

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1344 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13辽渔MTN1”AA的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

辽宁省大连海洋渔业集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 辽渔 MTN1	4.5 亿元	2013/2/22- 2018/2/22	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.33	3.85	4.39	3.07
资产总额(亿元)	64.58	76.65	82.63	85.04
所有者权益(亿元)	22.77	35.37	36.85	37.23
长期债务(亿元)	11.66	6.30	9.41	12.37
全部债务(亿元)	20.40	20.73	24.18	29.14
营业收入(亿元)	34.37	40.24	42.60	7.72
利润总额(亿元)	4.66	4.05	4.26	0.74
EBITDA(亿元)	7.09	6.84	7.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.20	4.15	2.58	0.42
营业利润率(%)	19.73	14.70	14.78	17.92
净资产收益率(%)	14.99	8.77	8.24	--
资产负债率(%)	64.75	53.86	55.40	56.22
全部债务资本化比率(%)	47.26	36.95	39.62	43.90
流动比率(%)	82.80	89.58	99.06	97.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.03	3.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	4.48	5.59	--
经营现金流动负债比(%)	14.50	12.36	7.31	--

注: 1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 公司短期债务包括其他流动负债;

3. 公司现金类资产已剔除受限制的货币资金

分析师

荣毅 丁伟

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”或“辽渔集团”) 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, 在产业格局和政府支持等方面具备的优势。联合资信同时注意到公司存货以土地开发为主等因素对公司信用状况带来的不利影响。

跟踪期内, 公司经营情况较为稳定, 收入规模不断提高, 部分新船及港口完工投产。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持辽宁省大连海洋渔业集团公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 辽渔 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司已形成水上运输、油品供应、海洋渔业等多元化经营格局, 抗风险能力较强。
2. 作为地方重要国有企业, 公司享受的优惠政策较多, 补贴收入成为公司利润的有力补充。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖倍数较高。

关注

1. 公司存货以土地开发成本为主且规模较大, 资金运营效率偏弱。
2. 跟踪期内, 公司部分新船及港口投入使用, 较高的折旧一定程度上影响了公司的盈利能力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽宁省大连海洋渔业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁省大连海洋渔业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因辽宁省大连海洋渔业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽宁省大连海洋渔业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

辽宁省大连海洋渔业集团公司(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3月底,公司注册资本48000万元,由辽宁省国资委100%持股。

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

目前公司设有财务处、人力资源处、安全环保处、资产管理处、科技信息与能源管理处、办公室等14个职能管理部门,下设分公司16家,全资子公司6家,控股公司7家,参股公司2家(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;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3月底,公司合并资产总额为85.04亿元,所有者权益合计为37.23亿元。2014年1~3月,公司实现营业收入7.72亿元,利润总额0.74亿元。

公司注册地址:大连市甘井子区大连湾;
法定代表人:刘建君。

三、宏观经济和政策环境

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。

四、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）

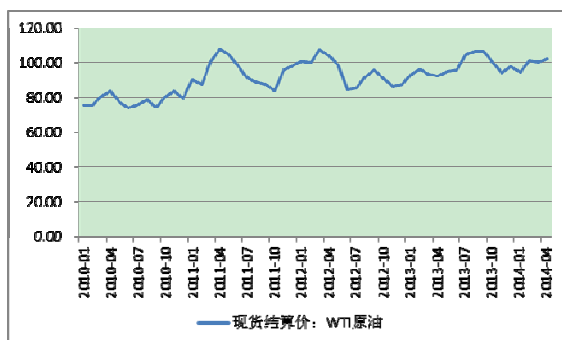
客滚运输是通过对甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有 9 艘客滚船；中海客轮现有 7 艘客滚船（另有 1 艘客滚船经营威海-大连航线）；大连航运现有 5 艘客滚船；中铁轮渡现有 3 艘火车渡轮。

跟踪期内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，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。

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。国际油价方面，2011 年纽约 WTI 原油现货交易价格在 83.45 美元/桶至 107.72 美元/桶之间。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，WTI 原油现货价格出现大幅波动，从 3 月 107.01 美元/桶的高位一路走低，6 月底层跌破 85 美元/桶，之后到 2012 年底，原油价格在 85~95 美元/桶之间震荡。2013 年以来，受宏观经济复苏提振需求影响，原油价格震荡上行，直至 2013 年 8 月 WTI 原油现货交易价格达到最高位 106.55 美元/桶，随后跌破 100 美元/桶。截至 2014 年 4 月，价格在 100 美元/桶处波动。

图 1 2010 年以来 WTI 原油现货结算价走势
(美元/桶)



资料来源: Wind 资讯

从未来发展来看，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。交通运输部安全生产委员会办公室于2009年5

