

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0275号

泰州三福重工集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“21 三福 01”信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 三福 01”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月10日



泰州三福重工集团有限公司

主体及“21三福01”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/10	AA/稳定	刘涛	任志娟、边沁

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型					
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分		
21三福01	AA+	AA+						
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”								
主体概况								
泰州三福重工集团有限公司（以下简称“三福重工”或“公司”）主要从事船舶制造业务，控股股东为泰州金福企业管理合伙企业（有限合伙），实际控制人为自然人杨屹峰。			企业规模		资产总额	25.00	15.70	
					营业收入		20.00	12.32
			盈利能力和运营效率		毛利率		10.00	3.86
					利润总额		12.00	6.31
					销售债权周转次数		8.00	8.00
			债务负担和保障程度		资产负债率		10.00	10.00
					全部债务/EBITDA		5.00	3.53
					经营现金流流动负债比		5.00	4.09
					EBITDA 利息倍数		5.00	4.27
						2.基础模型参考等级		AA
			3.评级调整因素		无			
			4.主体信用等级		AA			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。								

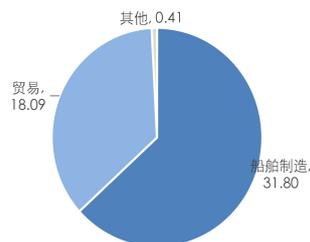
评级观点

跟踪期内，公司船舶生产依然具有一定规模和技术优势，仍保持一定竞争优势；2021年，公司造船业务盈利能力有所增强，在手订单量仍相对较为充足，对未来业绩形成一定支撑；创鸿资产对本期债券提供担保，仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，2021年钢价维持高位，主要原材料采购成本有所上升；公司资产受限比例仍较高，资产流动性较弱，有息债务规模增长较快；创鸿资产存货、应收类款项占比仍较高，且受限资产占比仍较高，短期有息债务占比仍较高，集中偿付压力很大。

综合分析，东方金诚维持泰州三福重工集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“21三福01”的信用等级为AA+。

主要指标及依据

2021 年收入构成 (单位: 亿元)



近年公司有息债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	90.81	87.26	102.02
所有者权益 (亿元)	62.70	64.77	66.80
全部债务 (亿元)	16.49	12.76	24.44
营业总收入 (亿元)	51.35	45.95	50.30
利润总额 (亿元)	2.92	2.53	2.48
经营性净现金流 (亿元)	6.18	2.54	2.32
营业利润率 (%)	9.94	9.09	8.95
资产负债率 (%)	30.95	25.77	34.52
流动比率 (%)	330.61	341.20	332.81
全部债务/EBITDA (倍)	2.95	2.45	5.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.97	5.83	8.14

注: 表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告。

优势

- 公司船舶生产具有一定规模和技术优势, 产品获得美国 ABS、法国 BV、德国 GL、韩国 KR 等多个著名船级社的认证, 仍保持一定竞争优势;
- 2021 年, 受益于船舶行业景气度回升、交付船舶附加值较高及成本管控改善, 公司造船业务收入及毛利润同比增加, 在手订单量仍相对较为充足, 对未来业绩形成一定支撑;
- 江苏创鸿资产管理有限公司对本期债券按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 具有较强的增信作用。

关注

- 2021 年, 受钢价维持高位影响, 公司主要原材料采购成本有所上升, 预计 2022 年钢价高位震荡, 公司采购成本仍保持较高水平;
- 公司存货和预付款项占比仍较大, 资产受限比例仍较高, 采购成本增加导致应付票据增幅明显, 公司发行公司债、美元债, 有息债务规模增长较快;
- 担保人创鸿资产的存货、应收类款项占比仍较高, 且受限资产占比仍较高, 资产流动性较弱, 短期有息债务占比仍较高, 集中偿付压力很大。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计依托生产规模优势及技术优势, 未来公司仍将保持一定竞争力, 在手订单仍较为充足, 预计 2022 年公司收入和利润仍将获得一定支撑。

评级方法及模型

《东方金诚重型装备制造企业评级方法及模型 (RTFC007201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	21 三福 01	AA+	2021/7/21	刘涛 任志娟	《东方金诚重型装备制造企业评级方法及模型 (RTFC007201907) 》	阅读原文
AA/稳定	15 三福 01	AA	2015/7/16	杜薇 张睿婧 李铭	《东方金诚制造业 (重型) 企业信用评级方法》 (2015 年 5 月)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 三福 01	2021/7/21	2	2021/8/3~2026/8/3	连带责任保证担保	江苏创鸿资产管理有限公司 /AA+/稳定

跟踪评级原因

根据相关监管要求及泰州三福重工集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“21 三福 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主要从事船舶制造业务，实际控制人仍为自然人杨屹峰

泰州三福重工集团有限公司（以下简称“三福重工”或“公司”）主要从事船舶制造、船舶配套件贸易等业务。截至 2022 年 3 月末，泰州金福企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰州金福”）持有公司 88.49% 股权，为公司控股股东，自然人杨屹峰间接持有公司 88.27% 的股权，为公司实际控制人。

公司主要从事船舶制造业务，拥有年产 100.00 万载重吨的造船生产能力，建造 10.00 万吨及以下的机动船和海洋工程辅助船¹，其中机动船主要船型为散货船、多用途船、集装箱船和化学品油轮。

截至 2021 年末，公司（合并）资产总额 102.02 亿元，所有者权益 66.80 亿元，资产负债率为 34.52%；纳入合并范围的子公司共 11 家，核心子公司为泰州三福船舶工程有限公司（以下简称“三福船舶”）。2021 年，公司实现营业总收入 50.30 亿元，利润总额为 2.48 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2021 年 8 月公开发行 2.00 亿元的“21 三福 01”，起息日为 2021 年 8 月 3 日，到期日为 2026 年 8 月 3 日，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，行权日为 2024 年 8 月 3 日。调整票面利率选择权：发行人有权决定是否在“21 三福 01”存续期的第 3 个计息年度末调整票面利率。投资者回售选择权：发行人发出关于是否调整“21 三福 01”票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在第 3 个计息年度的付息日将其持有的全部或部分债券按面值回售给发行人。

“21 三福 01”由江苏创鸿资产管理有限公司（以下简称“江苏创鸿”或“担保人”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“21 三福 01”发行总额为 2 亿元，扣除发行费后支付至泰州三福重工集团有限公司账户 19832 万元。截至 2022 年 3 月 31 日，三福重工发行的“21 三福 01”尚未到利息支付日及本金兑付日，“21 三福 01”募集资金已使用 19832 万元，其中偿还公司债券 10000 万元、补充流动资金 9832 万元，剩余 0 元未使用。

