

江苏舜天船舶股份有限公司

2012 年 7.8 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



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

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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。



江苏舜天船舶股份有限公司

2012年7.8亿元公司债券2014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：65个月

债券剩余规模：7.8亿元

评级日期：2014年05月09日

上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

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2014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	2012年	2011年
总资产（万元）	746,954.20	648,602.64	476,394.80
所有者权益（万元）	214,307.23	204,171.07	198,076.74
资产负债率	71.31%	68.52%	58.42%
流动比率	1.39	1.37	1.35
速动比率	0.86	0.78	0.59
营业收入（万元）	326,838.27	262,226.89	260,097.99
利润总额（万元）	17,120.76	10,208.46	23,136.07
综合毛利率	8.77%	7.99%	12.61%
EBITDA（万元）	40,499.12	24,136.74	29,223.40
EBITDA 利息保障倍数	2.28	2.64	8.28
经营活动现金流量净额（万元）	-69,134.16	-63,133.66	-16,525.89

资料来源：公司2011-2013年审计报告

正面：

- 跟踪期内，公司非船舶贸易业务收入及毛利率提升，外购船舶业务规模增长较快，整体盈利能力改善；
- 公司机动船目前手持订单较为充足，能够满足生产需要；
- 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：

- 公司自建机动船业务收入及盈利受造船市场低迷影响而大幅下降；
- 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；
- 公司非船舶贸易业务占用资金量大，在宏观经济增速放缓的背景下，面临的交易对手信用风险也在增长；
- 跟踪期内，公司发生船东拒绝履约情况，增加了经营中的不确定性；
- 跟踪期内，公司委托贷款出现到期无法回收的情况，可能面临一定的损失；
- 公司经营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。2013年9月18日，公司已经完成第一次利息的支付，下一个付息日为2014年9月18日（遇节假日相应调整）。

表1 截至2013年末公司债券本息累计兑付情况（单位：亿元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013-9-18	7.80	-	0.5148	7.80

资料来源：公司提供

本期债券募集资金计划用于偿还公司的银行借款51,885万元，剩余部分补充公司流动资金。截至2013年末，本期债券募集资金已经使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，为船舶制造；公司实际控制人未发生变化，为江苏省国有资产管理委员会。2013年7月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增5股，注册资本由于14,700万元增至22,050万元。

截至2013年12月31日，公司总资产为746,954.20万元，所有者权益为214,307.23万元，资产负债率为71.31%。2013年度，公司实现营业收入326,838.27万元，利润总额17,120.76万元，经营活动现金净流出69,134.16万元。

三、经营与竞争

2013年，公司主营业务收入同比增长了24.91%，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27.80%，主要是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 158.33%。毛利率方面，公司船舶业务毛利率有所下降，但非船舶贸易业务收入的毛利率提升较多，主营业务毛利率整体有所上升。

表2 2012-2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
机动船	94,548.78	4.26%	173,205.02	9.22%
自建机动船	61,427.86	1.75%	169,681.73	9.34%
外购机动船	33,120.92	8.92%	3,523.29	3.48%
非机动船	39,514.05	14.83%	12,288.02	17.00%
自建非机动船	7,769.56	26.99%	3,428.65	27.64%
外购非机动船	31,744.49	11.85%	8,859.37	12.88%
船舶租赁	-	-	182.04	28.21%
非船舶贸易业务	189,475.03	8.86%	73,345.12	3.08%
主营业务收入合计	323,537.86	8.24%	259,020.19	7.87%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自建机动船完工量及收入下降明显，但公司发挥融资和信息等方面的优势，积极拓展船舶贸易业务，外购机动船及非机动船业务有较为明显的增长

2013 年，虽然造船行业订单量相对 2012 年有所反弹，但船舶价格依旧比较低迷，船东预付款比例较低，船舶市场整体依旧较为低迷。针对行业的低迷状况，公司在不影响日常经营的前提下，主动收缩了机动船生产量，船舶制造未处于满负荷生产状态，而是储备部分生产力等待船舶市场好转。2013 年，公司自建机动船完工 21.04 万载重吨，同比下降了 62.57%，导致自建机动船的收入及盈利明显下滑。

