

信用等级公告

联合[2018] 295 号

联合资信评估有限公司通过对辽渔集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定辽渔集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月三日



辽渔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: 2018年8月13日

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
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。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到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、以房地产开发成本为主的存货占比高且去化慢、少数股东权益占比大、可用授信额度少及短期偿债压力大等因素对公司信用状况带来的不利影响。

近年来,公司水上运输业务稳定发展,客滚运输业务保持渤海湾龙头地位;2017年得益于鱼品价格上升,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。未来随着水上运输业务的多元化发展、房地产项目逐渐去化,公司信用基本面将得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,旗下控股渤海轮渡股份有限公司一家上市公司(股权未质押)。
2. 公司客滚运输业务稳定发展,保持渤海湾客滚运输行业龙头地位,车辆和客运市场份额稳定增长;2017年受益于票价上调,水上运输业务利润规模同比明显提升。
3. 2017年,受益于捕捞量和鱼品价格的提升,公司海洋捕捞业务实现扭亏为盈,公司整体盈利水平有所增强。
4. 公司享受的优惠政策多,补贴收入成为公司利润的有力补充(近三年政府补助分别为1.58亿元、2.33亿元和1.85亿元)。

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，对资金占用明显，房地产项目整体去化速度缓慢。
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。
4. 公司少数股东权益占比大，本部盈利能力弱，债务负担重。

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、该公司信用等级自2018年8月13日至2019年8月12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。

辽渔集团有限公司主体长期信用评级报告

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，公司拥有全资子公司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、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面

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。

呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比

名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓

中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 水上运输（客滚运输）

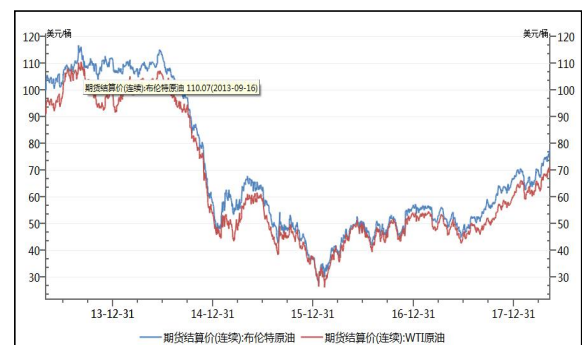
客滚运输是通过在甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有客滚船数量最多。

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。2017 年初，欧派克减产执行情况远超市场预期，对油价构成较强支撑，北海布伦特原油价格反弹至 60 美元/桶附近，二季度美国原油产量大幅提升、全球石油库存居高不下，国际油价震荡下行，特别是 5 月欧派克继续延长限产协议 9 个月，市场对美国抢占市场的担忧凸显，原油价格下跌至年内最低的 45 美元/桶。之后，受到美元指数加息落地后调整影响，油价开始反弹，加上中东局势不稳定，沙特阿拉伯自身政权稳定性不足等原因，对油价形成利好，国际油价再次于 10 月底突破 60 美元/桶大关，截至 2018 年 3 月底，美国 WTI 轻质原油现货价 64.94 美元/桶，回升至 2015 年以来最高点位。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

2. 海洋渔业

根据《2017 年中国海洋经济统计公报》，中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位，2017 年中国海洋生产总值 77611 亿元，比上年增长 6.9%，海洋生产总值占国内生

产总值的 9.4%。其中，海洋第一产业增加值 3600 亿元，第二产业增加值 30092 亿元，第三产业增加值 43919 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 4.6%、38.8%和 56.6%。据测算，2017 年全国涉海就业人员 3657 万人。2017 年，在区域海洋经济发展情况方面，环渤海地区海洋生产总值 24638 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 31.7%，比上年回落了 0.8 个百分点；长江三角洲地区海洋生产总值 22952 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 29.6%，比上年回落了 0.1 个百分点；珠江三角洲地区海洋生产总值 18156 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 23.4%，比上年提高了 0.5 个百分点。

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。

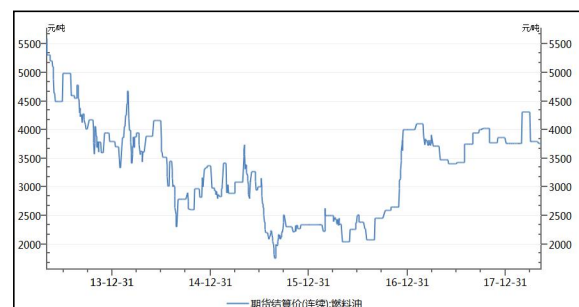
总体看，2017 年中国海洋产业总体保持稳步增长，在国家政策引导下，产业集中度将进一步提升。

3. 燃料油供应

目前燃料油下游市场集中在原料深加工及船用油两方面，工业需求萎缩严重。燃料油陆上市场呈紧缩态势，炼厂生产意向不高，与此同时，国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展，使得燃料油产出率不断走低。从消费