月31日签发了《交通运输部专题会议纪要》，明确规定渤海湾地区“停止审批新的客滚运输企业，除原有客滚船更新外，不再审批新增运力”，以“保持渤海湾客滚运输持续健康发展”。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

跟踪期内，中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位，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。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。

从行业政策来看，海洋渔业是国家重点扶持的行业。2012 年 11 月农业部发布《关于促进远洋渔业持续健康发展的意见》(农渔发[2012]30 号)，未来将从优化远洋渔业生产布局，加强远洋渔业能力建设，完善远洋渔业产业体系，加强远洋渔业政策支持，提升远洋渔业管理水平等几个方面着手，推动远洋渔业的发展。国家财政部、农业部、商务部、发改委等有关

部门在柴油补贴、造船资本金补贴、贷款贴息、税收减免及安排专项资金等方面制定了一系列优惠政策对行业的发展提供支持。2013年2月，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

据国家统计局数据显示，2013年中国燃料油产量为2557.19万吨，同比增长32.56%。2013年原油加工量为4.79亿吨，同比增长3.31%。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。跟踪期内燃料油陆上市场萎缩，炼厂生产意向低迷，与此同时，国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展，拖累燃料油产出率不断走低。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。目前，中国燃料油市场上55%以上都是船舶燃料油，受经济景气的影响，贸易量下滑，全球航运市场持续低迷使得船舶燃料油的需求也在下降。

五、基础素质分析

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及高层管理人员等均无重大变动。

七、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业务是公司收入的主要来源。跟踪期内，公司水上运输、燃料油供应板块收入水平小幅增长，能源供应板块受煤炭成本下降的影响毛利率有所上升，而海洋渔业板块受海洋捕捞成本上升（主要是折旧费用增加）和水产品交易规模下降的影响毛利率有所下滑。

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1~3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	27985	22531	19.49

燃料油供应	108700	104750	3.63	128781	124473	3.35	144364	139741	3.20	29144	27852	4.43
食品加工	41431	34892	15.78	34854	29324	15.87	32184	27025	16.03	6046	4775	21.02
海洋捕捞	20083	24524	-22.11	17624	23609	-33.96	25208	32858	-30.35	8415	5411	35.69
水产品交易	11769	9455	19.66	12296	9925	19.28	20119	17875	11.16	4792	4280	10.67
冷冻冷藏	9130	4201	53.99	9437	4960	47.44	9460	5049	46.63	2262	914	59.58
渔业合计	82413	73072	11.33	74211	67818	8.61	86971	82807	4.79	21515	15380	28.51
房地产	29381	17453	40.6	80016	62310	22.13	89439	70398	21.29	635	523	17.62
修船	9306	6866	26.22	9463	6716	29.03	10677	7887	26.13	1016	773	23.88
能源供应	6259	5634	9.99	6480	5422	16.33	6707	5455	18.67	1765	1245	29.45
其它产业	3588	2949	17.81	3246	2613	21.47	3555	2820	20.67	798	599	25.00
内部抵减	-21168	-20190	--	-24612	-23249	--	-52148	-52148	--	-5651	-5651	--
合计	343677	269647	21.54	402377	335079	16.73	425988	355361	16.58	77206	63253	18.07

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

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”）、航运分公司和港务分公司，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3月底股本4.814亿元，总资产32.43亿元。公司持有其37.05%的股份，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。跟踪期内蓬莱旅顺航线人员运载同比呈快速增长趋势，烟大航线小幅增长。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。2013年，公司客滚运输业务实现收入11.65亿元。

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		
	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
蓬莱旅顺航线	0.90	60955	230643	1.10	69500	285600	1.61	99237	382110
合计	10.30	480107	2551886	10.50	473400	2329100	11.65	553528	2550473

资料来源：公司提供

2013 年，公司水上运输板块实现收入13.64 亿元，同比增长 9.32%，毛利率水平较2012 年持平，为 27.87%。2014 年 1~3 月实现收入 2.80 亿元，毛利率下降 8.29 个百分点，为 19.49%，主要原因系①客滚运输同业竞争激烈因此票价有所下降；②同期原料油价格上涨；③航运公司“泰吉轮”因停港俄罗斯，

2014 年未开行运营，船上货物需保持冷冻因而成本消耗较大。

燃料油供应板块

燃料油供应业务由物资分公司和盘锦辽河油田大力能源有限公司承担，物资分公司享受国家促进渔业发展的优惠政策，拥有年周转量2万吨的保税油库一座，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。物资公司油品主要供应商有五家，2013年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的58.00%，集中度较高；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%。截至2014年3月底，公司销售油品主要是船用燃料油。

表3 2013年油品前五大供应商（单位：亿元；%）

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

表4 公司燃料油的购销价格（单位：万元/吨）

	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
采购价格	0.53	0.52	0.61	0.66
销售价格	0.52	0.55	0.64	0.68