在船舶市场不景气，民营船厂获得银行融资困难（开立预付款保函等）的背景下，公司发挥国有上市公司在品牌、融资和信息等方面的优势，积极拓展船舶贸易业务，外购机动船及非机动船业务有较为明显的增长。公司船舶贸易的模式为：公司根据客户的订单需求直接向国内其他船厂下单订制，在公司与客户签订订单时，公司与国内其他船厂也确定了采购合同（包括价格、交付期等）。船舶贸易过程中，公司一般按进度向船舶建造方预付部分款项，需要占用部分资金。

外购机动船方面，2013 年 5 月 8 日，公司公告与南通明德重工有限公司（以下简称“明德重工”）、成都华川进出口集团有限公司（以下简称“成都华川”）作为共同卖方与国外买方签订了 2 艘多功能海洋平台供应船合同，合同金额约 7,200 万美元/艘；2013 年 6 月 28 日，公司公告与明德重工及其子公司作为共同卖方与国外买方签订了 6 艘木片船合同，合同金额

约 3,800 万美元/艘；2014 年 4 月 24 日，公司与明德重工及其子公司作为共同卖方就 7 艘 24,600DWT 不锈钢化学品船的业务与买方签订了《船舶建造合同》，合同期限至 2017 年，合同金额约 4,000 万美元/艘。由于承接订单的增长，2013 年公司外购机动船的收入及盈利实现了大幅度的增长。

外购非机动船方面，公司于 2012 年下半年开始承接了较多的非机动船贸易订单，同时船东由于资金等方面的原因推迟了部分订单的执行，导致 2012 年下半年的订单大多在 2013 年确认收入，外购非机动船的收入在 2013 年增长较快。

公司机动船目前手持订单较为充足，能够满足生产需要；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较低，公司新签订单的资金占用增加

2013 年，随着船舶市场缓慢回暖，公司亦承接了一定数量的新船建造订单。截至 2013 年末，公司自建机动船手持订单 19 艘，合同金额 56,990 万美元。

表3 2012-2013 年公司自建机动船新增及手持订单情况表（单位：艘、万美元）

项目	2013 年		2012 年	
	订单数量	合同金额	订单数量	合同金额
新增订单量	9	26,438	6	24,600
期末手持订单量	19	56,990	27	73,827

资料来源：公司提供

2014 年以来，公司新接了较多的船舶建造订单，根据公司的公告，公司 2014 年 2 月与泰国珍宝航运有限公司就 10 艘 64,000 吨散货船的业务达成合同，总价约 17 亿元人民币；2014 年 3 月与德国辛伯航运有限公司（ZEABORNGMBH&CO.KG）签约 6 艘 12,000 吨多用途船，合同金额约 10.6 亿元人民币，另外买家还有 4 艘选择权；2014 年 3 月就 4 艘 2,350 箱集装箱船的业务与荷兰环球海事有限公司（UniversalMarineB.V.）签订了《船舶建造合同》，合同总金额约 10.33 亿元人民币。2014 年前三个月，公司已获得了近 40 亿元人民币的新船建造订单。总体来看，公司机动船目前手持订单较为充足，能够满足未来生产需要。

虽然公司新增订单量较多，目前手持订单量较为充足，但新签订单中船舶的预付款比例较低，且有部分船舶的销售方式为租售。根据公司签订的租售合同，公司将船舶建好后租赁给承租人，租赁期均为 10 年，承租人在一定租赁年限后有权购买该船或租赁期结束后有义务购买该船。承租人在收到保函后 5 个工作日内向船舶所有人支付定金，船舶交付使用后，承租人向出租人支付租金，购船款在购买船舶时支付。在租售模式下，公司的回款时间相对延后，须垫付较多的资金。

