

江苏舜天船舶股份有限公司

2012 年 7.8 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

江苏舜天船舶股份有限公司

2012年7.8亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AAA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余期限：75个月

债券剩余规模：7.8亿元

评级日期：2013年06月27日

首次信用评级结果：

本期公司债券首次信用等级：AAA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余期限：84个月

债券剩余规模：7.8亿元

评级日期：2012年04月19日

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”）2012年9月发行的7.8亿元公司债券的2013年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AAA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

| 项目 | 2013年3月 | 2012年 | 2011年 | 2010年 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 717,628.00 | 648,602.64 | 476,394.80 | 406,044.78 |
| 所有者权益（万元） | 205,182.59 | 204,171.07 | 198,076.74 | 103,363.82 |
| 资产负债率 | 71.41% | 68.52% | 58.42% | 74.54% |
| 流动比率 | 1.31 | 1.37 | 1.35 | 1.25 |
| 速动比率 | 0.79 | 0.78 | 0.59 | 0.45 |
| 营业收入（万元） | 56,834.82 | 262,226.89 | 260,097.99 | 308,150.97 |
| 利润总额（万元） | 1,602.08 | 10,208.46 | 23,136.07 | 26,533.64 |
| 综合毛利率 | 9.22% | 7.99% | 12.61% | 10.31% |
| EBITDA（万元） | - | 24,136.74 | 29,223.40 | 30,625.90 |
| EBITDA利息保障倍数 | - | 2.64 | 8.28 | 17.10 |
| 经营活动现金流净额（万元） | -16,067.47 | -63,133.66 | -16,525.89 | 257.65 |

资料来源：公司2010-2012年审计报告及2013年第一季度财务报表

正面：

- 跟踪期内，公司船舶建造产能上升，完工量增长较快；
- 公司机动船目前手持订单较为充足，能够满足未来 2-3 年内生产需要；
- 跟踪期内本期债券担保方江苏省国信资产管理集团有限公司经营情况良好，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的保障程度仍然较好。

关注：

- 公司非机动船业务收入及盈利由于外部需求减少而大幅下降；
- 由于采用船舶租售这一新的销售模式，加之船东预付款比例降低，公司新签订单的资金占用增加，回款时间相对延后，有息债务增长较快，偿债压力增大；
- 跟踪期内，公司在非船舶贸易、委托贷款和工程承包等领域进行了一定的尝试和发展，上述业务由于规模扩展较快，可能存在一定的管理压力和经营风险；
- 公司综合毛利率下降，财务费用增多，盈利明显下滑；
- 公司经营和投资活动现金净流出较大，未来经营活动对资金的需求仍然较大，存在一定的资金压力。

分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏舜天船舶股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]884号），公司于2012年9月18日公开发行7.8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金总额7.8亿元；扣除发行费用后，募集资金净额77,220万元。

本期债券的起息日为2012年9月18日，按年计息，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。2013年至2019年每年的9月18日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2016年每年的9月18日，本期债券的兑付日为2016年9月18日。若投资者不行使回售选择权，则本期债券的本金兑付日为2019年9月18日。本期债券第一次付息日为2013年9月18日。

本期债券募集资金计划用于偿还公司的银行借款，剩余部分补充公司流动资金。截至2013年3月31日，公司偿还银行借款51,885万元，补充流动资金25,337万元，募集资金结余16.20万元，均为募集资金产生的银行利息。

二、发行主体概况

公司实际控制人为江苏省国信资产管理集团有限公司，主营业务为船舶制造，跟踪期内，公司实际控制人、主营业务、注册资本均未发生变化。

截至2012年12月31日，公司总资产为648,602.64万元，所有者权益为204,171.07万元，资产负债率为68.52%。2012年度，公司实现营业收入262,226.89万元，利润总额10,208.46万元，经营活动现金净流出63,133.66万元。

三、经营与竞争

2012年，公司主营业务收入同比增长了1.02%，其中船舶业务收入（包括机动船、非机动船和船舶租赁）同比下降了25.20%，主要是非机动船业务下降导致；非船舶贸易业务收入同比大幅增长了796.40%。毛利率方面，公司非机动船业务毛利率下降幅度较大，同时毛利率相对较低的非船舶贸易业务收入占主营业务收入的比例上升，主营业务毛利率整体有所下降。