需求结构来看，石油石化行业、交通运输行业占据主导地位，中国燃料油市场上 55% 以上都是船舶燃料油，受到航运需求的低迷影响，燃料油行业景气度不佳；从燃料油供应来看，在燃料油进口量和产量此消彼长下，对外依存度有所下降，2017 年上半年燃料油价格有所波动，下半年随着大宗商品整体复苏价格出现触底反弹。2017 年燃料油价格在 3500 元/吨至 4000 元/吨震荡，截至 2017 年底，燃料油期货结算价为 3870 元/吨。

图 2 国内燃料油期货连续结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 5.95 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。

2. 企业规模与竞争实力

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的大型渔业企业，立足海洋渔业相关资源的开发，产业板块齐全。目前公司已经形成水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局，产业链完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。

公司水上运输板块专注于客滚运输，拥有大型客滚船舶 11 艘，是渤海湾地区客运能力最强的水上客运企业，在渤海湾地区水上客滚运输业务居于龙头地位。

公司燃料油供应板块拥有北方地区第一座捕捞业保税油库，是农业部和大连市政府成品油管理办公室指定的燃料油经营单位，享受国家促进渔业发展的优惠政策。燃料油供应板块服务对象以环黄、渤海沿岸渔船为主，业务经营范围涉及辽宁、天津、河北、山东、上海、江苏、浙江等省（市）。

公司海洋食品加工板块产品涵盖冻产品、低温调理产品、调味干制品、鱼糜食品等 12 大系列十几个品种。公司旗下“远洋”品牌曾获得国家优质产品、中国食品博览会金奖等荣誉，品牌知名度高。

公司海洋捕捞板块设备齐全，捕捞经验丰富，主要捕捞区域涵盖阿根廷渔场、北太平洋、秘鲁渔场、中国东海、中国黄海、东南太平洋公海、毛里塔尼亚海域、西南大西洋、格陵兰海域和南极。

3. 人员素质

截至目前，公司本部现有高级管理人员 6 人，其中包括党委书记、董事长 1 人，党委副书记、总经理 1 人、副总经理 2 人、党委专职副书记、工会主席 1 人、纪委书记 1 人。

公司党委书记、董事长杨卫新先生，1968 年 5 月出生，大学学历。曾先后担任盘山县常委、宣传部长；盘锦团市委书记、党组书记；盘锦市双台子区委常务副书记、副区长、区长、区委书记；盘锦市兴隆台区委书记；现任公司党委书记、董事长。

公司董事、总经理孙厚昌先生，1960 年 7 月出生，大学学历。曾先后担任辽渔集团修船厂工人；公司办公室秘书；厂志办公室编辑；大连湾新港港务公司科长、副经理、经理兼党支部书记；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有在职员工 2054 人，其中文化程度在高中及以下学历员工占 19.67%，大专学历员工占 19.67%，本科及以上学历及文化程度的员工占 60.66%；从岗位构成

来看，公司管理人员占 30.35%，研发人员占 1.90%，生产人员占 66.00%，销售人员占 1.75%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 11.10%，30 岁至 50 岁员工占 50.00%，50 岁以上的员工占 38.90%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，在职员工学历及岗位结构符合企业行业特点。

4. 外部环境

政府补助

2015~2017 年，公司计入营业外收入及其他收益的政府补助分别为 1.58 亿元、2.33 亿元和 1.85 亿元，主要为燃油补助。作为海洋渔业企业，公司每年可享受渔业成品油价格补助，补贴金额根据船的马力以及上年度燃料油价格确定，伴随着燃料油价格大幅波动，公司燃油补助数额有所波动，2015~2017 年分别为 1.05 亿元、1.96 亿元和 1.65 亿元。

此外，公司还获得货港费返还、资源回运补贴、农业部探捕补贴、基础设施建设补贴、区域战略推进专项资金等一系列补贴收入。

税收优惠

公司享受的税收优惠有：国际航运免增值税；海洋捕捞免增值税、农业特产税；农产品初加工免企业所得税；来料加工免增值税；向居民供暖及农贸市场免房产及土地使用税；物流企业仓储用地减半征收土地使用税；残疾人工资及研发支出企业所得税加计扣除。

公司食品加工业务属农产品加工，根据《企业所得税法》，农产品初加工业务可免征企业所得税。

五、管理分析

1. 治理结构

公司是辽宁省国资委经辽宁省人民政府授权而履行股东职责的省直属企业。

公司设党委，由辽宁省国资委党委管理；

公司党委设党委书记1名，其他党委成员若干。党委书记、董事长由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。党委根据《党章》等党内法规履行包括保障监督党和国家方针政策的贯彻执行、研究讨论公司重大问题决策、重要干部任免、重大项目投资决策、大额资金使用“三重一大”等事项在内的各项职责。

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。

公司设董事会、经理层和监事会。董事会是辽渔集团常设最高决策机构，负责领导和管理辽渔集团生产经营活动，依法行使《公司法》规定的董事会的职权和省国资委授予的权利，对省国资委负责。董事会由3名董事组成，其中，职工董事1人，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长1人，由股东会推荐产生。董事每届任期三年，任期届满，经任期考核胜任，可以连任。职工董事任期届满，由职工代表大会选举通过可以连任。