跟踪期内，公司发生船东拒绝履约情况，增加了经营中的不确定性

公司全资子公司顺高船务有限公司（以下简称“顺高船务”）于2013年5月22日签订了12艘64,000吨散货船租售合同，其中6艘船（以下简称“后6艘船”）为顺高船务新接订单合同，其余6艘船（以下简称“前6艘船”）是对顺高船务于2012年4月23日签订的租赁合同经修改后重新签订的合同。其中，前6艘船项目，公司于2012年6月8日开立了预付款保函，但承租人并未按约付款。其后，顺高船务于2013年8月2日和承租人就延期支付预付款签订了补充协议，约定前6艘船预付款的最迟支付期限为2013年11月25日，在收到前6艘船的预付款前，顺高船务无需开立后6艘船的预付款保函。自2013年8月2日补充协议签署以来，顺高船务多次向承租人催款，但至今无果。公司已经向承租人发出取消合同的通知并向其提出索偿。承租人于2014年3月7日指定仲裁员，就12艘64,000吨散货船租售合同提起仲裁，但尚未明确仲裁请求。预计上述仲裁事项不会对公司2014年及后期的利润造成重大影响。

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）航运有限公司（以下简称“福翼香港”）。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。福翼香港公司起初拒绝接船并与公司发生仲裁，但截至目前，福翼香港公司已经与公司达成和解，且已完成接船并支付合同约定的尾款。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，但船东拒绝接船并支付造船尾款。截至目前，公司与Sasa和Adriana的仲裁事项尚未有明确结果。

总体来看，由于船舶市场低迷，船东违约的事项时有发生，公司面临的仲裁事项增多，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，增加了经营中的不确定性。

跟踪期内，公司大力开展非船舶贸易业务，业务收入及盈利增长较快，但该业务占用资金量大，面临的交易对手信用风险也在增长

为了利用闲置资金，增加收入来源，公司 2012 年开始从事非船舶贸易业务。由于公司以前曾有开展贸易业务的经验，因此非船舶贸易业务的拓展速度较快，2013 年实现营业收入 189,475.03 万元，毛利 16,787.49 万元，占主营业务毛利的 62.97%。公司在经营船舶业务的同时，适度发展非船舶贸易业务，使其成为公司收入和利润的有益补充。

公司非船舶贸易的品种主要为钢材、化肥、煤炭和有色金属等大宗物资。作为一级贸易商，同时利用资金优势，公司能够在采购获得较低的价格，从而保持较高的利润空间。钢材贸易在非船舶贸易收入中占比最高且具有较高的毛利率水平，主要是由于公司采购的某些特种钢材市场需求较好，同时公司给予了较长的信用期限所致。

非船舶贸易业务的开展增加了公司的收入与盈利来源，但开展非船舶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。

跟踪期内，公司房地产委托贷款出现无法按期回收的情况，可能面临一定的损失

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（以下简称“福地房产”），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。截至目前，全椒福爵房地产有限公司、江苏瑞东建设有限公司已经偿还借款，但福地房产 9,000 万元借款本金及相应利息 1,543 万元逾期未付。

福地房产已将位于江苏省南京市六合区葛塘新城的自有房地产及其附着物、固着物（福润广场 1 幢第 3、4、16、17、18、19、20 层在建工程，在建工程建筑面积为 23,805.36 平方米，分摊土地使用权面积为 6,897.65 平方米）予以抵押，作为归还借款及利息的担保。福地房产的项目地处南京市浦口葛塘广场附近，地域位置较好且项目已封顶，经评估机构估价，上述抵押物价值总额为 15,890 万元，对委托贷款的本息有一定的保障。但该项目上现存在法院基于其他债权人请求而实施的查封情况，虽然公司享有优先受偿的权利，但预计抵押物的处置仍需要较长的时间，委托贷款后续回收情况仍存在一定的不确定性。

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 2012 年审计报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2013 年审计报告。公司 2012-2013 年的财务报表均按照新会计准则进行编制。2013 年公司新增合并范围内的子公司共 8 家（均为单船公司）。

财务分析

跟踪期内，公司资产负债规模平稳增长；营业收入及利润总额增加，盈利能力改善；经营活动现金净流出较大，主要依靠债务融资补充资金；长期有息债务增多，偿债压力增大

跟踪期内，公司资产负债规模保持平稳增长。

资产方面，公司总资产 2013 年末同比增长了 15.16%，其中非流动资产增长较快。公司流动资产中变化较大的科目有货币资金和预付账款。2013 年末，虽然公司货币资金余额（其中使用权受限制的保证金 4.88 亿元）有所下降，但扣除使用受限制的保证金后，现金及现金等价物实际增加了 14,008.96 万元；预付账款增长较快的原因是尚未结算的船舶采购款以及尚未结算的工程款的增加。公司非流动资产中增长较快的科目主要有长期应收款，长期应收款为公司开展船舶租售业务产生，随着该项业务的拓展，长期应收款增长较快。