表1 2011-2012年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2012年 | 2011年 |
|----|-------|-------|
|----|-------|-------|

| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 机动船 | 173,205.02 | 9.22% | 178,535.11 | 9.28% |
| 自建机动船 | 169,681.73 | 9.34% | 159,551.53 | 9.06% |
| 外购机动船 | 3,523.29 | 3.48% | 18,983.58 | 11.15% |
| 非机动船 | 12,288.02 | 17.00% | 68,548.85 | 22.39% |
| 自建非机动船 | 3,428.65 | 27.64% | 31,077.40 | 32.60% |
| 外购非机动船 | 8,859.37 | 12.88% | 37,471.45 | 13.92% |
| 船舶租赁 | 182.04 | 28.21% | 1,137.64 | 28.61% |
| 非船舶贸易业务 | 73,345.12 | 3.08% | 8,182.19 | 1.89% |
| 主营业务收入 | 259,020.19 | 7.87% | 256,403.80 | 12.63% |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司船舶建造产能上升，完工量增长较快；机动船业务与上年基本持平，非机动船业务收入及盈利由于外部需求减少而明显下降

公司 IPO 募投项目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、舾装码头技术改造等工程大部分在 2012 年末完工，截至 2012 年末，公司机动船产能已经超过 100 万载重吨/年。

公司以往机动船的销售区域主要为欧洲，但随着欧债危机的持续，欧洲客户的订单持续减少，公司主动调整了策略，开发了东南亚地区的客户，在手订单主要为散货船。公司机动船主要为自行建造。2012 年公司自建机动船完工 53.08 万载重吨，同比增长了 72.68%，但由于公司目前建造的主要船型为散货船，单位载重吨的价值下降，自建机动船业务的营业收入增长不及完工量的增长。2009 年，公司中标中国-安哥拉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”），安哥拉项目的盈利性较好，主要涵盖的船型为 200 吨左右的小型机动船，公司委托其他船厂代建。随着 2011 年安哥拉项目的基本结束，2012 年公司外购机动船业务对应的收入和盈利有较大幅度的下降。

公司非机动船业务毛利率水平相对较高，以往主要供应欧洲的船东，采用自建及外购相结合的方式组织供货，能够获得较好的盈利。受欧洲经济持续低迷影响，公司传统市场欧洲的非机动船需求萎缩，针对上述情况，公司积极调整非机动船出口市场，亚洲市场增幅较大，且呈增长趋势。但因亚洲市场的增加额不及欧洲市场的萎缩额，公司非机动船业务收入及盈利明显下降。

整体来看，由于安哥拉项目的结束以及非机动船业务欧洲市场的萎缩，公司亚洲船舶市场虽呈增长趋势，但尚处于发展阶段，使得公司 2012 年船舶业务规模有所下降，未来公司船舶业务在大力发展机动船业务的同时，仍将积极拓展新兴市场的非机动船业务，尤其东

南亚市场。

公司机动船目前手持订单较为充足，能够满足生产需要，但新接订单的回款时间相对延后，对资金的占用量相对较大

2011年，公司未新接机动船订单。2012年4月23日，公司采用租售方式新接6艘6.4万载重吨的散货船订单。船舶建成以后先租给船东，租赁期为3-10年，船东在租赁3年后有权购买该船或租赁期结束后有义务购买该船。以上6艘散货船合同金额约17.3亿元人民币（按1美元=6.28元人民币折算），按3-10年租赁期估算，年均合同金额为5.8-1.7亿元。截至2012年末，公司手持订单27艘，金额73,827万美元。

表2 2011-2012年公司新增及手持订单情况表（单位：艘、万美元）

| 项目 | 2012年 | | 2011年 | |
|---------|-------|--------|-------|--------|
| | 订单数量 | 合同金额 | 订单数量 | 合同金额 |
| 新增订单量 | 6 | 24,600 | 0 | 0 |
| 期末手持订单量 | 27 | 73,827 | 25 | 67,382 |

资料来源：公司提供

2013年5月8日，公司签订了2艘多功能海洋平台供应船合同，合同金额约9亿元人民币（按1美元=6.20元人民币折算），按2年合同期估算，年均合同金额约为4.5亿元人民币。2013年5月22日，公司新签订了6艘6.4万吨散货船租售合同，合计合同金额约15亿元人民币（按1美元=6.19元人民币折算），按3-10年租赁期估算，年均合同金额为1.5-5亿元。

跟踪期内，虽然公司新增订单量相对2011年增长较快，能够满足未来2-3年的生产需要，但新签订单中，有12条船的销售方式为租售，船东的预付款较少，回款相对延后，公司须垫付较多的资金。

