

信用等级公告

联合[2014] 020 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

辽宁省大连海洋渔业集团公司

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 10 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	64.58	76.65	82.63	90.54
所有者权益(亿元)	22.77	35.37	36.85	37.36
长期债务(亿元)	11.66	6.30	9.41	12.66
全部债务(亿元)	20.40	20.73	24.18	34.48
营业收入 (亿元)	34.37	40.24	42.60	16.63
利润总额 (亿元)	4.66	4.05	4.26	1.61
EBITDA(亿元)	7.09	6.84	7.38	--
营业利润率(%)	19.73	14.70	14.78	17.71
净资产收益率(%)	14.99	8.77	8.24	--
资产负债率(%)	64.75	53.86	55.40	58.73
全部债务资本化比率(%)	47.26	36.95	39.62	48.00
流动比率(%)	82.80	89.58	99.06	95.78
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.03	3.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	4.48	5.59	--

注: 1. 公司 2014 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。

分析师

荣毅 贺苏凝

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”)对辽宁省大连海洋渔业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为辽宁省国资委直属的大型渔业企业,在产业格局、经营规模、产品研发和政府支持等方面具备综合优势,资产规模和收入水平稳步提高。联合资信同时注意到,公司营业外收入受燃油补贴政策影响较大、房地产业务易受政策环境影响、流动资产中存货(以土地开发为主)占比高以及短期债务快速上升等因素对公司信用状况带来的不利影响。

2012 年,子公司渤海轮渡在 A 股市场成功上市,开拓了直接融资渠道,带动了公司综合实力的提升。目前,南极磷虾项目(国家 863 项目)正处于国家保健品批号的申请阶段,未来正式投产后有望成为公司新的利润增长点。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为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,抗风险能力较强。
2. 公司享受的优惠政策较多,补贴收入对利润总额形成有力支撑。
3. 公司资产规模和收入水平稳步提高,主要业务结构稳定,整体盈利水平较好。
4. 2012 年公司下属子公司——渤海轮渡在 A 股市场上成功上市,开拓了直接融资渠道。

关注

1. 公司水上运输及海洋捕捞业务主要成本为燃油支出,盈利情况受燃油补贴政策影响较大;同时,海洋捕捞业务在海洋保护方面支出高,导致该业务经营出现亏损。

2. 公司房地产业务的收入和盈利受政策环境及施工进度的影响具有波动性，项目建设和回款周期较长，一定程度占用资金。
3. 近年来，公司短期债务水平快速上升，流动负债中其他应付款规模较大，未来存在一定偿付压力。

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（以下简称“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、评估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、联合资信与评估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主体长期信用等级自 2014 年 10 月 24 日至 2015 年 10 月 23 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 2014 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、战略发展处、办公室等职能部门，下设分公司 16 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 2013 年底，公司合并资产总额 82.63 亿元，所有者权益合计 36.85 亿元（其中少数股东权益 17.01 亿元）；2013 年公司实现营业收入 42.60 亿元，利润总额 4.26 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额为 90.54 亿元，所有者权益合计为 37.36 亿元（其中少数股东权益 17.30 亿元）。2014 年上半年，公司实现营业收入 16.63 亿元，利润总额 1.61 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、 宏观经济和政策环境分析

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明确了全面深化改革的目标，为中国经济持续健康发展产生积极影响。根据国家统计局

数据初步核算，2013 年，中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。其中，第一产业增加值 56957 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 249684 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 262204 亿元，同比增长 8.3%，第三产业生产总值在国内生产总值中的占比增至 46.1%，首次超过第二产业。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%，增速同比回落 0.3 个百分点。分季度看，一季度同比增长 9.5%，二季度增长 9.1%，三季度增长 10.1%，四季度增长 10.0%。2013 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 1029149.8 亿元，同比增长 11.2%；规模以上工业企业实现利润 62831 亿元，同比增长 12.2%。

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，对外贸易增速有所回升。具体而言：①消费继续平稳增长。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%，实际增长 11.5%，同比增速小幅回落 1.2 个百分点。②投资增长平稳，结构持续优化。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%，增速小幅回落 1 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速有所回升，贸易顺差继续扩大。2013 年，全年进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%，增速同比小幅回升 1.4 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，与去年增速持平，进口金额同比增长 7.3%，增速同比上升 3 个百分点，全年贸易顺差达 2592 亿美元，同比增长 12.2%。

2013 年 CPI 全年同比增长 2.6%，稳定地波动在低位。食品类价格对 CPI 影响明显，2013 年 2 月份春节因素使食品价格升高，影响 CPI 涨幅上升至全年高点 3.2%，3 月即回落至 2.1%。PPI 方面，2013 年全年 PPI 同比下降 1.9%。由于受国内外宏观经济增速放缓、国内产能过剩等因素影响，PPI 连续负增长的时间

已增加到 22 个月。2013 年 5 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，全面深化财税体制改革，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 年中国公共财政累计收入为 129143 亿元，累计支出为 139744 亿元，同比增长分别为 10.1% 和 10.9%，增幅比上年同期回落 2.7 和 4.2 个百分点。在财政收支矛盾突出的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，城乡社区事务、社会保障和就业、医疗卫生等方面支出均实现两位数增长。节能环保及科学技术方面的支出分别同比增长 14.2% 和 13.7%。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。同日开始执行的还有暂免征收部分小微企业的增值税和营业税，具体为暂免征收月营业额不超过 2 万元的小微企业的营业税、暂免征收月销售额不超过 2 万元的小微企业的增值税。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。9 月 16 日，国务院印发《关于加强城市基础设施建设的意见》，要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设，加强老旧基础设施改造，并提供了到 2015 年该建设达成的目标计划，其中全国轨道交通新增里程 1000 公里。

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，贷款基准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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比 2102 年末升值 3.1%；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、回购利率持续高位，资金面格局依旧紧张。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，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。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金[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；12月召开的政治局经济工作以及住房城乡建设工作会议均提出“做好住房保障工作”是未来的一项重要任务，加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。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、行业分析及区域经济环境

1. 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业务是公司收入的主要来源。

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。目前，中国已经形成了四大客滚运输市场，分别是以渤海湾为中心的黄海客滚市场、以舟山群岛为中心的东海客滚市场、以长江三峡为中心的川江客滚市场和以琼州海峡为中心的南海客滚市场。从运力规模来看，黄海客滚市场和南海客滚市场是中国最主要的客滚运输市场。

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、连新线和蓬莱旅顺航线，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。目前在渤海湾区域航线经营的4家客滚运输企业中，公司现有9艘客滚船；中海客轮现有7艘客滚船（另有1艘客滚船经营威海-大连航线）；大连航运现有5艘客滚船；中铁轮渡现有3艘火车渡轮。

公司是渤海湾客滚运输行业的龙头企业，车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看，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，若新建火车渡轮则需要扩建现有火车轮渡码头，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。

图1 近年来国际原油价格(单位: 美元/桶)



资料来源: Wind 资讯

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。燃油价格与原油价格密切相关。而国际原油价格受政治、经济等因素影响较大，价格波动剧烈。

从近年来的价格走势看，以布伦特原油期货结算价（连续）为例：2012年以来，受伊朗核问题以及世界经济局势较为动荡的影响，原油价格出现大幅波动，从3月125美元/桶的高位一路走低，6月底曾跌破90美元/桶，之后到2012年底，价格始终在105~115美元/桶之间震荡。2013年年初，中东地区伊朗、叙利亚和埃及等国相继出现危机事件，推动油价上涨，至2月中旬达到118美元/桶的高位，之后受塞浦路斯债务危机和黄金价格下跌的影响，经历一轮下探至6月底101美元/桶低位的走势后，受到中东和非洲的地缘政治风险升级、美国经济复苏强劲、中国经济由疲弱至逐步走强、美联储缩减刺激政策规模预期不确定性等因素的影响，价格再次于9月初达到116美元/桶的高位，但仍略低于年初的价格水平，之后到2014年6月，价格一直在105~115美元/桶

之间震荡。2014年7月以来，全球石油供应充裕的担忧打压油价，中国和欧洲成长放缓，原油价格再次一路下行跌破100美元/桶，2014年9月26日布伦特原油期货结算价（连续）结于97美元/桶的低位。

从未来发展来看，渤海湾客滚运输市场的车辆运输需求与环渤海地区、东北三省、东部沿海地区经济发展息息相关，旅客运输需求主要受山东半岛和辽东半岛之间商务差旅、探亲访友和旅游行业的影响。随着环渤海湾地区一体化经济区的建设、东北老工业基地的振兴、山东半岛蓝色经济区建设和国家对黄河三角洲地区经济的重点开发、扶持，环渤海湾地区有望成为继珠三角、长三角之后，支撑未来中国经济持续稳定快速发展的新增长极。渤海湾客滚运输行业的经济腹地包括中国东部沿海的东北、华北、华东、华南等地区，以上地区经济发达、人口密集，地区间经济及人员交流频繁，为渤海湾客滚运输市场需求提供了有力保障。2011年，国务院国函【2011】1号文件正式批复“山东半岛蓝色经济区发展规划”中明确提出“加快发展海洋运输物流业”。总体看，腹地经济稳定增长和国家相关政策都将直接推动渤海湾客滚运输货运和客运市场的快速发展。