资料来源：公司提供

2013年，公司扩大陆地销售和海上柴油批发，销售船用燃料油21.80万吨（同比增加2.2万吨），同比增长11.22%；燃料油供应板块实现收入14.44亿元，同比增长了12.10%；实现毛利率3.20%。2014年1~3月公司燃料油供应业务实现收入2.91亿元，毛利率为4.43%，由于当期公司对成品油调价窗口期掌握较为准确，船用燃料油销量有所上升，板块毛利率较2013年上升了1.23个百分点。

表5 公司油品销售情况（万吨）

	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
燃料油	15.3	19.6	21.80	4.20
其它	0.9	--	--	--
合计	16.2	19.6	21.80	4.20

资料来源：公司提供

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。2013年以来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，一部分原材料源于外购（约各占50%左右）。2013年两类模式分别占收入的比例约为44%和56%；受日本震后经济不振的影响，2014年以来，公司停止生产来料加工中收益较低和亏损项目，1季度两类模式分别占收入的比例约为4%和96%。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，由于日本震后经济状态下滑，公司2013年食品出口单价有所下降，受此影响，虽然跟踪期内出口数量（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，大连远洋渔业国际贸易公司还进行代理销售业务。

2013年，公司食品加工板块实现收入3.22亿元，较上年有所下降，毛利率16.03%。2014年1~3月，公司产业结构的调整，停止生产来料加工中收益较低和亏损的项目，公司食品加工业务实现收入0.60亿元，毛利率上升4.99个百分点，为21.02%。

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
----	-------	-------	-------

	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
国内	1.10	27104	0.70	24940	1.34	26639
合计	1.50	41431	1.10	34854	1.94	32184

资料来源：公司提供

(2) 海洋捕捞业务

辽渔集团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”）。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，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，作业地点主要为阿根廷、北太平洋、秘鲁、中国东海和中国黄海；远洋公司主要捕捞鱼种是竹荚鱼、冰鱼、鲑鱼和磷虾，作业地点主要为东南太平洋公海、毛里塔尼亚海域、西南大西洋、格陵兰海域和南极。受益于南极捕捞领域中冰鱼、磷虾资源丰富，公司2013捕捞量同比上升120.92%，为6.19万吨，公司实现销售收入2.52亿元，同比上升43.03%。伴随着折旧费用的增加和燃料油价格的提升，公司捕捞成本上升较快，目前，公司海洋捕捞板块呈亏损状态，2013年毛利率为-30.35%。

2014年1~3月公司鳕鱼、磷虾和竹荚鱼捕捞量销量较高，捕捞总量17674吨，同比增加1962吨，同比增长12.49%，共实现收入0.84亿元，占2013年全年的33.38%。2014年1季度，公司因会计估计变更导致成本确认的核算方式有所调整，新的核算方式在捕捞量增大而销售量持平的情况下会冲减销售成本；2014年1季度公司捕捞量同比增长12.49%，销售与往年同期持平，因此成本同比大幅下降，毛利率大幅提升至35.69%。

表7 公司海洋捕捞量（吨；万元）

	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
捕捞量	30545	28004	61867	17674

销售收入	20083	17624	25209	8415
------	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供

(3) 水产品交易业务

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，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。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。2013年，由于朝鲜东海岸项目的取消，交易中心的交易量和交易额同比分别下降12.02%和11.20%，2013年交易中心完成交易量18.30万吨，实现交易额8.65亿元；实现收入2.01亿元，毛利率为11.16%，较上年同期下降8.12个百分点。2014年1~3月实现收入0.48亿元，毛利率为10.67%。

表8 交易中心交易情况（万吨；万元）

	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
交易量	21.20	20.80	18.30	1.69
交易额	101982	97434	86517	10175

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。2013年冷冻冷藏业务经营状况基本无变化，实现收入0.95亿元，毛利率为46.63%；2014年1~3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.23亿元，因会计估计变更导致成本确认的核算方式有所调整，毛利率较2013年相比上升12.95个百分点，为59.58%。

房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股公司大

连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2014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。

表9 截至2014年3月底辽渔建设开发项目情况
(单位: 万元; 平方米)

	项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资情况	销售比例
已交付项目	佳地天成二期	7600	25243	100%	100%
在建项目	宇圣明珠	300000	132661	55.00%	45%
	大连国际水产品交易市场	70000	119600	33.88%	--

资料来源：企业提供

截至2014年3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，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30.00亿元，已完成投资16.50亿元（完成进度55.00%），总住宅栋数为45栋，目前已完工11栋楼，已完工住宅的销售比重为45%；大连国际水产品交易市场预计投资7亿元，已完成投资4.52亿元（完成进度64.59%），水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，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%。