由于船东拒绝接船，跟踪期内公司三艘船舶处于仲裁期，增加了经营中的不确定性

公司于2010年8月12日与首都散货船务(香港)有限公司(英文名: Capital Bulk Carrier (HK) Limited) (以下简称“首都散货”)签订《船舶建造合同》(合同编号: 10KHK009)。合同约定公司将建造并出售一艘82,000吨散货船(以下简称“该船”)给首都散货，合同金额约为3,300万美元。后经过多次转让，该船最终转让给福翼香港公司。公司已按照合同完成船舶建造并取得法国船级社(BV)的完工声明，具备交船条件。

公司于2010年9月10日与Sasa签订《船舶建造合同》(合同编号: 10KSG004) (以下简称“004合同”)。004合同约定本公司将建造并出售一艘82000吨散货船给Sasa。004合

同金额为 3180 万美元。公司已按照 004 合同要求完成船舶的建造，取得法国船级社（BV）的完工声明，具备交船条件。

公司于 2010 年 10 月 12 日与 Adriana 签订《船舶建造合同》（合同编号：10KSG005）（以下简称“005 合同”）。005 合同约定本公司将建造并出售一艘 82000 吨散货船给 Adriana。005 合同金额为 3180 万美元。公司已按照 005 合同要求完成船舶的建造，取得法国船级社（BV）的完工声明，具备交船条件。

以上三艘船完工并经过船级社认证后，均发生了船东拒绝接船支付尾款的情况，其中 10KHK009 和 10KSG004 合同项下，船东提出了退还预付款的要求。对以上三艘船舶，公司已宣布单方面交船并确认了相关收入，同时就上述三艘船提请仲裁。虽然公司最终发生实际损失的可能性较小，但仲裁的结果仍存在一定的不确定性，且仲裁的时间可能较长，船舶的处置也需要一定的时间和成本，可能影响公司未来的盈利。

跟踪期内，作为对船舶主业的补充，公司在一些新的业务领域进行了尝试；在宏观环境整体欠佳的背景下，公司非船舶贸易业务增长较快且相对于船舶业务而言，交易对手风险相对上升，房地产委托贷款可能存在无法按期回收的风险，工程总承包业务占用资金较大，整体来看公司的资金压力和经营风险有所增加

为了利用闲置资金，增加收入来源，公司 2012 年开展了非船舶贸易业务。由于公司以前曾有开展贸易业务的经验，非船舶贸易业务的拓展速度较快，2012 年实现营业收入 73,345.12 万元，毛利 2,261.83 万元，占主营业务毛利的 11.10%。随着公司非船舶贸易业务规模的扩大，其占主营业务收入及利润比例未来仍有望提升，成为船舶业务的重要补充。但公司开展贸易业务占用资金量较大，在国内宏观经济增速放缓的背景下，交易对手的信用风险也在增长，公司主要依靠控制货权以及要求交易对手提供有效担保来控制风险。

2012 年，公司利用暂时闲置的自有资金，通过银行委托贷款给全椒福爵房地产有限公司、江苏瑞东建设有限公司和南京福地房地产开发有限公司，贷款期限均在 1-1.5 年以内，年利率在 18%-20% 之间，均有土地使用权抵押或外加第三方保证担保。截至 2012 年末，公司委托贷款余额为 2.48 亿元。2013 年 5 月 15 日，公司已如期收到全椒福爵房地产有限公司归还的委托贷款本金 4,500 万元及相应利息，该企业的其余委托贷款也将在 2013 年到期。2013 年 6 月 25 日，公司提前收到江苏瑞东建设有限公司归还的委托贷款本金 8,500 万元及相应的利息。公司委托贷款的收益水平较高，但鉴于近期国家房地产调控政策趋严，公司委托贷款能否全部按时回收还存在一定的不确定性。

2012 年，公司还参与了工程总承包业务。2012 年 10 月 25 日，公司中标孔李淮河大桥

建设项目。该项目的业主方为淮南市重点工程建设管理局、淮南市交通运输局，总投资 16.5 亿元，预期建设工期 3 年，工程完工并经交工验收合格后，由业主方实行一次性回购、分期支付。该业务能够增加公司的收入及利润，但公司在工程总承包业务方面经验不足，合同执行及其对公司业绩的影响具有一定的不确定性。同时，工程的总金额较大，公司需要为此垫付较多的资金。