海洋渔业

中国是世界第一大水产品生产国和消费国，2013年中国海洋生产总值达54313亿元，比上年增长7.6%，海洋生产总值占国内生产总值比重达9.5%。2013年中国海洋产业增加值31969亿元，海洋相关产业增加值22344亿元。其中，海洋第一产业增加值2918亿元，第二产业增加值24908亿元，第三产业增加值26487亿元，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5.4%、45.8%和48.8%。2013年，海洋渔业全年实现增加值3872亿元，比上年增长5.5%，占主要海洋产业增加值的17.1%，其中海水养殖业发展态势良好，远洋渔业较快增长。分区域看，2013

年环渤海地区海洋生产总值 19734 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 36.3%，比上年提高了 0.5 个百分点；长江三角洲地区海洋生产总值 16485 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 30.4%，比上年回落了 0.9 个百分点；珠江三角洲地区海洋生产总值 11284 亿元，占全国海洋生产总值的比重为 20.8%，比上年回落了 0.2 个百分点。

2014 年 9 月 24 日，中国国家海洋局在北京公布，经初步核算，2014 年上半年中国实现海洋生产总值 2.5796 万亿元，同比增长 8.6%。传统产业企稳回升，新兴产业增长较快，服务业发展势头良好，海洋经济结构已进入加速调整期；具体看，海洋第一产业增加值 1091 亿元，同比增长 5.2%；海洋第二产业增加值 1.1868 万亿元，同比增长 9.1%；海洋第三产业增加值 1.2837 万亿元，同比增长 8.9%。官方称，2014 年上半年，中国海洋经济发展总体平稳，尽管部分传统产业仍面临较大的下行压力，但企稳向好势头明显。传统产业中海洋渔业结构持续优化。受海洋资源衰退的长期影响，近海捕捞量有所下降，但远洋渔业发展形势良好，上半年海洋渔业实现增加值 1689 亿元，同比增长 4.4%。海洋船舶工业止跌回升，上半年实现增加值 605 亿元，同比增长 4.9%。

从行业政策来看，海洋渔业是国家重点扶持的行业。国家“十二五规划纲要”第五章明确指出：“促进水产健康养殖，发展远洋捕捞”；“推进农业产业化经营，扶持壮大农产品加工业和流通业，促进农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化。推进现代农业示范区建设”。在“第十四章，推进海洋经济发展”中指出：“科学规划海洋经济发展，合理开发利用海洋资源，积极发展海洋油气、海洋运输、海洋渔业、滨海旅游等产业，培育壮大海洋生物医药、海水综合利用、海洋工程装备制造等新兴产业”。2013 年初，国务院常务会议讨论通过《关于促进海洋渔业持续健康发展的若干意见》，会议要求加大政策支持，具体包括渔

业油价补贴政策、转产转业补助与渔业油价补贴政策、将渔业纳入农业用水、用电、用地等方面的优惠政策范围等。2014 年 3 月，大连市人民政府发布《关于印发大连市促进海洋渔业持续健康发展实施方案的通知》，提出的主要目标有：①到 2017 年，大连市实现海洋渔业经济总产值 1200 亿元，年均增长 10%，渔民人均收入 3.7 万元，年均增长 12%；海水产品产量稳定在 240 万吨；海水增养殖面积稳定在 60 万公顷。②经过 5 年发展，大连市海洋渔业生态环境、基础设施装备和渔民生产生活条件显著改善，综合生产、科技支撑、国际竞争、安全保障能力进一步增强，基本形成布局合理、生态良好、装备先进、生产高效、产品优质、渔民增收、平安和谐的现代渔业发展新格局。总体看，国家和地方相关政策持续强化对海洋渔业行业的政策支持及扶持力度，为行业发展提供了良好外部政策环境。

燃料油供应

燃料油是石油炼油工艺中的最后一种产品，是原油加工过程中，将汽油、柴油、煤油等成分从原油中分离出来后剩余的产品。燃料油对于炼化企业附加值较低，通常其价格也低于汽油和柴油。

中国燃料油主要由中国石油、中国石化和中海油三大公司生产，少量为地方炼厂生产；且由于 2011 年以来中海油燃料油的大量增长，三大公司产量比重目前仍呈上升态势，近年已经超过 80%。燃料油主要用于船舶、电厂、冶金及化工其它工业等方面，近几年来，电厂用油市场份额逐步萎缩，工业用油下滑，船用油市场份额快速增长，目前船舶用油量约占燃料油消费量的 50%左右。

近年来，中国燃料油市场供需整体呈现放缓的态势，中国燃料油产量在 2007 年以前呈现出上升的趋势，2007 年达到了近 7 年的最高点 2432.18 万吨；2007~2011 年出现了不同程度的下滑，2011 年燃料油产量跌至 1810.1 万吨；2012 年，由于国内原油加工量上升以及地

方炼厂新增炼能大幅增长的拉动作用，中国燃料油产量同比增长 6.6%，达到 1929.09 万吨，在多年下降后实现小幅增加；2013 年，中国燃料油产量保持了继续增长的势头，同比增长 8.3%，增至 2557.19 万吨。中国燃料油表观消费量也呈现增长乏力，根据中国石油和化学工业联合会与北京石油交易所在京交会上联合发布的《2012 年中国燃料油市场报告》，2006~2012 年，中国燃料油表观消费量年均下降 4.41%，产量年均下降 1.40%。2013 年，中国燃料油表观消费量同比仍呈不到 3% 的小幅下滑，约为 3770 万吨。2014 年上半年，中国燃料油产量为 1276.2 万吨，同比增长 3.5%，表观消费总量为 1815.5 万吨，同比下跌 14.1%，主要由于同期燃料油进口量的大幅下滑（下降 32.5%）导致。

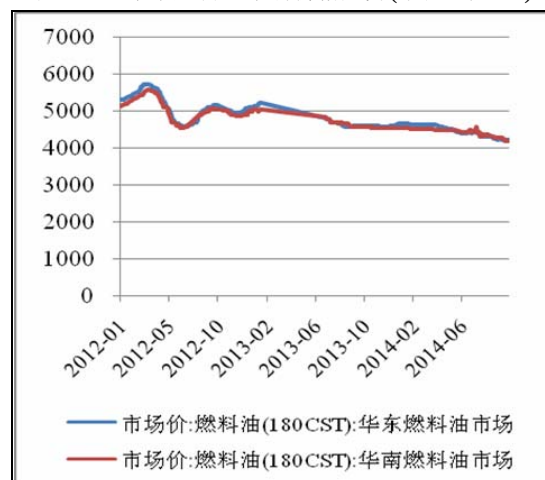
从需求结构上看，中国燃料油的消费领域可以划分成石油石化、交通运输、工业民用和电力等四大行业消费领域。目前，中国燃料油消费结构总体特征是石油石化和交通运输行业消费量继续占据主导，工业民用和电力行业燃料油消费有所减少；其中，石油石化行业燃料油消费量随着全国炼油能力的提高而大幅增长，约占总消费量的一半。

中国燃料油消费量最大的原料深加工领域和船用油领域所消费的 180CSt 和 380CSt 等均隶属于 5-7 号燃料油的分类。与之相匹配，在中国燃料油的进出口贸易中，主要以 5-7 号燃料油为主，这一比例大约占到总进口量的 90% 以上。2013 年，中国进口 5-7 号燃料油 2256.64 万吨，约占进口总量的 96%。

从价格看，燃料油是中国市场化程度最高的石油产品，受市场内供需匹配、需求结构的影响，同时与国际油价联动紧密，受到国际原油价格近年来震荡态势的影响。以燃料油（180CST）华东、华南燃料油市场的市场价为例，2012 年以来，市场价整体以下滑为主。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，炼厂生产意向

低迷，市场需求较为清淡；另一方面，工业燃料油市场被天然气、乙烯焦油、石油焦等替代产品冲击明显，市场份额逐年缩小。

图 2 近年来燃料油市场价格走势(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

未来看，国内燃料油供需缺口将逐渐缓慢缩小。国内炉用油市场受节能替代限制继续萎缩，内贸船用燃料油需求受国内水运货物量的增加而保持增长；地方炼厂燃料油原料需求受政策影响存在较大不确定性。未来受炼厂新增装置较多，环保政策使燃料油收率下降，燃料油产量增长有限。

2. 区域经济环境

2013 年，大连市实现地区生产总值 7650.8 亿元，按可比价格计算比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 477.6 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 3892 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 3281.2 亿元，增长 9.1%。三次产业构成比例为 6.4：51.9：41.7，对经济增长的贡献率分别为 3.2%、55.4%和 41.4%。

2013 年，大连市实现工业增加值 3438.6 亿元，比上年增长 10%。规模以上工业增加值 3243.5 亿元，按可比价格计算比上年增长 10.2%。按轻重工业分，重工业 2382.1 亿元，增长 9.9%；轻工业 861.4 亿元，增长 11%。

