

江苏舜天船舶股份有限公司

**2012年不超过7.8亿元公司债券
信用评级报告**

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

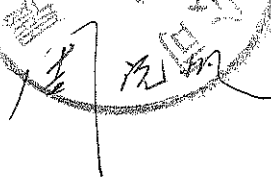
本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

江苏舜天船舶股份有限公司

2012 年不超过 7.8 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行总额：不超过 7.8 亿元

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

增信方式：保证担保

评级日期：2012 年 04 月 19 日

担保主体：江苏省国信资产管理集团有限公司

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏舜天船舶股份有限公司（以下简称“舜天船舶”或“公司”）本次拟发行的不超过7.8亿元公司债券的评级结果为AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级是鹏元基于舜天船舶的运营环境、经营状况、盈利能力、发展前景以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	476,394.80	406,044.78	424,047.93
所有者权益（万元）	198,076.74	103,363.82	83,401.34
资产负债率	58.42%	74.54%	80.33%
流动比率	1.35	1.25	1.14
速动比率	0.59	0.45	0.39
营业收入（万元）	260,097.99	308,150.97	167,747.51
利润总额（万元）	23,136.07	26,533.64	25,641.74
综合毛利率	12.61%	10.31%	18.15%
总资产报酬率	5.99%	6.22%	6.98%
经营活动现金流净额（万元）	-16,525.89	257.65	9,725.18
EBITDA（万元）	29,223.40	30,625.90	29,673.73
EBITDA 利息保障倍数	8.28	17.10	15.44

资料来源：公司提供

基本观点:

- 公司系江苏省国资委下辖的上市公司，多年从事船舶制造与贸易业务，近年经营情况良好；
- 公司目前手持订单情况良好，随着扬州舜天机动船建造基地工程的逐步完工投产，公司业务规模有望进一步增长；
- 公司盈利能力良好，有息债务规模不大；
- 江苏省国信资产管理集团有限公司为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注:

- 造船行业具有较为明显的周期性特征，近期造船行业不景气导致的新船订单价格回落以及预付款比例下降压缩了公司的利润空间，同时加大了公司的资金压力；
- 公司产品生产周期长且主要出口，面临着一定的汇率风险；
- 人工成本的持续上升以及原材料价格的持续波动，使公司面临一定的成本压力。

分析师

姓名：陈勇 姚煜

电话：021-51035670

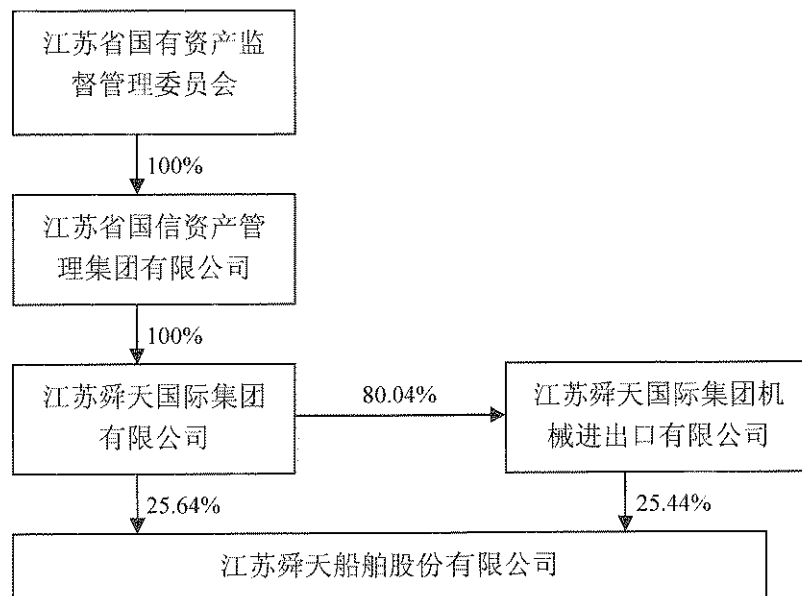
邮箱：chenyong@pyrating.cn

一、发行主体概况

江苏舜天船舶股份有限公司(以下简称“舜天船舶”或“公司”)是由江苏舜天船舶有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司。公司原注册资本人民币 11,000 万元。2011 年 7 月 20 日,经中国证券监督管理委员会核准,公司向社会公众公开发行 3,700 万股人民币普通股,并于 2011 年 8 月 10 日在深圳证券交易所挂牌交易,股票代码为 002608,截至 2011 年末,公司注册资本变更为人民币 14,700 万元。

江苏舜天国际集团有限公司(以下简称“舜天集团”)和江苏舜天国际集团机械进出口有限公司(以下简称“舜天机械”)分别持有公司 25.64%和 25.44%的股份,分别为公司第一大股东和第二大股东。舜天集团同时持有舜天机械 80.04%的股份,从而控制公司 51.08%的股份,为公司的控股股东。江苏省国信资产管理集团有限公司(以下简称“国信集团”)持有舜天集团 100%的股权,是公司的间接控股股东。由于国信集团由江苏省国有资产监督管理委员会(以下简称“江苏省国资委”)100%出资设立,因此公司实际控制人为江苏省国资委。截至 2011 年 12 月 31 日,公司主要股东与公司产权关系见下图:

图1 截至 2011 年 12 月 31 日公司产权控制图



资料来源:公司提供

公司自成立以来,致力于远洋支线机动船舶建造业务和非机动船舶建造业务,现已发展成为江苏省省属最大的国有造船企业。公司建造的远洋支线机动船舶产品包括 700TEU—2,000TEU 系列集装箱船、30,000DWT 以下多用途船和重吊船等。公司建造的非机动船舶产品包括欧洲内河船、大型海洋运输驳船、海洋工程辅助平台和驳船等。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产 476,394.80 万元，所有者权益 198,076.74 万元。2011 年公司实现营业收入 260,097.99 万元，利润总额 23,136.07 万元，经营活动现金流净额 -16,525.89 万元。

二、本期债券概况

债券名称：江苏舜天船舶股份有限公司 2012 年公司债券（以下简称“本期债券”）；

发行总额：本期债券发行规模为不超过人民币 7.8 亿元（含 7.8 亿元）；

债券期限：本期债券为固定利率不超过 7 年期（含 7 年）品种；

债券利率及其确定方式：本期债券票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价结果共同协商确定，在债券存续期内保持不变；

还本付息方式：在本期债券的计息期限内，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

担保情况：江苏省国信资产管理集团有限公司为发行人本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本次募集资金用途

本次发行的公司债券拟用于补充公司流动资金和偿还公司债券。

四、运营环境

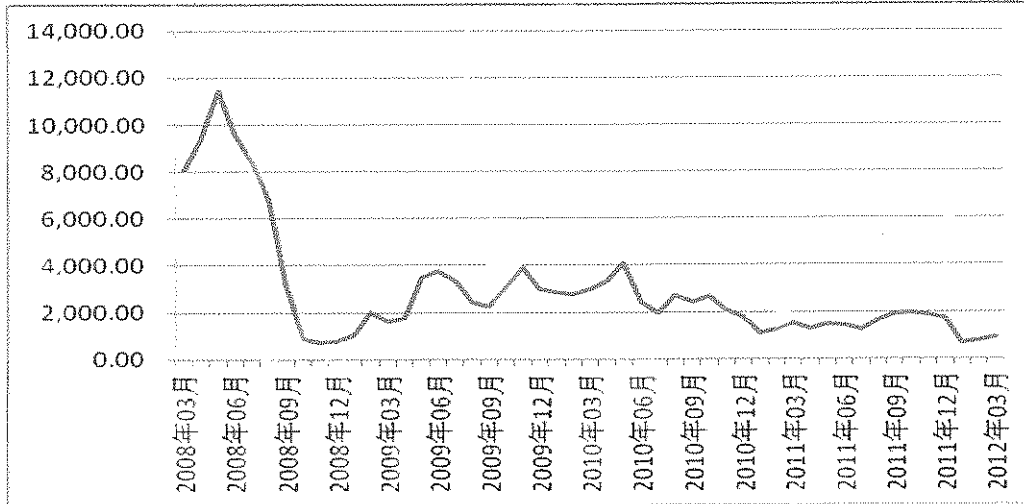
船舶制造业是较为典型的周期性行业，目前行业景气度较低，但我国造船业的竞争力在不断增强，市场份额不断扩大，造船大国地位进一步加强