总的来看，作为对船舶主业的补充，公司在一些新的业务领域拓展了收入及利润来源，但在宏观环境整体欠佳的背景下，公司非船舶贸易业务增长较快且相对于船舶业务而言，交易对手风险相对上升，房地产委托贷款可能存在无法按期回收的风险，工程总承包业务占用资金较大，整体来看公司的资金压力和经营风险有所增加。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据均来源于经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2010-2012 年审计报告，以及未经审计的 2013 年 1-3 月份的财务报表。公司 2011-2013 年 3 月份的财务报表均按照新会计准则进行编制。

财务分析

跟踪期内，公司资产负债规模增长较快；综合毛利率下降，财务费用增加，盈利下降较多；经营和投资活动现金净流出较大，主要依靠债务融资补充资金；有息债务增多，偿债压力增大

跟踪期内，公司资产负债规模增长较快。

资产方面，公司总资产 2012 年末同比增长了 36.15%，流动资产及非流动资产保持了相当的增长速度。公司流动资产中增长较快的科目有货币资金、应收账款、预付账款和其他流动资产。2012 年末，货币资金中 10.82 亿元为使用权受限制的资金，其中 9.31 亿元为贸易融资保证金，1.51 亿元为银行承兑汇票保证金；应收账款增长的原因主要是船东付款延迟导致，2013 年 3 月末，公司应收账款进一步增长；预付账款增长较快的原因是公司开展非船舶贸易、工程总承包业务的预付款增加，2013 年 3 月末，公司预付账款进一步增长；其他流动资产主要为公司新增的房地产委托贷款。公司非流动资产中增长较快的科目主要有长期

应收款和固定资产，长期应收款为公司开展船舶租售业务产生，增长较快；固定资产增长的原因为公司 IPO 募投项目建成投产。

负债方面，由于公司船舶业务预收账款下降，同时开展非船舶贸易业务、委托贷款业务和工程总承包业务均需要占用较多资金，公司加大了外部债务融资的力度。2012 年末，短期借款同比增长了 249.72%，应付票据同比增长了 148.39%；2013 年 3 月末，公司短期借款、应付票据进一步增长，同时还增加了长期借款。2012 年，公司成功发行本期债券 7.8 亿元，应付债券增长较多。由于船东预付款比例下降和公司开展船舶租售业务，截至 2013 年 3 月末，公司有息债务余额 37.28 亿元，剔除货币资金余额后的净有息债务 23.35 亿元，相比 2011 年末分别增长了 249.01% 和 667.58%，债务压力明显增加。

总体来看，公司资产负债规模扩张较快，有息负债增长较快，债务压力明显增加。

表3 公司 2011-2013 年 3 月末主要资产负债变动情况（单位：万元）

| 项目 | 2013 年 3 月 | 2012 年 | 2011 年 | 2012 年末相对 2011 年末同比变动率 |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|
| 货币资金 | 139,269.18 | 130,494.85 | 76,387.61 | 70.83% |
| 应收账款 | 29,804.50 | 21,251.40 | 16,750.45 | 26.87% |
| 预付款项 | 127,783.32 | 99,252.23 | 60,239.82 | 64.76% |
| 其他流动资产 | 25,435.79 | 26,706.94 | 1,787.18 | 1394.36% |
| 流动资产合计 | 545,552.25 | 496,639.50 | 365,728.35 | 35.79% |
| 长期应收款 | 36,114.44 | 16,792.13 | - | - |
| 固定资产 | 112,286.47 | 113,338.33 | 87,319.34 | 29.80% |
| 非流动资产合计 | 172,075.75 | 151,963.14 | 110,666.45 | 37.32% |
| 资产总计 | 717,628.00 | 648,602.64 | 476,394.80 | 36.15% |
| 短期借款 | 221,894.93 | 198,324.76 | 56,710.37 | 249.72% |
| 应付票据 | 58,276.16 | 44,738.95 | 18,011.57 | 148.39% |
| 预收款项 | 122,556.09 | 97,270.35 | 133,090.46 | -26.91% |
| 长期借款 | 12,537.80 | - | 5,702.13 | -100.00% |
| 应付债券 | 80,069.60 | 78,733.85 | - | - |
| 负债合计 | 512,445.41 | 444,431.57 | 278,318.06 | 59.68% |