¹ 海洋工程辅助船包括驳船和工程辅助船舶。其中：驳船指本身有微弱自航能力，需要拖船或顶推船拖带的货船；工程辅助船舶为具有辅助海洋平台等设施作业能力的船舶。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

三福重工营业收入及利润主要来自船舶制造业务，属于船舶制造行业。

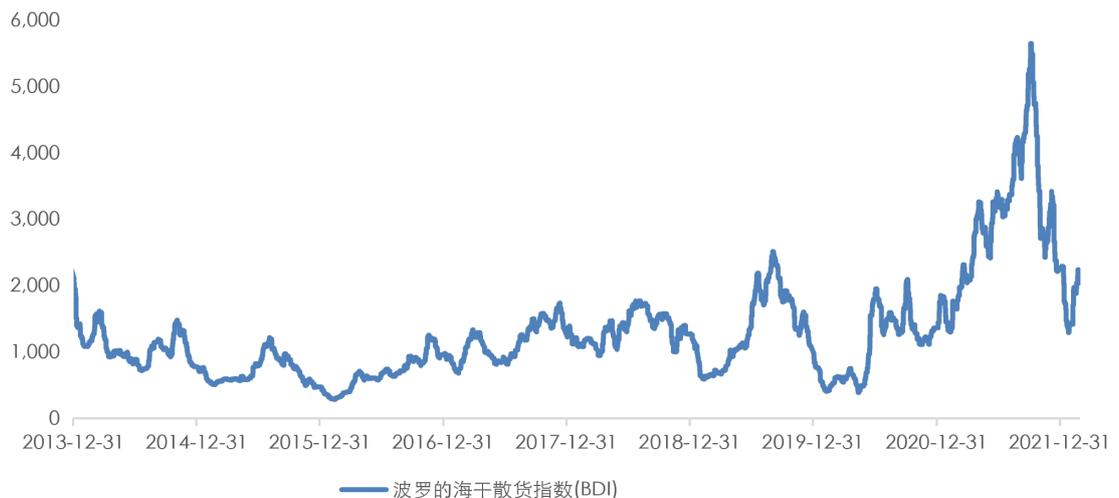
船舶制造行业

受世界经济复苏及下游需求推动，2021年船舶订单量大幅增长，预计2022年全球经济及贸易增速放缓，新船需求小幅下滑但仍处于较高水平

船舶制造业具有周期性，其发展与国际经济贸易环境和航运业景气度高度相关。据中国船舶工业行业协会统计数据显示，2021年，全球造船新接订单量为11985万载重吨，其中中国造船新接订单量为6231万载重吨，占全球总新接订单量的52%。2021年，随着疫情的逐步缓解，中国GDP增速大幅提升，由2020年的2.35%增长到2021年的8.1%，全球贸易量大幅增长，2021年全球贸易总额28.5万亿美元，同比增加25%，创历史新高，世贸组织预计，2021年全球货物贸易量提升10.8%。同时，疫情掀起船运需求，大量商品通过集装箱船运输，造成港口堵塞，运费飙升，船东公司的新造船热情被点燃，BDI指数大幅增长。另外，国务院发布推广绿色低碳运输工具，淘汰更新或改造老旧船舶等环保新规推动部分船舶更新需求。受上述因素影响，2021年我国造船新接订单量同比增长150.95%，同比涨幅显著。在新船订单的牵引下，我国造船进度加快，2021年造船完工量为4164万载重吨，同比增长11.34%，造船市场手持订单量达9798万载重吨，同比增长35.82%。

2022年1~4月份，受疫情反复的影响及俄乌战争对全球经济造成负面冲击，全球通胀持续升温，2022年经济增长面临不确定性。据IMF预测，2022年全球GDP增速为4.4%，较2021年将下降1.5个百分点。同时2022年我国GDP增速目标为5.5%，较2021年下降2.6个百分点。全球贸易量增速也随之同步回落，世贸组织预计2022年全球货物贸易量增速下调至4.7%。受上述因素影响，预计2022年新船需求同比下滑，但仍处于较高水平。

图表1 BDI指数变化情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2021年，钢铁行业供给收缩及能耗双控政策造成钢价高位震荡，造船综合成本高位波动，船企成本控制压力较大

原材料方面，钢材是船舶制造的主要原材料之一，船用钢材在船舶原材料供应价格中占70%以上。此外，钢材还是许多船用配套设备的主要用材。由于船舶的价格主要由市场决定，造船成本的波动难以转嫁给下游的船东，因此钢材价格的变化将对造船企业的盈利造成直接的影响。

2021年国际大宗商品价格剧烈波动，钢材价格呈现先增后降趋势，但总体仍保持较高水平。2021年上半年，各类建设项目和企业提前复工复产释放了钢材需求，铁矿石涨价主导行情，钢价大幅提升，5月达到年内高点，为6680元/吨。2021年下半年，多地出台钢铁企业限产减产措施，导致铁矿石期货价格下跌。伴随着铁矿石价格连续下跌，钢材现货价格跟随下调。截至2021年12月底，钢材价格回调到5032元/吨。从钢铁行业政策看，预计2022年上半年稳增长政策集中发力，钢价将迎来阶段性反弹，但供给侧扰动仍在，钢价震荡加剧、前高后低，整体仍处高位，船企成本控制压力较大。