2013年，公司房地产业务板块实现收入8.94亿元，毛利率为21.29%，较2012年相比变化不大；2014年1~3月，受施工项目未完工，不能按进度确认收入的影响，公司房地产业务板块实现收入0.06亿元，毛利率为17.62%。公司房地产开发板块的收入规模和盈利能力均具有波动性。

截至2014年3月底公司土地储备情况无变化，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。

修船板块

辽渔集团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3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。

2013年，公司修船业务实现营业收入1.07亿元，同比增长12.83%；实现毛利率26.13%，受人工成本上升因素影响，较2012年下降2.9个百分点；2014年1~3月，公司修船业务实现收入0.10亿元，毛利率小幅下降至23.88%。

能源供应业务

能源供应业务由辽渔集团分公司一动力公司承担，主要向辽渔集团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。

2013年，公司能源供应板块实现收入规模与2012年持平，为0.67亿元；受煤炭价格走低的影响，毛利率上升2.34个百分点，为18.67%。能源供应产业季节性波动较大，2014年1~3月实现收入0.18亿元，毛利率为29.45%。

2. 未来发展

在建项目

公司2014~2015年计划投资五个主要项目，总投资为46.35亿元，截至2014年3月底已投资24.24亿元，2014年4~12月计划投资额为4.56亿元，2015年计划投资额为2.50亿元（其中，宇圣明珠小区、客滚船2015年投资计划未定）。目前来看，公司未来1~2年内投资规模较大，有一定的对外融资需求。

秋刀鱼鱿鱼兼作船为远洋型钢质双甲板8359型秋刀鱼/鱿鱼钓船，具备鱼货加工(含速冻)、冷藏能力。整个船总长74.98米，型宽11.10米。公司计划总投资11400万元，其中使用专项贷款5600万元，自筹资金5800万元，整个项目已于2013年底完工，2014年7

月份投入生产。

金枪鱼围网船是公司为了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 11000 万元，已于 2014 年 4 月底前交船，截至目前为止还未开航投产。

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（K15、K16）2300 客位/2500 米车道客滚船建造合同，合计金额 7.11 亿元，截止目前已投资 3.56 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。“十二五”期间，国家农业部将在全国范围内建成 15 个大型国家级农产品批发市场（含 2 个水产品市场），2014 年 4 月国家农业部正式批复、同意与辽宁省人民政府依托大连辽渔国际水产品市场共同建设国家级水产品市场。该项目于 2012 年 7 月开工，计划总投资 7 亿元，整体完工时间预计为 2014 年年末，目前该项目主体部分已完工并进入试运营阶段。

表 10 2014~2015 年辽渔集团拟投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 3 月底已投资	2014 年拟投资	2015 年拟投资
		贷款	自筹			
秋刀鱼鱿鱼兼作船	11400	5600	5800	9810	1590	--
金枪鱼围网船	11000	0	11000	8300	2700	--
客滚船（K15、K16）	71100	24000	47100	35566	--	--
宇圣明珠小区	300000	26500	273500	165000	20000	--
大连辽渔国际水产品市场	70000	0	70000	23719	21281	25000
合 计	463500	56100	407400	242395	45571	25000

注：秋刀鱼鱿鱼兼作船项目获得了 2400 万元政府补贴

资料来源：公司提供

八、募集资金用途

公司于 2013 年发行“13 辽渔 MTN1”，募集资金 4.5 亿元，用于置换银行贷款及补充公司营运资金。目前上述募集资金均已经全部投入。

九、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 年、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年一季度合并范围与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年一季度财务数据未经审计。

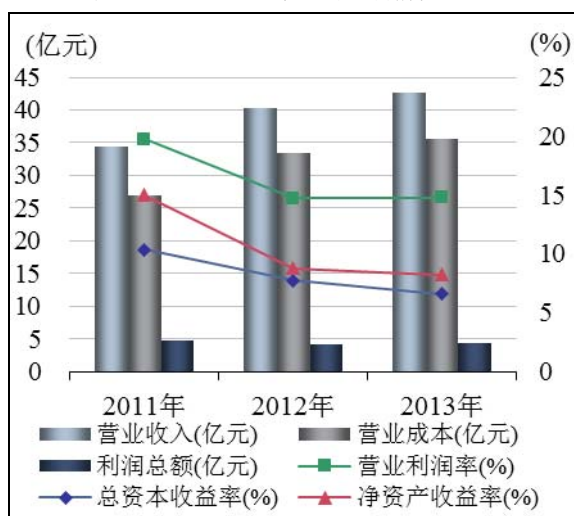
1. 盈利能力

2013年,公司各业务板块经营情况良好,共实现营业收入42.60亿元,同比增长5.87%;营业成本35.54亿元,同比增长6.05%,主要系折旧费用增加所致。

2013年,公司期间费用共计4.71亿元,同比增长4.43%。期间费用以管理费用为主,2013年为3.00亿元,财务费用为1.01亿元。

2013年公司营业利润率与2012年同期基本持平,为14.78%。受公司在二级市场出售股票获得投资收益6558.55万元的影响,公司2013年营业利润较2012年增加47.21%,为1.97亿元。2013年公司实现营业外收入2.33亿元,形成对利润总额的有力补充。其中,政府补助2.11亿元,主要系燃油补贴(1.33亿元),另有拆迁补偿、磷虾贷款贴息等一系列补贴。

