

信用等级公告

联合[2015] 1988 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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的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

辽宁省大连海洋渔业集团公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月十日



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

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

2016 年第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 偿还贷款, 补充流动资金

评级时间: 2015 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	93.20
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	37.97
长期债务(亿元)	6.30	9.41	11.91	12.06
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	36.36
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	16.17
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.64
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	0.90
营业利润率(%)	14.70	14.78	13.38	16.54
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	59.26
全部债务资本化比率(%)	36.95	39.62	49.53	48.92
流动比率(%)	89.58	99.06	91.67	90.35
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.28	6.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.71	1.85	1.54	--

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. 短期债务包括其他流动负债。

分析师

荣毅 刘嘉敏

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

辽宁省大连海洋渔业集团公司(以下简称“公司”或“辽渔集团”)是辽宁省国资委直属的大型渔业企业, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在产业格局、经营规模和政府支持等方面具备的优势。同时, 联合资信注意到, 公司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、营业外收入受燃油补贴政策影响较大以及有息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, 子公司渤海轮渡股份有限公司(以下简称“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。2014 年 8 月, 渤海轮渡的(中型)豪华邮轮开始运营; 目前, 南极磷虾(国家 863 项目)国家保健品批号的申请处于后期, 邮轮业务的推广和磷虾产品的投产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。

公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力强, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司是辽宁省国资委直属的大型渔业企业, 已形成水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块并存经营格局, 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. 2012 年公司下属子公司—渤海轮渡在 A 股市场成功上市, 开拓了直接融资渠道。

4. 公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 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。
2. 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，该业务经营近三年呈现亏损状态。
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，短期偿付压力较大。

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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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 2015 年 6 月底，公司注册资本 48000 万元，实收资本 5.95 亿元，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、办公室等职能管理部门，下设分公司 15 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 2014 年底，公司合并资产总额 94.76 亿元，所有者权益合计 37.77 亿元（其中少数股东权益 17.76 亿元）；2014 年公司实现营业收入 40.98 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 93.20 亿元，所有者权益合计为 37.97 亿元（其中少数股东权益 17.93 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.17 亿元，利润总额 0.64 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、本期中期票据概况

公司已于 2015 年 12 月注册中期票据 10 亿元，2016 年第一期中期票据计划发行 4 亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限为 3 年。

本期中期票据为按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金中 3 亿元用于置换公司银行

贷款，另外 1 亿元用于补充公司流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增

长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

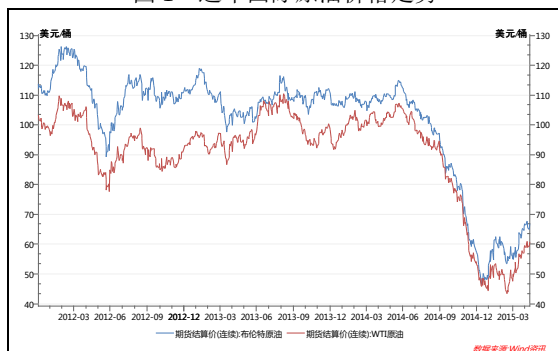
渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线、连新线和蓬莱旅顺航线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。截至 2015 年 6 月底，在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有 11 艘客滚船；中海客轮现有 7 艘客滚船（另有 1 艘客滚船经营威海-大连航线）；大连航运现有 5 艘客滚船；中铁轮渡现有 3 艘火车渡轮。

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，若新建火车轮渡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。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延后；

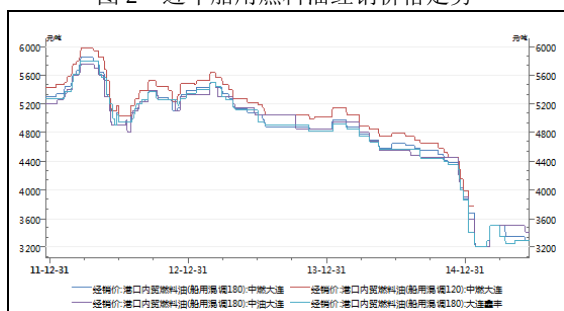
2014年前三季度延续了2013年的波动走势，四季度起原油价格大幅下跌传导至船用燃料油，2015年出现缓慢回升迹象，但仍处于低位。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格及船用燃料油价格仍有回升的潜力。

图1 近年国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

图2 近年船用燃料油经销价格走势



资料来源：Wind 资讯

从未来发展来看，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。

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，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，2014年中国燃料油产量为2541.68万吨，同比下降1.63%。中国燃料油表观消费量也呈现增长乏力，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年燃料油表观消费量3378.95万吨，同比下降10.35%，对外依存度、出口量及进口量均同比下滑。

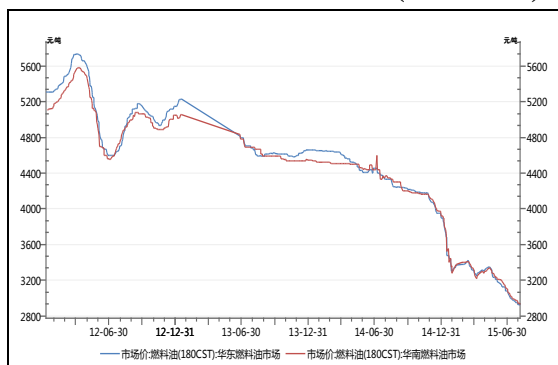
从需求结构上看，中国燃料油的消费领域可以划分成石油石化、交通运输、工业民用和电力等四大行业消费领域。目前，中国燃料油消费结构总体特征是石油石化和交通运输行业消费量继续占据主导，工业民用和电力行业燃料油消费有所减少；其中，石油石化行业燃料油消费量随着全国炼油能力的提高而大幅增长，约占总消费量的一半。

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，这一比例占到总进口量的 90% 以上。2014 年，中国进口 5-7 号燃料油 1768.98 万吨，约占进口总量的 99%。