图表 2 近年国内钢材综合价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：wind，东方金诚整理

业务运营

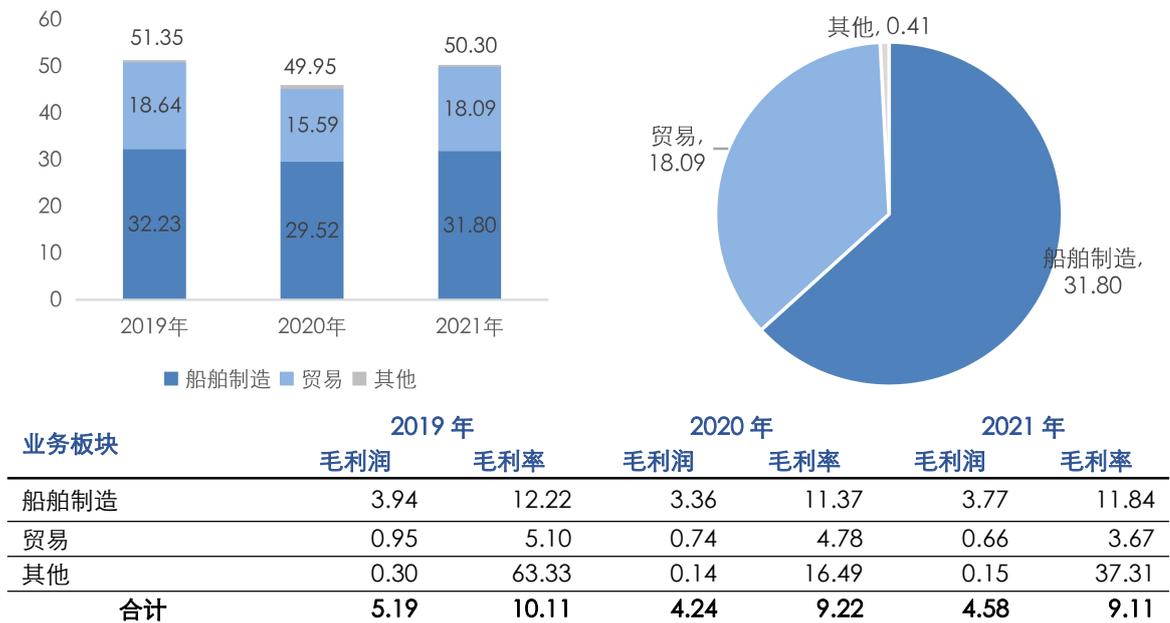
经营概况

跟踪期内，受船舶行业景气度回升影响，贸易量同比增加，公司营业收入及毛利润同比增加，整体毛利率有所下滑

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于船舶制造和贸易业务。2021年船舶制造业务收入占营业总收入的比重为63.22%，贸易业务收入占营业总收入的比重为35.97%。2021年受船舶行业景气度回升影响，船东信心增强，新造船价格持续攀升，公司单船价格升高，船舶制造业务收入同比增加。同时，受益于贸易量增长的影响，公司贸易业务收入同比增加。2021年公司营业收入及毛利润均同比增加，船舶制造业务仍是公司毛利润的主要来源，但受钢材涨价影响，

贸易业务毛利率下滑，公司整体毛利率有所下滑。

图表 3 公司营业收入和盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

船舶制造业务

公司船舶生产具有一定规模和技术优势，产品结构较为合理，产品获得美国 ABS、法国 BV、德国 GL、韩国 KR 等多个著名船级社的认证，仍保持一定竞争优势

公司船舶制造业务的运营主体为子公司三福船舶，是一级 I 类钢质船舶生产企业，拥有年产 100.00 万载重吨的造船生产能力，制造和销售的船型主要为 10.00 万吨及以下的机动船和海洋工程辅助船，其中机动船以散货船、多用途船、集装箱船和化学品油轮为主。2021 年市场对原油船、集装箱船、液化天然气船等高技术、高附加值的船型需求依旧强劲，公司 80% 的机动船订单已调整为有技术含量的高新技术产品，重点研发建造多用途、集装箱、化学品邮轮等高新技术船型，产品结构较为合理。

公司根据自身建造能力和行业特点，与国内外大型船厂生产的船型形成错位竞争，重点生产 10.00 万吨以下机动船，接单以成熟型、畅销型船舶为主，2021 年主要产品有 12000DWT、12500DWT 多用途船、2400DWT 集装箱船、57000DWT、64000DWT 散货船和 34500DWT 化学品油船以及 200 英尺~450 英尺非机动海洋船等。

截至 2021 年末，公司拥有 8 项国家发明专利，25 项实用新型专利，49 项软件著作权。2021 年研发费用为 0.99 亿元，同比增长 8.55%，占营业收入的比重为 1.97%。公司是首批符合国家《船舶行业规范条件》的企业，并先后取得美国 ABS、法国 BV、德国 GL、韩国 KR、中国 CCS 以及日本 NK 等国内外船级社认证。根据克拉克森数据，截至 2021 年 9 月 10 日，公司核心子公司泰州三福船舶手持订单为 48.79 万修正总吨（86.58 万载重吨），在全国船厂中排名第 17，较 2020 年 12 月 9 日发布的排名上升 1 名，仍具有一定的竞争力。

2021年，公司新签订单和手持订单规模略有下降，但仍相对较为充足，对公司造船业务未来业绩形成一定支撑

2021年，公司生产的整装船舶出口业务享受13.00%的出口退税优惠政策。公司建造的船型主要包括多用途船、散货船、集装箱船、化学品油轮。2021年，公司造船完工量为65.89万载重吨，较2020年有所上升。公司采用“以销定产”的模式将公司成本和利润控制整体控制在目标范围内。2021年公司订单结构仍以多用途船为主，多用途船将近占公司交船量的一半，多用途船吨位相对较小，但其附加值和工作量相对较高，制作工艺需要一定的技术积累。

2021年公司新接订单为64.17万载重吨，较2020年降低3.49%，主要系2020年和2021年新接订单的船型不同，导致载重吨有所差异，具体看，2020年新接订单29艘，其中机动船15艘，48.15万载重吨，非机动船14艘，18.34万载重吨；2021年新接订单25艘，其中机动船15艘，54.05万载重吨，非机动船10艘，10.12万载重吨。2021年造船行业景气度回升，公司船价升高，从机动船的手持订单来看，除2400TEU集装箱船均价仍12150.00万元外，其他在手订单的船型均价均发生不同程度的上涨，其中2800TEU集装箱船均价为14972.00万元，同比增加5.78%；1100TEU集装箱船均价为2400.00万美元，同比增加20.00%；82000DWT散货船均价为3183.33万美元，同比增加24.84%；12500DWT多用途船均价为2441.43万美元，同比增加8.29%。根据克拉克森数据，截至2021年9月10日，公司核心子公司泰州三福船舶手持订单为48.79万修正总吨（86.58万载重吨），在全国船厂中排名第17。

图表4 2019年~2021年公司船舶生产情况（单位：万载重吨）

指标	2019年	2020年	2021年
完工量	68.48	55.59	65.89
新接订单	44.13	66.49	64.17
手持订单	134.59	145.49	143.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从手持机动船订单生产计划来看，截至2021年末，公司手持机动船订单共29艘，合同总价约为46.95亿元，预计交付机动船2022年13艘、2023年12艘以及2024年4艘。公司机动船订单已生效12艘、开工11艘、上船台4艘、下水2艘。公司手持机动船订单情况详见附件四。同期末，公司共持有非机动船订单37艘，合同总价约为19.14亿元，预计交付非机动船2022年16艘、2023年16艘以及2024年5艘。公司在手订单量相对较为充足，能够满足未来1~2年生产需求，对公司造船业务未来业绩形成一定支撑。