图2 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2013年,公司利润总额4.26亿元,同比上

升5.28%。扣除所得税1.23亿元后,2013年公司实现净利润3.04亿元。

从盈利指标来看,2013年,公司总资本收益率和净资产收益率有所下降,2013年分别为6.59%和8.24%,主要系同期公司所有者权益在未分配利润的带动下增长较快所致。

2014年1~3月,公司实现营业收入和利润总额分别为7.72亿元和0.74亿元,占2013年全年的比重分别为18.12%和17.39%,营业利润率为17.92%,较2013年上升3.14个百分点。

总体来看,公司收入规模逐步上升,但盈利能力受到折旧费用增加而小幅下滑。

2. 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,2013年为41.98亿元;2013年收到的其他与经营活动有关的现金2.33亿元,主要是公司收到的政府补助款及各种补贴款;公司购买商品、接受劳务支付的现金构成了经营活动主要现金流出,2013年为33.00亿元。2013年,公司经营活动产生的现金流量净额为2.58亿元。

从收入实现质量指标看,2013年,公司现金收入比为98.55%,较2012年降低1.87个百分点,收入的现金实现质量一般。

投资活动方面,受公司2013年在二级市场出售股票获得投资收益的影响,投资活动现金流入量较2012年相比有较大提高,为0.87亿元;投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金,2013年为3.98亿元,主要系在建工程投资支出。2013年,公司投资活动产生的现金流量净额为-3.84亿元。

2013年,公司筹资活动现金流入20.92亿元,主要源于公司取得借款收到的现金20.61亿元;现金流出主要体现为偿还债务支付的现金17.21亿元。2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额为1.31亿元。

2014年1~3月,公司经营性现金流入为

10.27 亿元，经营性现金净流量为 0.42 亿元。2014 年一季度，公司现金收入比为 124.24%，较 2013 年大幅上升 25.69 个百分点，主要系公司预收账款增加同期应收票据、应收账款下降所致，公司现金收入质量有所提升。同期公司投资性现金流出和净流量分别为 4.44 亿元（主要是子公司渤海轮渡支付造船进度款 4.2 亿元）和 -4.38 亿元；筹资活动现金流出和净流量分别为 9.42 亿元和 3.19 亿元。

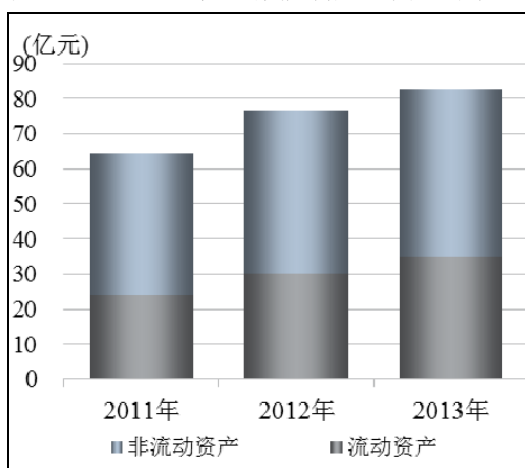
总体来看，跟踪期内公司经营性现金流有所下降，收入实现质量一般；同期公司投资规模有所减小，考虑到在建拟建项目，公司仍存在对外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2013 年底，公司资产总额 82.63 亿元，同比增长 7.79%。其中流动资产 34.91 亿元，占资产总额的 42.25%，非流动资产 47.72 亿元，占资产总额的 57.75%。从资产构成来看，公司流动资产占比逐步提升，公司资产构成以非流动资产为主，符合企业所处行业特点。

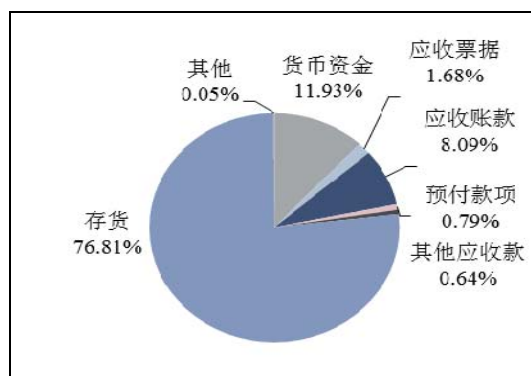
图 3 2011~2013 年公司资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