2013 年，大连市公共财政收入 850 亿元，比上年增长 13.3%。其中，教育、科技、社会保障及就业、农林水事务支出，分别增长

43.8%、42.2%、17.7%和 13.4%。

总体来看，大连市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2014 年 6 月底，公司注册资本 4.8 亿元，全部由辽宁省国资委出资，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联合企业，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，产业链完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。公司获得 2012 年度“大连市市长质量奖”。

公司水上运输板块专注于客滚运输，拥有大型客滚船舶 9 艘，是渤海湾地区客滚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，且鳕蟹加工量居全国首位，在鳕蟹来料加工方面具有定价权。近年来，“远洋”牌各类产品先后荣获国家优质产品、国家银质奖、中国食品博览会金奖、农业部优质产品等 50 多项荣誉，2010 年获得全国首批

“纯天然海洋捕捞食品”认证。“远洋”牌商标获得“中国驰名商标”、“辽宁省著名商标”等称号；远洋产品荣获 2013 年“辽宁省用户满意产品”称号。远洋国际荣获“2011 年度食品生产加工质量安全示范单位”、“中国质量诚信企业”等称号。

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。2010~2012 年，公司三次承担国家南极海洋资源开发利用项目，受国家农业部委派，公司“安兴海”轮三次出征南极，执行南极磷虾捕捞任务。2013 年~2014 年 6 月，公司“福荣海”轮、“连兴海”轮合计出征南极 3 次。

在冷冻冷藏业务方面，公司拥有东北地区最大的冷冻冷藏基地，冷库年吞吐量达 95 万吨。另外，公司水产品交易中心年交易量达 20 余万吨，年交易额超过 10 亿元，是东北地区最大的一级水产品批发市场，销售网络覆盖东北、华北地区，辐射全国各地及国际市场。

3. 产品研发

公司目前主要进行高端海洋食品方面的研发，承担了“南极磷虾快速分离与深加工关键技术”（国家 863 计划项目）和“南极磷虾船上快速分离技术”的研究，重点进行南极磷虾的综合利用研发。公司南极磷虾综合利用研究自 2010 年开始，2011~2013 年该项目的研发经费及相关固定资产投入分别为 870 万元、1261 万元、1386 万元。公司通过外部招聘、人才引进等方式建立起了研发团队，同时同国内外研发单位开展了广泛的技术合作。国际合作单位包括瑞士龙沙公司、挪威凯瑞公司、挪威阿克公司和日本备前化成株式会社，国内和合作单位包括大连理工大学、中国海洋大学、大连化物所等 10 家大学和研究机构。截至 2014 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 年后期即可以实现规模化生产;该项目正在申请国家保健品批号,若批号可获准,该项目将成为公司新的利润增长点。

4. 人员素质

公司本部现有高级管理人员 9 人,其中包括董事长 1 人,总经理 1 人、副总经理 5 人、总工程师 1 人、工会主席 1 人。高层管理人员中,有 5 人拥有硕士学历,4 人具有大学本科学历。公司高层管理人员均具有多年政府部门工作经验或行业管理经验。

公司董事长兼党委书记刘建君先生,52 岁,大学本科学历。曾历任大连冰山集团金州重型机器厂厂长、大连冰山集团副总经理、辽宁省瓦房店市副市长,自 2010 年 8 月调至公司担任董事长兼党委书记一职。

公司总经理许兆滨先生,54 岁,硕士学历。曾任大连海洋渔业公司环保科副科长、办公室副主任,1992 年调至公司任进出口公司经理,自 2001 年至今一直担任公司总经理兼党委副书记。

截至 2014 年 6 月底,公司拥有员工 2673 人,其中文化程度在初中及以下的员工占 48.45%,高中中专文化程度的员工占 22.18%,大专文化程度的员工占 14.48%,本科及以上学历的员工占 14.89%;从岗位构成来看,公司管理人员占 25.10%,研发人员占 1.38%,生产人员占 72.47%,销售人员占 1.05%;从年龄构成来看,30 岁以下员工占 11.52%,30 岁至 50 岁员工占 60.49%,50 岁以上的员工占 27.99%。

总体来看,公司高管人员具有丰富的管理经验,公司在职员工数量较多,整体学历水平一般,学历及岗位结构符合生产型企业的行业特点,人员结构合理。

5. 外部环境

(1) 区位优势

公司地处辽宁沿海经济带、大连国际航运中心和环渤海重要的交汇点,拥有多重经济扶持政策的开放优势和区域优势。

2009 年《辽宁沿海经济带发展规划》获国务院原则通过,上升为国家战略,辽宁沿海区域经济获得较好发展;另一方面,《大连市十二五规划纲要》已经明确提出“依托辽宁省大连海洋渔业集团公司,建设大连远洋国际水产品贸易中心,将其建成为中国北方重要的远洋渔业基地”。大连市对海洋经济的高度重视以及对公司的大力扶持,将为公司快速发展提供支撑。

(2) 政府支持

政府补助

2011~2013 年,公司计入营业外收入的政府补助 1.85 亿元、2.31 亿元和 2.11 亿元。政府补助主要为燃油补助和科技研发项目补贴。2014 年 1~6 月,公司获得政府补助 0.99 亿元。

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,2011~2013 年分别为 1.46 亿元、1.15 亿元和 1.40 亿元。

公司承担 863 项目一南极磷虾快速分离与深加工关键技术,2011 年获得国家科技部拨款 0.09 亿元;此外,公司还获得港建费返还、资源回运补贴、旧船换新船补贴、滚装车辆安全检查系统补贴、财政奖励款、税收奖励款、企业驰名商标奖励款等一系列补贴收入。

税收优惠

公司享受的税收优惠有:国际运输劳务免征营业税;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。

根据财政部财税[2010]8 号文《关于国际运输劳务免征营业税的通知》，对国际运输劳务免征营业税，公司可享受此项税收优惠。

根据财税字[1997]72 号文件，海洋捕捞水产品免征特产税。

根据增值税暂行条例，国际航运、海洋捕捞业务和来料加工业务免征增值税，公司从事的国际航运、海洋捕捞和食品加工业务可享受此项税收优惠。

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. 法人治理结构

公司属国有独资有限责任公司，由辽宁省国资委对公司履行出资人职责，产权关系清晰。

公司不设股东会，设董事会、经理层和监事会。董事会是集团公司常设最高权力和决策机构，负责领导和管理集团公司资产经营活动，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 4 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，其他董事由省国资委按照规定程序委派。董事会设董事长 1 人，由省国资委按照规定程序在董事会成员中指定。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。经理层 7 人，设总经理 1 人，副总经理 5 人。经理层在董事会的领导下，执行董事会决议并负责集团公司的日常经营管理。

公司设监事会，由五名监事组成，其中四名成员由省政府通过国资委按有关程序派出，一名成员由职工代表大会选举产生。监事会设

主席一名，由国资委在委派的监事会成员中指定。

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制，财务管理工作统一由公司财务处负责，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（目前由集团公司总经理兼任），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。

在安全生产管理方面，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、港口装卸等高风险行业，针对重大安全突发事件，公司制定《安全生产突发事件应急响应预案》，应急事件发生时统一由公司总调度室进行应急处理。

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、生产运营

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。2011~2013 年，公司营业收入规模不断增长，年均增速 11.33%，2013 年，公司营业收入为 42.60 亿元。

收入结构方面，公司水上运输、燃料油供

应、海洋渔业三大板块对营业收入的贡献较高,2013年分别占营业收入(未扣除内部抵减)的28.53%、30.19%和18.19%;从近三年趋势看,水上运输收入稳中有升,燃料油供应收入逐年增长,海洋渔业收入受资源环境影响有所波动。除三大板块外,房地产、修船、能源供应等业务作为辅助板块,对整体收入规模形成补充,其中房地产板块在2012年和2013年出现较大幅度增长,主要受益于公司承建的水产品市场项目结转收入的贡献。整体看,公司近年来主要业务结构较为稳定。

盈利能力方面,近三年,公司综合毛利率逐年下降,2013年为16.58%,相比2011年下降4.96个百分点。分板块看,水上运输板块盈利能力较强,2013年毛利率为27.87%,但受新投入船舶及港口折旧费用较高影响,毛利率

水平逐年下滑;燃料油供应板块长期处于微利状态,2013年毛利率为3.20%;海洋渔业作为公司传统业务,近年来毛利率下降较为明显,2013年为4.79%,主要受海洋捕捞成本上升(主要是折旧费用增加)及水产品交易规模下降的不利影响;收入规模快速上升的房地产板块自2012年起毛利率大幅降低,2013年为21.29%,仍处于较高水平,但波动性较大;修船板块盈利能力较强,毛利率始终维持在26%以上;能源供应板块受益于煤炭成本的下降,盈利能力快速提升,2013年为18.67%。

2014年1~6月,公司实现营业收入16.63亿元,占2013年全年的39.03%,其中房地产板块由于项目未结转收入,导致收入大幅缩减至0.18亿元;综合毛利率为17.87%,较2013年略有提升。

表1 公司营业收入构成情况(单位:万元;%)