公司设经理层，共3人，总经理1人，副总经理2人。经理层执行董事会决议并负责辽渔集团的日常经营管理。

公司设监事会，由4名监事组成，其中职工监事1人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由股东会推荐产生。

总体来看，公司产权关系清晰，治理结构完善。

2. 管理水平

公司实行集权与集中相结合的财务管理体系，财务管理工作统一由公司财务部负责，下设三个职能科室（资金管理科、会计核算科和综合管理科）和9个二级财务科，由公司向下属公司委派财务总监和会计人员。公司设总会计师1人，全面负责公司财务管理工作。在资金管理方面，公司设置资金结算中心，负责公司及其子公司内部往来结算和对外资金结

算，统一资金管理，提高资金使用效率。在内部财务控制方面，公司通过授权审批控制、职务分离控制、财产保全控制、内部报告控制等手段规范会计行为。

安全生产管理方面，公司制定了《安全文明生产管理制度》，保障安全生产的进行。由于公司产业涉及远洋捕捞、冷冻冷藏（氨制冷）、燃油销售、港口装卸等，针对重大安全突发事件，公司制定《安全生产突发性事件应急响应预案》，应急事件发生时统一由公司总调度室进行应急处理。

重大投资决策制度方面，明确集团本部及全资子公司的投资行为和相应的审批权限，依据《建设项目投资管理规定》等，对包括投资规划与计划，投资项目（预）可行性研究、初步设计、实施、竣工验收、统计、后评价及监督考核等全过程的管理。控股子公司的投资决策权由其董事会决定。

筹融资管理制度方面，公司规定所属分公司和全资子公司的对外融资权在集团层面，由财务部负责集团筹融资管理的具体工作，协助办理控股子公司筹融资管理等工作；各控股公司财务部门负责公司具体筹融资管理工作。

担保管理制度方面，公司为控制担保风险，经辽宁省国资委同意可进行对外担保，且须符合公司相关管理制度。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部建立制度较为健全，能够满足公司日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

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。

2015~2017年，公司营业收入持续增长。2017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 16.51%至 42.47 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 40.49%、37.38%和 25.53%。2015~2017 年，水上运输业务收入稳定增长；燃料油供应收入在销售量及油品价格增长带动下持续提升；海洋渔业板块受气候等因素影响波动较大；房地产板块受 2017 年项目收入结转影响有所波动，2017 年房地产收入同比增长 33.22%至 2.55 亿元；其他业务板块收入占比较小且基本稳定。2018 年 1~3 月，公司营业收入 11.55 亿元，同比增长 19.79%，增长主要来源于燃料油供应

业务规模的进一步扩张，当期燃料油业务收入占营业收入的比重提升至 48.70%，首次超过水上运输成为公司收入第一大来源。

毛利率方面，近三年，公司综合毛利率波动上升，2017 年公司综合毛利率同比提升 5.89 个百分点至 18.89%，主要得益于海洋捕捞业务的扭亏为盈和水上运输业务客滚票价提升等因素。2018 年 1~3 月，公司毛利率同比下降 7.27 个百分点至 16.88%，主要由于毛利率较低的燃料油供应板块占比持续提升、客滚运输业务运输量下滑所致；其中修船业务处于亏损状态，主要受订单收入结转影响。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	营业收入	收入占比	毛利率	
水上运输	136110	38.52	25.88	139890	38.37	29.70	171967	40.49	32.51	41324	35.77	29.63	
燃料油供应	107296	30.37	2.97	136908	37.56	2.37	158748	37.38	2.79	56257	48.70	1.89	
海洋渔业	食品加工	41882	11.85	11.22	40625	11.14	11.16	50923	11.99	10.89	11666	10.10	13.05
	海洋捕捞	35833	10.14	-29.54	28857	7.92	-36.97	47241	11.12	7.51	7729	6.69	26.43
	水产品交易	2995	0.85	45.38	2909	0.80	41.35	2814	0.66	42.17	560	0.48	26.71
	冷冻冷藏	9510	2.69	44.94	7874	2.16	36.09	7462	1.76	39.47	1860	1.61	49.39
渔业合计	90220	25.53	-0.28	80265	22.02	-2.60	108440	25.53	12.20	21815	18.88	21.34	
房地产	29817	8.44	19.95	19177	5.26	3.37	25548	6.02	17.27	5190	4.49	22.06	
修船	9610	2.72	21.22	10000	2.74	16.21	14347	3.38	13.73	1037	0.90	-16.94	
能源供应	5517	1.56	18.20	5216	1.43	20.46	5299	1.25	18.94	1973	1.71	33.28	
其它产业	5398	1.53	37.11	4564	1.25	29.45	3456	0.81	17.27	402	0.35	22.70	
内部抵减	-30637	--	--	-31482	--	--	-63095	--	--	-12476	--	--	
合计	353330	100.00	13.91	364539	100.00	13.00	424710	100.00	18.89	115522	100.00	16.88	