2021年公司船舶销售均为出口销售，其中，出口亚洲占比31.47%、欧洲占比68.53%。公司船舶销售的正常流程分别为洽谈合同、签订商务合同、船厂开立预收款保函、船东支付预付款、船厂建造船舶、船东按照节点付款和交船确认销售。因船舶建造周期比较长，当年交付船舶确认销售的国内外船舶比例取决于公司前几年接的订单。公司在2017、2018年接的国内船舶订单于2019年、2020年全部交付，2019年公司没有新接国内船舶订单，2020年公司新接7艘国内船舶订单，排产情况为2022年、2023年交付，因此2021年交船确认销售的船舶中没有国内船舶。

图表5 2019年~2021年公司船舶销售区域情况(单位: %)

区域		2019年	2020年	2021年
国内	福建	33.29	20.74	0.00
	合计	33.29	20.74	0.00
国外	亚洲	42.93	32.45	31.47
	欧洲	23.77	46.81	68.53
	合计	66.71	79.26	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021年, 公司造船完工量及收入保持增长, 受益于交付多用途船舶附加值较高及成本管控改善, 业务毛利率有所提升

公司船舶业务以美元结算, 汇率变动对公司的收入及盈利能力有一定的影响, 公司一般采用远期结汇及订单融资²等方式控制汇率风险。2021年, 人民币汇率有贬有升、双向波动, 全年小幅升值2.3%, 公司汇率变动对现金及现金等价物的影响为-478.41万元, 影响较小。2021年, 公司机动船交船16艘, 较2020年增加5艘, 非机动船交船15艘, 较2020年减少3艘, 船舶制造业务收入31.80亿元, 同比增加7.72%。由于公司生产的多用途船附加值有所增加及改善成本管控, 2021年船舶制造业务毛利率为11.84%, 同比增加0.47个百分点。根据公司交船计划, 2022年全年将交付13艘机动船和16艘非机动船。

预计2022年受全球经济及贸易增速放缓影响, 公司新接订单或有下滑, 但航运市场回暖形势不减, 船东信心增强, 新造船价格或将上涨, 预计公司营业收入和利润保持增长。

2021年, 受钢价维持高位影响, 公司主要原材料采购成本有所上升, 预计2022年钢价高位震荡, 公司采购成本仍保持较高水平

公司船舶业务生产成本主要由原材料、人工及制造费用等构成, 占生产成本比例分别约为75.00%、14.00%和11.00%。其中, 原材料主要包括钢材、主机、克令吊和油漆, 占总成本比例分别约为20.00%、8.23%、10.07%和1.90%。

图表6 主要原材料采购量情况
(单位: 吨、船套)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

图表7 主要原材料采购均价情况
(单位: 元/吨、万元/船套)



2021年, 公司的钢材采购量同比增加16.58%, 克令吊采购量同比增加1船套, 主机采购

² 公司使用信用良好的卖方产品订单向银行进行美元融资, 待收到对应船款后再偿还相应款项。

量较为稳定,为 14 船套。同期,钢材采购均价同比上涨 35.08%,主机采购价格同比上涨 24.83%,克令吊采购价格同比下滑 10.34%,受原材料价格上涨影响,公司面临一定成本控制压力。公司采购钢材的预付款高至 90.00%以上,对公司资金占用较多。2021 年公司钢材主要供应商为上海淦跃贸易有限公司、南通满鑫钢材贸易有限公司、南京钢铁股份有限公司和南京东南钢板贸易有限公司等,主机和克令吊一般由船东提供备选供应商名单。2021 年,公司船舶制造业务前五大供应商采购金额占该业务总采购金额比重为 23.77%,集中度一般,公司供应商较为稳定。

预计 2022 年上半年稳增长政策集中发力,钢价将迎来阶段性反弹,但供给侧扰动仍在,钢价震荡加剧、前高后低,整体仍处高位,船企成本控制压力仍较大,采购成本仍保持较高水平。

贸易业务

受贸易量增加影响,2021 年贸易业务收入有所增加,但受钢材涨价影响,毛利润和毛利率水平有所下降

公司贸易业务的运营主体为子公司江苏省瑞海国际贸易有限公司(以下简称“瑞海国贸”)。公司贸易业务主要是船舶配套件贸易,主要品种是钢结构件,全部为国内贸易。截至 2021 年末,瑞海国贸资产总额 11.25 亿元,同比增加 3.88%,10.83 亿元,负债总额 0.61 亿元,同比下降 10.29%,所有者权益 10.64 亿元,同比增加 4.83%;2021 年,瑞海国贸实现营业收入 18.08 亿元,同比增加 17.56%,净利润 0.49 亿元,同比下滑 7.55%。

图表 8 2019 年~2021 年公司贸易业务情况(单位:批、万元/批)

区域	2019 年	2020 年	2021 年
数量	335	280	320
采购单价	512.15	514.22	528.29
销售单价	556.38	556.71	565.40

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司一般是采用招投标的形式确定所需钢结构、油漆及半成品供应商。通过切割、打磨等工艺处理达到一定标准后,面向周边船舶配套件及造船企业进行销售。公司的采购结算模式是合同签订后预付 10%-20%,收到货物后支付总货款的 75%-95%,剩余 5%质保金在收到货物后一年支付;销售结算模式一般是预收 30%货款,交货后收到剩余款项。公司已于多家大型船厂及上下游客户达成了成熟完善的长期合作关系,重点接单并生产 10 万吨以下的船舶的分段以及钢结构和配套业务,所有加工订单均是对应市场成熟船型,且以加工价格波动较小的船型分段为主要生产对象。2021 年公司贸易业务前五大客户销售收入占当期钢结构业务收入的比重分别为 81.29%,客户集中度较高,若单个大客户发生订单撤销、船价调整、合同违约等事件,将会对公司正常经营产生一定影响。

2021 年,新造船市场景气度回升,公司贸易量同比增加,采购单价受钢价上涨影响同比增加 2.74%,销售单价同比增加 1.56%,贸易业务收入有所提高,但销售单价增加幅度小于采购单价,毛利润和毛利率有所下降。2022 年,新造船市场景气度仍向好,国内船厂手持订单量的增加将推动钢结构件需求增加,预计贸易业务收入及毛利润同比有所增加。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理和战略未发生变化，未来将继续以船舶制造业务为主，船舶配件贸易仍将是公司业务的有益补充

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，泰州金福企业管理合伙企业（有限合伙）仍为公司的控股股东，自然人杨屹峰仍为公司的实际控制人。公司治理结构、组织架构和管理制度等均未发生重大变化；发展战略和公司定位契合度仍较高。