负债方面，公司流动负债略有增长，长期借款增长较多。2013 年末，公司短期借款同比下降了 20.54%，但随着船舶及非船舶贸易业务规模的扩大，应付票据和应付账款分别同比增长了 46.30% 和 65.20%。由于公司经营过程中现金流出较多，为了补充资金，公司 2013 年增加了较多的长期借款，债务压力进一步增加。

总体来看，公司资产负债规模平稳扩张，有息负债增长较快，债务压力进一步增加。

表4 公司 2012-2013 年主要资产、负债变动情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2013 年末相对 2012 年末 同比变动率
货币资金	85,005.19	130,494.85	-34.86%
预付款项	182,620.14	99,252.23	84.00%
流动资产合计	530,360.14	496,639.50	6.79%
长期应收款	76,494.76	16,792.13	355.54%
非流动资产合计	216,594.06	151,963.14	42.53%

资产总计	746,954.20	648,602.64	15.16%
短期借款	157,596.39	198,324.76	-20.54%
应付票据	65,451.70	44,738.95	46.30%
应付账款	43,321.91	26,223.22	65.20%
流动负债合计	380,433.96	363,758.23	4.58%
长期借款	72,148.80	-	-
负债合计	532,646.97	444,431.57	19.85%

资料来源：公司审计报告

收入方面，公司在经营船舶业务的同时，适度发展非船舶贸易业务，使得 2013 年公司在船舶业务收入下降的情况下营业收入同比增长 24.64%。由于非船舶贸易业务收入占比上升且毛利率提高，公司综合毛利率 2013 年有所上升。受营业收入增长较快影响，2013 年公司期间费用率略有下降。2013 年，公司委托贷款获得较多的投资收益，但随着委托贷款的回收，未来年度将有所减少。由于船舶制造业对当地的就业及经济增长贡献较多，2013 年，地方政府给予公司的支持力度加大，公司获得的政府补助同比有所增加，对利润总额形成了一定的补充，但政府补助持续性值得关注。

整体来看，受益于非船舶贸易业务规模的扩大，公司营业收入保持增长，综合毛利率提升的同时期间费用率下降，盈利能力改善，但持续性不强。

表5 2012-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	326,838.27	262,226.89
投资收益	3,719.30	2,070.56
营业利润	14,145.85	7,482.74
营业外收入	3,041.40	2,912.04
利润总额	17,120.76	10,208.46
综合毛利率	8.77%	7.99%
期间费用率	5.09%	5.44%

资料来源：公司审计报告

2013 年，随着盈利能力的改善，公司现金生成能力（FFO）有所增强，但经营过程中营运资本占用资金仍然较多，导致经营活动现金净流出 69,134.16 万元。公司新接订单较多，在现有的合同条款下，未来经营活动中对资金的需求仍然较大；由于回收部分委托贷款且固定资产投资支出较少，公司 2013 年投资活动现金净流入 12,623.79 万元；为了补充经营中的现金支出，公司增加了银行贷款，筹资活动现金净流入 71,625.11 万元。整体来看，公司经营现金支出较多，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，

面临一定的资金压力。

表6 公司 2012-2013 年现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	12,326.81	8,207.63
非付现费用	6,892.00	5,379.41
非经营损益	10407.94	7,606.06
FFO	29,626.75	21,193.10
营运资本变化	-98,760.91	-84,326.75
其中：存货减少（减：增加）	9,776.92	-8,474.21
经营性应收项目的减少（减：增加）	-168,845.78	-76,091.74
经营性应付项目增加（减：减少）	60,307.95	239.20
经营活动产生的现金流量净额	-69,134.16	-63,133.66
投资活动产生的现金流量净额	12,623.79	-62,522.95
筹资活动产生的现金流量净额	71,625.11	113,001.18
现金及现金等价物净增加额	14,008.96	-12,457.89