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，2014 年前三季度延续了 2013 年的波动走势，四季度起原油价格大幅下跌传导至燃料油，2015 年第二季度再次下探。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，拖累燃料油产出率不断走低。

图 3 近年来燃料油市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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。未来看，国内炉用油市场受节能替代限制继续萎缩，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。

海洋渔业

中国是世界第一大水产品生产国和消费国，2014 年中国海洋生产总值达 59936 亿元，比上年增长 10.4%，海洋生产总值占国内生产总值比重达 9.4%。2014 年中国海洋产业增加值 35611 亿元，海洋相关产业增加值 24325 亿元。海洋第一产业增加值 3226 亿元，第二产业增加值 27049 亿元，第三产业增加值 29661 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%、45.1% 和 49.5%。2014 年，海洋渔业全年实现增加值 4293 亿元，比上年增长 6.4%，占主要海洋产业增加值的 12.1%，其中海远洋渔业较快快速发展。分区域看，2014 年环渤海地区海洋生产总值 22152 亿元，同比增长 12.3%，占全国海洋生产总值的比重为 37.0%，比上年提高了 0.6 个百分点，总体看环渤海地区海洋经济发展保持较快水平。

从行业政策来看，海洋渔业是国家重点扶持的行业。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；海水增殖养殖面积稳定在 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。

2. 区域经济环境

2014 年,大连市实现地区生产总值 7655.6 亿元,比上年增长 5.8%。其中,第一产业增加值 441.8 亿元,增长 2.9%;第二产业增加值 3696.5 亿元,增长 5%;第三产业增加值 3517.2 亿元,增长 7%。三次产业结构由上年的 6: 49: 45 调整为 5.8: 48.3: 45.9,对经济增长的贡献率分别为 2.8%、44.8%和 52.4%。人均生产总值 109939 元,按年平均汇率折算为 17996 美元。

2014 年,大连市实现工业增加值 3248.6 亿元,比上年增长 4.9%。规模以上工业增加值 3017.2 亿元,比上年增长 4.3%。按轻重工业分,重工业 2279.8 亿元,增长 8.1%;轻工业 737.4 亿元,下降 8%。

2014 年,大连市公共财政收入 780.8 亿元,比上年下降 8.2%。其中,市本级 296.9 亿元,增长 4.7%;县区级 483.9 亿元,下降 14.6%。公共财政支出 989.5 亿元,比上年下降 8.7%,其中教育、社会保障、医疗卫生、住房保障等民生方面的支出 686.2 亿元,占全部支出的 69.3%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2015 年 6 月底,公司实收资本 5.95 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“大连市长质量奖”以及 2014 年度“省长质量奖”。

公司水上运输板块专注于客滚运输,拥有大型客滚船舶 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,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~2015 年 6 月,公司“福荣海”轮、“连兴海”轮合计出征南极 6 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,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，2012~2014 年该项目的研发经费及相关固定资产投入分别为 1261 万元、1386 万元、2824 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 2015 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，目前已实现规模化生产，磷虾油年产量 70 吨左右；该项目正处于国家保健品批号申请后期，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，1962 年出生，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，1960 年出生，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 2015 年 6 月底，公司拥有员工 2515 人，其中文化程度在初中及以下的员工占 46.64%，高中中专文化程度的员工占 22.07%，大专文化程度的员工占 14.63%，本科及以上学历的员工占 16.66%；从岗位构成来看，公司管理人员占 27.87%，研发人员占 1.90%，生产人员占 69.20%，销售人员占 1.03%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 11.60%，30 岁至 50 岁员工占 51.00%，50 岁以上的员工占 37.40%。

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有力扶持，将为公司快速发展提供支撑。

（2）政府支持

政府补助

2012~2014 年，公司计入营业外收入的政府补助分别 2.31 亿元、2.11 亿元和 2.28 亿元。政府补助主要为燃油补助和科技研发项目补贴。2015 年 1~6 月，公司获得政府补助 0.56 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，2012~2014 年分别为 1.15 亿元、1.40 亿元和 1.52 亿元。

公司承担 863 项目—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。

六、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。

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 9~13 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，外部董事 2 人，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 5~7 人，设总经理 1 人，副总经理 4~6 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。

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。2012~2014 年，公司营业收入呈现波动增长态势，年均复合增长 0.92%，2014 年，公司营业收入为 40.98 亿元，同比下降 3.79%，主要是由于公司承建的水产品市场项目主要在 2012 和 2013 年结转收入，房地产板块 2014 年收入规模同比下降 36.82%，导致公司 2014 年整体营业收入同比小幅下降。

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，2014 年分别占营业收入（已扣除内部抵减）的 32.07%、36.63%和 22.68%；近三年燃料油板块收入和海洋渔业板块收入逐年小幅增长。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 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，2014 年为 14.18%，相比 2013 年下降 2.4 个百分点。分板块看，水上运输板块盈利能力较强，但 2014 年受客滚运输竞争激烈及“泰吉轮”停港影响，毛利率同比下降 3.76 个百分点至 24.11%；燃料油供应板块长期处于微利状态，2014 年受行业油价大幅下跌影响毛利率下降至 3.11%；海洋渔业是公司传统业务，近年来毛利率波动下降，2014 年为 6.01%，主要受海洋捕捞环境不稳定、捕捞成本上升、食品让利拓展市场、水产品交易规模下降的不利影响；房地产板块自 2012 年起毛利率维持在较高水平，2014 年为 20.95%，波动性较大；修船板块盈利能力较强，毛利率始终维持在 26.00%以上；能源供应板块受益于煤炭成本的下降，盈利能力持续上升，2014 年毛利率为 19.35%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.17 亿元，占 2014 年全年的 39.46%，同比小幅下降 2.73%；主要系燃料油板块价格下降，导致营业收入下降以及房地产板块项目未结转收入，导致收入大幅缩减至 1540 万元所致；受益于毛利率较高的水上运输板块以及冷冻冷藏业务的拉动，公司 2015 年 1~6 月综合毛利率为 16.67%，较 2014 年增长 2.49 个百分点。