公司未来将继续以船舶制造业务为经营发展主线，实行相关多元化战略。在船舶制造业务方面，公司将以提高企业市场竞争力为主导，创新企业管理方式，提高精细化管理，同时增强研发能力，提升产品质量档次，逐步向大型散货船、集装箱船、油轮和高科技及高附加值的海洋工程船发展。在贸易方面，公司将继续以船舶配件为主要贸易品种，保持贸易业务的稳定发展。

财务分析

财务质量

公司披露了2021年的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共11家。合并范围变化方面，新增两家子公司，分别为泰州博睿海洋工程装备有限公司以及泰州慧鼎高端装备制造制造有限公司。

资产构成与资产质量

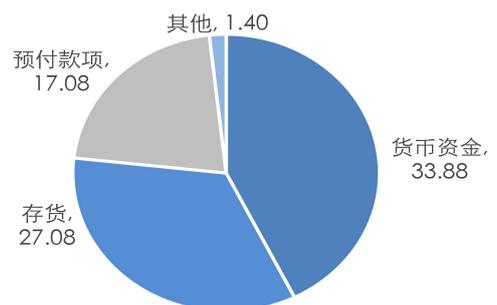
跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，存货和预付款项规模仍较大，资产受限比例仍较高，资产流动性受到一定影响

2021年末，公司资产总额102.02亿元，较上年末增加16.92%，仍以流动资产为主。流动资产仍主要由货币资金、存货和预付款项构成。2021年末，公司货币资金为33.88亿元，同比增加35.34%，主要系本年度新增其他货币资金所致。存货主要是原材料、自制半成品及在产品和工程施工等，较上年末增加23.77%，主要系船舶在建成本增加所致。预付款项主要为公司支付给供应商的预付货款，较上年末小幅增加，账龄在1年以内为主，占比为68.13%。

图表9 公司资产构成（单位：亿元）



图表10 2021年末流动资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末，公司非流动资产同比小幅下滑，主要由固定资产、其他权益工具投资和无形资产构成。其中，固定资产为19.19亿元，较上年末小幅下滑，固定资产主要为船舶制造业务中生产所需的船台及厂房等。同期末，由于会计政策变更，公司将可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资，金额仍为2.21亿元，主要是公司对金融机构的投资。

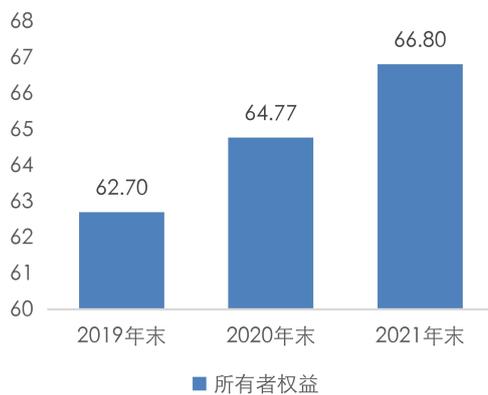
截至2021年末，公司受限资产为32.27亿元，占净资产的48.30%，受限比例较高。其中，固定资产受限金额为7.54亿元，受限原因为房产权证用于借款抵押；无形资产受限金额为0.99亿元，受限原因为用于授信抵押等；货币资金受限金额为23.74亿元，受限原因为银行承兑汇票、信用证、船舶预付款保函等保证金。

资本结构

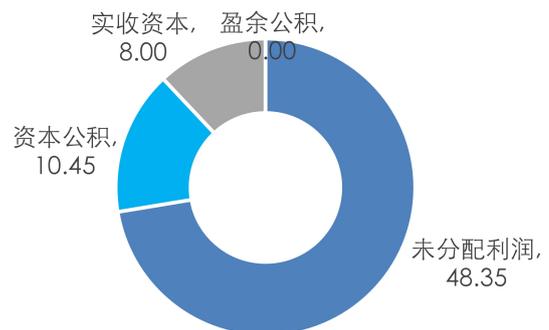
跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益同比上升，未分配利润占比较高

2021年末，公司所有者权益较上年末小幅增加，仍由未分配利润、资本公积、实收资本和盈余公积构成。其中，实收资本、资本公积和盈余公积均与上年末持平，未分配利润同比小幅增长，主要系经营积累，净利润增加所致。截至2021年末，公司未分配利润占比为72.37%，较上年末小幅增加，未分配利润占比较高，对所有者权益的稳定性产生一定影响。

图表 11 公司所有者权益情况
(单位：亿元)



图表 12 2021年末公司所有者权益构成³
(单位：亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司新发行公司债和美元债，债务规模增长较快，债务结构仍以短期有息债务为主

2021年末，公司负债总额同比增加56.66%，仍以流动负债为主。流动负债主要由应付票据、合同负债、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。其中，应付票据较上年末增幅明显，同比增加55.36%，主要系公司采购成本增加，付供应商款项时加大采用票据的付款方式所致。同期末，由于会计政策变更，公司将预收账款金额调整到合同负债。短期借款同比小幅下降，均为抵押借款和质押借款。应付账款主要为三福船舶造船所需支付的货款，同比基本保持不变。一年内到期的非流动负债同比增幅显著，同比增加84.57%，主要系一年内到期的长期借款，长期应付款，应付债券增加所致。

2021年末，公司非流动负债同比增幅显著，同比增加185.74%，由应付债券、长期应付款

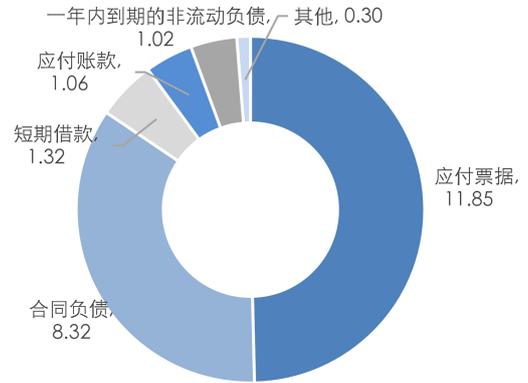
³ 盈余公积为4.61万元。

和长期借款构成。其中，应付债券同比增幅显著，同比增加 216.87%，主要系 2021 年新发行“21 三福 01”和子公司 Victory Ovation Pte Ltd 新发行 1 亿美元债券所致。长期应付款主要为应付融资租赁款，2021 年末同比有所增加，主要系公司增加苏州金融租赁股份有限公司和新增远东国际融资租赁有限公司的融资租赁款所致。长期借款为 2021 年新增科目，均为保证借款。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）