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率有所上升，但仍处于较低的水平；2013 年公司盈利有所上升，EBITDA 增长较快，但由于利息支出增长更多，EBITDA 利息保障倍数下降。此外，随着债务规模的扩张，2013 年末公司资产负债率继续上升，长期偿债能力下降。

表7 公司 2012-2013 年主要偿债能力指标

财务指标	2013 年	2012 年
流动比率	1.39	1.37
速动比率	0.86	0.78
资产负债率	71.31%	68.52%
EBITDA（万元）	40,499.12	24,136.74
EBITDA 利息保障倍数	2.28	2.64

资料来源：公司审计报告

五、本期债券偿还保障分析

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

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。跟踪期内，国信集团的控股股东及实际控制人未发生变化。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。国信集团业务范围包含电力、贸易、证券、信托、工业、天然气、新能源、房地产、酒店等领域，跟踪期内，国信集团的业务范围没有发生较大变化。截至 2013 年 12 月末，国信集团控股及拥有控制权的下属子公司共 62 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 2013 年 12 月 31 日，国信集团资产总额 1,345.67 亿元，归属于母公司所有者权益合计 487.08 亿元，资产负债率为 57.21%；2013 年度，国信集团实现营业收入 526.41 亿元，利润总额 60.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 53.07 亿元。

表8 2011-2013 年国信集团主要财务数据

财务指标	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（亿元）	1,345.67	1,216.87	1,085.92
归属于母公司所有者权益（亿元）	487.08	457.72	421.61
营业收入（亿元）	526.41	455.78	397.89
营业利润（亿元）	65.79	49.11	30.59
利润总额（亿元）	60.42	50.73	33.26
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	53.07	17.21	-9.84
资产负债率	57.21%	55.86%	55.01%
流动比率	1.01	1.08	1.10

资料来源：国信集团审计报告

跟踪期内本期债券担保方国信集团经营情况良好，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。

六、评级结论

跟踪期内，公司非船舶贸易业务收入及毛利率提升，外购船舶业务规模增长较快，整体盈利能力改善；目前机动船手持订单较为充足，能够满足生产需要；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。

但鹏元也注意到：公司自建机动船业务的收入及盈利受造船市场低迷影响而大幅下降；由于采用船舶租售的销售模式，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；公司非船舶贸易业务占用资金量大，在宏观经济增速放缓的背景下，面临的交易对手信用风险也在增长；公司发生船东拒绝履约

情况，增加了经营中的不确定性；委托贷款出现了到期无法回收的情况，可能面临一定的损失；经营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。

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	2012年
货币资金	85,005.19	130,494.85
交易性金融资产	-	93.77
应收票据	5,247.02	331.01
应收账款	25,083.37	21,251.40
预付款项	182,620.14	99,252.23
其他应收款	3,992.28	4,763.57
存货	203,911.36	213,745.73
其他流动资产	24,500.79	26,706.94
流动资产合计	530,360.14	496,639.50
长期应收款	76,494.76	16,792.13
固定资产	119,312.64	113,338.33
在建工程	9,464.01	11,316.80
无形资产	9,259.32	8,511.15
长期待摊费用	529.75	724.75
递延所得税资产	1,533.58	1,279.97
非流动资产合计	216,594.06	151,963.14
资产总计	746,954.20	648,602.64
短期借款	157,596.39	198,324.76
交易性金融负债	-	194.58
应付票据	65,451.70	44,738.95
应付账款	43,321.91	26,223.22
预收款项	108,912.53	97,270.35
应付职工薪酬	416.03	181.23
应交税费	2,418.78	-7,385.97
应付利息	1,891.32	189.62
其他应付款	425.29	941.59
一年内到期的非流动负债	-	3,079.90
流动负债合计	380,433.96	363,758.23
长期借款	72,148.80	-
应付债券	77,449.24	78,733.85
预计负债	2,614.97	1,916.05
递延所得税负债	-	23.44
非流动负债合计	152,213.01	80,673.34
负债合计	532,646.97	444,431.57