业务		2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 月		
		营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水上运输		125198	79113	36.81	124792	88976	28.70	136425	98402	27.87	58838	44268	24.76
燃料油供应		108700	104750	3.63	128781	124473	3.35	144364	139741	3.20	69151	66989	3.13
海洋渔业	食品加工	41431	34892	15.78	34854	29324	15.87	32184	27025	16.03	17909	15413	13.94
	海洋捕捞	20083	24524	-22.11	17624	23609	-33.96	25208	32858	-30.35	16152	11218	30.55
	水产品交易	11769	9455	19.66	12296	9925	19.28	20119	17875	11.16	776	694	10.57
	冷冻冷藏	9130	4201	53.99	9437	4960	47.44	9460	5049	46.63	4578	1894	58.64
	渔业合计	82413	73072	11.33	74211	67818	8.61	86971	82807	4.79	39415	29219	25.87
房地产		29381	17453	40.60	80016	62310	22.13	89439	70398	21.29	1830	1242	32.13
修船		9306	6866	26.22	9463	6716	29.03	10677	7887	26.13	3274	2204	32.69
能源供应		6259	5634	9.99	6480	5422	16.33	6707	5455	18.67	2960	2219	25.04
其它产业		3588	2949	17.81	3246	2613	21.47	3555	2820	20.67	1694	1317	22.25
内部抵减		-21168	-20190	--	-24612	-23249	--	-52148	-52148	--	-10909	-10909	--
合计		343677	269647	21.54	402377	335079	16.73	425988	355361	16.58	166253	136548	17.87

资料来源:公司提供

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股份有限公司(以下简称“渤海轮渡”)、港务公司和航运分公司,其中渤海轮渡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2014年6月底股本4.814亿元,总资产33.32亿元。公司持有其37.05%的股份,作

为其实际控制人;绵阳产业基金持有其20.58%的股份,山东高速持有其8.37%的股份,全国社保基金理事会持有其1.69%的股份,其他自然人和社会公众持有其32.31%的股份。

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,其中蓬莱至旅顺航线客滚运输业务自2010年开始经营。目前,公司共拥有大型客滚船舶9艘,分别为“渤海明珠”

轮、“渤海金珠”轮、“渤海银珠”轮、“渤海珍珠”轮、“渤海玉珠”轮、“渤海宝珠”轮、“渤海翡珠”轮、“渤海翠珠”轮和“渤海晶珠”轮。公司“渤海”系列船舶总吨位22万吨，总车位1545辆，总客位13718位。

烟台至大连航线配有7艘客滚轮渡，每天往返14次，蓬莱至旅顺航线客滚船舶2艘，每天往返4次，均按人和车辆分别进行收费。按照座位和包间设施条件的不同，针对旅客的票价分为六等进行收费；车辆收费根据车型定价，且随着市场需求、天气情况及车辆滞港情况车辆价格有所调整。

从票务销售方式来看，渤海轮渡采用港口售票与独立售票相结合的方式，即一部分船票通过港口进行代理销售，并按照一定比率向港口支付代理售票费；另外，旅客也可以采用直接购票的方式向渤海轮渡进行购票。从运量来看，蓬莱旅顺航线人员运载呈逐年增长趋势；烟台大连航线呈逐年下降趋势。从收入构成来看，烟台至大连航线仍然是收入主要来源，蓬莱旅顺航线自开通后收入快速增长。2011~2013年，公司客滚运输业务分别实现收入10.40亿元、10.50亿元和11.65亿元，维持了相对稳定的增长态势。

表2 公司水上运输运量情况（单位：亿元；辆；人）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 月		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	9.50	419152	2321243	9.40	403900	2043500	9.75	454291	2168363	4.23	207700	173200
蓬莱旅顺航线	0.90	60955	230643	1.10	69500	285600	1.61	99237	382110	0.72	51800	927500
合计	10.40	480107	2551886	10.50	473400	2329100	11.65	553528	2550473	4.95	259500	1100700

资料来源：公司提供

2012年9月，渤海轮渡在A股市场发行不超过10100万股人民币普通股，发行价格为11元/股，募集资金总额为人民币11.11亿元。扣除承销费用等发行所需费用后，实际募集资金净额10.64亿元，其中：7.79亿元用于更新两艘客滚船项目，该项目的完工有助于提升渤海轮渡盈利能力；2.85亿元用于偿还银行借款及补充流动资金，有助于改善渤海轮渡的财务状况。截至2012年底，10.64亿元的募集资金已使用完毕，两艘客滚船项目均已完工。

航运分公司主要从事海上冷冻运输业务，拥有3条冷藏运输船，主要为远洋捕捞的渔船提供鱼品冷冻运输回港服务；2012年实现收入0.53亿元，受“泰吉轮”自2013年四季度停港俄罗斯影响，航运分公司2013年起收入下降，毛利率为负，2013年实现收入0.36亿元，毛利率为-7.00%，2014年1~6月实现收入0.14亿元，毛利率为-31.00%。

2011~2013 年，公司水上运输板块分别实现收入 12.52 亿元、12.48 亿元和 13.64 亿元，

稳中略有增长，主要依赖客滚运输收入增长的支撑；毛利率分别为 36.81%、28.70% 和 27.87%，虽然由于新投入船舶及港口折旧费用的增长而有所下滑，但整体仍处于较高水平。2014 年 1~6 月，水上运输板块实现收入 5.88 亿元；由于客滚运输业竞争激烈导致票价下降，且航运公司“泰吉轮”因停港俄罗斯未开行运营，船上货物需保持冷冻因而成本消耗较大，毛利率进一步降至 24.76%。

燃料油供应板块

燃料油供应业务由物资分公司和子公司盘锦辽河油田大力能源公司承担，主要经营燃料油油品供应业务，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。公司主要设备有储油罐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

地区第一座捕捞业专用保税油库，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。

国内燃料油主要由中国石油、中国石化和中海油三大公司生产，少量为地方炼厂生产。物资公司油品直接供应商有五家，2013年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的58.00%，其中占比最高的供应商为中国石油天然气股份有限公司东北分公司（占比23.00%）。整体看，采购集中度较高。

表3 2013年油品前五大供应商（单位：万元；%）

供应商	采购额	占比
中国石油天然气股份有限公司东北分公司	30504	23
大连西太平洋石油化工有限公司	16446	13
天津市凯丰石油机械制造有限公司	15058	12
大连保税区广顺国际贸易有限公司	7240	6
中化辽宁有限公司	5278	4
合 计	74526	58

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司销售油品规模呈逐年增长趋势，2013年为21.80万吨（同比增加2.2万吨），同比增长了11.22%，全部是船用燃料油销售。

表4 公司油品销售情况（单位：万吨）

油 品	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
燃料油	15.3	19.6	21.8	10.1
其它	0.9	--	--	--
合 计	16.2	19.6	21.8	10.1

资料来源：公司提供

表5 公司燃料油的购销价格（单位：万元/吨）

	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
采购价格	0.53	0.52	0.61	0.65
销售价格	0.52	0.55	0.64	0.66

资料来源：公司提供

注：2011年采购价格高于销售价格是由于公司采用直接平均法计算平均价格所致

2011~2013年，公司燃料油供应板块分别实现收入10.87亿元、12.88亿元和14.44亿元，毛利率始终低于4%；2014年1~6月，公司燃料油供应业务实现收入6.92亿元，毛利率为

3.13%。整体看，该板块收入较稳定，但盈利能力较弱。

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。2011~2013年，公司海洋渔业板块分别实现收入8.24亿元、7.42亿元和8.70亿元，由于资源、气候环境对捕捞量的影响，以及海外需求缩减、出口价格下滑对水产品加工业务的影响，近年来收入出现波动。

（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单位有4家，分别为：鱼品加工厂、远洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司和大连辽渔远洋食品有限公司。

目前公司产品加工模式有两类：一是来料加工，主要是日本厂商的委托加工，加工产品以鳕蟹和大型鱿鱼为主；二是自产产品加工，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分源于外购（各占50%左右）。

2011~2012年，公司水产品加工主要以来料加工为主且加工量比较稳定；2013年以来，受日本地震影响，公司来料加工数量及占比有所下降，为降低水产品加工业务的对外依存度，公司大力拓展国内市场，自产产品加工量和占比均有所上升，在此影响下，公司水产品加工总量自2013年起有所增加。2014年上半年，来料加工与自产产品加工两类模式分别占收入的比例约为38%和62%。

在产能利用方面，2010~2012年，来料加工车间的产能利用率约为100%，罐头产品的产能利用率约为20%，干制品等产品的产能利用率约为70%。2013年以来，受日本经济不振的影响，公司以销定产导致各产品产能利用率有所下降，截至2014年6月底，来料加工车间、罐头产品、干制品等产品的产能利用率约为50%、50%和60%。

公司食品加工产品面向国内和海外两个市场，海外市场主要是日本市场；2012年出口

额占销售总额的 28%，较 2011 年的 34.6% 有所下降，主要是由于国内远洋鱿鱼钓受资源、气候影响大，发展不稳定，当期鱿鱼制品销售量有所下滑；2013 年受日本震后经济状态下滑的影响，食品出口单价有所下降，因此 2013 年出口数量（0.60 万吨）有所上升但出口总额（0.98 亿元）及出口比重（26.85%）有所下降。国内产品销售分为直营和代理两种模式，直营销售的主要客户是沃尔玛等大型超市，代理销售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。产品出口业务由全资子公司一大连远洋渔业国际贸易公司负责，除公司自产产品外，大连海洋渔业国际贸易公司还进行代理销售业务。

