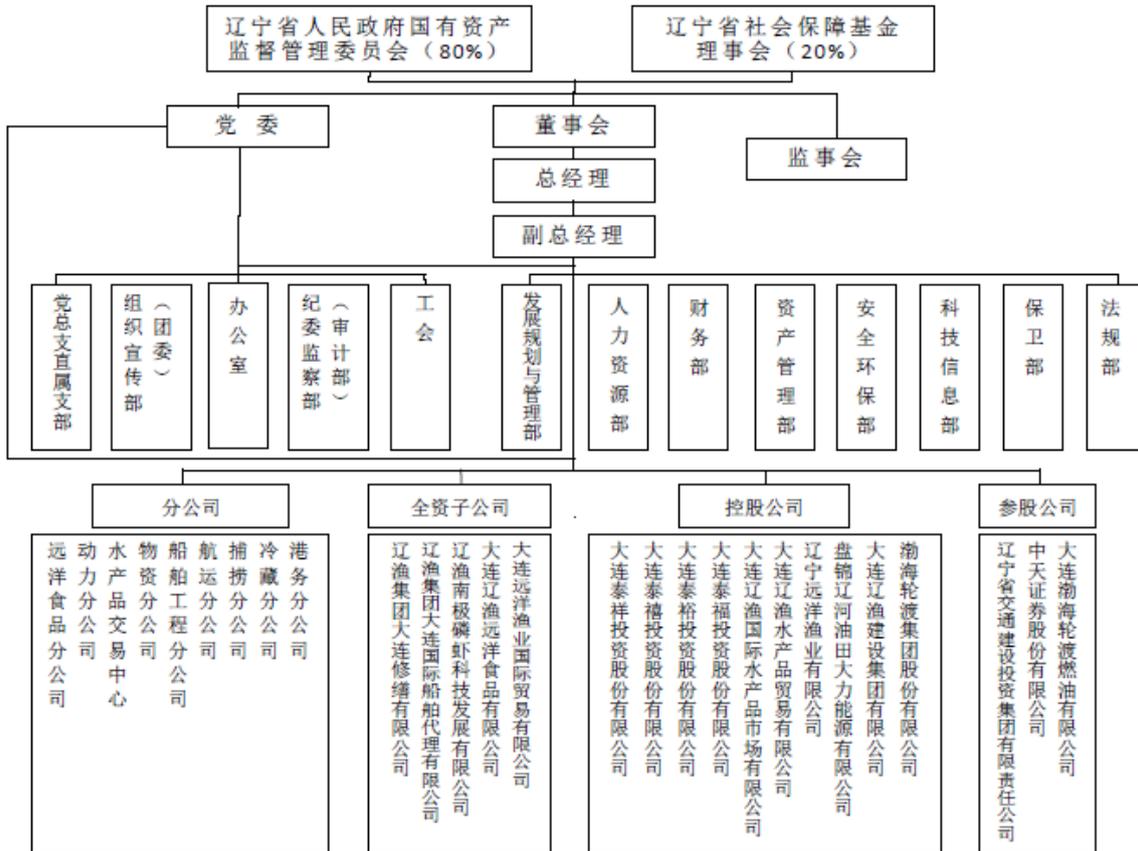
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.15
EBITDA/应付债券余额	2.34

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 辽渔 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.90	11.04	7.72	7.43
资产总额(亿元)	102.57	111.79	121.58	121.52
所有者权益(亿元)	37.21	38.36	46.99	47.91
短期债务(亿元)	37.03	32.58	31.87	37.46
长期债务(亿元)	11.03	24.76	25.40	20.06
全部债务(亿元)	48.06	57.34	57.27	57.52
营业收入(亿元)	36.45	42.47	48.67	13.61
利润总额(亿元)	1.72	4.57	5.04	2.83
EBITDA(亿元)	5.71	8.77	9.36	--
经营性净现金流(亿元)	5.19	6.03	8.60	2.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.23	23.65	24.80	--
存货周转次数(次)	1.14	1.23	1.40	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.40	0.42	--
现金收入比(%)	110.81	111.29	113.05	97.98
营业利润率(%)	12.31	18.24	17.27	16.52
总资本收益率(%)	2.33	4.78	5.23	--
净资产收益率(%)	1.55	7.57	7.60	--
长期债务资本化比率(%)	22.87	39.23	35.09	29.52
全部债务资本化比率(%)	56.36	59.92	54.93	54.56
资产负债率(%)	63.72	65.69	61.35	60.58
流动比率(%)	72.61	106.41	104.39	95.90
速动比率(%)	20.56	46.44	44.90	41.58
经营现金流流动负债比(%)	9.74	12.69	17.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	3.92	3.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.42	6.54	6.12	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债中的有息债务；3. 现金类资产已剔除受限的货币资金

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 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

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变