截至 2013 年底，公司流动资产合计 34.91 亿元，同比增长 16.01%，主要以存货为主。

图 4 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2013 年底，公司存货账面价值 26.82 亿元，同比增长 30.42%，主要是因公司持续投入水产品市场项目而导致的开发成本的上升。存货构成主要是开发成本（占 85.37%）、库存商品（占 7.55%）和原材料（占 5.58%）。2013 年，公司计提存货跌价比例为 0.31%，计提比例低。

截至 2013 年底，公司货币资金余额 4.17 亿元，规模与 2012 年持平。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，0.36 亿元货币资金使用受限，主要是企业银行保证金存款、房屋维修金和售房款。

截至 2013 年底，公司应收票据 0.59 亿元，主要系 2013 年 12 月公司收到 5000 万元油款的承兑汇票（天津中港伟业物流有限责任公司），此笔款项已于 2014 年 1 月兑现。

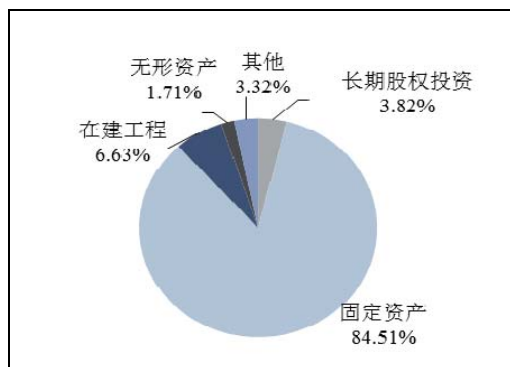
截至 2013 年底，公司应收账款账面余额 3.32 亿元，共计提坏账准备 0.50 亿元，应收账款账面价值 2.83 亿元，同比下降 17.31%，主要是公司按施工进度确认工程收入，而尚未获得的施工款项。其中账龄在一年以内的应收账款占 67.10%，账龄在一到三年内的应收账款占 19.90%，账龄在三年以上的应收账款占 13.00%。总体来看，公司应收账款部分账龄较长，公司坏账准备计提较为充分。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 0.40 亿元，共计坏账准备 0.18 亿元，其他应收款账面价值 0.22 亿元，相比 2013 年底的 1.31

亿元大幅减少 82.99%，主要是减少了 2012 年代建水产品市场工程的应收款。公司的其他应收款主要为由于工程业务与参股公司的拆借款。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 47.72 亿元，同比增长 2.48%。公司非流动资产以固定资产为主。

图 5 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 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，固定资产账面价值 40.33 亿元。其中，船舶占 61.05%，房屋建筑物占 24.71%，机器设备占 9.03%，整体规模及构成与 2012 年相比无较大变动。

截至 2013 年底，公司在建工程 3.17 亿元，同比大幅增加 216.29%，主要由于公司继续投资建造客滚船和秋刀鱼船。公司在建工程主要包括新建客滚船，港口改扩建工程，秋刀鱼船等工程。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 85.04 亿元，较 2013 年底增长 2.92%，其中流动资产占 39.42%，非流动资产占 60.58%，流动资产占比有所下降。截至 2014 年 3 月底，公司流动资产为 33.53 亿元，较 2013 年底下降 3.96%，其中货币资金和应收票据规模有所下降，预付账款和其他应收款有所上升；非流动资产为 51.52 亿元，较 2013 年底增长 7.96%，主要受渤海轮渡持续投资 K15、K16 客滚船（3.80 亿元）的影响，公司在建工程规模较 2013 年底上升 131.97%，为 7.34 亿元，主要系公司持续投资

客滚船建设所致。

跟踪期内，公司继续水产品市场、滚装船和远洋捕捞船舶的改造投资，部分港口坝堤建成投产，流动资产占比有所提高。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益在未分配利润的带动下同比增长 4.19%，合计 36.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 19.84 亿元，少数股东权益 17.01 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 30.01%，资本公积占 32.75%，盈余公积占 5.98%，未分配利润占 31.27%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 37.23 亿元，较 2013 年底增长 1.02%，主要是未分配利润增加所致。公司所有者权益结构基本无变动，稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 45.78 亿元，同比增加 10.88%，主要系公司 2013 年发行的 5.00 亿元短期融资券和 4.50 亿元中期票据所致。负债结构中流动负债占比 76.99%，非流动负债占 23.01%。与 2012 年底相比，2013 年底公司非流动负债比例上升 4.38 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 35.24 亿元，同比增长 4.91%。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主。

截至 2013 年底，公司短期借款 9.38 亿元，同比下降 34.31%，主要为保证借款和信用借款有所减少。

截至 2013 年底，公司应付账款 6.10 亿元，同比增长 34.75%。其中，一年以内的应付账款占 89.08%，主要是辽渔建设房地产建设水产品交易市场的材料采购应付款。