2011~2013 年，公司食品加工板块分别实现收入 4.14 亿元、3.49 亿元和 3.22 亿元，受需求下降影响，食品加工板块收入规模逐年下降 11.86%，三年毛利率呈小幅上升趋势，2013 年为 16.03%，2014 年 1~6 月，公司食品加工业务实现收入 1.79 亿元，毛利率为 13.94%。

表6 公司食品加工产品销售情况（万吨；万元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 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	0.40	14327	0.40	9914	0.60	9776	0.34	8100
国内	1.10	27104	0.70	24940	1.34	22408	0.47	7332
合计	1.50	41431	1.10	34854	1.94	32184	0.81	15432

资料来源：公司提供

（2）海洋捕捞业务

公司海洋捕捞业务由三家公司开展，分别为捕捞一公司、捕捞二公司及全资子公司辽宁远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。

2010~2012 年，捕捞一公司主要捕捞鲅鱼和带鱼。2013 年以来，公司将捕捞一公司原有的 17 艘船（其中网船 4 艘、灯船 8 艘、冷藏运输船 5 艘）全部卖掉，总价值 2510 万元；新增两条秋刀鱼和鱿鱼兼作船，总投资达 10766 万元，已于 2014 年 6 月底投产。目前捕捞一公司主要捕捞秋刀鱼和鱿鱼；捕捞二公司主要捕捞鱿鱼，远洋公司主要捕捞竹荚鱼、冰鱼、鲈鱼和磷虾，三家公司主要捕捞区域分布在阿根廷、北太平洋、秘鲁、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。

捕捞量方面，2012 年，受到资源气候等影响，公司产品捕捞量为 2.8 万吨，较 2011 年下降了 8.32%，实现销售收入 1.76 亿元，毛利率为 -33.96%，亏损加大；2013 年，受益于南极捕捞领域中冰鱼、磷虾资源丰富，公司捕捞量同比上升 120.92%，为 6.19 万吨。

2011~2013 年，海洋捕捞板块收入随捕捞量而波动上升，分别实现收入 2.01 亿元、1.76 亿元和 2.52 亿元；公司捕捞成本主要由燃油消耗、人工、折旧等构成，近年来人工、船只折旧费用上升，为维护国家海洋权益，公司在海洋保护等方面支出较高，板块出现较大的亏损，2013 年毛利率为 -30.35%。但另一方面，公司每年由于海洋捕捞业务均会获得一定额度的燃油补贴（2013 年为 6992 万元），明显缓解了板块亏损，燃油补贴政策对捕捞业务具有较大影响。

2014 年 1~6 月，由于公司捕捞品存货的销售情况较好（每年捕捞旺季在四季度，部分当季未销售完的捕捞品会储存至转年销售），该板块实现收入 1.62 亿元，为上年同期的 2.96 倍。同期毛利率为 30.55%，主要由于会计估计变更导致

表7 公司海洋捕捞情况

	主要捕捞鱼种	主要捕捞设备
捕捞一公司	秋刀鱼、鱿鱼	秋刀鱼和鱿鱼兼作船，共 2 条
捕捞二公司	鱿鱼	渔轮，4 艘；鱿鱼钓船，4 艘
远洋公司	竹荚鱼、冰鱼、鲈鱼和磷虾	大型拖网加工船，3 艘

资料来源：公司提供

成本确认的核算方式¹有所调整导致。

表8 公司海洋捕捞量（吨；万元）

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
捕捞量	30545	28004	61867	41361
销售收入	20083	17624	25209	16153

资料来源：公司提供

（3）水产品交易

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”）和商贸分公司开展。水产品中心是一个专业化的水产品公开竞价拍卖交易市场。交易中心采用会员制的交易方式，凡在交易中心进行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。商贸分公司的营业收入主要来自公司自营的水产品销售收入。

表9 交易中心交易情况（万吨；万元）

	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
交易量	21.20	20.80	18.30	3.80
交易额	101982	97434	86517	16580

资料来源：公司提供

截至2013年底，常年交易的船东有140家，交易船只300艘，参加交易的会员单位有260余家，销售网络主要覆盖东北和华北地区。2012年，由于自产船交易量的下降和鱼价的降低，交易中心的交易额同比有所下降，为9.74亿元；但由于朝鲜东海岸鱿鱼交易代理费率提高，使得代理费收入较上年增加。2013年，由于朝鲜东海岸项目未能实施，交易中心的交易量（18.30万吨）和交易额（8.65亿元）同比分别下降12.02%和11.20%；2014年上半年，交易中心的交易量为3.8万吨（与2013年同期规模相

当），交易额1.66亿元，同比下降34.21%，主要系交易鱼种单价较低所致。

2011~2013年公司水产品交易业务收入逐年增长，2013年实现收入2.01亿元，主要受益于商贸分公司销售收入的增长；毛利较高的交易中心收入占比的下降导致水产品交易板块毛利率逐年下降，2013年为11.16%。2013年末，商贸分公司注销，原有部分业务转入食品板块。2014年1~6月公司水产品交易业务实现收入0.08亿元，毛利率为10.57%。

（4）冷冻冷藏业务

公司冷冻冷藏业务由分公司冷冻厂承担。冷冻厂拥有现代化冷冻库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。

2011~2013年，冷冻冷藏业务分别实现收入0.91亿元、0.94亿元和0.95亿元，毛利率水平有所下降，2013年为46.63%；2014年1~6月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.46亿元，毛利率为58.64%。

房地产开发

公司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”）承担，主要负责住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2014年6月底注册资本13860万元，公司直接和间接持有其89.47%的股份。

¹ 2013年（含）之前，在有捕捞量的情况下，把当期捕捞作业成本计入存货，存货销售时结转主营业务成本；无产量的情况下，当期捕捞作业成本全部转入主营业务成本。2014年以后，在有捕捞量的情况下，调整为按当期海产品市价的85%，将当期捕捞作业成本计入存货（销售时再结转主营业务成本），余额转入主营业务成本；在无产量的情况下，同2013年以前的处理方式。此成本结转方式的变更导致当期捕捞板块营业成本大幅被冲减，毛利率上升。

表10 截至2014年6月底辽渔建设地产开发项目情况（单位：万元；平方米）

	项目名称	总投资金额	建筑面积	已投资情况	形象进度情况	已完工住宅销售比例
已交付项目	佳地天成二期	7600	25243	100%	100%	100%
在建项目	宇圣明珠	300000	132661	52.77%	24.44%	49.00%
	大连国际水产品交易市场	70000	119600	67.00%	--	--

资料来源：公司提供

注：大连国际水产品交易市场为商业地产项，不涉及已完工住宅销售比例。

截至2014年6月底，辽渔建设房地产开发项目主要包含佳地天成二期项目、宇圣明珠项目和大连国际水产品交易市场项目，主要通过“20%预付款+80%余款分期支付”的方式销售。其中，佳地天成二期项目已完成开发并全部销售完毕；宇圣明珠项目预计投资30亿元，已完成投资15.83亿元（完成进度52.77%），总住宅栋数为45栋，目前已完工11栋楼，已完成住宅的销售比重为49%；大连国际水产品交易市场预计投资7亿元，已完成投资4.36亿元（完成进度67.00%），水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，一层商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，商铺出售率为67.00%，摊位出租率为88.00%。近年来，由于房地产调控政策出台，公司相对控制了房地产项目的投资规模和建设进度；其中投资规模较大的宇圣明珠项目分A~D共四个小区，目前一个小区已建成，一个小区在建，工期相对分散。

2011~2013年，公司房地产板块分别实现收入2.94亿元、8.00亿元和8.94亿元，2012年增幅较大，主要受益于佳地天城项目以及大连国际水产品交易市场项目结转销售收入。由于水产品交易市场项目按项目进度分步确认收入，2011~2013年，公司房地产毛利率水平有所下降，2013年为21.29%。2014年1~6月实现收入0.18亿元，主要是水产品交易市场及农副产品市场的摊位出租收入；板块毛利率为32.13%。

表11 截至2014年6月底公司土地储备情况

名称	土地用途	地理位置	面积（万㎡）
四合院	住宅	大连市甘子井区大连湾	5
合计	-	-	5

资料来源：公司提供

截至2014年6月底，公司尚未开发的土地储备共5万平方米，位于大连市甘子井区大连湾，

目前尚未起建。未来，公司会根据房地产政策和市场环境的情况规划建设进度。

总体看，近三年，公司房地产板块收入规模快速上升，对整体收入规模形成有力支撑，但房地产业务的收入和盈利情况易受政策环境以及项目销售收入确认进度的影响。

修船板块

公司船舶修造业务由分公司船厂（以下称为“辽渔船厂”）承担。辽渔船厂始建于1951年2月，具有50余年的船舶修造历史。截至2014年6月底，辽渔船厂具有800吨以下的船台20多条，千吨级修船滑道1条；修船码头万吨级泊位2个，千吨级泊位6个；主要修船设备50余台。