资料来源：公司提供

收入方面，由于大力开展非船舶贸易业务，2012 年公司在船舶业务营业收入下降的情况下保持了收入稳定。由于毛利率较高的非机动船业务萎缩以及毛利率相对较低的非船舶贸易业务占比上升，公司综合毛利率 2012 年明显下降。公司有息负债增加，财务费用增长明显，导致期间费用率上升较快。2012 年，公司委托贷款获得较多的投资收益，但由于综合毛利率明显下降，期间费用率上升，公司 2012 年营业利润下降较多。由于船舶制造业对当

地的就业及经济增长贡献较多，2012年，在船舶行业不景气的情况下，地方政府给予公司的支持力度加大，公司获得的政府补助增多，对利润总额形成了一定的补充，但政府补助不一定具有可持续性。

整体来看，公司综合毛利率下降，同时期间费用增多，2012年的盈利能力较上年下滑，但2013年1-3月的情况有所改善。

表4 2011-2012年及2013年1-3月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

| 项目 | 2013年1-3月 | 2012年 | 2011年 |
|-------|-----------|------------|------------|
| 营业收入 | 56,834.82 | 262,226.89 | 260,097.99 |
| 投资收益 | 1,117.86 | 2,070.56 | 660.87 |
| 营业利润 | 1,466.93 | 7,482.74 | 22,113.66 |
| 营业外收入 | 139.83 | 2,912.04 | 1,087.98 |
| 利润总额 | 1,602.08 | 10,208.46 | 23,136.07 |
| 综合毛利率 | 9.22% | 7.99% | 12.61% |
| 期间费用率 | 7.90% | 5.44% | 3.96% |

资料来源：公司提供

2012年，公司净利润明显下降，但同时非付现费用及非经营损益增多，现金生成能力（FFO）下降不明显。但预收账款减少、预付及应收账款增多，营运资本占用资金明显增长，导致经营活动现金净流出63,133.66万元。2013年，公司船舶业务主要采用租售模式，占用资金将增加；开展工程总承包业务仍需投入较多的资金；非船舶贸易业务的增长也将增加流动资金需求，整体经营活动现金流仍将保持较大的净流出状态；由于购建固定资产及开展委托贷款业务，公司2012年投资活动现金净流出62,522.95万元。2013年，公司固定资产支出压力减少，同时委托贷款将陆续收回，投资活动现金有望净流入2.48亿元；2012年为了补充经营及投资中的现金支出，公司增加了银行贷款和发行了公司债券，筹资活动现金净流入113,001.18万元。整体来看，公司经营活动和投资活动现金支出较多，主要依靠外部融资补充资金，未来经营活动对资金的需求仍然较大，面临较大的资金压力。

表5 公司2011-2012年现金流情况（单位：万元）

| 项目 | 2012年 | 2011年 |
|---------------|------------|------------|
| 净利润 | 8,207.63 | 18,445.99 |
| 非付现费用 | 5,379.41 | 3,292.96 |
| 非经营损益 | 7,606.06 | 3,960.10 |
| FFO | 21,193.10 | 25,699.05 |
| 营运资本变化 | -84,326.75 | -42,224.95 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -8,474.21 | 13,037.41 |

| | | |
|------------------|------------|------------|
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -76,091.74 | -48,474.74 |
| 经营性应付项目增加（减：减少） | 239.20 | -6,787.62 |
| 经营活动现金流量净额 | -63,133.66 | -16,525.89 |
| 投资活动的现金流量净额 | -62,522.95 | -36,276.13 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 113,001.18 | 70,657.98 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -12,457.89 | 17,916.41 |

资料来源：公司审计报告

偿债指标方面，公司流动比率和速动比例有所上升，但仍处于较低的水平；2012 年公司盈利下降较为明显，EBITDA 利息保障倍数下降较多，同时资产负债率上升，长期偿债能力下降。

表6 公司 2011-2012 年及 2013 年 3 月主要偿债能力指标

| 财务指标 | 2013 年 3 月 | 2012 年 | 2011 年 |
|---------------|------------|-----------|-----------|
| 流动比率 | 1.31 | 1.37 | 1.35 |
| 速动比率 | 0.79 | 0.78 | 0.59 |
| 资产负债率 | 71.41% | 68.52% | 58.42% |
| EBITDA（万元） | - | 24,136.74 | 29,223.40 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 2.64 | 8.28 |

资料来源：公司提供

五、本期债券偿还保障分析

江苏省国信资产管理集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证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

江苏省国信资产管理集团有限公司（以下简称“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”）并入国信集团，2010 年江苏省舜天国际集团有限公司（简称“舜天集团”）并入国信集团。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 2012 年 12 月末，国信集团控股及拥有控制权的下属子公司 58 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。