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

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 2018 年 3 月底股本 4.814 亿元，公司持有其 37.05%的股份（无质押），是其第一大股东。截至 2017 年底，渤海轮渡总资产 43.93 亿元，净资产 33.28 亿元，2017 年实现营业收入 15.11

亿元，利润总额 5.19 亿元，同比大幅增长 56.94%。

渤海轮渡主要经营烟台至大连、蓬莱至旅顺航线客滚运输业务，两条航线均属于烟连区域航线范畴，是渤海湾最为重要的客滚运输航线，被誉为连接山东半岛和辽东半岛的“黄金航线”。烟台至大连航线自渤海轮渡成立以来即开始运营，航线距离约为 89 海里，近三年该航线为渤海轮渡贡献的收入规模稳中有增，分别为 8.76 亿元、9.34 亿元和 10.44 亿元，车辆及旅客运输量也较为稳定。蓬莱至旅顺航线

于 2009 年底开始运营,航线距离约为 55 海里,近年来该航线经过培育,收入水平及运载量逐年提升,三年收入分别为 1.36 亿元、1.63 亿元和 2.06 亿元。2017 年,渤海轮渡新增龙口至旅顺航线,航线进一步丰富。

截至 2018 年 3 月底,公司共投入 11 艘船只在渤海湾区域从事航线运营,其中客滚运输

船 9 艘,货滚运输船 2 艘;总车道线长度为 2.31 万米,车位数 2680 个,客位数 1.51 万个。2016 年 8 月,在稳定客滚运输业务的基础上,渤海轮渡在天津设立天津渤海轮渡航运有限公司,2017 年 2 月,“渤海明珠”烟台至大连货滚船投入运营,成为客滚运输业务的补充。

表2 公司水上运输运量情况(单位:亿元、万辆、万人)

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	8.76	48.47	202.94	9.34	55.67	204.99	10.44	54.88	208.15
蓬莱旅顺航线	1.36	10.06	39.13	1.63	11.83	42.93	2.06	12.43	42.31
龙口旅顺航线	--	--	--	--	--	--	1.13	6.14	17.45
合计	10.12	58.53	242.07	10.97	67.50	247.92	13.63	73.44	267.91

资料来源:公司提供。

渤海轮渡客滚及货滚运输业务主要销售模式包括港口代理售票模式、社会机构代理售票模式和自主销售模式。2001年以来,中国水上客货运输价格实行市场调节价,具体价格由水运企业根据经营成本和市场供求情况自行确定。渤海轮渡根据市场需求量、燃油成本价格等定期调整票价,并向交通主管部门进行备案。近三年,渤海轮渡车辆平均运价分别为 1170 元/辆、1001.5 元/辆和 1355 元/辆,旅客平均运价分别为 181 元/人、158.5 元/人和 177 元/人。2017 年以来,燃油价格处于较高水平,公司通过提升运价来保障利润空间,对于小货车、小挂车、半挂车、上仓甩板的收费标准分别调增 25%、16%、14% 和 20%。

运营成本方面,渤海轮渡主要运营成本包括燃料费用、港口费、折旧费及人工成本,其中燃料费占总成本的 30% 以上,预计年耗用燃料油达 9 万吨;为保障燃料油供应,渤海轮渡与主要供应商建立了长期合作关系,并于 2016 年 7 月与辽渔集团、大连龙达石化有限公司共同投资设立了大连渤海轮渡燃油有限公司(以下简称“渤海燃油”,渤海轮渡持股 36%、辽渔集团持股 34%),由渤海燃油作为专业的燃料油供应平台,结合股东方的行业经验和资源,

更加有效的了解燃料油价格走势以达到降低成本的目的。目前,渤海燃油除保障渤海轮渡自身燃料油需求外,有少量对外销售。2017 年,渤海轮渡前五名供应商采购额合计为 2.70 亿元,占年度总采购额的 70.84%,集中度高,其中通过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%,盘锦辽河油田大力集团有限公司持股 48%)进行采购的燃料油合计 2.00 亿元,在公司合并范围内体现为内部交易,大力能源是公司在燃料油业务拓展上,向产业链前端拓展的重要布局。

此外,渤海轮渡还开展了游轮业务,2014 年 8 月,渤海轮渡“中华泰山”号豪华邮轮开始运营,系国内首艘自主运营与自主管理的游轮,近年来主要运营海南至越南、厦门至日本航线。邮轮业务销售模式以旅行社包船运营为主、自营为辅。

2015~2017 年,公司水上运输板块分别实现收入 13.61 亿元、13.99 亿元和 17.20 亿元,其中,烟台大连航线、蓬莱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。2017 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,带动公司水上运输板块整体收入有所增长。毛利率方

面，水上运输业务近三年毛利率保持增长，分别为 25.88%、29.70%和 32.51%，主要增长原因包括有效控制燃料油成本及在运载量稳步增长的前提下适当提升票价。整体看，该板块发展较为稳定，盈利能力较强。