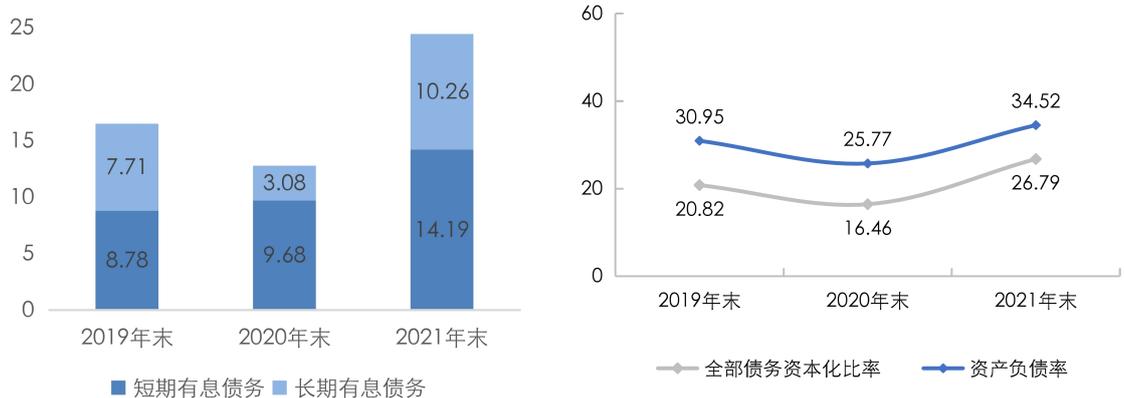
图表 14 2021 年末公司流动负债构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司有息债务规模同比增加 91.54%，增幅显著，债务结构仍以短期有息债务为主。其中，短期有息债务同比增加 46.51%，主要系采购成本增加，应付供应商采购款的应付票据增多和一年内的到期的非流动负债增加所致。长期有息债务增幅显著，同比增加 233.09%，主要系公司新发行 2 亿元“21 三福 01”和子公司 Victory Ovation Pte Ltd⁴发行 1 亿美元债券所致，应付债券增加较多所致。资产负债率较上年末增加 8.75 个百分点，全部债务资本化比率较上年末增加 10.33 个百分点。

图表 15 近年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 三福重工子公司 Victory Ovation Pte Ltd 于 2021 年 12 月 7 日发行 1 亿美元的美元债，利率是 1.9%，期限 3 年，到期日为 2024 年 12 月 7 日，每半年付息一次，到期支付本金及最后一期利息。此债券附回售条款，为在债券到期前一个月内可以择期回售，金额不超过 5000 万美金。资金用途：6500 万美元用于补充流动资金，3500 万美元用于新设立的泰州慧鼎高端装备制造制造有限公司的资本金。此债券由华夏银行股份有限公司南京分行提供备用信用证担保以及泰州三福重工集团有限公司提供担保。

图表 16 2021 年 12 月末公司债务期限结构情况 (单位: 亿元)

项目	短期借款	应付票据	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	小计
2022 年	1.32	11.85	1.02		0.09	14.28
2023 年				0.50	1.40	1.90
2024 年及之后					8.27	8.27
合计	1.32	11.85	1.02	0.50	9.76	24.44

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年 12 月末, 公司对外担保为泰州福海钢结构有限公司流动资金贷款的连带责任担保, 担保余额为 950 万元, 担保时间为 2021 年 6 月 29 日起至 2022 年 6 月 25 日止, 被担保公司泰州福海钢结构有限公司为三福重工的供应商, 目前经营状况良好, 代偿风险较小。

盈利能力

2021 年, 船舶行业景气度回升, 贸易量同比增加, 公司收入同比增加, 但期间费用增加致利润总额小幅下滑

2021 年, 船舶市场景气度回升, 船东信心增强, 新造船价格持续攀升, 公司单船价格升高, 营业收入同比增加 9.47%。但受期间费用增加的影响, 利润总额小幅下滑。由于造船行业特殊经营模式, 公司无销售费用, 期间费用全部由管理费用、研发费用和财务费用构成。2021 年公司管理费用较上年同比增加 12.43%, 主要系增加员工工资所致。研发费用较上年同比增加 8.55%, 主要系研发投入增多所致。财务费用较上年同比增加 45.46%, 主要系利息收入减少所致。2021 年期间费用率为 4.18%, 较上年末小幅增长。营业利润率同比下降 0.14 个百分点。

预计 2022 年受全球经济及贸易增速放缓影响, 公司新接订单或有下滑, 但航运市场回暖形势不减, 船东信心增强, 新造船价格新船价格或将上涨, 同时国内船厂手持订单量的增加将推动钢结构件需求增加, 预计 2022 年公司收入和利润受新船价格提升及贸易量增长有所增加。

图表 17 近年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



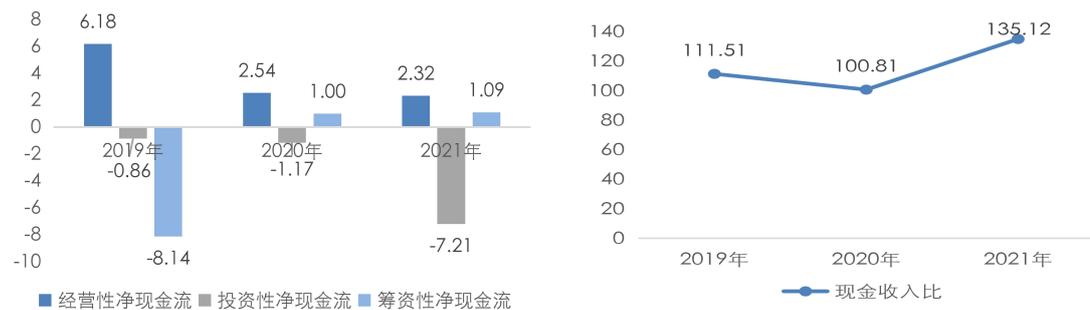
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流保持净流入, 经营获现能力维持较高水平, 受购买理财产品增加影响, 投资性现金流净流出规模增加, 筹资活动净流入小幅增长

2021年，公司经营性现金流保持净流入，流入规模同比小幅收窄，主要系船舶在建成本增加引起的存货增加及支付给供应商的预付货款等经营性应收项目增加所致。同期，公司经营回款情况较好，现金收入比表现为较高水平。公司投资性现金流出主要用于构建固定资产以及购买理财、存款产品等，2021年投资性现金流净流出规模大幅增加，主要系购买理财、存款产品大幅增加所致。公司筹资活动主要为取得借款、保证金到期释放、偿还债务和支付保证金，2021年筹资性净现金流同比小幅增加。