2011~2013年，公司修船业务分别实现营业收入0.93亿元、0.95亿元和1.07亿元，年复合增长率7.11%，毛利率有所波动，2013年为26.13%；2014年1~6月，公司修船业务实现收入0.33亿元，全部为修船费用，无完工的新建船只，受此影响，毛利率上升至32.69%（较2013年相比提升6.56个百分点）。

能源供应业务

能源供应业务由分公司一动力公司承担，主要向公司周边小区供应水电及燃气，水属转供，电自发和转供并存，汽、暖供应靠自产。

2011~2013年，公司能源供应板块分别实现收入0.63亿元、0.65亿元和0.67亿元，收入规模较为稳定；受煤炭价格走低的影响，毛利率逐年增长，2013年为18.67%。能源供应产业的季节性波动较大，2014年1~6月实现收入0.30亿元，毛利率为25.04%。

2. 经营效率

2011~2013年，随着经营规模的持续扩大，资产总额和所有者权益实现较快增长，分别年

均复合增长 13.11%和 27.23%。

2011~2013 年，公司销售债权周转次数持续下滑，2013 年为 12.31 次，周转效率较高；存货周转次数和总资产周转次数存在波动性，2013 年分别为 1.50 次和 0.53 次。

总体来看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

在建项目

公司目前主要拥有 5 个投资项目，总投资 44.74 亿元，资金主要依靠自筹；截至 2014 年 6 月底累计投入 24.74 亿元，投资进度过半。投资计划方面，宇圣明珠小区（后续建设）和客滚船项目的 2015 年投资计划暂未确定；除上述两项目外，公司 2014 年下半年的计划投资额为 2.10 亿元，2015 年为 2.31 亿元。

金枪鱼围网船是公司为加快海洋捕捞业的发展，从日本购入的 2 艘具有入渔中西太平洋捕捞许可证的大型金枪鱼围网船舶。该船适合于大西洋、太平洋、印度洋等海区作业，稳定性符合国际远洋航区的要求，主机性能良好，具有先进的助渔、助航、通导设备，生产车间装备有符合生产需要的生产加工设备及冷冻设

备。该船总长 63.24 米，总吨位 1095 吨，净吨位 328 吨，计划总投资 6300 万元，已于 2014 年 6 月底交船，8 月底开航投产。

客滚船是公司根据目前渤海湾客滚运输市场和造船市场状况，于 2013 年 8 月与黄海造船有限公司签订了两艘 2300 客位/2500 米车道客滚船建造合同，合计金额 7.11 亿元。船型设计可载客 1808 人，车道线长度 2450 米，船舶总长 179.50 米，服务航速约 20 节，设计航行区域为国际短程或渤海湾。

大连辽渔国际水产品市场项目，位于大连市甘井子区大连湾，占地面积 5.29 万平方米，建筑面积 11.96 万平方米，是集渔船码头泊位、水产品市场主体、车载交易区、物流配送区、餐饮服务设施为一体的综合型水产品批发市场，市场主体建设共四层，包括冻品、鲜品、珍品和商务服务休闲区。市场建成后，渔港冻品水产品装卸能力将达到 300 万吨，鲜品装卸能力将达到 40 万吨；冷库群的冷藏吞吐量将达到 200 万吨；水产品交易量将达到 100 万吨。该项目于 2012 年 7 月开工，计划总投资 7 亿元，目前该项目主体部分已完工。

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 2014 年 6 月底 已投资	2014 年下半 年拟投资	2015 年拟投 资
		贷款	自筹			
金枪鱼围网船	6300	--	6300	5300	1000	
客滚船（K15、K16）	71100	24000	47100	36915	--	待定
宇圣明珠小区	300000	26500	273500	158300	20000	待定
大连辽渔国际水产品市场	70000	--	70000	46900	--	23100
合 计	447400	50500	396900	247415	21000	--

注：金枪鱼围网船总投资为合同约定建造成本。

资料来源：公司提供

总体看，公司在建的投资项目整体投资进度过半，建设资金主要源于自筹。但考虑到宇圣明珠小区项目是公司投资最大的项目，该房地产项目建设周期及销售回款周期相对较长，一定程度占用资金，公司存在资金压力。

发展规划

“十二五”期间，公司战略发展定位：强化海洋食品推动主业发展；拓展海洋轮渡带动

渔港业务；优化滨海地产提升海洋三产。

海洋渔业发展方面，“十二五”期间公司将购置网船、吊船、冷藏运输船等一批先进远洋捕捞设备，进一步发展远洋捕捞产业；食品加工方面，实施水产品大贸易战略，大力开发对日、美等贸易市场，积极拓展国内礼品盒市场。

在技术研发方面，公司主要围绕南极磷虾及海洋鱼类原材料的加工和综合利用。目前公

司承担了“南极磷虾快速分离与深加工关键技术”（国家 863 计划项目）和“南极磷虾船上快速分离技术的研究”，重点进行南极磷虾的综合利用研发。南极磷虾蛋白质含量占干重的 70% 以上，含有人体必需的全部氨基酸，赖氨酸含量尤为丰富，具有较高的营养价值。截至 2014 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，试生产的磷虾油品质良好，目前公司正安装调试其他配套设备，2014 年后期可以实现规模化生产。从市场情况来看，目前国外（主要是瑞典）高品质磷虾油折合成人民币约 100 万元/吨，蛋白粉的售价为 10 万元/吨。目前南极磷虾的捕捞量不受限制，1 万吨磷虾可生产 300~500 吨磷虾油，加工成蛋白粉产量可达到 1200 吨。该项目一旦投产，将拥有较为广阔的市场前景。

客滚运输方面，以渤海轮渡为依托，做大做强客滚运输产业，在确保原有航线和船舶数量基础上，积极向交通运输部申请开辟新航线，并建造 4 艘国际豪华客滚船；快速发展港口客滚码头业务，形成港船联动局面；积极发展国际干散货运输业务，扩大海洋运输业；积极发展国际邮轮业，向海洋高端经济靠拢。

积极发展滨海地产业，以住宅地产、商业地产、旅游地产、度假地产等为经营主方向，打造“都市渔港”。

七、财务分析

公司提供的 2011 年财务报告由辽宁东正会计师事务所审计，2012~2013 年财务报告由利安达会计师事务所审计，均出具标准无保留意见审计结论。2012 年，公司报表合并范围增加烟台海洋投资股份有限公司、大连泰福投资有限公司等 5 家子公司；2013 年公司报表合并范围减少大连高和食品有限公司（企业清算）和烟台海洋投资有限公司（企业清算），增加大连辽渔国际水产品市场有限公司和盘锦辽河油田大力能源有限公司；2014 年上半年合并范

围与 2013 年相同。公司合并范围增减的主体规模较小，对财务数据的可比性影响不大。公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

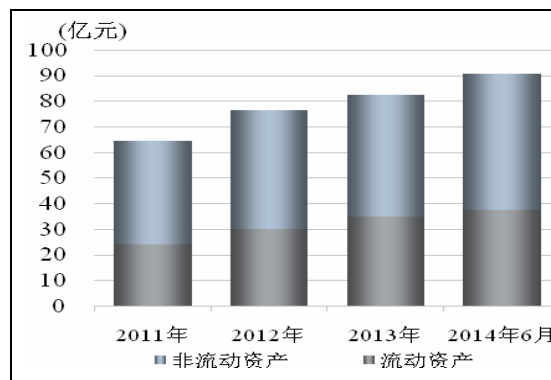
截至 2013 年底，公司合并资产总额 82.63 亿元，所有者权益合计 36.85 亿元（其中少数股东权益 17.01 亿元）；2013 年公司实现营业收入 42.60 亿元，利润总额 4.26 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额为 90.54 亿元，所有者权益合计为 37.36 亿元（其中少数股东权益 17.30 亿元）。2014 年上半年，公司实现营业收入 16.63 亿元，利润总额 1.61 亿元。

2. 资产构成

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 13.11%，2013 年底为 82.63 亿元。从资产构成看，2013 年底的流动资产和非流动资产分别占比 42.25% 和 57.75%，以非流动资产为主；但流动资产比重逐年上升（由 2011 年底的 37.17% 升至 2013 年底的 42.25%）。

图 3 2011~2014 年 6 月底公司资产构成



资料来源：公司财务报表

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 20.58%（高于总资产增速 7.47 个百分点），主要源于存货的持续增长。2013 年底，公司流动资产为 34.91 亿元，以货币资金（占比 11.93%）、应收账款（占比 8.09%）和存货（占比 76.81%）为主要构成。

2011~2013 年，公司货币资金分别为 2.53 亿元、4.13 亿元和 4.17 亿元，逐年上升（年均

复合增长 28.40%)，渤海轮渡 2012 年成功发行股票使得货币资金较大幅度增长。2013 年的货币资金主要为银行存款（占 86.57%），另有少量库存现金和其它货币资金；其中使用受限资金为 0.36 亿元，主要为企业保证金存款、房屋维修金和售房款。