船舶工业是为水上交通、海洋开发及国防建设提供技术装备的现代综合性产业，也是劳动、资金、技术密集型产业，对机电、钢铁、化工、航运、装备制造、电子信息等上、下游产业发展具有较强的带动作用，对促进劳动力就业、发展出口贸易和保障海防安全意义重大。因此船舶工业是国民经济和国防建设的战略性产业之一。船舶制造业也是一个受全球经济发展状况影响较大的周期性行业。

2009 年以来，随着世界经济的回暖，船舶市场开始复苏。BDI 指数从 2008 年 12 月开

始回升，2009年2月站上2,000点后呈现加速上升趋势。虽然第三季度BDI指数调整跌幅达40%，但10月份以来又迅速上升，11月19日创下自2008年9月23日以来的最高记录；2010年，BDI指数有所下滑。2011年，BDI指数总体仍处于低位（图2为近年来BDI指数走势图）。

图2 近年来BDI指数变化趋势图

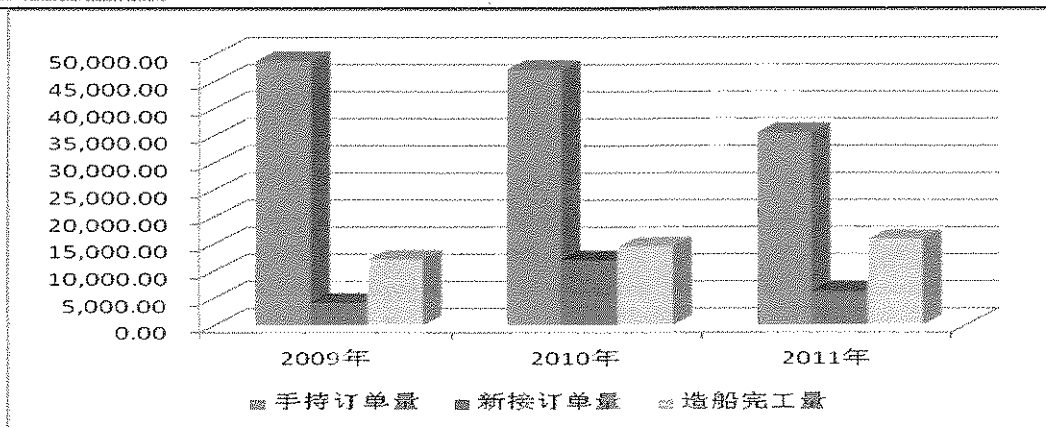


资料来源：wind 资讯

2011年以来，全球船舶市场总体稳步增长，但受全球经济下滑、船运市场持续低迷的影响，全球新承接订单同比有所下降，手持订单继续萎缩。2009-2011年，全球造船新接单量均小于完工量，手持订单量不断减少。

总体看，船舶制造业具有明显的周期性特征，其中2003-2008年，在全球贸易快速发展的拉动下世界船舶制造经历了一个高速发展期；2008年下半年，受金融危机影响，全球造船业景气度出现明显下滑；尽管随着2010年世界经济的回暖，造船业整体有所回升，但2011年以来，受世界经济复苏疲软，船舶市场持续低迷的影响，新船成交大幅下降，我国船舶工业发展面临着严峻的挑战。

图3 近年来世界造船三大指标（单位：万载重吨）



资料来源：中国船舶工业协会

在全球船舶制造业总体快速发展的同时，该产业的生产中心也进行着转移，目前世界造船市场呈现中、日、韩三国鼎立的局面，韩国在高端领域具有一定优势，但领先优势逐渐缩小；日本造船业则显现出明显颓势，与我国、韩国差距不断扩大。我国劳动力资源丰富，产业发展基础稳固，拥有适宜造船的漫长海岸线，发展船舶工业具有较强的比较优势。同时，我国对外贸易的迅速增长，也为船舶工业提供了较好的发展机遇。近年来我国则凭借多方面的综合优势，在产能和技术上不断接近，正在超过韩、日，成为新兴的造船强国。

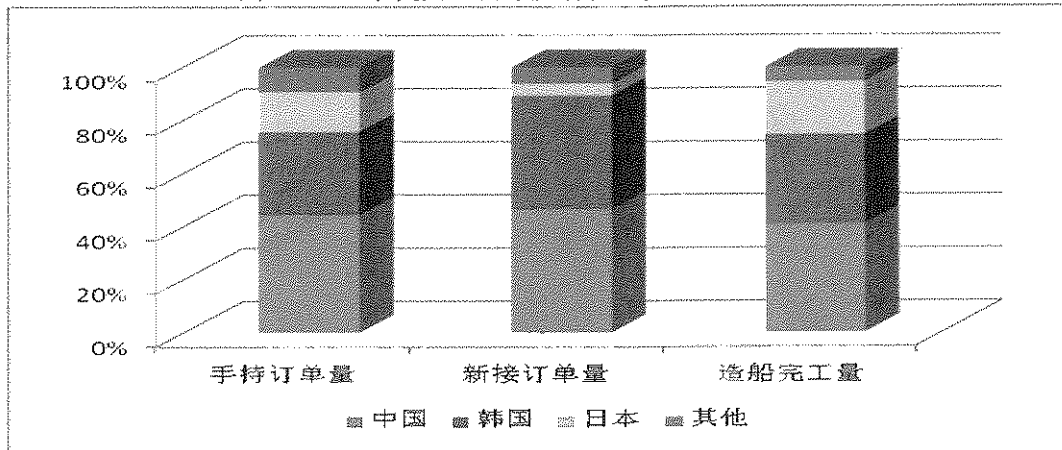
2010年，我国船舶工业造船完工量、新接订单量实现大幅增长，主要经济指标保持两位数增长，造船三大指标超越韩国而位居世界第一。受2011年世界船舶工业整体低迷影响，我国船舶工业也出现明显下滑，但仍稳居世界第一。2011年我国造船完工量7,665万载重吨，同比增长16.84%；新承接船舶订单量3,622万载重吨，同比大幅下滑51.85%；手持船舶订单量14,991万载重吨，比2010年底手持订单减少了23.48%。2011年，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的45.10%、52.20%、43.30%。

我国造船行业集中度逐渐提高，目前已进入行业调整期

2011年，中国船舶行业继续保持平稳快速发展态势，各项经济指标持续增长，实现了“十二五”良好开局。但受世界经济复苏疲软，船舶市场持续低迷的影响，新船成交大幅下降，我国船舶工业发展仍面临着严峻的挑战。2011年，全国规模以上船舶工业企业1,536家，完成工业总产值7,775亿元，同比增长22.2%，增幅下降3.0个百分点。其中船舶制造业5,983亿元，同比增长22.5%，增幅下降1.4个百分点；船舶配套业909亿元，同比增长30.7%，增幅提高5.2个百分点；船舶修理及拆船业811亿元，同比增长13.6%，增幅下降17.3个百分点。大中型船企凭借着资金和规模优势发展再上新台阶，上海外高桥造船有限公司完工量突破800万载重吨，大连船舶重工有限公司完工超过600万载重吨，江苏新时代、江苏熔盛重工有限公司造船完工超过400万载重吨。我国造船产量突破100万载重吨的企业达

到了 22 家，比 2010 年增加了 3 家，前 10 家企业造船完工量 3,654 万载重吨，占全国总量的 47.7%，造船产量的集中度不断提高。

图4 2011年我国、日本及韩国三大造船指标比较



资料来源：中国船舶工业协会

在经历了近几年的超常规发展后，我国船舶工业已经出现了发展过热、产能过剩、竞争无序等现象，在国际金融危机冲击之时正好进入调整期，以寻找市场供需平衡点。同时，民营中小船舶企业快速发展后，在产业结构、产品结构、技术水平上也急待调整，以提升自身实力和抗风险能力。国际金融危机冲击使我国船舶工业的结构调整和产品调整提前到来，加大了行业调整的速度和力度。