2018 年 1~3 月，水上运输业务实现收入 4.13 亿元，同比增长 6.34%；当期毛利率下滑 5.77 个百分点至 29.63%；渤海轮渡 2018 年一季度客滚运输业务实现收入 2.85 亿元，邮轮业务收入同比增长至 0.53 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”）和控股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。

物资公司组建于 1951 年，属于物资流通类企业，现有 4 个生产经营部门，分别为燃油部、保税部、渔需部和修筏站。该板块的服务对象以环黄、渤海沿岸渔船为主，目前拥有储油罐 10 座、加油平台 1 座；可同时停靠 1000 吨和 2000 吨油轮的 124 米墩式栈桥油码头 1 座；拥有保税油库一座，设立于 2002 年 8 月，是北方地区第一座捕捞专用保税油库，可享受国家促进渔业发展的优惠政策，可以为远洋捕捞的渔船、辅助船和来港维修的外籍船提供保税油，年周转量可达 2 万吨。

2017 年，物资公司前五大油品供应商总采购额为 11.23 亿元，占物资公司总采购额的 91.56%，集中度很高。其中，通过大力能源进行的内部采购金额为 4588 万元，定价方式为市场化定价。

表3 2017年物资公司前五大供应商(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	49231	40.16
大连锦源石油化工有限公司	30948	25.22
大连华宇泰石油化工有限公司	21098	17.22

大连中石德石油化工有限公司	6445	5.22
大力能源	4588	3.74
合计	112310	91.56

资料来源:公司提供

该板块下游客户主要以黄、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。2017 年物资公司销售船用燃料油 33.00 万吨，同比变动不大，期间燃料油市场价格走高，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。

2018 年 1~3 月，公司加大燃料油批发贸易的规模，采销量同比提升近一倍，使得燃料油供应收入同比大幅增长 56.09%至 5.63 亿元；随着国际原油价格的波动，燃料油采销价格有所下降，平均价差也有所收窄，使得当期板块毛利率较 2017 年下滑近一个百分点至 1.89%。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4 物资公司船用油品的采销情况

(单位:吨、元/吨)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
采购量	229241	330068	330412	139504
采购均价	4022	3794	4318	3992
销售量	219882	331300	330011	138597
销售均价	4089	3836	4374	4000

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，目前，大力能源具备年产20万吨燃料油的生产能力，2017年产量为12.6万吨，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。2017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，实现年收入3.36亿元。

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。2015~2017年，公司海洋渔业板块分别实现收入9.02亿元、8.03亿元和10.84亿元。

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

表5 公司食品加工产品销售情况（单位：万吨、万元）

项目	2015年		2016年		2017年		2018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	销售量	销售收入
出口	0.53	8407	1.07	9228	0.83	10015	0.07	1571
国内	2.73	33475	2.58	31397	2.04	40908	0.68	10095
合计	3.27	41882	3.65	40625	2.87	50923	0.75	11666

资料来源：公司提供

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2018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。2014年以来，由于捕捞配额紧缺及海洋气候不稳定，鱼品资源，尤其是鱿鱼资源受到很大影响，公司捕捞量持续下滑；2017年，

和辽渔南极磷虾科技发展有限公司。公司产品加工模式主要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）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。近年来，公司销售收入主要来自国内市场，占比保持在70%以上。国内产品销售分为直营和代销两种模式，直营销售的主要客户包括沃尔玛等大型超市，代销主要集中在北方区域；海外产品销售主要面向日本、韩国、摩洛哥和印度等国家和地区。

2017年，公司食品加工板块实现收入5.09亿元，同比增长25.35%，实现毛利率10.89%。2018年1~3月，由于鱿鱼制品、磷虾罐头等出口量下降，公司食品加工业务实现营业收入1.17亿元，同比下降13.92%，毛利率水平同比略有下滑至13.05%。

受厄尔尼诺气候影响主要鱼品价格大幅上涨，公司主要捕捞产品金枪鱼、鱿鱼及磷虾等销售价格涨幅明显，增幅分别达到44.69%、68.26%和26.37%；且当年公司整体捕捞量同比有所增长，价量共同拉升海洋捕捞业务收入增长至4.72亿元。2018年1~3月，公司捕捞量保持相对稳定，但由于当期金枪鱼及磷虾等主要鱼品价格出现大幅下滑，海洋捕捞收入同比下滑明显，为0.77亿元。

表6 公司捕捞产品销售价格情况（单位：元/吨）

品种	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
鱿鱼	7099	8093	13617	13309
金枪鱼	6326	7993	11565	8281
磷虾	6532	6833	8635	6645

资料来源：公司提供

表7 近年公司海洋捕捞量(单位:吨、万元)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1-3月
捕捞量	52767	46333	49025	11564
销售收入	35833	28857	47241	7729

资料来源:公司提供

近三年,公司海洋捕捞业务收入规模及利润空间受海洋气候及鱼品价格波动影响较大,分别为3.58亿元、2.89亿元和4.72亿元,毛利率水平分别为-29.54%、-36.97%和7.51%;2018年一季度海洋捕捞业务实现收入0.77亿元,毛利率水平达到26.43%;整体看,该板块盈利水平波动较大,对公司主业盈利稳定性有一定影响。