表1 公司营业收入构成情况 （单位：万元；%）

业务		2012 年			2013 年			2014 年			2015 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		124792	88976	28.70	136425	98402	27.87	131425	99732	24.11	65867	49077	25.49
燃料油供应		128781	124473	3.35	144364	139741	3.20	150134	145471	3.11	55768	53872	3.40
海洋渔业	食品加工	34854	29324	15.87	32184	27025	16.03	42669	38375	10.06	21338	18452	13.53
	海洋捕捞	17624	23609	-33.96	25208	32858	-30.35	37206	41849	-12.48	14853	14390	3.12
	水产品交易	12296	9925	19.28	20119	17875	11.16	3291	1922	41.60	743	676	9.02
	冷冻冷藏	9437	4960	47.44	9460	5049	46.63	9799	5228	46.65	4465	1952	56.28
	渔业合计	74211	67818	8.61	86971	82807	4.79	92965	87374	6.01	41399	35470	14.32

房地产	80016	62310	22.13	89439	70398	21.29	56509	44673	20.95	1540	1303	15.39
修船	9463	6716	29.03	10677	7887	26.13	8747	6226	28.82	5617	4657	17.09
能源供应	6480	5422	16.33	6707	5455	18.67	5939	4790	19.35	2923	2263	22.58
其它产业	3246	2613	21.47	3555	2820	20.67	3920	3266	16.68	2114	1616	23.56
内部抵减	-24612	-23249	--	-52148	-52148	--	-39796	-39796	--	-13505	-13505	--
合计	402377	335079	16.73	425988	355361	16.58	409843	351738	14.18	161722	134755	16.67

资料来源：公司提供

注：公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务。

水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤海轮渡、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，2014年占此板块收入的85.02%。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2015年6月底股本4.81亿元，总资产36.90亿元，公司持有其37.05%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11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、“渤海晶珠”轮、“渤海玛珠”轮和“渤海钻珠”轮。公司“渤海”系列船舶总吨位29万吨，总车位2761辆，总客位17862位。

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。2015年1月、4月分别投入运营的K15、K16客滚轮船（目前处于试运营阶段）对公司水上运输业务形成有力支持。

2014年8月，渤海轮渡采购自歌诗达邮轮集团的（中型）豪华邮轮开始运营。截至目前，

公司是中国唯一一家拥有全资、自主经营管理的豪华邮轮企业，业务定位于中国周边的亚洲国家和地区的邮轮旅游业务，夏季将航行于中国—韩国—日本；冬季将航行于中国台湾及东南亚地区，2014年8~10月上座率达到80%，11月进入淡季；由于处于运营前期，2014年上线后一直处于亏损状态；2015年上半年邮轮及旅行社业务实现收入0.79亿元，支撑了公司水上运输板块总收入。

2012~2014年，渤海轮渡客滚运输业务分别实现收入10.50亿元、11.65亿元和10.60亿元，2014年受竞争影响票价下调导致收入同比下降9.01%；烟大航线受天气及船舶修缮影响，较2013年下降50个航次，运输量小幅下降。2015年1~6月实现收入4.91亿元，烟台至大连航线仍然是收入主要来源。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，并分别于2015年1月和4月投入运营（目前处于试运营阶段）。

表2 公司水上运输运量情况（单位：亿元；辆；人）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	9.40	403900	2043500	9.75	454291	2168363	9.10	446783	2068963	4.28	233600	926800
蓬莱旅顺航线	1.10	69500	285600	1.61	99237	382110	1.50	106385	388064	0.63	35100	138900
合计	10.50	473400	2329100	11.65	553528	2550473	10.60	553168	2457027	4.91	268700	1065700

资料来源：公司提供

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5347万元；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；2014年收入上升至4856万元，毛利率由2013年的-7.18%上升至7.27%；2015年上半年实现收入1780万元，同比小幅上升2.89%。

2012~2014年，公司水上运输板块分别实现收入12.48亿元、13.64亿元和13.14亿元，2014年公司水上运输板块实现收入同比下降3.66%，主要原因系客滚运输同业竞争激烈因此票价有所下降所致。2012~2014年，水上运输板块毛利率分别为28.70%、27.87%和24.11%，2014年毛利率水平较2013年下降3.76个百分点。2015年1~6月实现收入6.59亿元，同比增长11.95%，增长主要来自邮轮及旅行社业务，当期毛利率小幅上升至25.49%。

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。

物资分公司组建于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。物资公司油品主要供应商有五家，2014年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的32.75%，集中度有所下降；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10.24%。

表3 2014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	13168	10.24
盘锦辽河油田大力能源有限公司	11883	9.24
中化辽宁有限公司	7055	5.48
大连拜森特石油有限公司	4922	3.83
大连振江能源有限公司	5101	3.96
合 计	42128	32.75

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）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
采购均价	0.52	0.61	0.59	0.45
销售均价	0.55	0.64	0.64	0.47

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司燃料油供应板块分别实现收入 12.88 亿元、14.44 亿元和 15.01 亿元，毛利率始终低于 4%；受燃料油价格下降的影响，2015 年 1~6 月公司燃料油供应业务实现收入 5.58 亿元，同比下降 19.40%，油品销量 10.41 万吨，毛利率为 3.40%，主要系由于当期公司对成品油调价窗口期掌握较为准确，船用燃料油销量上升，板块毛利率有所回升。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。2012~2014 年，公司海洋渔业板块分别实现收入 7.42 亿元、8.70 亿元和 9.30 亿元。

(1) 食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工业务的单位有 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）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。

2012 年，公司水产品加工主要以来料加工为主，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 2014 年起有所增加。

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%；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。2014 年海外市场经济逐渐恢复，食品出口数量和单价均有回升，同时公司采取部分让利模式大力拓展国内市场，销量同比大幅增长 86.57%。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—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。