2011~2013 年，公司应收账款账面价值分别为 1.81 亿元、3.42 亿元和 2.83 亿元，呈现一定波动，2012 年增长主要源于公司按施工进度确认工程收入而尚未获得施工款项，2013 年有所回落。2013 年底，公司应收账款账面余额为 3.32 亿元，共计提坏账准备 0.50 亿元，计提比例为 14.92%；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 67.10%，1~2 年内的占 18.60%，3 年以上的占 14.30%。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。

2011~2013 年，公司存货分别为 18.84 亿元、20.56 亿元和 26.82 亿元，近年呈上升趋势（年均复合增长 19.31%），主要由于公司对水产品市场和宇圣明珠小区项目的持续投入导致开发成本上升。2013 年底的存货账面余额为 26.90 亿元，主要为开发成本（占 85.37%）、库存商品（占 7.55%）和原材料（占 5.58%），其中开发成本占比高，存货变现能力一般；计提跌价准备 828.09 万元，计提比例低。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 0.16 亿元、1.31 亿元和 0.22 亿元，主要为由于工程业务发生的拆借款；该科目 2012 年的大幅增长主要由于当年代建水产品市场工程的应收款。2013 年底，其他应收款账面余额为 0.40 亿元，计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 44.21%，计提较充分。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产复合增长 8.45%，略低于总资产增速。2013 年底，公司非流动资产为 47.72 亿元，主要以固定资产（占比 84.51%）为主。

2011~2013 年，公司固定资产净额分别为

30.42 亿元、41.09 亿元和 40.33 亿元；其中 2012 年增长明显，主要由于当期由在建工程转入的滚装船、改建坝堤带动而引起。2013 年底，公司固定资产账面余额 52.81 亿元，累计计提折旧 10.94 亿元，计提资产减值准备 1.55 亿元，固定资产成新率为 76.36%；其中以船舶（占 61.05%）、房屋建筑物（占 24.71%）和机器设备（占 9.03%）为主。

2011~2013 年，公司在建工程分别为 5.88 亿元、1.00 亿元和 3.17 亿元，呈现波动下降；2012 年大幅减少主要由于客滚船、港口改扩建坝堤等工程完工转固，2013 年出现回升主要由于公司继续投资建设客滚船和秋刀鱼船。2013 年底，公司在建工程主要包括新建客滚船、秋刀鱼船等项目。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 1.78 亿元、1.83 亿元和 1.82 亿元，近年来基本稳定。2013 年底，长期股权投资主要为公司对中国水产大连公司（持股 100%，成本法，清算中）、烟台同三轮渡码头有限公司（持股 32.50%，权益法）等企业的投资。

截至 2014 年 6 月底，公司总资产为 90.54 亿元，较 2013 年底增长 9.57%；其中流动资产和非流动资产分别占比 41.63%和 58.37%，资产结构较 2013 年底变动不大。

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，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，但资产流动性仍有待提高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳步增长，分别为 22.77 亿元、35.37 亿元和 36.85 亿元（年均复合增长 27.23%），2012 年大幅增长主要由于当期公司下属渤海轮渡在 A 股发行普通股带动引起。2013 年底，公司的所有者权益以实收资本（占 16.16%）、资本公积（占 17.63%）、未分配利润（占 16.83%）和少数股东权益（占

46.16%) 为主要构成。

截至 2014 年 6 月底, 公司所有者权益小幅增至 37.36 亿元 (较 2013 年底增长 1.40%), 权益结构基本无变动。

总体看, 公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益比重较高, 稳定性一般。

负债

2011~2013 年, 公司总负债年均复合增长 4.63%, 2013 年底为 45.78 亿元, 其中流动负债和非流动负债分别占比 76.99% 和 23.01%, 以流动负债, 且流动负债比重逐年上升 (较 2011 年增加 7.65 个百分点)。

2011~2013 年, 公司流动负债分别为 28.99 亿元、33.59 亿元和 35.24 亿元。2013 年底主要为短期借款 (占 26.62%)、应付账款 (占 17.30%)、其他应付款 (占 28.45%) 和其他流动负债 (占 14.19%), 其中: 应付账款 6.10 亿元, 账龄以 1 年内为主 (占 89.08%), 主要系辽渔建设房地产建设水产品交易市场的材料采购应付款; 其他应付款 10.03 亿元, 账龄以 2-3 年为主 (占 83.52%), 主要是辽渔建设为宇圣明珠小区而应付地块动拆迁补偿款, 未来公司存在一定的偿付压力; 其他流动负债 5 亿元, 主要为 2013 年 2 月发行的短期融资券 “13 辽渔 CP001”。

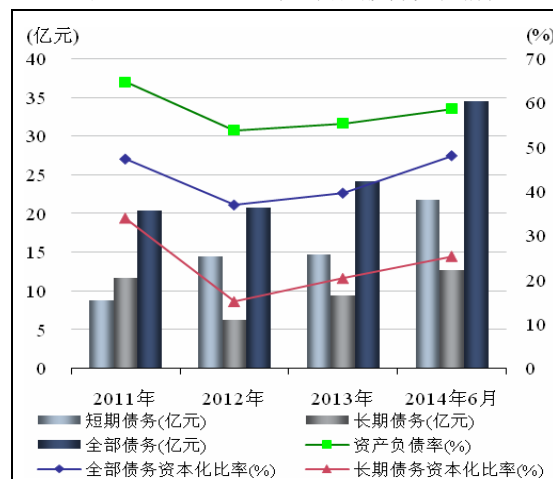
2011~2013 年, 公司非流动负债分别为 12.82 亿元、7.69 亿元和 10.54 亿元, 主要为公司的长期有息负债。2013 年底以长期借款 (占 46.64%) 和应付债券 (占 42.71%) 为主, 其中应付债券为 2013 年 2 月发行的 4.5 亿元、5 年期中期票据 “13 辽渔 MTN1”。

截至 2014 年 6 月底, 公司总负债为 53.17 亿元, 较 2013 年底增长 16.16%, 主要源于短期借款的大幅上升 (较 2013 年底增长 129.00%); 总负债中, 流动负债和非流动负债分别占比 74.00% 和 26.00%。

有息债务来看, 2011~2013 年, 公司全部债务年均复合增长 8.87%, 2013 年底为 24.18 亿元; 其中短期债务规模不断提高, 2013 年底

短期债务和长期债务分别占 61.06% 和 38.94%, 以短期债务为主。2014 年 6 月底, 公司全部债务增至 34.48 亿元, 较 2013 年底增长 42.60%, 有息债务增幅较大; 其中短期债务和长期债务分别占比 63.28% 和 36.72%, 短期债务比重相比 2013 年底略有增长。

图 4 2011~2014 年 6 月底债务负担情况



资料来源: 公司财务报表

债务负担方面, 2011~2013 年, 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三项指标均呈现波动下降, 2013 年底分别为 55.40%、39.62% 和 20.35%。截至 2014 年 6 月底, 随着有息债务的上升, 上述三项指标分别增至 58.73%、48.00% 和 25.31%, 有息债务水平上升, 但整体债务负担仍处于适宜水平。

总体来看, 公司所有者权益稳定性一般, 整体债务负担相对适宜, 短期债务规模增长较快; 公司其他应付款规模较大, 未来该款项的到期支付将对公司的资金面产生一定压力。

4. 盈利能力

2011~2013 年, 公司营业收入持续、稳步增长, 年均复合增长率为 11.33%, 2013 年为 42.60 亿元; 相应成本也保持了年均 14.80% 的复合增速, 高于收入增速 3.47 个百分点, 2013 年为 35.54 亿元。

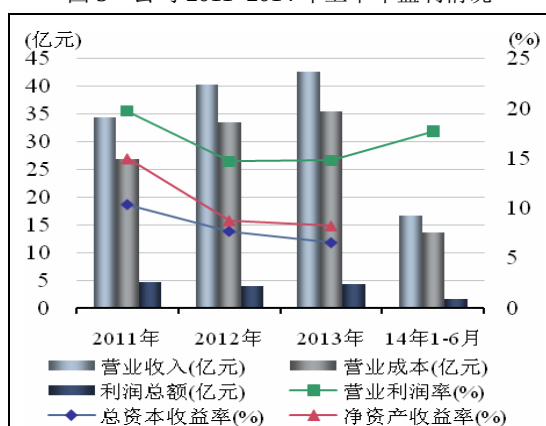
2011~2013 年, 公司期间费用年均复合增长 6.25%, 相对保持平稳; 2013 年为 4.71 亿元, 其中以管理费用 (占 63.78%) 为主。近三年,

期间费用占营业收入的比重分别为 12.14%、11.21%和 11.05%，占比逐步降低，费用控制能力较好。

2011~2013 年，公司营业利润率分别为 19.73%、14.70%和 14.78%，2012 年以来出现了一定程度的下滑：其一，营业成本增长速度较快，2012 年新增 2 艘船舶及港口投入使用导致折旧费用增长，拉低了主要产业-水上运输板块的毛利率水平；其二，公司承揽的国际水产品交易市场工程随工期逐步确认收入。