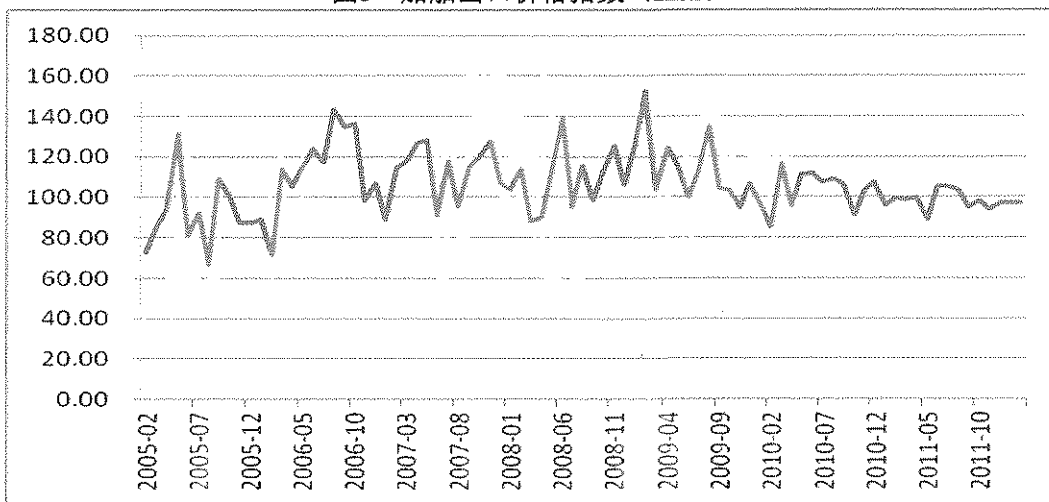
船舶价格回落、人民币持续升值、原材料价格的波动及人工成本的不断上升，使我国造船企业面临了持续较大的成本压力

从最近十年情况看，我国造船业取得了很大的发展，到 2010 年造船完工量、手持订单量及新接订单量三大指标均跃居世界第一。但在海工领域等高端市场，我国造船企业与日、韩企业相比仍存在一定差距。此外，我国造船业当前还面临船舶价格回落、生产成本不断上升及人民币持续升值所造成的较大的成本压力。

价格方面，2009 年以来，主要船型价格持续下滑，主要船型已跌破 2005 年的均价，相比 2007 年的最高点油船 15 万 DWT、散货 7.5DWT、LDG7.8 和集装箱 6350TEU 分别下跌

34.55%、38.54%、22.58%和 37.56%。进入 2010 年度以来，新船价格继续维持震荡下行的局面（图 5 为 2005 年 2 月以来船舶出口价格指数）。

图5 船舶出口价格指数（HS2）



资料来源：wind 资讯

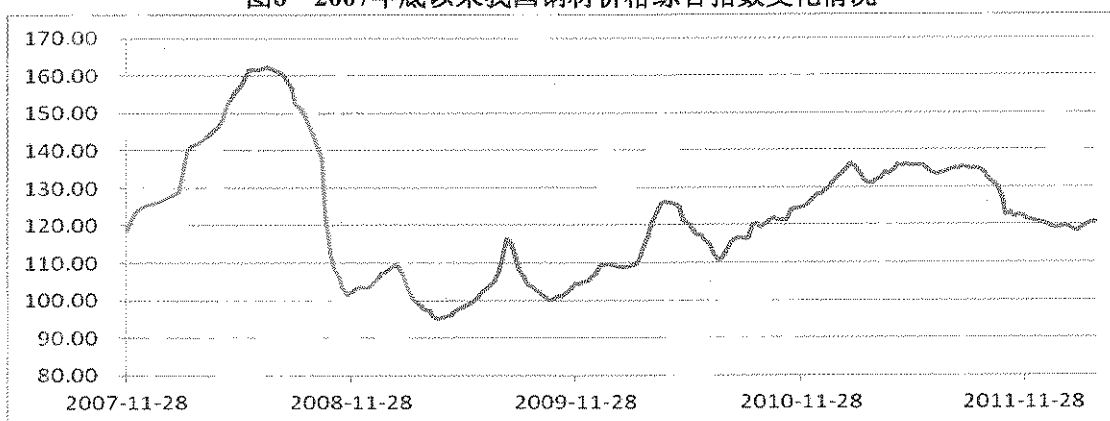
汇率方面，虽然造船企业通过争取较高的船舶合同首付款比例，采取银行远期结汇、提前结汇等措施降低了汇率风险，但是汇率变动对船舶工业影响仍然较大。目前我国手持船舶订单中 85%以上为出口船舶，绝大部分都是以美元计价的远期合同，随着人民币升值幅度有可能进一步扩大，对船舶工业的生产经营和经济效益将产生较大的影响。

人力资源方面，随着我国造船能力的提高和新兴造船企业的增加，对人力资源的需求越来越大。船舶设计、生产、管理、检验等关键人才均出现短缺，各企业争夺激烈；关键岗位、工种的技术工人紧缺，将在一定程度上影响了船厂的生产进度和按期交船。此外，目前我国造船企业大部分生产工序均由外包劳务队伍完成，管理难度较大，协力工的稳定、素质均会影响到造船企业的生产进度及产品质量。而国内人力资源成本的上升也将进一步增加造船企业的成本压力。

作为造船主要的原材料，钢材价格的波动对造船企业影响较大。2007 年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，我国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合

指数于2008年7月达到162.3的历史最高点,2008年8月以后呈现快速下降趋势。2009-2011年9月,我国钢材价格综合指数呈震荡上行态势。2011年10月后,钢材价格开始回落。总体看来,近年来钢材价格的持续波动,加大了我国造船企业成本控制的压力。

图6 2007年底以来我国钢材价格综合指数变化情况



资料来源: wind 资讯

总体看,尽管受到外部经营环境的影响,我国造船业发展也存在明显的波动性特征,但国内较好的经济环境及政府的大力支持,整体发展情况好于国外造船业,市场份额不断扩大,竞争力不断增强。但行业产能过剩、船舶价格回落、人民币升值、原材料价格的波动及人工成本的不断上升等因素,也使我国造船企业面临了持续较大的竞争及成本压力。

五、经营与竞争

(一) 经营表现

公司近几年总体保持良好的发展态势,市场竞争力不断提升

公司主要从事机动船舶和非机动船舶的制造、销售和船舶贸易业务,主要定位于中小型船舶。其中非机动船舶主要产品是为欧洲和中东地区客户建造的大型海洋运输驳船、为欧洲客户提供的内河船、为中东客户提供的海洋工程辅助平台和为新加坡客户提供的驳船,机动船舶主要产品是为欧洲客户建造的700-2,000TEU集装箱船、100,000DWT以下多用途船、

重吊船和散货船等。

公司造船基地占地面积 1,050 亩，拥有适宜建造 10 万吨级各种远洋运输船舶的水域条件，目前拥有 10 万吨级干船坞 2 座、岸线 970 米长、码头 2 座、船台 1 座，配有多台 50-500 吨的龙门式起重机，以及其他造船设备设施。公司已形成非机动船年产 1 万吨和机动船年产 110 万载重吨的生产能力，造船周期也随着技术进步和管理能力提高不断缩短。经过多年积累和发展，公司在生产远洋支线集装箱船、多用途船、重吊船等机动船方面有较为丰富的经验。公司建造的集装箱船、重吊船等船型均能满足无限航区和高等级的 E3 级冰区加强的要求，即适合在普通船舶无法航行的寒冷水域航行。公司以建造远洋支线高附加值船舶为主，并已初步建立了现代造船模式，是国内销售欧洲内河驳船规模最大的船舶企业。

2009-2011 年，公司营业收入分别为 16.77 亿元、30.82 亿元和 26.01 亿元，呈现一定波动性。2010 年，世界船舶建造市场随世界经济的恢复开始复苏，公司抓住时机，加大了机动船业务规模，销售收入出现大幅增长；2011 年以来，由于公司机动船贸易收入降幅较大，公司整体营业收入有所下滑。当年公司通过优化生产管理，控制生产成本，使得 2011 年综合毛利率较上年略有提升。