2012~2014 年，公司食品加工板块分别实现收入 3.49 亿元、3.22 亿元和 4.27 亿元，2014 年，公司食品加工板块收入同比增长 32.58%，毛利率下降至 10.06%，主要系 2014 年毛利率较高的冻品礼盒较少以及部分产品让利拓展国内市场所致。

2015 年 1~6 月，公司食品加工业务实现收入 2.13 亿元，占 2014 年全年的 50.00%，由于当期附加值较高的产品较多，毛利率回升至 13.53%。

表5 公司食品加工产品销售情况（单位：万吨；万元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	9914	0.60	9776	0.70	13267	0.23	4246
国内	0.70	24940	1.34	26639	2.50	29402	1.43	17092
合计	1.10	34854	1.94	32184	3.20	42669	1.66	21338

资料来源：公司提供

(2) 海洋捕捞业务

公司海洋捕捞业务由二家公司开展，分别为捕捞一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”）。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，于2014年6月底投产。

表6 公司海洋捕捞情况

经营主体	捕捞鱼种	主要设备	捕捞区域
捕捞一公司	秋刀鱼、鱿鱼	秋刀鱼和鱿鱼兼作船 2 条 鱿鱼钓船 4 条	阿根廷外海、秘鲁外海、北太平洋
远洋公司	竹荚鱼、冰鱼、沙丁鱼、鳕鱼、刀鱼、金枪鱼、鲑鱼和磷虾等	大型拖网加工船 3 艘 金枪鱼船 2 艘	南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋、中西太平洋

资料来源：公司提供

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，实现销售收入1.76亿元，毛利率为-33.96%；2013年以来受益于洋流影响及南极海洋资源丰富，公司捕捞量一直保持较大规模；2014年受当年捕捞量增加及去库存的影响，板块实现销售收入3.72亿元，同比上升47.59%；受此影响，海洋捕捞板块亏损收窄，但为维护国家海洋资源和权益，公司在海洋保护方面支出维持较高水平，板块亏损仍较严重，2014年毛利率为-12.48%。

2015年1~6月公司捕捞量3.61万吨，占2014年全年的56.77%，共实现收入1.49亿元（占2014年全年的39.92%），同比下降8.05%，毛利率为3.12%，主要由于会计年中成本估核算方式¹导致。

表7 公司海洋捕捞量（单位：吨；万元）

	2012年	2013年	2014年	15年1~6月
捕捞量	28004	61867	63612	36072
销售收入	17624	25209	37206	14853

资料来源：公司提供

（3）水产品交易

2012~2013年，公司水产品交易业务由分

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。

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，2013年底商贸分公司注销，水产品交易业务由交易中心开展。交易中心是一个专业化的水产品公开竞价拍卖交易市场。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于公司自营的水产品销售收入。

表8 交易中心交易情况（单位：万吨；万元）

	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
交易量	20.80	18.30	16.98	2.85
交易额	97434	86517	72720	15699

资料来源：公司提供

2013年，由于交易代理费率较高的朝鲜东海岸鱿鱼交易项目未能实施，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%。2013年底，原水产品交易业务中的商贸分公司注销，部分业务（2013年和2014年收入分别约1.3亿元、7000万元）转入食品板块；另受近海捕捞资源影响，2014年交易中心的交易量和交易额同比分别下降7.21%和15.95%，2014年水产品交易板块实现收入3291万元，较2013年下降明显。2015年1~6月，公司水产品交易业务实现收入743万元，主要受季节性因素影响，交易额与交易量下滑所致。

（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。

2012~2014年, 冷冻冷藏业务分别实现收入0.94亿元、0.95亿元和0.98亿元, 2014年毛利率为46.65%; 2015年1~6月, 公司冷冻冷藏业务实现收入0.45亿元, 毛利率为56.28%。

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, 现为国家房屋建筑总承包二级资质企业, 并拥有‘港口与海岸工程’专业承包二级、‘钢结构工程’专业承包二级、‘管道工程’专业承包三级、‘预拌商品混凝土’专业三级资质, 截至2015年6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2015年6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	佳地天成二期	7600	25243	100%	100%
在建	宇圣明珠	300000	468511.5	55%	62%
	大连国际水产品交易市场	70000	119000	76%	商铺出售率67.00%, 摊位出租率88.00%

资料来源: 公司提供

截至2015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16.50亿元(完成进度55.00%), 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, 总住宅栋数为45栋, 目前已完工17栋楼, 已完成住宅的销售比重为62%; 大连国际水产品交易市场不断进行投资建设, 截至2015年6月底, 已完成投资5.34亿元(完成进度75.72%), 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%; 2014年租金收入约900万元, 预收销售诚意金1.2亿元。

公司房地产板块收入主要由工程施工收入(近三年分别为6.06亿元、5.20亿元、3.00亿元)和房屋销售收入(近三年分别为1.94亿元、3.70亿元、1.80亿元)构成。2012~2014年板块分别实现收入8.00亿元、8.94亿元和5.65亿元; 2012年和2013年增幅较大, 主要受益于佳地天成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, 2012~2013年, 公司房地产毛利率水平有所下降, 2013年为21.29%。2014年, 受施工项目未完工, 不能按进度确认收入的影响, 公司房地产业务实现收入5.65亿元, 同比下降19.73%; 毛利率为20.95%, 较2013年相比变化不大; 2015年1~6月, 该板块实现收入1540万元, 毛利率仅为15.39%, 主要工程施工进度年底核算, 收入未确认所致。公司房地产开发板块的收入规模和盈利情况受其投资建设及销售进度的影响, 加之地产行业景气度下行, 具有一定波动性。

截至2015年6月底, 公司尚未开发的土地储备共5万m², 位于大连市甘子井区大连湾的住宅用四合院5万平方米, 目前尚未起建。

总体看, 近三年由于房地产项目的分批确认, 公司房地产板块收入规模有所波动, 盈利情况易受政策环境以及项目销售收入确认进度影响。

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2015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。