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%)、鲜品(6%)。截至2017年底,常年交易的船东有150余家,交易2106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12%的鱼品(以鲑鱼为主)在交易中心进行交易。

2015~2017年,受资源匮乏影响竞争加剧,外来船交易量下降,2017年交易中心的交易量同比大幅下降20.03%,但由于当期主要鱼品价格回暖,交易额同比有所增长,为73869万元。2018年1~3月,交易中心交易量仅为1.38万吨,实现交易额13189万元,下滑趋势明显。

表8 交易中心交易情况(单位:万吨、万元)

	2015年	2016年	2017年	2018年 1-3月
交易量	14.07	13.13	10.50	1.38
交易额	68774	64384	73869	13189

资料来源:公司提供

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。2015~2017年,冷冻冷藏业务分别实现收入0.95亿元、0.79亿元和0.75亿元,2017年实现毛利率39.47%,收入规模有所下滑,主要系行业经济整体下滑,市场需求不足所致。2018年1~3月,公司冷冻冷藏业务实现收入0.19亿元,毛利率为49.39%。

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2018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2017年底,辽渔建设资产总额22.00亿元,所有者权益3.47亿元,2017年实现营业收入2.31亿元,利润总额0.33亿元。

2015~2017年,公司房地产收入波动下降,三年分别为2.98亿元、1.92亿元和2.55亿元,主要受项目收入结转进度影响,2017年房地产业务收入同比增长33.22%,主要源于宇圣明珠项目的销售结转。毛利率方面,2017年房地产板块毛利率为17.27%,受项目销售周期影响较大。2018年1~3月,公司房地产板块实现收入0.52亿元,毛利率22.06%。

近年来,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2018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，目前已完工26栋楼，其中可售住宅19栋楼，公建部分7栋楼，可售部分已出售比重为61%。截至2018年3月底，宇圣明珠项目累计销售金额10.65亿元，已全部确认收入。

大连国际水产品交易市场不断进行投资

表9 截至2018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	468511.5	212514	住宅部分 61%
大连国际水产品交易市场	67000	119000	77000	出售率 49%、出租率 80%
合计	367000	587511.5	289514	--

资料来源:公司提供

截至2018年3月底，公司拥有位于大连市甘井子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. 修船板块

辽渔集团船舶修造业务由船舶工程分公司（以下称为“船舶分公司”）承担。船舶分公司始建于1951年2月，具有50余年的船舶修造历史。目前船舶分公司具有700吨以下的船台10座，1000吨级修船滑道1条，7000吨浮船坞一座；舾装码头784延长米，可承接7000吨以下各类船舶的坞修工程年均修造船能力约150艘，拥有90米及以下钢质建造条件和能力。近年来，面对国内市场需求下滑，公司扩大了俄罗斯市场的修船业务，使得收入不断提升，2017年实现收入1.43亿元；拓展国外市场的同时，毛利率有所下降，2017年为13.73%。

建设，截至2018年3月底，已完成投资7.70亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，二至四层主体已完工，剩余少量内部装修未完工；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%，摊位出租率为80%。截至2018年3月底，该项目累计销售金额1.67亿元，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，2017年租金收入约1952万元。

7. 经营效率

从资产运营效率看，近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均呈上升态势，三年平均值分别为20.11次和1.18次，2017年分别为23.65次、1.23次；总资产周转次数有所波动，三年平均值为0.39次，2017年为0.40次。总体看，公司经营效率较低。

8. 未来发展

中长期发展规划

“十三五”期间，公司计划新增投资39亿元，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。

公司目前主要投资项目，总计投资36.70亿元，资金主要依靠项目销售回款和外部融资；截至2018年3月底已累计投入28.95亿元，2018年计划投资2.00亿元。整体来看，未来投资规模不大。

在建项目

表10 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2018年3月底已投资	2018年拟投资
		贷款	自筹		
宇圣明珠小区	300000.00	26500.00	273500.00	212514	20000.00
大连辽渔国际水产品市场	67000.00	--	67000.00	77000	--
合计	367000.00	26500.00	340500.00	289514.00	20000.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年财务报告，经利安达会计师事务所对该财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司合并范围变化不大，财务可比性强。公司2018年1~3月财务数据未经审计。

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。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产持续增长，截至2017年底，公司资产总额111.79亿元，同比增长9.00%。其中流动资产占45.24%，非流动资产占54.76%。

流动资产

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。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产波动增长，截至2017年底，公司非流动资产61.22亿元，同比变化不大，构成以固定资产（占78.20%）为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动增长，截至2017年底，可供出售金融资产3.59亿元，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2017年底，公允价值为0.58亿元；②可供出售权益工具按成本法计量的对外投资共计3.02亿元，主要系辽宁省交通