表1 2009-2011 年公司主要收入及毛利率情况 (单位: 万元)

产品名称	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
非机动船	68,548.85	22.39%	70,887.03	14.52%	71,241.08	24.71%
其中：自建 ¹	31,077.40	32.60%	55,090.71	15.44%	58,587.97	29.37%
贸易	37,471.45	13.92%	15,796.33	11.34%	12,653.12	3.09%
机动船	178,535.12	9.28%	228,713.23	9.18%	89,300.41	13.59%
其中：自建	159,551.53	9.06%	150,348.03	11.27%	80,109.35	14.60%
贸易	18,983.58	11.15%	78,365.20	5.17%	9,191.06	4.75%
船舶租赁	1,137.64	28.61%	747.86	31.97%	864.50	60.86%
合计	248,221.61	12.99%	300,348.12	10.49%	161,405.99	18.75%

资料来源：公司提供

具体来看，由于 2011 年以来欧洲整体经济景气度有所下滑，欧洲的非机动船市场萎缩，2011 年公司出口欧洲的非机动船订单有所减少。公司调整了营销策略，大力拓展东南亚船舶市场，当年出口东南亚的非机动船较上年大幅增长，此部分出口东南亚的非机动船大部分购自外部船厂，因此公司自建非机动船收入有所下降，而外购非机动船收入有所增加。公司非机动船舶 2011 年毛利率较上年大幅上升，主要是由于自建非机动船舶销售单价有所上升。近年来公司外购非机动船舶业务规模不断增加，对自建船舶业务形成了有益补充。2010-2011

¹ 含外协生产形成的销售收入

年，由于船舶贸易市场价格有所回暖，以及公司外购出口的附加值较高的船型增加，外购非机动船毛利率较 2009 年明显提高。整体看，非机动船营业规模有下滑趋势，公司非机动船业务规模未来一段时间内的增长将主要依赖于亚洲市场的开拓力度。

随着子公司扬州舜天生产基地一期工程于 2010 年基本完工，公司机动船业务 2010 年出现爆发式增长，2011 年公司机动船自建业务仍保持了一定增长；公司 2010 年机动船贸易业务爆发式增长是因为公司于 2009 年成为中安政府石油贷款框架协议项下安哥拉渔业部船舶项目（以下简称“安哥拉项目”）的建造执行方，2010 年度该项目大部分完工交付，销售收入大幅度增长。随着该项目 2011 年全部交付并结算，公司机动船贸易业务 2011 年销售收入明显回落。近几年公司机动船业务毛利率较为稳定，基本保持在 10% 左右。

公司船舶租赁收入主要来自“舜天 8 号”船出租给欧洲客户收到的租金，由于租期较去年同期有所增加，因此租金收入和成本较去年有较大幅度的增长，但受欧元汇率波动的影响，毛利率有所下降。

（二）运营模式

公司生产模式较为成熟，整体经营较为稳定，但面临一定客户集中度高风险、外汇波动风险

公司造船生产主要原材料和配套设备包括船用钢材、船用主机和舾装件等。造船成本结构会因船型及船东的特殊要求而存在差异，但通常情况下，材料成本一般占 60%-70%，人工成本约占 15%，其它费用约占 10%。造船用钢主要为 6mm 以上中厚板、型钢及焊管等，其中 10mm-40mm 中厚板是主要耗钢。

公司通常根据船舶订单及相应的制造计划向供应商发出采购订单，为保证生产周期，同时规避材料价格上涨的风险，公司加大预付款力度，以锁定材料采购价格。公司设立了物资供应部，通过主要材料提前采购（船用主机）、通用材料（钢板及其它配件）集中采购以及与主要供应商建立稳定的战略合作关系等方式保证采购工作有序高效运行。公司为了集中采购比价，主要材料以母公司物资供应部为采购平台，统一对外采购。公司与主要供应商建立了长年稳定的合作关系，根据订单及生产经营计划向原料供应商采购，主要原材料供应渠道稳定。

根据公司的总体规划，公司将对不同的产品进行统一生产安排以提高生产效率。公司船舶均按订单生产，船型包括 900TEU、1,000TEU、1,350TEU 等集装箱船以及 100,000DWT 以下散货船等。船型相对集中，生产线接近流水作业，生产效率逐渐提高。目前 12,000DWT

散货船台周期3个月、82,000DWT船坞周期3个月，未来有望逐步减少到2个月。

在生产模式方面，公司主要采取自建生产（包括自行生产、外协生产）和向其他船厂外购产品相结合的方式。公司自建生产方面，所有机动船产品均完全由公司自己生产，同时由于公司非机动船产能不足，公司部分非机动船产品由公司自己生产，其他部分非机动船产品需要利用外部船厂的产能生产。由于公司承担了外协生产整个建造过程的主要原材料供应、技术、质量、生产组织、资金等诸方面的项目管理工作，且公司对外销售时将自行生产和外协生产的产品统一销售，外协厂商实质相当于公司的生产部门。目前公司外协厂商主要有仪征扬子船业有限公司、江都市新华船厂、江都市润江船厂等，均系公司生产基地周边的小型船舶制造企业。2009-2011年，公司通过外协生产形成的销售收入分别为3.58亿元、2.49亿元和2.14亿元，对公司的经营能力形成了有益的补充。

由于公司最初成立时主要从事船舶贸易业务，尽管近年来公司已转型为船舶制造生产企业，但仍保留了船舶贸易业务。即：公司与客户签订订单，根据订单的需求直接向其他船厂下单订制，公司仅监控质量。在公司与客户签订订单时，公司与其他船厂也确定了采购合同（包括价格、交付期等），产品价格主要是采用成本法和市场指导价相结合的方式定价。该种模式下每艘船的毛利率不同，船舶贸易业务是公司自建船舶业务的有益补充。

表2 2009-2011年公司交船情况

项目	2011年		2010年		2009年	
	艘数	自重(吨)	艘数	自重(吨)	艘数	自重(吨)
非机动船	54	74,537	58	67,156	58	56,764
其中：自建	17	19,460	39	41,930	47	41,651
贸易	37	55,077	19	25,226	11	15,113
项目	2011年		2010年		2009年	
	艘数	载重吨	艘数	载重吨	艘数	载重吨
机动船	15	136,720	34	91,579	12	34,894
其中：自建	8	123,600	7	81,800	5	33,200
贸易	7	13,120	27	9,779	7	1,694

资料来源：公司提供

公司产品全部销往国外，销售模式主要分为自建产品的销售和船舶贸易两种。自建产品的销售即根据自身的生产能力和船舶市场的需求量，通过市场开发或经纪公司介绍直接承接订单，产品由公司自行生产，或者提供材料和技术指导外协生产。产品价格主要是采用成本法和市场指导价相结合的方式定价，以公司建造和管理成本为基础，参考国际市场船价指数确定销售价格；公司船舶贸易主要采取外购的操作模式，产品价格主要是采用成本法和市场

指导价相结合的方式定价。

在货款结算方面，公司机动船舶一般按照建造节点分为 5 期收款，每期金额根据建造合同约定收取，相应节点分别为合同生效、开工、上船台、下水、交船，其中合同生效款收取船款 5%-10%、开工时收取 5%-10%、上船台时收取 5%-10%、下水收取 5%-10%，公司完工交船时再收取剩余的船款。随着公司总体实力的增加以及船舶行业景气度下降等原因，公司根据客户资信情况，机动船舶预收比例已从 2009 年之前的 80%下降至目前的 30%；公司与非机动船舶的主要客户仁森造船和肯卡地亚造船建立了良好的合作关系和信用平台，收款方式的灵活度相对较强，预收款一般为船舶造价的 5%-25%，其中合同生效船东支付约 1%-5% 的预付款，约 4%-20% 在建造过程中分期支付，余款在目的港签署交船协议后结清。总体看来，由于下游船东均为长期合作伙伴，货款回收风险小。但我们注意到，公司机动船舶预收款比例近几年逐年下降，船舶建造过程中自身占用资金有所增加，公司面临的资金压力逐渐加大。