截至 2013 年底，公司预收账款 2.11 亿元，同比增加 1.00 亿元，主要系大连国际水产品交易市场预收到的商铺出售费和摊位租赁费。

2013 年底公司其他应付款余额 10.03 亿元，同比下降 15.57%，其中 2~3 年应付款 8.27

亿元（占 82.53%），主要是辽渔建设为宇圣明珠小区而应付地块动迁补偿款，预计公司将于 2016~2017 年支付部分款项，届时公司资金压力将加大。

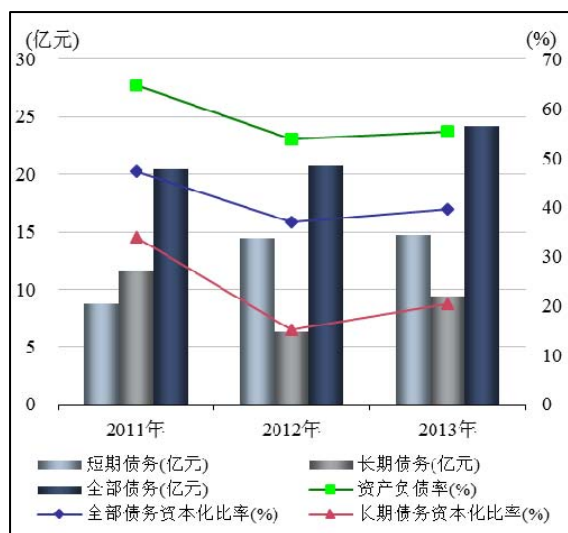
2013 年公司发行期限为 1 年的短期融资券 5.00 亿元，计入其他流动负债。

截至 2013 年底，公司非流动负债 10.54 亿元，同比增加 36.97%，主要是应付债券的增加。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，另有少量递延所得税负债和其他非流动负债。

截至 2013 年底，公司长期借款 4.91 亿元，占全部非流动负债的 46.64%。2013 年，公司长期借款同比减少 22.00%，主要是抵押借款的减少。

2013 年 3 月，公司同时发行了 5 亿元短期融资券和 4.5 亿元中期票据。受此影响，2013 年底全部债务余额 24.18 亿元，同比增长 16.63%；其中短期债务 14.76 亿元，长期债务 9.41 亿元，公司债务以短期债务为主。2013 年，公司债务负担有所上升，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 55.40%、39.62%和 20.35%。

图 6 2011~2013 年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 47.81 亿元，较 2013 年底增长 4.45%，其中非流动负债在长期借款增长的带动下增长 2.94 亿元。负

债结构中流动负债占 71.81%，非流动负债占 28.19%，非流动负债比例较 2013 年底有所上升。

2014 年 2 月，公司偿还了 5 亿元短期融资券，一季度公司增加短期借款 7 亿元、增加长期借款 2.96 亿元。受此影响，截至 2014 年 3 月底，公司流动负债为 34.33 亿元，较 2013 年底下降 2.58%；非流动负债为 13.48 亿元，较 2013 年底增长 27.95%。

2014 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 56.22%、24.95%和 43.90%，较 2013 年底分别上升 0.82 个百分点、4.60 个百分点和 4.29 个百分点，公司债务负担有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年，公司流动比率同比增加 9.48 个百分点，为 99.06%，速动比率同比下降 5.40 个百分点，为 22.97%。2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 97.65%和 19.95%；2013 年，公司经营现金流动负债比为 7.31%，比 2012 年降低 5.05 个百分点。整体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.59 倍，较上年的 4.48 倍有所上升；公司全部债务/EBITDA 为 3.28 倍，较 2012 年有小幅上升。总体来看，公司长期偿债能力良好。

公司于 2013 年 2 月 22 日发行期限为 5 年的中期票据“13 辽渔 MTN1”，目前公司存续债券总额为 5.0 亿元。

截至 2013 年底，公司现金类资产（剔除受限资金后）为存续期内债券的 0.88 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限资金后）为存续期内债券的 0.61 倍；公司 2013 年 EBITDA 为存续期内债券的 1.48 倍；公司 2013 年经营活动现金流入量为存续期内债券的 8.88

倍，经营活动现金流量净额为存续期内债券的 0.52 倍。总体看，EBITDA 及经营活动现金流入量对为存续期内债券覆盖倍数较高。

截至 2014 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 36.21 亿元，尚未使用额度 12.11 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版），截至 2014 年 6 月 3 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。