截至 2012 年 12 月 31 日，国信集团资产总额 1,216.87 亿元，归属于母公司所有者权益合计 457.72 亿元，资产负债率为 55.86%；2012 年度，国信集团实现营业收入 455.78 亿元，利润总额 50.73 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 17.21 亿元。

表7 公司 2010-2012 年国信集团主要财务数据

| 财务指标 | 2012 年 | 2011 年 | 2010 年 |
|-------------------|----------|----------|--------|
| 总资产（亿元） | 1,216.87 | 1,085.92 | 888.80 |
| 归属于母公司所有者权益（亿元） | 457.72 | 421.61 | 405.17 |
| 营业收入（亿元） | 455.78 | 397.89 | 345.06 |
| 营业利润（亿元） | 49.11 | 30.59 | 39.34 |
| 利润总额（亿元） | 50.73 | 33.26 | 41.84 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 17.21 | -9.84 | -3.01 |
| 资产负债率 | 55.86% | 55.01% | 49.55% |
| 流动比率 | 1.08 | 1.10 | 0.95 |

资料来源：公司提供

经鹏元综合评定，国信集团主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额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。

六、评级结论

跟踪期内，公司船舶建造产能上升，完工量增长较快；机动船目前手持订单较为充足，能够满足生产需要；江苏省国信资产管理集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证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。

但鹏元也注意到：公司非机动船业务收入及盈利由于外部需求减少而明显下降；公司新接订单约定的回款时间相对延后，对资金的占用量较大；公司三艘船舶处于仲裁期，可能影响公司未来的盈利；作为对船舶主业的补充，公司利用闲置资金，在一些新的业务领域进行了尝试，虽然增加了收入及利润来源，但资金压力和经营风险上升；公司综合毛利率下降，财务费用增多，盈利明显下滑；公司经营和投资活动现金净流出较大，主要依靠债务融资补充资金；公司有息债务增长较快，偿债压力增大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2013年3月 | 2012年 | 2011年 | 2010年 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 139,269.18 | 130,494.85 | 76,387.61 | 41,317.06 |
| 交易性金融资产 | - | 93.77 | 714.09 | 522.97 |
| 应收票据 | 2,717.49 | 331.01 | - | 500.00 |
| 应收账款 | 29,804.50 | 21,251.40 | 16,750.45 | 3,065.40 |
| 预付款项 | 127,783.32 | 99,252.23 | 60,239.82 | 70,894.63 |
| 其他应收款 | 5,197.33 | 4,763.57 | 4,577.68 | 6,853.25 |
| 存货 | 215,344.65 | 213,745.73 | 205,271.52 | 218,308.93 |
| 其他流动资产 | 25,435.79 | 26,706.94 | 1,787.18 | - |
| 流动资产合计 | 545,552.25 | 496,639.50 | 365,728.35 | 341,462.22 |
| 长期应收款 | 36,114.44 | 16,792.13 | - | - |
| 固定资产 | 112,286.47 | 113,338.33 | 87,319.34 | 26,848.93 |
| 在建工程 | 12,101.05 | 11,316.80 | 14,188.44 | 28,125.30 |
| 无形资产 | 9,459.65 | 8,511.15 | 7,760.59 | 7,993.20 |
| 长期待摊费用 | 676.00 | 724.75 | - | - |
| 递延所得税资产 | 1,438.14 | 1,279.97 | 1,398.08 | 1,615.13 |
| 非流动资产合计 | 172,075.75 | 151,963.14 | 110,666.45 | 64,582.56 |
| 资产总计 | 717,628.00 | 648,602.64 | 476,394.80 | 406,044.78 |
| 短期借款 | 221,894.93 | 198,324.76 | 56,710.37 | 30,943.85 |
| 交易性金融负债 | 111.42 | 194.58 | - | 10.65 |
| 应付票据 | 58,276.16 | 44,738.95 | 18,011.57 | 3,900.00 |
| 应付账款 | 25,343.61 | 26,223.22 | 35,154.16 | 16,966.90 |
| 预收款项 | 122,556.09 | 97,270.35 | 133,090.46 | 203,441.33 |
| 应付职工薪酬 | 156.59 | 181.23 | 399.93 | 243.45 |
| 应交税费 | -11,785.55 | -7,385.97 | -2,403.35 | 101.27 |
| 应付利息 | 197.93 | 189.62 | 419.01 | - |
| 其他应付款 | 974.27 | 941.59 | 2,647.41 | 2,730.64 |
| 一年内到期的非流动负债 | - | 3,079.90 | 26,385.03 | 15,000.00 |
| 流动负债合计 | 417,725.44 | 363,758.23 | 270,414.59 | 273,338.10 |
| 长期借款 | 12,537.80 | - | 5,702.13 | 26,385.03 |
| 应付债券 | 80,069.60 | 78,733.85 | - | - |
| 预计负债 | 2,112.56 | 1,916.05 | 2,022.81 | 2,827.10 |
| 递延所得税负债 | - | 23.44 | 178.52 | 130.74 |
| 非流动负债合计 | 94,719.96 | 80,673.34 | 7,903.47 | 29,342.87 |
| 负债合计 | 512,445.41 | 444,431.57 | 278,318.06 | 302,680.97 |
| 实收资本(或股本) | 14,700.00 | 14,700.00 | 14,700.00 | 11,000.00 |
| 资本公积 | 74,778.12 | 74,778.12 | 74,778.12 | - |