目前公司所建造的船舶全部为海外订单，出口市场包括德国、荷兰、美国、新加坡、中东、安哥拉等多个国家和地区，多数客户具有较大的运营规模和较强的资金实力，在国内外船舶市场中具有很高的品牌知名度。与国际知名企业建立起长期的合作关系，同时也提升了公司的市场地位。但我们注意到，由于船舶单体金额较高，单个客户的销售金额占比较大，导致公司客户集中度较高。2009-2011 年，公司前五名客户合计的销售金额占同期销售收入的比重分别为 41.17%、52.66%和 37.24%。虽然每年前五名客户都会有所变化，但就每年度而言，公司依然存在客户集中度高的风险。

造船合同周期长，订单的远期化使造船企业普遍面临较大的汇率波动风险。公司手持订单均为出口船舶，且主要以美元计价，面临的汇率波动风险较大。为应对汇率波动风险，公司在承接订单时会考虑汇率波动因素确定报价，同时采取了多种规避汇率风险的措施（如制定《远期外汇交易管理制度》、开展远期外汇交易，以此锁定收、付汇成本，防范汇率风险等），较大程度降低了汇率波动对公司经营造成的影响。总体看，由于公司产品全部出口，未来随人民币升值等因素的影响，公司若不能采取有效应对汇率波动的措施，汇率变化可能对公司营业收入与经营业绩产生一定的不利影响。

（三）订单情况

目前公司手持订单能满足现阶段生产，但随着新接订单量的不断下滑，未来面临一定订单不足风险

受国际金融危机的影响，2009年公司新船订单快速下滑，尤其2008年第四季度以来，在国际海运市场迅速下滑且持续低迷、船舶市场跌入低谷的大环境下，公司2009年新接订单增速明显下降；但随着全球经济的回暖以及国家振兴船舶行业的政策支持，2010年公司的新船订单量大幅回升；进入2011年，由于下游航运市场需求出现低迷，公司新接订单有所减少，当年新签合同订单44艘、合计吨重为44,210吨，较上年明显下滑。

表3 2007-2011年公司新接订单情况

	2011年		2010年		2009年		2008年		2007年	
	艘数	吨位	艘数	吨位	艘数	吨位	艘数	吨位	艘数	吨位
机动船	6	6,450	13	635,560	1	10,000	-	-	32	460,000
非机动船	38	37,760	29	45,540	32	42,399	38	4,9914	87	83,178
合计	44	44,210	42	681,100	33	52,399	38	4,9914	119	543,178

资料来源：公司提供

从公司的合同履行情况看，由于公司主要客户均为国内外资金规模较大船东，即使在金融危机期间造船业弃船情况发生较多的情况下，公司也并未因船东融资困难而出现弃单情况。公司目前手持订单相对充足，已签合同船舶64艘，已签合同金额合计约7.68亿美元。由于机动船舶船型普遍较大，且生产周期一般在1年以上，生产计划已排至2014年初；而非机动船舶船型小，造价一般在数十至数百万美元，建造期一般在半年左右，公司可以随接随造。

表4 截至2011年末公司手持订单情况

	艘数	吨位	合同金额(万美元)
机动船	35	1,004,320.00	73,571.40
非机动船	29	176,200.00	3,252.64
合计	64	1,180,520.00	76,824.04

资料来源：公司提供

目前公司生产订单较为充足，且订单主要以公司常规、成熟的中小型船舶为主，建造风险较小，生产效率高，为公司未来几年稳定的销售收入提供了较大保障。但我们也注意到，公司近几年新接订单有所减少，一旦目前手持订单量消化完毕，未来公司将面临订单不足的风险。

随着机动船建造基地的逐步完工，公司生产能力将进一步提高

为进一步提升公司的市场竞争力，缓解公司产能较为紧张的局面，公司于2010年初进行了机动船建造基地的后续工程建设。该基地位于扬州市仪征经济开发区船舶工业园，由公司全资子公司舜天造船（扬州）有限公司（以下简称“扬州舜天”）负责实施。目前建造基地在建项目主要包括船体生产线技术改造项目、船台改造项目、造船设施综合改造项目以及

船坞、舾装码头技术改造工程等。截至 2011 年末，上述主要在建项目已累计完成投资 6.16 亿元，并已实现部分投产，预计全部投产时间为 2013 年。

表5 截至 2011 年末公司主要在建项目投资情况 (金额：万元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
船体生产线技术改造项目	21,772.56	11,441
船台改造项目	16,044.17	9,019
造船设施综合改造项目	23,107.04	12,683
船坞、舾装码头技术改造工程	44,444.19	28,493.45
合计	105,367.96	61,636.45

资料来源：公司提供

待未来公司机动船建造基地完全达产后，公司产能将得到明显提升，预计将新增年建造 6 艘 3,000TEU 集装箱船（或 5 万载重吨散货船）和 4 艘 1,000TEU 集装箱的产能，年生产机动船艘数将从目前 11 艘左右提高到 17 艘左右。

六、财务分析

以下分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009-2011 年财务会计报告。

公司 2009-2011 年财务报表合并范围及变动情况见下表：

表6 公司 2009 年-2011 年财务报表合并范围及变动情况

		2011 年	2010 年	2009 年
合并子公司数	总数	9	6	5
	增加	3	1	1
	减少	0	0	0

资料来源：公司年报

从公司合并范围变化情况看，2010 年新增合并子公司为 1 家，2011 年新增合并子公司为 3 家，但规模均较小。

资产构成与质量

公司资产规模稳步增长，资产质量总体较好

2009-2011 年公司资产规模呈上升趋势，三年复合增长率为 5.99%。公司 2010 年末总资产规模较上年略有下降，主要是由于 2010 年船舶建造市场复苏，2009 年延期交付的船舶均于 2010 年交付，这部分船舶的清算导致公司 2010 年末存货和预收账款共同减少，致使 2010 年末流动资产规模较 2009 年末有所下降；随着 2011 年公司机动船建造基地建设的继续进行，

公司总资产规模较上年明显增长。

表7 2009-2011年公司主要资产构成情况 (单位: 万元)

项目	2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76,387.61	16.03%	41,317.06	10.18%	51,677.37	12.19%
应收账款	16,750.45	3.52%	3,065.40	0.75%	750.70	0.18%
预付账款	60,239.82	12.64%	70,894.63	17.46%	76,537.49	18.05%
存货	205,271.52	43.09%	218,308.93	53.76%	256,461.48	60.48%
流动资产合计	365,728.35	76.77%	341,462.22	84.09%	387,348.88	91.35%
固定资产	87,319.34	18.33%	26,848.93	6.61%	27,043.66	6.38%
在建工程	14,188.44	2.98%	28,125.30	6.93%	1,250.37	0.29%
无形资产	7,760.59	1.63%	7,993.20	1.97%	7,468.44	1.76%
非流动资产合计	110,666.45	23.23%	64,582.56	15.91%	36,699.05	8.65%
资产总计	476,394.80	100.00%	406,044.78	100.00%	424,047.93	100.00%

资料来源: 公司提供

公司资产主要由流动资产和固定资产构成,从近年来资产结构变动看,公司非流动资产的比例逐年上升,但仍以流动资产为主。

公司流动资产主要为货币资金、存货、应收账款和预付账款。截至2011年底公司货币资金包括现金、银行存款和其他货币资金,其中其他货币资金中受限资金为4.16亿元(主要包括银行承兑汇票保证金1.05亿元、贸易融资保证金2.42亿元、银行保函保证金0.43亿元);存货主要为船舶建造成本等在产品,由于在建船舶均是订单生产,且建造过程中需公司、船东、船级社等多方监管,因此资产质量较高,出现毁损的可能性很小;2011年末公司应收账款较2010年增加446.44%,主要是由于随着行业环境景气度的下降,公司逐步放宽了信用政策,从而使得应收账款余额较去年同期增长较大。由于公司下游客户资质普遍较好,账款回收风险不大;公司预付账款主要为根据合同订单向国外船用设备供应商和国内船舶建造方支付的预付款,公司大部分预付账款账龄在一年以内,超过一年以上预付款未结算的原因是由于船舶建造周期长,按照合同需要向国外船用设备供应商和国内船舶建造方支付预付款,预付款所涉及的产品尚未完工,尚未进行结算。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等。公司固定资产主要是下属生产基地,归扬州舜天和舜天造船(江都)有限公司(以下简称“江都舜天”)所有,占总体固定资产规模的比例为95%以上。2010年,扬州舜天进行了造船基地后续工程项目的投资,随着该项目投资的继续,公司非流动资产规模近几年快速上升。未来随着公司在建工程的不断完工,公司固定资产有望继续增加。