2012~2014年, 公司修船业务分别实现营业收入有所波动, 分别为0.95亿元、1.07亿元和0.87亿元, 2014年板块实现营业收入同比下降

18.08%，主要由于当期无新建船只，收入全部为修船费用；同期，公司毛利率有所波动，分别为29.03%、26.13%和28.82%；2015年1~6月，公司修船业务实现收入0.56亿元，受人工成本上升的影响，毛利率下降至17.09%。

能源供应业务

能源供应业务由辽渔集团分公司—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。

2012~2014 年，公司能源供应板块分别实现收入 0.65 亿元、0.67 亿元和 0.59 亿元，收入规模有所波动，2014 年，公司能源供应板块实现收入同比下降 11.45%；受煤炭价格走低的影响，毛利率上升至 19.35%。能源供应产业季节性波动较大，2015 年 1~6 月实现收入 0.29 亿元，毛利率为 22.58%。

2. 经营效率

2012~2014 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 11.18%和 3.34%。

2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动下滑，2014 年为 13.98 次，周转效率较高；存货周转次数和总资产周转次数持续下降，2014 年分别为 1.29 次和 0.46 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 2 个投资项目，总投资 37.00 亿元，资金主要依靠自筹；截至 2015 年 6 月底累计投入 21.84 亿元，投资进度过半。投资计划方面，宇圣明珠小区的工期相对分散，受行业景气度下行影响，2015 年与 2016 年后续投资计划分别为 0.50 亿元与 3.00 亿元，大连辽渔国际水产品市场项目预计 2016 年全部完成投资，2015 年下半年投资计划为 1.66 亿元。整体来看，未来投资规模较小。

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，一层已投入运营，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%。

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。

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2015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年后实现规模化生产，磷

虾油年产量70吨左右；该项目正处于国家保健品批号申请后期，若批号可获准，该项目将成为公司新的利润增长点。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。

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”。

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 2015 年 6 月底 已投资	2015 年 7~12 月拟投资	2016 年拟投 资
		贷款	自筹			
宇圣明珠小区	300000	57500	242500	165000	5000	30000
大连辽渔国际水产品市场	70000	43000	27000	53379	16621	
合 计	370000	100500	269500	218379	21621	30000

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量

公司提供的 2012~2014 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 年底及 2015 年上半年合并范围与 2013 年底相同。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 2015 年上半年财务数据未经审计。

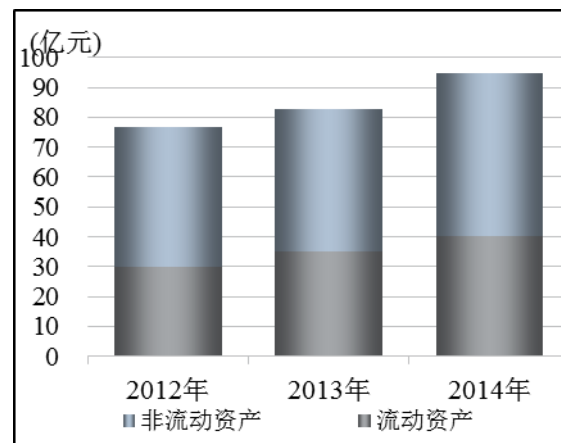
截至 2014 年底，公司合并资产总额 94.76 亿元，所有者权益合计 37.77 亿元（其中少数股东权益 17.76 亿元）；2014 年公司实现营业收入 40.98 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 93.20 亿元，所有者权益合计为 37.97 亿元（其中少数股东权益 17.93 亿元）。2015 年 1~6 月，

公司实现营业收入 16.17 亿元，利润总额 0.64 亿元。

2. 资产构成

图 4 2012~2014 年公司资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为 11.18%，截至 2014 年底，公司资产总额为 94.76 亿元。从资产构成看，公司流动资产比重逐年上升，2014 年底的流动资产和非流动资产分别占比 42.63%和 57.37%，公司资产构成以非流动资产为主，符合企业所

处行业特点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 15.87%，高于总资产增速 4.69 个百分点，主要源于货币资金的持续增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 40.40 亿元，同比增长 15.73%，构成主要以存货（占 68.80%）和货币资金（占 22.58%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金规模持续增长，年均复合增长 48.57%，截至 2014 年底为 9.12 亿元，同比增长 118.97%，主要是当期借款增加导致，其中银行存款占货币资金的 95.85%，使用受限的货币资金为 3648.45 万元，主要为企业保证金存款、房屋维修金等。

2012~2014 年，公司应收账款账面价值分别为 3.42 亿元、2.83 亿元和 2.41 亿元，呈现逐年下降态势。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 2.64 亿元，共计提坏账准备 0.52 亿元，计提比例为 19.70%；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 51.46%，1~2 年内的占 25.83%，3 年以上的占 16.30%。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。

2012~2014 年，公司其他应收款分别为 1.31 亿元、0.22 亿元、0.30 亿元，主要为工程业务发生的拆借款。2012 年，公司其他应收款规模较大，主要为当年代建水产品市场工程的应收款。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额为 0.55 亿元，计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 44.30%，计提充分。

2012~2014 年，公司存货年均增长 16.27% 至 27.80 亿元，主要是因公司持续投入水产品市场项目和宇圣明珠小区项目而导致的开发成本的上升。截至 2014 年底，公司存货账面余额的构成主要是开发成本（占 85.76%）、库存商品（占 6.62%）和原材料（占 5.33%）；其中开发成本占比高，存货变现能力一般，一定程度占用资金；公司共计提存货跌价比例为 0.22%，计提比例低。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产复合增长 8.05%，略低于总资产增速。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 54.36 亿元，同比增长 13.91%，增长主要来自于固定资产和在建工程。公司非流动资产以固定资产（占 81.16%）、在建工程（占 9.82%）为主。