| | | | | |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 盈余公积 | 4,513.37 | 4,513.37 | 4,372.01 | 3,891.10 |
| 未分配利润 | 110,753.70 | 109,695.58 | 103,974.88 | 88,305.76 |
| 外币报表折算差额 | 129.69 | 62.71 | -1.48 | 4.61 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 204,874.88 | 203,749.79 | 197,823.52 | 103,201.47 |
| 少数股东权益 | 307.71 | 421.28 | 253.22 | 162.35 |
| 所有者权益合计 | 205,182.59 | 204,171.07 | 198,076.74 | 103,363.82 |
| 负债和所有者权益总计 | 717,628.00 | 648,602.64 | 476,394.80 | 406,044.78 |

附录二 利润表（单位：万元）

| 项目 | 2013年1-3月 | 2012年 | 2011年 | 2010年 |
|-------------------|-----------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 | 56,834.82 | 262,226.89 | 260,097.99 | 308,150.97 |
| 营业收入 | 56,834.82 | 262,226.89 | 260,097.99 | 308,150.97 |
| 营业总成本 | 56,242.32 | 257,131.12 | 238,846.98 | 283,739.48 |
| 营业成本 | 51,595.76 | 241,264.78 | 227,288.61 | 276,395.94 |
| 营业税金及附加 | 81.95 | 985.20 | 516.05 | 317.69 |
| 销售费用 | 382.78 | 690.84 | 272.07 | 2,145.33 |
| 管理费用 | 1,806.56 | 6,262.41 | 6,757.82 | 5,438.34 |
| 财务费用 | 2,302.92 | 7,323.62 | 3,275.40 | -711.05 |
| 资产减值损失 | 72.36 | 604.28 | 737.03 | 153.23 |
| 公允价值变动净收益 | -10.61 | -814.90 | 201.78 | 512.32 |
| 投资净收益 | 1,117.86 | 2,070.56 | 660.87 | - |
| 汇兑净收益 | -232.83 | 1,131.31 | - | - |
| 营业利润 | 1,466.93 | 7,482.74 | 22,113.66 | 24,923.80 |
| 加：营业外收入 | 139.83 | 2,912.04 | 1,087.98 | 1,670.36 |
| 减：营业外支出 | 4.68 | 186.32 | 65.57 | 60.52 |
| 其中：非流动资产处置净损失 | 0.94 | 19.75 | 20.66 | 20.07 |
| 利润总额 | 1,602.08 | 10,208.46 | 23,136.07 | 26,533.64 |
| 减：所得税 | 686.23 | 2,000.83 | 4,690.07 | 4,443.64 |
| 净利润 | 915.84 | 8,207.63 | 18,445.99 | 22,090.00 |
| 减：少数股东损益 | -142.27 | 140.55 | -14.03 | -10.19 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,058.11 | 8,067.07 | 18,460.03 | 22,100.19 |
| 加：其他综合收益 | 95.68 | 91.70 | -30.72 | 5.55 |
| 综合收益总额 | 1,011.52 | 8,299.33 | 18,415.28 | 22,095.55 |
| 减：归属于少数股东的综合收益总额 | -113.57 | 168.07 | -38.66 | -9.25 |
| 归属于母公司普通股股东综合收益总额 | 1,125.09 | 8,131.26 | 18,453.94 | 22,104.80 |