总体来看，公司资产规模不断扩大，非流动资产增长较快，整体资产质量较好。

盈利能力

公司收入规模整体快速增加，但在手订单量持续下降，且随着新船价格的下滑和成本的上涨，未来公司盈利能力面临下降的风险

公司以船舶建造业务为主营方向，致力于自营出口由子公司建造或委托其他企业建造的非机动船和机动船。公司自建船舶业务，包括自建非机动船和自建机动船是公司主要业务。2009-2011 年公司自建船舶业务收入占营业收入的比重分别为 82.68%、66.67%和 73.29%。2009-2011 年，公司营业收入分别为 16.77 亿元、30.82 亿元和 26.01 亿元，2011 年公司收入有所下滑，主要是由于 2010 年安哥拉项目确认了大部分收入，而 2011 年公司安哥拉项目剩余项目确认收入较少导致。

从产品收入构成看，2009 年以前公司非机动船舶销售收入和机动船舶销售收入占营业收入的比重较为稳定，但随着 2010 年以来公司产能的不断增加，机动船完工规模的不断增长，公司机动船销售收入占比大幅增加。截至 2011 年末，公司机动船销售收入占营业收入的比例为 68.64%。

2010 年世界船舶建造市场随世界经济的恢复开始复苏，公司抓住有利时机，加大了机动船业务规模，扬州舜天生产基地于 2010 年投产后产能得到释放，营业收入增长 83.70%，但是受人民币大幅度升值、欧元汇率大幅度波动和金融危机后续作用等因素的影响，公司综合毛利率仍较上年下降了 7.84 个百分点；2011 年，尽管销售规模有所下降，但公司进一步优化生产管理，控制生产成本，综合毛利较上年有所提升，至 12.61%。另外，公司目前生产合同饱满，生产任务已安排至 2014 年，一定程度上为公司未来 2 年稳定的销售收入提供了较大保障。

但我们也注意到，2009-2011 年公司新接订单量较 2009 年之前明显下滑，随着老订单的不断交船，目前公司手持订单量持续减少，若公司在新接订单方面不能获得明显增长，未来主业持续盈利能力将会受到明显影响。且随着船舶市场竞争的日趋激烈，2010-2011 年度，新船价格仍在低位徘徊，也将会影响公司未来的盈利水平。

公司期间费用以管理费用为主，销售费用和财务费用相对较少。2009-2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 4.19%、2.23%和 3.96%，总体较为平稳，公司费用控制较好。由于公司货币资金存量较充足，定期存款利息收入规模较大。目前公司各项业务运营较为规范，预计短期内期间费用大幅波动的可能性小。2011 年公司投资收益主要为远期外汇

交易交割产生的投资收益，共计 660.87 万元，对公司利润形成一定补充作用。

另外，随着国内劳务用工短缺，社会平均工资的增加，劳动力价格将处于上升通道中，对公司的盈利能力可能会产生影响。同时公司生产用船板、主机等原材料和配套产品近年来价格波动较大，工资成本存在刚性上涨的趋势，如果未来发生原材料和配套产品价格上涨、劳动力成本提高以及人民币升值等情况，公司手持合同的盈利空间将会被压缩，进而影响经营效益。

从资产的获利能力看，受近几年船舶行业需求低迷影响，公司利润总额有所波动，在公司资产规模总体呈上升态势的背景下，公司的总资产报酬率呈逐年小幅下滑趋势，2009-2011 年分别为 6.98%、6.22%和 5.99%。总体看，公司资产报酬率尚好。

表8 公司整体盈利情况 (单位：万元)

项目名称	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	260,097.99	308,150.97	167,747.51
投资收益	660.87	10.06	-
营业利润	22,113.66	24,923.80	23,203.39
利润总额	23,136.07	26,533.64	25,641.74
净利润	18,445.99	22,090.00	21,534.94
综合毛利率	12.61%	10.31%	18.15%
总资产报酬率	5.99%	6.22%	6.98%
期间费用率	3.96%	2.23%	4.19%

资料来源：公司提供

现金流

公司近年经营现金流波动较大，现金生成能力一般；规模扩张使公司资本性支出压力较大，筹资活动成为公司现金来源的重要补充

公司的产品生产周期较长，销售回款的时间也相应较长，行业特征决定了公司对资金的需求周期长，规模大。而且公司每年收入有赖于当年度生产船型结构不同而有所波动，加之近年来船舶行业受宏观经济影响较为明显，公司净利润有所波动，影响了公司营运现金流的稳定性。

近年来随着公司业务的扩大，公司存货规模一直保持在较高水平，由于公司产品生产周期较长，销售回款一般跨周期进行结算，同时公司根据订单情况及原材料价格变化情况进行采购，导致近年来公司经营性应收应付项目有所波动。总体上看，公司非付现费用较为稳定，公司经营性现金流主要受净利润、存货结转及经营性应收应付项目的影 响。2010-2011 年以

来，随着行业景气度的下降，公司放宽了对下游客户的信用政策，在手订单的预收款比例逐年下降，经营性应收项目的大幅增加（主要是预收账款的大幅减少）导致当年经营性现金流表现不佳。公司近年经营现金流波动较大，现金生成能力一般。

公司于 2010 年开始进行扬州舜天生产基地后续工程建设，2009-2011 年公司的投资活动现金流呈持续净流出状态。公司造船基地后续工程未来资金需求超过 5 亿元，该项目的实施将使公司承担一定的资本性支出压力。另外，公司产能扩张后的规模扩张将会导致公司进一步加大预付款比例，公司存在营运资金压力进一步增加的风险。

公司良好的筹资能力对投资活动支出提供了有力的保障。公司的筹资活动现金流入主要来自银行借款和公开发行业股票募集资金，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款和分配红利、支付利息、支付银行保证金等。为了提高盈利能力，同时降低公司的财务风险，公司 2011 年在深圳证券交易所公开上市，募集资金超过 8 亿元，有效缓解了当年经营活动现金流不佳给公司带来的资金压力。

表9 2009-2011 年公司现金流情况

（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	18,445.99	22,090.00	21,534.94
加：资产减值准备	737.03	153.23	22.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,323.32	2,127.88	1,992.21
无形资产摊销	232.61	173.39	118.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	6.39	19.98	7.62
固定资产报废损失	-	-	1.58
公允价值变动损失	-201.78	-512.32	-
财务费用	4,551.53	2,942.34	1,482.80
投资损失	-660.87	-10.06	-
递延所得税资产减少	217.05	-678.55	10.13
递延所得税负债增加	47.78	130.74	-
FFO（经营所得现金）	25,699.05	26,436.63	25,170.36
存货的减少	13,037.41	40,534.74	-50,850.90
经营性应收项目的减少	-48,474.74	-2,256.48	7,651.36
经营性应付项目的增加	-6,787.62	-64,457.24	27,754.37
经营活动产生的现金流量净额	-16,525.89	257.65	9,725.18
投资性现金流净额	-36,276.13	-33,056.09	-5,919.27
筹资性现金流净额	70,657.98	25,161.31	7,066.74
现金及现金等价物净增加额	17,916.41	-7,637.13	10,872.66