建设投资集团（3.00 亿元）的股权投资。由于当年大连辽渔宇圣水产加工厂注销，减少可供出售金融资产 1.22 亿元。

2015~2017 年，公司长期股权投资波动增长，三年分别为 0.39 亿元、6.56 亿元和 6.28 亿元，截至 2017 年底，公司长期股权投资主要包括中天证券股份有限公司投资 5.87 亿元（持股比例 13.48%）。截至 2017 年底，中天证券总资产 90.85 亿元，净资产 37.28 亿元，2017 年中天证券实现收入 1.07 亿元，净利润-2.20 亿元；目前公司尚未收到中天证券股利分配，中天证券大幅亏损。

2015~2017 年，公司固定资产波动下降，截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 47.88 亿元，主要是运输工具（占 67.76%）和房屋及建筑物（占 19.74%），其中累计折旧 18.98 亿元，减值准备累计 1.81 亿元。固定资产中受限 4.56 亿元，主要系码头及“K28 客船箱”的抵押。

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，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益变化不大，截至 2017 年底，公司所有者权益 38.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 16.48 亿元，少数股东权益 21.88 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 36.13%，资本公积占 37.39%，盈余公积占 7.19%，未分配利润占 16.23%。截至 2017 年底，未分配利润同比下降 22.54%至 2.68 亿元，系当期公司分配现金股利 0.93 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 40.00 亿元，较 2017 年底变化不大。

总体看，公司少数股东权益占比大，所有者权益稳定性弱。

负债

2015~2017 年，公司负债总额持续增长，截至 2017 年底，公司负债合计 73.44 亿元，同比增长 12.36%。负债结构中流动负债占比下降至 64.72%，非流动负债占 35.28%。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，截至 2017 年底，公司流动负债合计 47.53 亿元，同比下降 10.69%，主要系短期借款及其他流动负债下降。构成方面，公司流动负债以短期借款（占 44.73%）、其他应付款（占 14.86%）及一年内到期的非流动负债（占 15.41%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款规模波动下降，截至 2017 年底，公司短期借款 21.26 亿元，同比下降 20.57%，系公司调整债务结构所致；其中信用借款占 80.43%、保证借款占 19.57%。

截至 2017 年底，公司其他应付款 7.06 亿元，主要为宇圣明珠项目动迁补偿款 5.42 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 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.32 亿元，系一年内到期的长期借款 2.82 亿元及一年内到期的应付债券 4.50 亿元；其他流动负债 4.00 亿元，主要是公司发行的短期融资券。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，截至 2017 年底，公司非流动负债 25.91 亿元。公司非流动负债以长期借款（占 80.11%）和应付债券（占 15.44%）为主；长期借款同比增加 18.23 亿元至 20.76 亿元，主要系新增招商证券资产管理有限公司的承诺借款²（12 亿元）；从构成看，主要为以船舶和海域使用权等作为抵押物的抵押借款及承诺借款；应付债券 4.00 亿元，系“16 大连渔业 MTN001”，同

² 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。根据相关投资协议，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有限公司补足，辽渔集团有限公司将于 5 年（或 5+1 年）后，无条件分期或一次性平价收购全部股权。

比大幅下降 52.94%，系“13 大连渔业 MTN001”重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司全部债务持续增长，截至 2017 年底，公司全部债务 57.34 亿元，同比增长 19.31%，其中短期债务占 56.82%，长期债务占 43.18%，公司债务结构有所调整，但仍以短期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 65.69%、59.92%及 39.23%，同比均有所上升。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 70.38 亿元，较 2017 年底下降 5.35%。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 63.77%、58.30%和 36.24%。公司有息债务合计 55.91 亿元，其中短期债务占 59.34%，长期债务占 40.66%。

总体看，公司有息债务规模持续增长，2017 年以来，债务结构有所改善，但短期债务仍占比高，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，2017 年，受多个板块收入拉升，公司实现营业收入 42.47 亿元，同比增长 16.51%；营业成本 34.45 亿元，同比增长 8.62%；公司营业利润率同比增加 5.93 个百分点至 18.24%。

2015~2017 年，公司期间费用有所下降。2017 年，公司期间费用共计 4.77 亿元，同比略有下降，其中销售费用 0.84 亿元、管理费用 2.60 亿元、财务费用为 1.33 亿元（其中汇兑收益 0.37 亿元）。期间费用占营业收入的比重由 2016 年的 13.80%下降至 11.22%，近年来，公司期间费用管理能力有所提升，但期间费用对利润仍存在一定侵蚀。

2017 年，公司投资收益-0.24 亿元，主要系对中天证券投资按照权益法核算确认的投资收益（中天证券当年亏损 2.20 亿元）；当年公司其他收益 1.85 亿元，主要系政府补助。

近三年，公司利润总额快速增长，2017 年为 4.57 亿元，同比大幅增长 165.80%，主要

系水上运输盈利能力增强同时海洋渔业扭亏共同带动。从盈利指标来看，2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.78%和 7.57%，同比均大幅增长。

2018 年 1~3 月，公司核心板块收入规模均有所提升，当期实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 19.79%；同期利润总额 2.02 亿元，同比略有增长；公司当期财务费用同比下降 74.20%至 0.11 亿元，主要系渤海轮渡实现汇兑收益及理财收益所致；公司营业利润率为 16.22%，同比变化不大。