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2013年1-3月 | 2012年 | 2011年 | 2010年 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 51,113.52 | 167,490.53 | 171,099.69 | 256,698.68 |
| 收到的税费返还 | 2,708.23 | 17,672.35 | 26,080.19 | 13,788.08 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 3,484.92 | 5,921.62 | 2,563.35 | 2,497.24 |
| 经营活动现金流入小计 | 57,306.67 | 191,084.51 | 199,743.23 | 272,984.00 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 69,005.16 | 229,435.39 | 194,091.23 | 250,042.68 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 2,321.15 | 9,887.91 | 8,322.29 | 6,223.27 |
| 支付的各项税费 | 825.26 | 11,699.60 | 11,254.38 | 14,495.44 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,222.57 | 3,195.27 | 2,601.22 | 1,964.96 |
| 经营活动现金流出小计 | 73,374.14 | 254,218.16 | 216,269.12 | 272,726.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -16,067.47 | -63,133.66 | -16,525.89 | 257.65 |
| 取得投资收益收到的现金 | 782.98 | 2,070.56 | 660.87 | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | - | 155.07 | 221.05 | 39.47 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | 993.74 | - | - |
| 投资活动现金流入小计 | 782.98 | 3,219.36 | 881.92 | 39.47 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 4,702.98 | 40,942.31 | 37,158.06 | 33,105.62 |
| 投资支付的现金 | - | 24,800.00 | - | - |
| 投资活动现金流出小计 | 4,702.98 | 65,742.31 | 37,158.06 | 33,105.62 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,920.00 | -62,522.95 | -36,276.13 | -33,066.15 |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | 79,118.71 | 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 | 169,329.46 | 431,141.84 | 133,927.09 | 88,324.98 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - | 3,153.19 |
| 筹资活动现金流入小计 | 169,329.46 | 431,141.84 | 213,045.80 | 91,545.09 |
| 偿还债务支付的现金 | 136,277.95 | 240,622.77 | 117,458.44 | 60,512.39 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 3,767.43 | 9,093.16 | 5,558.74 | 4,518.78 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 13,459.11 | 68,424.72 | 19,370.63 | 1,342.55 |
| 筹资活动现金流出小计 | 153,504.49 | 318,140.66 | 142,387.82 | 66,373.72 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 15,824.97 | 113,001.18 | 70,657.98 | 25,171.37 |
| 汇率变动对现金的影响 | 6.64 | 197.54 | 60.45 | - |
| 现金及现金等价物净增加额 | -4,155.86 | -12,457.89 | 17,916.41 | -7,637.13 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 22,321.75 | 34,779.63 | 16,863.22 | 24,500.35 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 18,165.88 | 22,321.75 | 34,779.63 | 16,863.22 |

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

| 项目 | 2012年 | 2011年 | 2010年 |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 8,207.63 | 18,445.99 | 22,090.00 |
| 加：资产减值准备 | 604.28 | 737.03 | 153.23 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 4,462.33 | 2,323.32 | 2,127.88 |
| 无形资产摊销 | 257.55 | 232.61 | 173.39 |
| 长期待摊费用摊销 | 55.25 | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | 1.60 | 6.39 | 19.98 |
| 固定资产报废损失 | 11.06 | - | - |
| 公允价值变动损失 | 814.90 | -201.78 | -512.32 |
| 财务费用 | 8,886.03 | 4,551.53 | 2,932.28 |
| 投资损失 | -2,070.56 | -660.87 | - |
| 递延所得税资产减少 | 118.11 | 217.05 | -678.55 |
| 递延所得税负债增加 | -155.08 | 47.78 | 130.74 |
| 存货的减少 | -8,474.21 | 13,037.41 | 40,534.74 |
| 经营性应收项目的减少 | -76,091.74 | -48,474.74 | -2,256.48 |
| 经营性应付项目的增加 | 239.20 | -6,787.62 | -64,457.24 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -63,133.66 | -16,525.89 | 257.65 |

附录四 主要财务指标计算公式

| | | |
|------|---------------|---|
| 盈利能力 | 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| | 总资产回报率 | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
| | 期间费用率 | $(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$ |
| 营运效率 | 应收账款周转天数 | $[(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$ |
| | 存货周转天数 | $[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$ |
| | 应付账款周转天数 | $[(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$ |
| | 流动资产周转天数 | $[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$ |
| | 净营业周期 | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$ |
| | 总资产周转天数 | $[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$ |
| | 资本结构及财务安全性 | 资产负债率 |
| | 流动比率 | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$ |
| | 速动比率 | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$ |
| 现金流 | EBIT | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | 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 | $\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$ |

附录五 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。