实收资本(或股本)	22,050.00	14,700.00
资本公积	67,428.12	74,778.12
盈余公积	4,890.98	4,513.37
未分配利润	119,467.80	109,695.58
外币报表折算差额	72.76	62.71
归属于母公司所有者权益合计	213,909.66	203,749.79
少数股东权益	397.57	421.28
所有者权益合计	214,307.23	204,171.07
负债和所有者权益总计	746,954.20	648,602.64

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业总收入	326,838.27	262,226.89
营业收入	326,838.27	262,226.89
营业总成本	316,512.53	257,131.12
营业成本	298,176.99	241,264.78
营业税金及附加	403.65	985.20
销售费用	1,645.34	690.84
管理费用	7,216.36	6,262.41
财务费用	7,774.33	7,323.62
资产减值损失	1,295.86	604.28
公允价值变动净收益	100.81	-814.90
投资净收益	3,719.30	2,070.56
汇兑净收益	-	1,131.31
营业利润	14,145.85	7,482.74
加：营业外收入	3,041.40	2,912.04
减：营业外支出	66.49	186.32
其中：非流动资产处置净损失	4.66	19.75
利润总额	17,120.76	10,208.46
减：所得税	4,793.95	2,000.83
净利润	12,326.81	8,207.63
减：少数股东损益	-28.02	140.55
归属于母公司所有者的净利润	12,354.83	8,067.07
加：其他综合收益	14.35	91.70
综合收益总额	12,341.16	8,299.33
减：归属于少数股东的综合收益总额	-23.72	168.07
归属于母公司普通股股东综合收益总额	12,364.88	8,131.26

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	234,551.20	167,490.53
收到的税费返还	23,646.44	17,672.35
收到其他与经营活动有关的现金	11,391.93	5,921.62
经营活动现金流入小计	269,589.57	191,084.51
购买商品、接受劳务支付的现金	319,550.07	229,435.39
支付给职工以及为职工支付的现金	9,345.46	9,887.91
支付的各项税费	5,699.59	11,699.60
支付其他与经营活动有关的现金	4,128.62	3,195.27
经营活动现金流出小计	338,723.73	254,218.16
经营活动产生的现金流量净额	-69,134.16	-63,133.66
收回投资收到的现金	15,800.00	-
取得投资收益收到的现金	2,713.10	2,070.56
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
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	18,513.10	3,219.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,889.31	40,942.31
投资支付的现金	-	24,800.00
投资活动现金流出小计	5,889.31	65,742.31
投资活动产生的现金流量净额	12,623.79	-62,522.95
取得借款收到的现金	577,108.07	431,141.84
收到其他与筹资活动有关的现金	59,886.07	-
筹资活动现金流入小计	636,994.14	431,141.84
偿还债务支付的现金	548,350.03	240,622.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,725.84	9,093.16
支付其他与筹资活动有关的现金	293.15	68,424.72
筹资活动现金流出小计	565,369.03	318,140.66
筹资活动产生的现金流量净额	71,625.11	113,001.18
汇率变动对现金的影响	-1,105.78	197.54
现金及现金等价物净增加额	14,008.96	-12,457.89
期初现金及现金等价物余额	22,321.75	34,779.63
期末现金及现金等价物余额	36,330.70	22,321.75

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	12,326.81	8,207.63
加：资产减值准备	1,295.86	604.28
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,118.69	4,462.33
无形资产摊销	282.45	257.55
长期待摊费用摊销	195.00	55.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.66	1.60
固定资产报废损失	-	11.06
公允价值变动损失	-100.81	814.90
财务费用	14,500.44	8,886.03
投资损失	-3,719.30	-2,070.56
递延所得税资产减少	-253.61	118.11
递延所得税负债增加	-23.44	-155.08
存货的减少	9,776.92	-8,474.21
经营性应收项目的减少	-168,845.78	-76,091.74
经营性应付项目的增加	60,307.95	239.20
经营活动产生的现金流量净额	-69,134.16	-63,133.66

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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发行主体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，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。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，本评级机构将依据发行主体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，并决定是否调整发行主体信用等级。

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发行主体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（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。