资料来源：公司提供

总体来看，公司经营活动现金生成能力有待提高，未来将面临一定的投资性支出压力，

筹资活动成为公司现金来源的重要补充。

资本结构与财务安全性

公司的负债结构以流动负债为主，有一定的流动性压力；通过公开上市，公司资本实力有所增强，整体财务安全性尚好

公司资本实力较强，主要以自有资本开展业务，负债经营程度合理。2009 年以来，公司预收账款规模逐年减少，造成债务规模逐年下降。2009-2011 年，公司资产负债率分别为 80.33%、74.54%和 58.42%，呈逐年下降趋势。

表10 2009-2011 年公司负债结构明细 (单位：万元)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	56,710.37	20.38%	30,943.85	10.22%	34,516.30	10.13%
应付票据	18,011.57	6.47%	3,900.00	1.29%	19,900.00	5.84%
应付账款	35,154.16	12.63%	16,830.56	5.56%	13,075.18	3.84%
预收款项	133,090.46	47.82%	203,441.33	67.21%	252,661.74	74.17%
其他应付款	2,647.41	0.95%	2,730.64	0.90%	14,254.41	4.18%
一年内到期流动负债	26,385.03	9.48%	15,000.00	4.96%	10,000.00	2.94%
流动负债合计	270,414.59	97.16%	273,338.10	90.31%	339,310.41	99.61%
长期借款	5,702.13	2.05%	26,385.03	8.72%	-	0.00%
预计负债	2,022.81	0.73%	2,827.10	0.93%	1,336.18	0.39%
非流动负债合计	7,903.47	2.84%	29,342.87	9.69%	1,336.18	0.39%
负债总额	278,318.06	100.00%	302,680.97	100.00%	340,646.59	100.00%

资料来源：公司提供

公司负债以流动负债为主。公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、预收账款等。由于造船行业的结算特性，公司签订造船合同时收取一定比例的预付保证金，近几年预收账款整体一直处于较大规模，2011 年末为 13.31 亿元，其中账龄在一年以内的占比 51.04%，此类负债将随着船舶生产进度而逐步结转。2009-2011 年，公司预收账款规模呈逐年下降趋势，其中 2010 年较上年下降 19.48%，主要原因是 2010 年船舶建造市场复苏，公司签订了新的机动船订单，虽然收到的新、老订单的分期造船款较多，但由于 2009 年延期交付的机动船舶均于 2010 年交付，预收账款结算金额大于收到的分期造船款，导致预收账款下降幅度较大；2011 年预收账款较 2010 年下降 34.58%，主要是由于船舶制造行业景气度下降，公司根据客户的资信情况，逐步放宽了信用政策，进度款预收比例有所降低。随着前期进度款预收比例较高的船舶陆续交付，预收账款相应减少；应付账款和其他应付款等由商业信用形

成的债务为 3.78 亿元，占负债的 13.58%。综合看，公司目前的债务以收益性负债为主，短期刚性债务偿付压力小。

公司主要采用间接融资的方式筹集资金。公司采取贷美元结汇（即取得美元贷款后兑换为人民币，待日后收到以美元结算的船舶货款后，再归还美元贷款）以规避汇率风险。2011 年末公司短期借款为 5.67 亿元，占流动负债的 20.38%，主要是公司为规避汇率风险而增加的外币借款。2011 年以来随着汇率波动幅度的加大，公司增加了人民币质押美元贷款的金额，使得当年末银行短期借款大幅增加；公司 2010 年末银行借款规模较 2009 年末增长 62.48%，主要是公司 2010 年扬州舜天造船基地工程开工建设，所需资金较大，长期借款增加所致。2011 年，该笔长期借款已转至一年内到期的非流动负债。总体看，公司货币资金储备充裕，借款主要用于规避汇率风险，对其依赖程度小。

另外，2011 年公司新增资本公积 7.48 亿元，主要为公司 2011 年公开发行股票实现的资本溢价（当年公司实际收到募集资金 7.85 亿元，其中 0.37 亿元计入新增注册资本，余额 7.48 亿元计入资本公积）。我们认为，通过公开上市募集资金，公司资本实力进一步增强。

表11 2009-2011 年公司主要偿债能力指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	58.42%	74.54%	80.33%
流动比率	1.35	1.25	1.14
速动比率	0.59	0.45	0.39
EBITDA 利息保障倍数	8.28	17.10	15.44

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，由于公司在船舶交付之前，须垫付大量资金，需要筹资；同时，船舶在交付之前，公司会收到船东的大量预付造船款，因此公司流动比率不高，同时公司在建的船舶规模较大，2011 年末存货占据流动资产的 56%，导致速动比率也较低。根据船舶制造行业生产特点，企业普遍存在大量的流动资产和流动负债，公司流动比率与速动比率低的情况符合行业特点和公司的业务情况。

公司与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金补充流动资金的能力较强。截至 2011 年 12 月末，各家银行共给予公司的信用授信额度为 57.14 亿元，其中已使用授信额度为 17.83 亿元（包括合同履约保函、信用证等），公司尚有较大的后续融资空间。结合目前公司的盈利能力看，我们认为公司债权风险较小，违约风险较低。

七、偿债保障措施

第三方担保进一步保障了本期债券本息的偿还，有效提升了本期债券的信用水平

国信集团是于2001年8月经江苏省政府批准，在江苏省国际信托有限责任公司和江苏省投资管理有限责任公司基础上组建的大型国有独资企业集团，也是江苏省政府授权的国有资产投资主体。2006年底江苏省国有资产经营（控股）有限公司（简称“江苏国资”）并入江苏国信，2010年江苏省舜天国际集团有限公司（简称“舜天集团”）并入江苏国信。

国信集团主要从事国有资产经营和资本运作，是江苏省政府授权的国有资产投资主体，从事授权范围内的国有资产经营、管理、转让、投资、企业托管、资产重组以及经批准的其他业务。公司业务范围包含电力、贸易、证券、信托、工业、天然气、新能源、房地产、酒店等领域。截至2011年9月末，国信集团控股及拥有控制权的下属子公司47家。

目前，国信集团是江苏省最大的政府投资主体和国有资产授权经营主体，唯一既具备实业投资功能又具备金融功能的省属企业。国信集团作为江苏省最大的区域电力供应商，2010年末公司控股电厂装机容量418.25万千瓦，占全省统调机组装机容量的比例为7.30%，在江苏省内排名第四，在江苏省具有一定的规模优势；在贸易业务方面，国信集团下属舜天集团是江苏省最大规模的进出口企业之一，进出口总额连续多年排名江苏省前列；在金融业务方面，国信集团下属华泰证券2010年营业收入总额位列我国证券行业第10名，净利润位列第9名，均处于领先地位；房地产业务方面，国信集团下属房地产公司为建设部评选的全国房地产企业前500强，根据江苏省建设厅的排名，国信集团位列第十二名。

截至2010年12月31日，国信集团资产总额888.80亿元，归属于母公司所有者权益合计405.17亿元，资产负债率为49.55%；2010年度，国信集团实现营业收入345.06亿元，利润总额41.84亿元，经营活动产生的现金流量净额为-3.01亿元。

表12 2008-2010年国信集团主要财务数据

项 目	2010年	2009年	2008年
总资产(万元)	8,887,993.19	6,657,249.96	5,793,437.48
归属于母公司所有者权益(万元)	4,051,667.38	3,528,939.84	2,959,120.75
营业收入(万元)	3,450,563.08	1,407,581.65	1,231,642.97
营业利润(万元)	393,435.19	397,253.96	158,854.83
利润总额(万元)	418,353.47	406,331.73	167,151.50
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-30,080.06	322,798.48	-62,390.77
资产负债率	49.55%	44.83%	43.96%
流动比率	0.95	0.96	0.68