2012~2014 年，公司固定资产净额分别为 41.09 亿元、40.33 亿元和 44.12 亿元，2014 年的增加主要来自于渤海轮渡新购买的邮轮；截至 2014 年底，公司固定资产账面余额 58.34 亿元，累计计提折旧 12.70 亿元，计提资产减值准备 1.52 亿元，固定资产成新率为 75.63%；主要构成有：船舶占 66.29%，房屋建筑物占 23.12%，机器设备占 7.31%。

2012~2014 年，公司在建工程持续增长，分别为 1.00 亿元、3.17 亿元和 5.34 亿元，其中 2012 年规模较小主要是由于客滚船、港口改扩建堤坝等工程完工结转至固定资产，2013 年的增长主要由于公司继续投资建设客滚船和秋刀鱼船，2014 年公司继续投资 K15、K16 建造客滚船，公司在建工程主要包括客滚船 2 艘，中试车间等工程。

2012~2014 年，公司长期股权投资分别为 1.83 亿元、1.82 亿元和 0.40 亿元。2014 年大幅下降主要系由于 2014 年，公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资准则》（财政部财会[2014]14 号），将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资重新纳入可供出售金融资产核算，年初调整金额 1.40 亿元，年末金额 1.32 亿元（大连高和食品有限公司注销）。截至 2014 年底，公司长期股权投资 3968.46 万元，较年初减少 280.49 万元，主要是邮轮经营主体亏损所致。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 93.20 亿元，较 2014 年底下降 1.65%，其中流动资产占 40.63%，非流动资产占 59.37%，非流动资产占比上升 2.00 个百分点。截至 2015 年 6 月底，公司流动资产为 37.87 亿元，较 2014 年底下降

6.27%，主要是归还银行借款、支付年终奖等导致货币资金减少 3.29 亿元；非流动资产为 55.33 亿元，规模与 2014 年底相比小幅下降。

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，一定程度占用资金，资产变现能力一般；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。总体看，公司资产流动性有待提高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳步增长，分别为 35.37 亿元、36.85 亿元和 37.77 亿元，年均复合增长 3.34%。截至 2014 年底，公司所有者权益在未分配利润的带动下同比增长 2.50%，合计 37.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 20.01 亿元，少数股东权益 17.76 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 29.76%，资本公积占 30.80%，盈余公积占 5.93%，未分配利润占 32.37%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 37.97 亿元，与 2014 年年底相比变化不大。

负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 17.49%，截至 2014 年底，公司负债总额为 56.99 亿元，主要系公司有息债务增加所致。公司负债结构以流动负债为主，且流动负债比重逐年上升，截至 2014 年底流动负债占比 77.33%，非流动负债占 22.67%。

2012~2014 年，公司流动负债分别为 33.59 亿元、35.24 亿元、44.07 亿元，其中 2014 年大幅增加主要是短期借款规模上升所致。截至 2014 年底，公司流动负债以短期借款（占 45.41%）、应付账款（占 11.04%）、其他应付款（占 20.90%）和其他流动负债（占 9.54%）为主。

2012~2014 年，公司短期借款波动较大，

分别为 14.28 亿元、9.38 亿元和 20.01 亿元，2013 年规模较小主要由于当年发行短期融资券所致，2014 年同比大幅增加 113.35%，主要系信用借款增加 8.83 亿元所致；截至 2014 年底，公司短期借款主要是由信用借款 13.46 亿元（占 67.27%），保证借款 5.85 亿元（占 29.23%），抵押借款 0.70 亿元（占 3.50%）构成。

2012~2014 年，公司应付账款有所波动，分别为 4.52 亿元、6.10 亿元和 4.87 亿元。截至 2014 年底，应付账款账龄在 1 年内的占 61.13%，账龄在 1~2 年的占比 34.19%，其余为 2 年以上，期末大额应付账款前五名占比 34.36%，主要为应付建筑工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款逐年减少，截至 2014 年底，公司其他应付款为 9.21 亿元，其中账龄在 3 年以上的占比为 94.57%，主要是辽渔建设为宇圣明珠小区而应付地块动迁补偿款，未来公司存在一定的偿付压力；其他流动负债 4 亿元，主要为 2014 年 12 月发行的短期融资券“14 辽渔 CP001”。

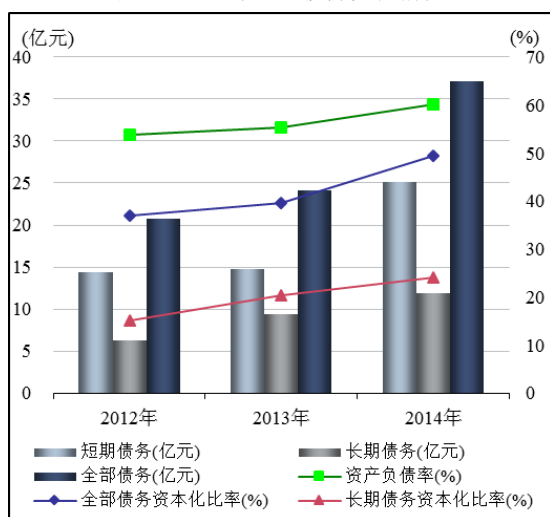
2012~2014 年，公司非流动负债分别为 7.69 亿元、10.54 亿元和 12.92 亿元，主要为公司的长期有息负债。截至 2014 年底，公司非流动负债同比增加 22.61%，主要是当期长期借款增加 2.50 亿元，递延收益（与资产相关的政府补助）增加 0.80 亿元所致。公司非流动负债以长期借款（占 57.40%）、应付债券（占 34.83%）和递延收益（占 6.18%）为主，其中应付债券为 2013 年 2 月发行的 4.5 亿元 5 年期中期票据“13 辽渔 MTN1”。

有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务年均复合增长 33.71%。受公司长短期借款增加以及发行 4 亿元短期融资券（2014 年 12 月）的共同影响，2014 年底，公司全部债务为 37.06 亿元，同比增长 53.30%，其中短期债务 25.15 亿元，长期债务 11.91 亿元，公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。2012~2014 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均呈上升趋势。