总体来看，2017 年以来在海洋渔业及水上运输带动下，公司收入及利润规模持续增长，主业盈利能力有所改善，盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

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。截至 2017 年底，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。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 逐年增长，2017 年，公司 EBITDA 为 8.77 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.92 倍，全部债务/EBITDA 为 6.54 倍，整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

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。

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 8 月 2 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. 抗风险能力

基于对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。

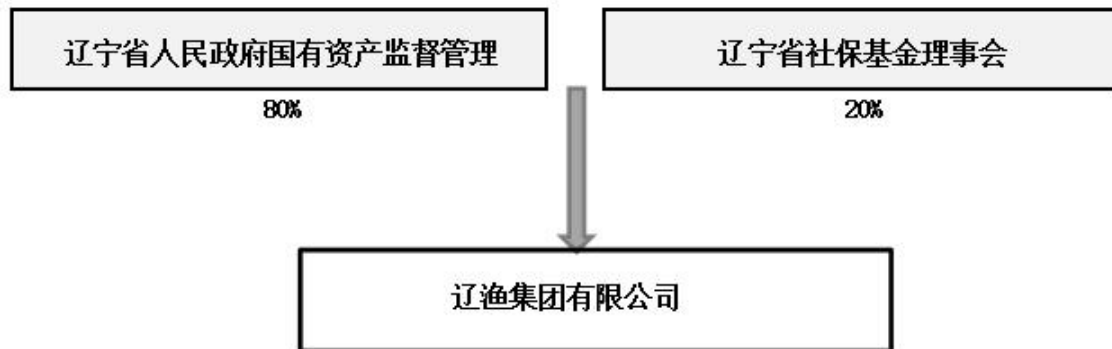
八、结论

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 年得益于鱼品价格上升，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；房地产项目整体去化速度缓慢，对资金占用明显。

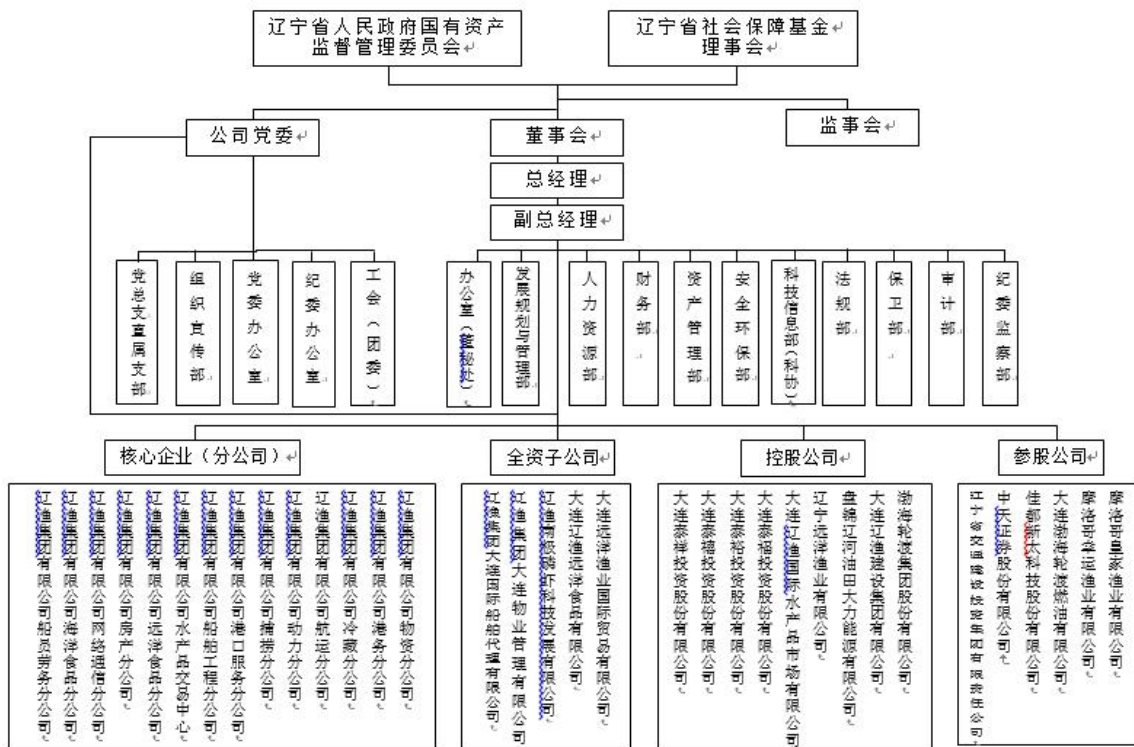
公司流动资产中以房地产开发成本为主的存货占比高，房地产业务面临去化压力，现金类资产规模较小，资产流动性较弱；有息债务构成以短期为主，短期支付压力大；权益稳定性弱。整体偿债能力尚可。

综合看，公司主体信用风险低。

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	(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 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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在辽渔集团有限公司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。辽渔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，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及外部经营环境等相关信息，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重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。