资料来源：经审计的国信集团2008-2010年财务报告

经鹏元综合评定，国信集团主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步的保障。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
流动资产：			
货币资金	76,387.61	41,317.06	51,677.37
交易性金融资产	714.09	522.97	-
应收票据	-	500.00	-
应收账款	16,750.45	3,065.40	750.70
预付款项	60,239.82	70,894.63	76,537.49
其他应收款	4,577.68	6,853.25	1,921.83
存货	205,271.52	218,308.93	256,461.48
其他流动资产	1,787.18	-	-
流动资产合计	365,728.35	341,462.22	387,348.88
非流动资产：			
固定资产	87,319.34	26,848.93	27,043.66
在建工程	14,188.44	28,125.30	1,250.37
无形资产	7,760.59	7,993.20	7,468.44
递延所得税资产	1,398.08	1,615.13	936.58
非流动资产合计	110,666.45	64,582.56	36,699.05
资产总计	476,394.80	406,044.78	424,047.93
流动负债：			
短期借款	56,710.37	30,943.85	34,516.30
交易性金融负债	-	10.65	-
应付票据	18,011.57	3,900.00	19,900.00
应付账款	35,154.16	16,830.56	13,075.18
预收款项	133,090.46	203,441.33	252,661.74
应付职工薪酬	399.93	243.45	155.11
应交税费	-2,403.35	101.27	-5,252.33
应付利息	419.01	-	-
其他应付款	2,647.41	2,730.64	14,254.41
一年内到期的非流动负债	26,385.03	15,000.00	10,000.00
流动负债合计	270,414.59	273,338.10	339,310.41
非流动负债：			
长期借款	5,702.13	26,385.03	-
预计负债	2,022.81	2,827.10	1,336.18
递延所得税负债	178.52	130.74	-
非流动负债合计	7,903.47	29,342.87	1,336.18
负债合计	278,318.06	302,680.97	340,646.59
所有者权益(或股东权益)：			

实收资本(或股本)	14,700.00	11,000.00	11,000.00
资本公积	74,778.12	-	-
盈余公积	4,372.01	3,891.10	3,460.08
未分配利润	103,974.88	88,305.76	68,836.59
外币报表折算差额	-1.48	4.61	-
归属于母公司股东的所有者权益合计	197,823.52	103,201.47	83,296.67
少数股东权益	253.22	162.35	104.67
所有者权益合计	198,076.74	103,363.82	83,401.34
负债和所有者权益总计	476,394.80	406,044.78	424,047.93

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业总收入	260,097.99	308,150.97	167,747.51
其中：营业收入	260,097.99	308,150.97	167,747.51
二、营业总成本	238,846.98	283,749.54	144,544.12
其中：营业成本	227,288.61	276,395.94	137,301.67
营业税金及附加	516.05	317.69	196.68
销售费用	272.07	2,145.33	628.41
管理费用	6,757.82	5,438.34	5,002.86
财务费用	3,275.40	-700.99	1,391.84
资产减值损失	737.03	153.23	22.66
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	201.78	512.32	-
投资收益（损失以“-”号填列）	660.87	10.06	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	22,113.66	24,923.80	23,203.39
加：营业外收入	1,087.98	1,670.36	2,465.17
减：营业外支出	65.57	60.52	26.83
其中：非流动资产处置损失	20.66	20.07	9.19
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	23,136.07	26,533.64	25,641.74
减：所得税费用	4,690.07	4,443.64	4,106.80
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,445.99	22,090.00	21,534.94
归属于母公司所有者的净利润	18,460.03	22,100.19	21,501.39
少数股东损益	-14.03	-10.19	33.55

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	171,099.69	256,698.68	146,881.49
收到的税费返还	26,080.19	13,788.08	26,667.36
收到其他与经营活动有关的现金	2,563.35	2,497.24	3,519.96
经营活动现金流入小计	199,743.23	272,984.00	177,068.81
购买商品、接受劳务支付的现金	194,091.23	250,042.68	148,994.84
支付给职工以及为职工支付的现金	8,322.29	6,223.27	5,840.90
支付的各项税费	11,254.38	14,495.44	10,148.29
支付其他与经营活动有关的现金	2,601.22	1,964.96	2,359.60
经营活动现金流出小计	216,269.12	272,726.36	167,343.63
经营活动产生的现金流量净额	-16,525.89	257.65	9,725.18
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	660.87	10.06	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	221.05	39.47	81.80
投资活动现金流入小计	881.92	49.53	81.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37,158.06	33,105.62	6,001.07
投资活动现金流出小计	37,158.06	33,105.62	6,001.07
投资活动产生的现金流量净额	-36,276.13	-33,056.09	-5,919.27
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	81,936.53	66.93	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	129.53	66.93	-
取得借款收到的现金	133,927.09	88,324.98	89,498.48
收到其他与筹资活动有关的现金	-	3,153.19	609.63
筹资活动现金流入小计	215,863.62	91,545.09	90,108.11
偿还债务支付的现金	117,458.44	60,512.39	61,091.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,558.74	4,518.78	4,624.75
支付其他与筹资活动有关的现金	22,188.46	1,352.61	17,324.66
筹资活动现金流出小计	145,205.64	66,383.78	83,041.36
筹资活动产生的现金流量净额	70,657.98	25,161.31	7,066.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	60.45	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	17,916.41	-7,637.13	10,872.66
加：期初现金及现金等价物余额	16,863.22	24,500.35	13,627.69
六、期末现金及现金等价物余额	34,779.63	16,863.22	24,500.35

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	18,445.99	22,090.00	21,534.94
加：资产减值准备	737.03	153.23	22.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,323.32	2,127.88	1,992.21
无形资产摊销	232.61	173.39	118.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	6.39	19.98	7.62
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-	1.58
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-201.78	-512.32	-
财务费用（收益以“-”号填列）	4,551.53	2,942.34	1,482.80
投资损失（收益以“-”号填列）	-660.87	-10.06	-
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	217.05	-678.55	10.13
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	47.78	130.74	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	13,037.41	40,534.74	-50,850.90
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-48,474.74	-2,256.48	7,651.36
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-6,787.62	-64,457.24	27,754.37
经营活动产生的现金流量净额	-16,525.89	257.65	9,725.18
二、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	34,779.62	16,863.22	24,500.35
减：现金的年初余额	16,863.22	24,500.35	13,627.69
现金及现金等价物净增加额	17,916.41	-7,637.13	10,872.66

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用	$\text{期间费用} = \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}$
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入}$
	营运效率	总资产周转率（次）
固定资产周转率（次）		$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
应收账款周转率		$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
存货周转率		$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
应付账款周转率		$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
净营业周期（天）		$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用中的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用中的利息支出}$

附录五 公司纳入合并报表范围的子公司情况

企业全称	子公司类型	注册资本	权益比例(%)	经营范围
顺高船务有限公司	全资子公司	0.13 万美元	100.00	主要开展投资业务
舜天造船(江都)有限公司	全资子公司	100 万美元	100.00	生产各类钢质船舶
舜天造船(扬州)有限公司	全资子公司	6,280 万美元	100.00	钢制、特种、高性能船舶的制造；船舶用品及配件的加工、制造、安装
江苏舜天船舶技术有限公司	控股子公司	200 万元	55.00	船舶技术的开发、设计、咨询与服务，海洋石油平台的施工，钢结构设计，计算机软件的开发与设计，船舶制造工程监理
江苏舜天船舶发展有限公司	全资子公司	2,000 万元	100.00	船舶、船用品及其配件销售，自营和代理各类商品和技术的进出口，国内贸易，工程设备安装，仓储，室内外装饰，社会经济咨询服务
舜天船舶(新加坡)有限公司	控股子公司	100 万美元	70.00	主要从事船舶和船用产品的销售、适当介入船舶租赁、二手船的买卖、船舶中介服务、兼营船舶航运
顺耀船务有限公司	孙公司	1 万港元	100.00	-
顺意船务有限公司	孙公司	1 万港元	100.00	-
顺达船务有限公司	孙公司	1 万港元	100.00	-

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，江苏舜天船舶股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，江苏舜天船舶股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与江苏舜天船舶股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如江苏舜天船舶股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏舜天船舶股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对江苏舜天船舶股份有限公司进行电话访谈

和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司在江苏舜天船舶股份有限公司年度报告公告后一个月内将定期跟踪评级结果与定期跟踪评级报告报送江苏舜天船舶股份有限公司和有关监管部门，并由江苏舜天船舶股份有限公司在深圳证券交易所网站公告。鹏元资信评估有限公司同时在其公司网站进行公布。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年04月19日