图表 18 近年公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2021年末，从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率较上年末小幅下滑但均处于较高水平。由于经营性净现金流小幅下滑，流动负债小幅上升，经营性现金流对流动负债保障程度降低。从长期偿债能力指标来看，公司EBITDA小幅下滑，有息债务规模有所增加，全部债务/EBITDA有所下滑，EBITDA对利息的保障程度有所提高。

图表 19 2019年~2021年公司偿债能力主要指标（%、倍）

项 目	2019年	2020年	2021年
流动比率	330.61	341.20	332.81
速动比率	230.05	223.01	219.36
经营现金流动负债比	30.91	13.70	9.74
EBITDA 利息倍数	4.97	5.83	8.14
全部债务/EBITDA	2.95	2.45	5.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年5月25日，公司本部不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，“21三福01”尚未到付息期。

担保能力分析

担保条款

创鸿资产对本期债券项下应履行的还本付息义务向全体债券持有人提供不可撤销的连带责任保证担保。

根据创鸿资产出具的《担保函》，担保人提供保证的范围为本期债券项下的债券发行金额、债券存续期的利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的相关费用。

担保人承担保证责任的期间为发行本期债券的募集说明书和发行公告等文件中陈述的债券到期之日起另算两年；若本期债券分期发行的，各期债券的保证期间应分别计算，分别为自各期债券的募集说明书等文件中陈述的各期债券到期之日起另算两年。债券持有人在上述期间内未要求担保人承担保证担保责任的，担保人即免除保证责任。

在本期债券付息日或到期日，如果公司不能按期足额向债券持有人兑付本期债券项下本息的，债券持有人有权分别或联合要求担保人承担保证担保责任，或本期债券项下的主承销商和债券受托管理人代表债券持有人要求担保人履行保证责任的，担保人应积极主动承担担保责任，在本期债券付息日或到期日代公司兑付当期应付未付的利息或本金。

本期债券的持有人依法将其持有的债券转让或出质给第三人的，担保人在本担保函约定的保证范围内继续承担保证责任。

担保函自本期债券正式发行之日起生效，在担保函约定的保证期间内不得变更或撤销。

担保主体概况

创鸿资产是由泰州市港城建设投资发展中心（以下简称“港城建投”）⁵于2010年8月以货币出资设立的全民所有制企业，初始注册资本为人民币400.00万元。2020年6月，泰州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）增加货币出资15.00亿元，截至2022年3月末，创鸿资产注册资本与实收资本均为31.54亿元；泰州市国资委持有创鸿资产100.00%的股权，仍为创鸿资产唯一股东，泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）仍为创鸿资产实际控制人。

创鸿资产成立初期主要负责泰州市高港区的土地开发整理，多年来历经多次转型，创鸿资产业务范围逐步调整为以工程施工、景区和管网资产经营为主。2019年9月，泰州市政府对高港区国有资产进行整合，将江苏望涛投资建设有限公司（以下简称“望涛投资”）⁶和泰州市高港高新区开发建设有限责任公司（以下简称“高港新发”）⁷无偿划入创鸿资产，至此创鸿资产的职能定位及业务范围发生转变。目前，创鸿资产是泰州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事泰州市高港区及泰州港经济开发区（以下简称“泰州港经开区”）基础设施建设业务，同时经营工程施工、保障房销售、热力销售、景区和管网资产经营、商贸及驾校培训等业务。

截至2021年末，创鸿资产纳入合并范围的全资及控股二级子公司共8家。

⁵ 泰州市港城建设投资发展中心系2001年成立的全民所有制企业。2015年更名为泰州市港城建设投资发展有限公司，市场主体性质变更为有限责任公司。历经多次增资及股权变更，截至2019年末，泰州市港城建设投资发展有限公司注册资本6.55亿元，创鸿资产子公司江苏望涛投资建设有限公司为其控股股东。

⁶ 望涛投资是经高港区人民政府批准于2003年3月成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币1.20亿元，经历多次变更及增资，截至2019年6月末，望涛投资注册资本和实收资本均为人民币2.50亿元，泰州市高港区住房和城乡建设局为望涛投资唯一股东和实际控制人。2019年9月，泰州市高港区住房和城乡建设局将望涛投资60%的股权无偿划拨给创鸿资产，创鸿资产成为望涛投资的控股股东。

⁷ 高港新发是经高港区人民政府批准于2002年1月成立的国有控股公司，初始注册资本0.10亿元，经历多次变更及增资，截至2019年6月末，高港新发注册资本和实收资本均为27.21亿元，高港区人民政府持有高港新发60.7%的股权、江苏泰州高港高新技术产业园区管委会持有高港新发39.3%的股权。2019年9月，高港区人民政府将其持有高港新发60.7%的股权无偿划拨给创鸿资产，创鸿资产成为高港新发的控股股东。

图表 20 截至 2021 年末创鸿资产纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
江苏大江建设工程有限公司	大江建设	25037.00	100.00	无偿划拨
泰州金港建设投资发展有限公司	金港建投	20800.00	100.00	无偿划拨
泰州市华融城镇建设有限公司	华融城建	20900.00	100.00	无偿划拨
江苏登盛商贸有限公司	登盛商贸	980.00	100.00	有偿转让
江苏揽胜商贸有限公司	揽胜商贸	980.00	100.00	有偿转让
泰州江东热力有限公司	江东热力	4000.00	51.00	无偿划拨
江苏望涛投资建设有限公司	望涛投资	25000.00	60.00	无偿划拨
泰州市高港高新区开发建设有限责任公司	高港新发	272108.92	60.70	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

担保能力

东方金诚认为，泰州市地区经济保持较快增长，增速排名江苏省各地级市第一，经济实力仍很强；创鸿资产继续从事泰州市原高港区及泰州港经济开发区的基础设施建设任务，业务仍具有很强的区域专营性；作为泰州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司在经营补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，创鸿资产公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模很大，且持续增长，短期有息债务占比较高，集中偿付压力很大；创鸿资产公司对外担保余额规模较大，存在一定的代偿风险。