势，三年平均值分别为 57.46%、44.04% 和 21.12%，截至 2014 年底分别为 60.14%、49.53% 和 23.98%，同比分别上升 4.74、9.91 和 3.63 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 55.23 亿元，较 2014 年底下降 3.09%，其中流动负债在短期借款以及应付账款减少的带动下减少 2.15 亿元，非流动负债变动不大。负债结构中流动负债占比下降至 75.89%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，截至 2015 年 6 月底分别为 59.26%、48.92%，长期债务资本化比例小幅上升至 24.11%。

图 5 近三年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司所有者权益稳定性一般，公司有息债务规模增长，债务负担仍处于适宜水平，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。同时，联合资信也关注到，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

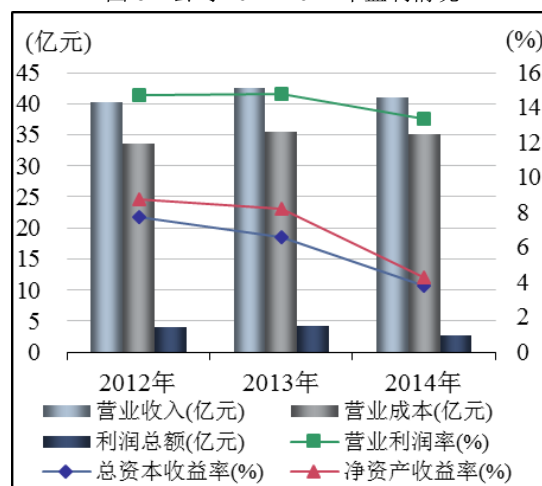
2012~2014 年，公司营业收入有所波动，分别为 40.24 亿元、42.60 亿元和 40.98 亿元，主要受房地产板块收入波动影响；相应成本也有所波动，分别为 33.51 亿元、35.54 亿元和 35.17 亿元，2014 年受邮轮折旧影响。营业成本降幅小于营业收入降幅，导致 2014 年营业利

润率小幅下降 1.40 个百分点至 13.38%。

2012~2014 年，公司期间费用逐步增长，年均复合增长率为 5.36%，截至 2014 年底，公司期间费用为 5.01 亿元，以管理费用为主（占比 61.48%）。2012~2014 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 11.21%、11.05% 和 12.21%，总体看，期间费用的控制能力有所减弱，对利润有一定程度侵蚀，仍处于合理水平。

2012~2014 年，公司营业利润波动较大，分别为 1.34 亿元、1.97 亿元和 0.29 亿元。2014 年公司营业利润同比大幅下降 85.49%，主要是由于受投资收益为负，主业盈利水平下滑以及期间费用侵蚀等多因素的影响所致。近三年，公司营业外收入分别为 2.76 亿元、2.33 亿元和 2.37 亿元，对公司利润形成有力补充；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 1.15 亿元、1.40 亿元和 1.52 亿元（其中燃油补贴 0.68 亿元、石油价格补贴 0.84 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 4.05 亿元、4.26 亿元和 2.61 亿元，受营业利润下降的影响，整体利润水平呈现一定波动。

图 6 公司 2012~2014 年盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，2012~2014 年，受公司利润波动以及有息债务规模逐步扩大的影响，

公司总资本收益率和净资产收益率均逐年下滑，2014 年分别为 3.77%和 4.27%，整体盈利水平一般。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.17 亿元，占 2014 年全年营业收入的 39.46%，同比小幅下降 2.73%，主要系受燃料油价格下降以及房地产业务确认进度的影响，燃料油与房地产收入下降所致；实现利润总额 0.64 亿元，占 2014 年利润总额的 24.66%；营业利润率为 16.54%，较 2014 年底增长 3.16 个百分点，主要系毛利率较高的水上运输板块以及冷冻冷藏业务的拉动所致。

总体来看，受房地产确认收入的影响，公司收入规模有所波动，盈利水平受折旧规模较大、三费增加及投资收益影响而下滑，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，整体利润水平有一定不稳定性，盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营性现金流入分别为 48.04 亿元、44.40 亿元和 49.29 亿元，波动中有所上升，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金不断上升，年均复合增长 7.35%；收到其他与经营活动有关的现金主要系收到的各类政府补助款，2013 年显著下降。同期，公司经营活动现金流出分别为 43.89 亿元、41.83 亿元和 47.48 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（2014 年占 76.36%）、支付给职工及为职工支付的现金、各项税费以及其他与经营有关的现金流出，其中其他与经营活动有关的现金流出波动较大。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.15 亿元、2.58 亿元和 1.80 亿元，近年有所缩减。

从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 100.42%、98.55%和 113.63%。2014 年，受益于公司预收款项增加、同期应收票据和应收账款规模的下降，公司现金收入比较 2013 年上升 15.08 个百分点，收入

的现金实现质量有所提升。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，2013 年略有提升，主要由于公司在二级市场出售股票获得投资收益，不具备持续性；2012~2014 年，投资活动现金流出分别为 11.66 亿元、4.71 亿元和 8.30 亿元，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，系在建工程投资支出，2014 年的增长主要系在建工程投资支出。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别-11.50 亿元、-3.84 亿元和-8.19 亿元，经营活动产生现金尚不能满足投资活动的资金需求，公司投资支出主要靠外部融资，考虑到公司未来计划投资规模较小，公司对外融资压力可控。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入分别为 29.02 亿元、20.92 亿元和 33.59 亿元，主要源于吸收投资和取得借款收到的现金，其中取得借款收到现金近年增长较快，年均复合增长 35.39%，吸收投资收到现金主要发生在 2012 年（流入 10.76 亿元），主要由于下属公司发行股票进行融资导致。近三年，公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的本金及利息，筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.95 亿元、1.31 亿元和 10.99 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营性现金流入和现金流量净额分别为 19.25 亿元和 0.90 亿元；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -2.28 亿元和-1.92 亿元；同期，公司现金收入比为 110.90%，较 2014 年相比变化不大。