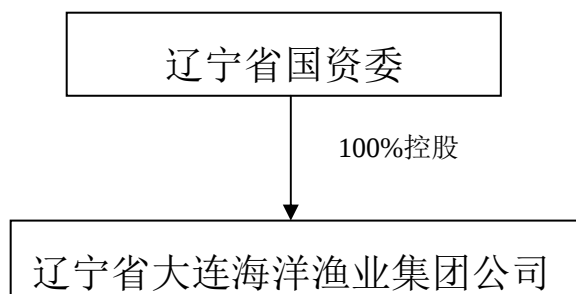
6. 抗风险能力

基于公司自身的经营情况与财务风险，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较强。

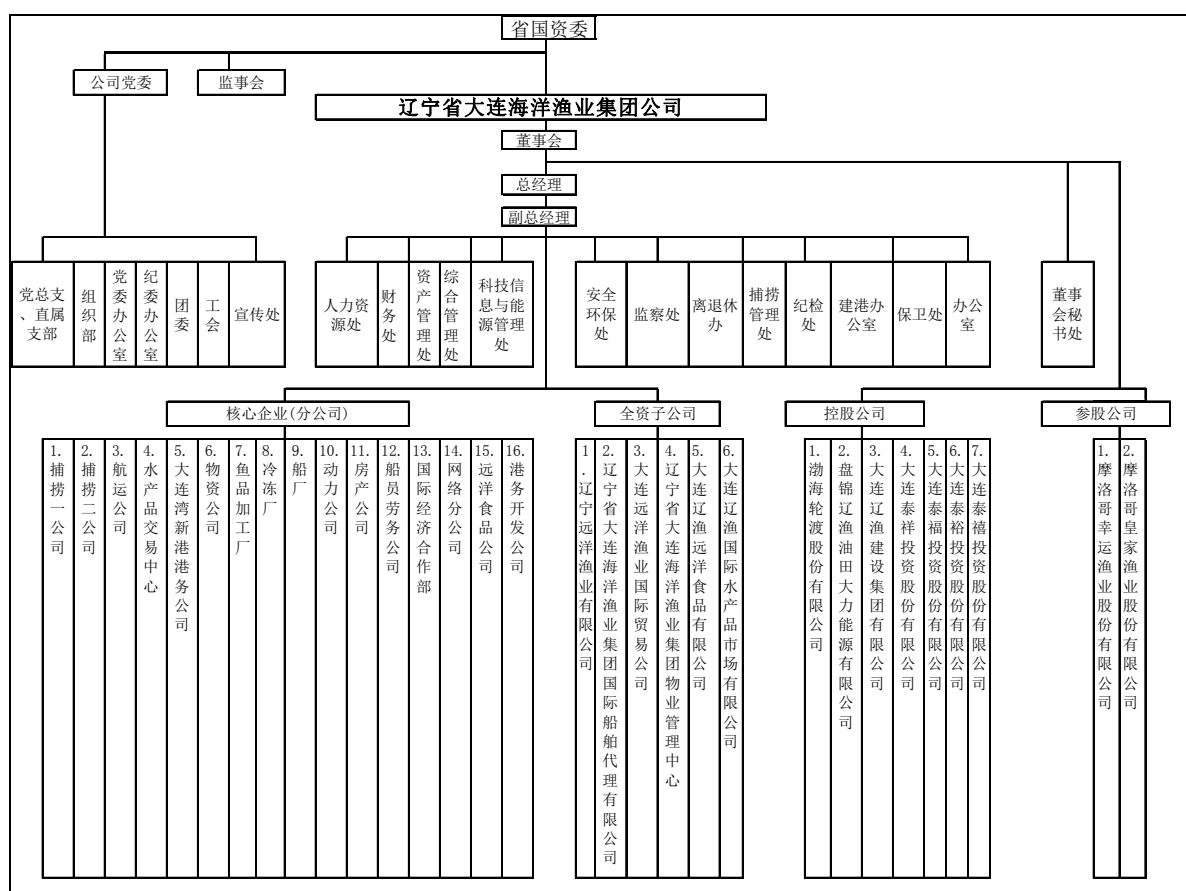
十、结论

综合考虑，联合资信维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13辽渔MTN1” AA的信用等级。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	3.85	4.39	3.07
资产总额(亿元)	64.58	76.65	82.63	85.04
所有者权益(亿元)	22.77	35.37	36.85	37.23
短期债务(亿元)	8.74	14.43	14.76	16.76
长期债务(亿元)	11.66	6.30	9.41	12.37
全部债务(亿元)	20.40	20.73	24.18	29.14
营业收入(亿元)	34.37	40.24	42.60	7.72
利润总额(亿元)	4.66	4.05	4.26	0.74
EBITDA(亿元)	7.09	6.84	7.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.20	4.15	2.58	0.42
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	124.24
营业利润率(%)	19.73	14.70	14.78	17.92
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	24.95
全部债务资本化比率(%)	47.26	36.95	39.62	43.90
资产负债率(%)	64.75	53.86	55.40	56.22
流动比率(%)	82.80	89.58	99.06	97.65
速动比率(%)	17.84	28.37	22.97	19.95
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. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司短期债务包括其他流动负债。

3. 公司现金类资产已提出受限制的货币资金

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级