2011~2013 年，受营业利润率降低的影响，公司营业利润出现波动，分别为 2.75 亿元、1.34 亿元和 1.97 亿元。近三年，公司营业外收入分别为 1.94 亿元、2.76 亿元和 2.33 亿元，形成对公司利润的有力补充；营业外收入主要源于政府补助，政府补助以燃油补贴为主，补助情况受燃油补贴政策影响较大，近三年获取的燃油补贴分别为 1.46 亿元、1.15 亿元和 1.33 亿元，另有拆迁补偿、磷虾贷款贴息等一系列补贴。近三年，公司利润总额分别为 4.66 亿元、4.05 亿元和 4.26 亿元，受主业盈利能力有所下降的影响，整体利润水平呈现一定波动。

图 5 公司 2011~2014 年上半年盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率由 2011 年的 19.73%降至 2012~2013 年的 14.70%左右的水平，主业盈利能力的下滑导致了利润水平的波动；同时，受益于公司经营利润的不断积累，以及 2012 年子公司渤海轮渡在 A 股发行普通股，公司所有者权益大幅增

长。受上述因素影响，近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均出现了一定下滑，2013 年分别为 6.59%和 8.24%，但仍处于较高水平。公司整体盈利能力仍属于较强水平。

2014 年上半年，公司实现营业收入和利润总额分别为 16.63 亿元和 1.61 亿元，为 2013 年全年水平的 39.03%和 37.84%，较上年同期均略有下降；同期营业利润率为 17.71%，高于 2013 年全年 2.93 个百分点。

总体来看，公司收入规模逐步上升，盈利能力受折旧费用增长、房地产收入确认方式等因素影响而出现一定下滑；营业外收入（主要是政府补贴收入）对公司利润形成有力补充。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2011~2013 年，公司流动比率持续上升、速动比率波动上升，2013 年底分别为 99.06%和 22.97%，2014 年 6 月底分别为 95.78%和 26.31%，受土地开发成本额度较大且持续增长的影响，公司速动比率处于低水平。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 14.50%、12.36%和 7.31%，经营活动现金流对流动负债的保障程度较好，但处于下滑态势。考虑到近年来短期债务快速上升，2014 年 6 月底为 21.82 亿元，公司存在短期支付压力，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 7.09 亿元、6.84 亿元和 7.38 亿元，近年来较稳定；EBITDA 利息倍数分别为 5.31 倍、4.48 倍和 5.59 倍，呈波动上升态势；全部债务/EBITDA 分别为 2.88 倍、3.03 倍和 3.28 倍，近年来有所增长。总体看，公司 EBITDA 较为稳定，对有息债务本金和利息的保障能力较好，公司长期偿债能力较好。总体看，公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 6 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 38.31 亿元，尚未使用额度 8.81 亿元，公司存在间接融资渠道。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公

司，公司存在直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G102102110000020J），截至 2014 年 9 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 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。

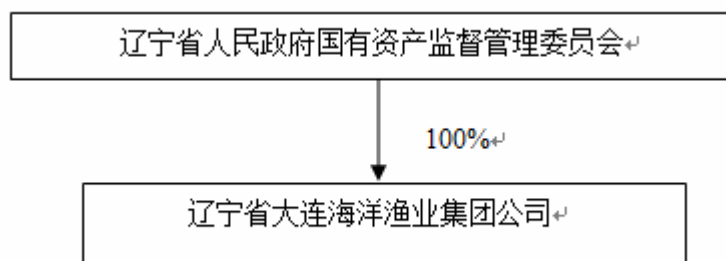
八、结论

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，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。目前，南极磷虾项目（国家863项目）正申请国家保健品批号，若能顺利申请批号，该项目即可正式投产运营，将成为公司新的利润增长点，届时公司抗风险能力有望进一步增强。

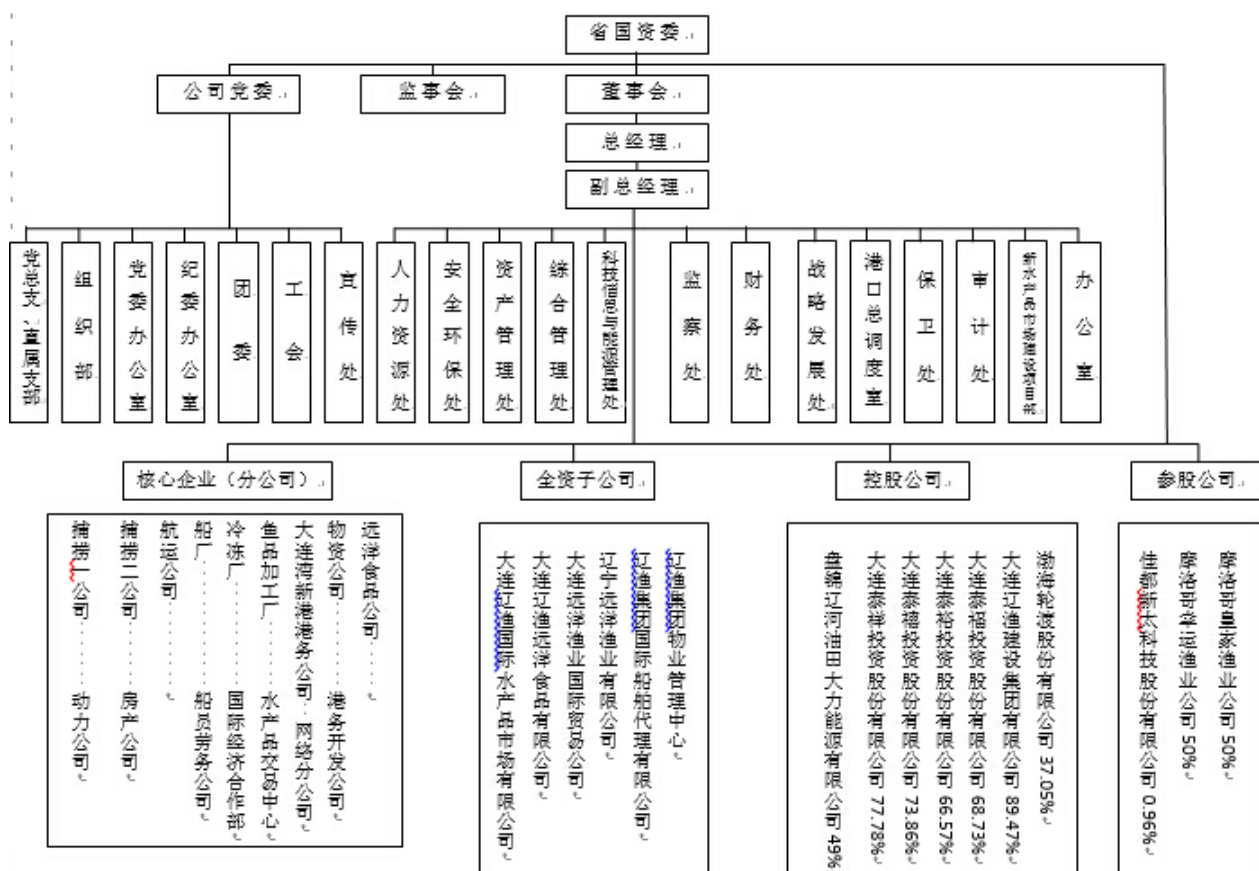
公司流动资产中存货占比高，流动性较弱；整体债务负担适宜，但短期债务增长较快，存在短期支付压力；权益稳定性一般；收入规模逐步上升，营业外收入对利润总额形成有力支撑。公司目前整体偿债能力较好，但考虑到在建的房地产项目尚需一定投入，且项目建设及回款周期相对较长，一定程度占用资金，公司未来存在资金支出压力。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	3.85	4.39	7.07
资产总额(亿元)	64.58	76.65	82.63	90.54
所有者权益(亿元)	22.77	35.37	36.85	37.36
短期债务(亿元)	8.74	14.43	14.76	21.82
长期债务(亿元)	11.66	6.30	9.41	12.66
全部债务(亿元)	20.40	20.73	24.18	34.48
营业收入(亿元)	34.37	40.24	42.60	16.63
利润总额(亿元)	4.66	4.05	4.26	1.61
EBITDA(亿元)	7.09	6.84	7.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.20	4.15	2.58	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.55	14.65	12.31	--
存货周转次数(次)	1.51	1.70	1.50	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.57	0.53	--
现金收入比(%)	102.37	100.42	98.55	121.35
营业利润率(%)	19.73	14.70	14.78	17.71
总资本收益率(%)	10.36	7.71	6.59	--
净资产收益率(%)	14.99	8.77	8.24	--
长期债务资本化比率(%)	33.87	15.12	20.35	25.31
全部债务资本化比率(%)	47.26	36.95	39.62	48.00
资产负债率(%)	64.75	53.86	55.40	58.73
流动比率(%)	82.80	89.58	99.06	95.78
速动比率(%)	17.84	28.37	22.97	26.31
经营现金流动负债比(%)	14.50	12.36	7.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	4.48	5.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.03	3.28	--

注：1. 2014 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. 计算现金偿债倍数时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	(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/主营业务收入×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 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 辽宁省大连海洋渔业集团公司 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）将在辽宁省大连海洋渔业集团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。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如辽宁省大连海洋渔业集团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辽宁省大连海洋渔业集团公司、主管部门、交易机构等。