总体来看，公司收入实现质量较好，但工程建设投入规模相对较大，经营活动产生的现金流尚不能满足投资支出的需求。考虑到房地产项目建设和回款周期较长，一定程度占用资金，公司存在一定资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2014 年，公司流动比率同比下降 7.39 个百分点至 91.67%，

由于存货的增加，速动比率同比上升 5.63 个百分点至 28.60%。2015 年 6 月底，公司流动比率为 90.35%，较 2014 年底稍有下降，速动比率较 2014 年相比回落至 21.78%；2012~2014 年，公司经营现金流动负债比持续弱化，分别为 12.36%、7.31%和 4.09%。且近年来短期债务规模快速上升，公司存在一定短期支付压力，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 6.84 亿元、7.38 亿元和 6.16 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 4.48 倍、5.59 倍和 3.48 倍，呈波动下降态势；全部债务/EBITDA 分别为 3.03 倍、3.28 倍和 6.02 倍，近年来有所增长。总体看，公司长期偿债能力有所弱化，考虑到公司经营活动现金流入量规模较大，整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并口径）无对外担保。

截至 2015 年 6 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 418783 万元，尚未使用额度 135547 万元，公司间接融资渠道畅通。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。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版），截至 2015 年 9 月 1 日，公司本部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。

8. 抗风险能力

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

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为4亿元，分别

占2015年6月底全部债务和长期债务的11.00%和33.17%，本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响。

截至2015年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为59.26%和48.92%；以2015年6月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为60.94%和51.53%，公司债务负担将有所上升。但考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还贷款，所以实际债务比率将低于上述预测情况。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据额度的12.01倍、11.10倍和12.32倍；经营性净现金流分别为本期中期票据额度的1.04倍、0.64倍和0.45倍。EBITDA分别为本期中期票据额度的1.71倍、1.85倍和1.54倍。总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

九、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，近三年该业务经营呈现亏损。

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；收入规模受房地产业务收入确认的影响有所波动，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一般，且项目建设及回款周期相对较长，一定程度占用资金，公司未来存在一定

资金压力。

本期中期票据的发行对公司现有债务总量有一定影响，但是公司经营活动现金流入对本期中期票据的保障能力强，EBITDA 对本期中期票据具备保障能力。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

辽宁省国资委

100%控股

辽宁省大连海洋渔业集团公司

The organizational chart is structured as follows:

- 省国资委** (State-owned Capital)
 - 公司党委** (Company Party Committee)
 - 党委书记、直属支部
 - 组织部
 - 党委办公室
 - 纪委办公室
 - 团委
 - 工会
 - 宣传处
 - 监事会** (Supervisory Board)
 - 董事会** (Board of Directors)
 - 总经理** (General Manager)
 - 副总经理** (Deputy General Manager)
 - 科技信息与国际管理处** (Technology Information and International Management Department)
 - 综合管理处** (General Management Department)
 - 资产管理处** (Asset Management Department)
 - 安全环保处** (Safety and Environmental Protection Department)
 - 人力资源处** (Human Resources Department)
 - 监察处** (Supervision Department)
 - 财务处** (Finance Department)
 - 战略发展处** (Strategy Development Department)
 - 港口总调度室** (Port General Dispatch Room)
 - 保卫处** (Security Department)
 - 审计处** (Audit Department)
 - 新永成(大连)投资控股有限公司** (Xin Yong Cheng (Dalian) Investment Holding Co., Ltd.)
 - 办公室** (Office)
- 核心企业(分公司)** (Core Enterprises (Branches))
 - 远洋食品公司
 - 物资公司
 - 大连湾新港港务公司
 - 鱼品加工厂
 - 冷冻厂
 - 船厂
 - 航运公司
 - 捕捞公司
 - 网络分公司
 - 水产品交易中心
 - 国际经济合作部
 - 船员劳务公司
 - 房产公司
 - 动力公司
- 全资子公司** (Wholly-owned Subsidiaries)
 - 红通国际物业管理中心
 - 红通国际船舶代理有限公司
 - 辽宁远洋渔业有限公司
 - 大连远洋渔业国际贸易有限公司
 - 大连辽通远洋食品有限公司
 - 大连辽通国际水产品市场有限公司
- 控股公司** (Controlling Companies)
 - 渤海轮渡股份有限公司 37.05%
 - 大连辽通建设集团有限公司 89.47%
 - 大连泰福投资股份有限公司 68.73%
 - 大连泰裕投资股份有限公司 66.57%
 - 大连泰棉投资股份有限公司 73.86%
 - 大连泰祥投资股份有限公司 77.78%
 - 盘锦辽河油田大力能源有限公司 49%
- 参股公司** (Participated Companies)
 - 摩格(中国)渔业公司 50%
 - 摩格(香港)渔业公司 50%
 - 佳都新太科技股份有限公司 0.96%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.85	4.39	8.79	5.13
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	93.20
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	37.97
短期债务(亿元)	14.43	14.76	25.15	24.30
长期债务(亿元)	6.30	9.41	11.91	12.06
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	36.36
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	16.17
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.64
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	0.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.65	12.31	13.98	--
存货周转次数(次)	1.70	1.50	1.29	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.53	0.46	--
现金收入比(%)	100.42	98.55	113.63	110.90
营业利润率(%)	14.70	14.78	13.38	16.54
总资本收益率(%)	7.71	6.59	3.77	--
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
长期债务资本化比率(%)	15.12	20.35	23.98	24.11
全部债务资本化比率(%)	36.95	39.62	49.53	48.92
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	59.26
流动比率(%)	89.58	99.06	91.67	90.35
速动比率(%)	28.37	22.97	28.60	21.78
经营现金流动负债比(%)	12.36	7.31	4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.28	6.02	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.01	11.10	12.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.04	0.64	0.45	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.71	1.85	1.54	--

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；
 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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，辽宁省大连海洋渔业集团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。