综合考虑，东方金诚维持创鸿资产主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

总体来看，创鸿资产对本期债券的本息到期偿付提供不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

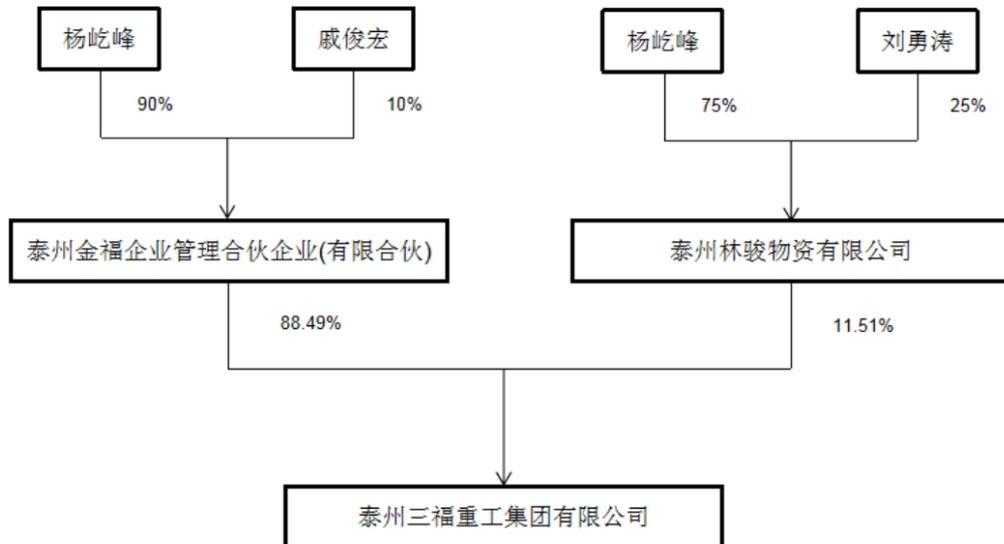
抗风险能力及结论

公司船舶生产具有一定规模和技术优势，产品获得美国 ABS、法国 BV、德国 GL、韩国 KR 等多个著名船级社的认证，仍保持一定竞争优势；2021 年，受益于船舶行业景气度回升、交付船舶附加值较高及成本管控改善，公司造船业务收入及毛利润同比增加，在手订单量仍相对较为充足，对未来业绩形成一定支撑；江苏创鸿资产管理有限公司对本期债券按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

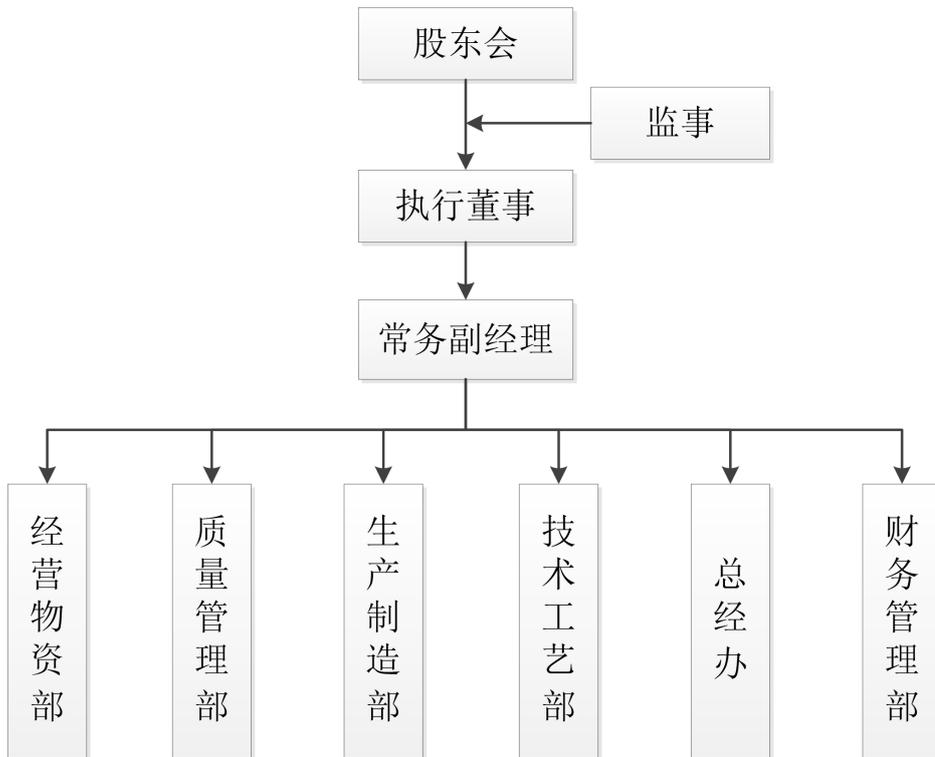
同时，东方金诚关注到，2021 年，受钢价维持高位影响，公司主要原材料采购成本有所上升，预计 2022 年钢价高位震荡，公司采购成本仍保持较高水平；公司存货和预付款项占比仍较大，资产受限比例仍较高，采购成本增加导致应付票据增幅明显，公司发行公司债、美元债，有息债务规模增长较快；担保人创鸿资产的存货、应收类款项占比仍较高，且受限资产占比仍较高，资产流动性较弱，短期有息债务占比仍较高，集中偿付压力很大。

综合考虑，东方金诚维持三福重工主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用以及对担保人和债券偿还能力的综合评估，东方金诚维持“21 三福 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织机构图



附件三：截至 2022 年 3 月末公司下属子公司情况

层级	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
二级	泰州祥云软件开发有限公司	1000 万元	100.00%	软件开发及服务
二级	泰州市鑫福房地产开发有限公司	800 万元	100.00%	房地产开发
二级	泰州市蒙鑫荣煤炭有限公司	1000 万元	100.00%	煤炭批发经营
二级	Victory Ovation Pte Ltd	7.02 元	100.00%	投资、管理
二级	泰州泓林海洋工程设计有限公司	200 万元	100.00%	海洋工程设计
三级	泰州三福船舶工程有限公司	3300 万美元	100.00%	造船制造、修船及生产船舶附件，黄金制品、饰品销售
三级	新加坡三泰私人造船有限公司	4771 元	100.00%	投资、管理
三级	泰州博睿海洋工程装备有限公司	6000 万美元	100.00%	海洋工程装备制造等
三级	泰州慧鼎高端装备制造有限公司	6000 万美元	100.00%	海洋工程装备制造等
四级	江苏省瑞海国际贸易有限公司	40000 万元	100.00%	自营和代理各类商品和技术的进出口等
四级	江苏福海港务有限公司	40000 万元	100.00%	港口经营

附件四：截至 2021 年末公司手持机动船订单情况（单位：万美元、万元、艘）

船型	船舶单价	船东国籍	订单量	合同交船期			生效	现行状态		
				2021 年	2022 年	2023 年		开工	上台	下水
2400TEU 集装箱船	¥ 12,150.00	中国	2	1	1	0	0	2	0	0
2800TEU 集装箱船	¥ 14,972.00	中国	5	3	2	0	0	3	2	0
1100TEU 集装箱船	\$2,400.00	德国	2	0	0	2	2	0	0	0
8200DWT 散货船	\$3,183.33	英国	6	2	3	1	4	2	0	0
12500DWT 多用途船	\$2,441.43	德国	14	7	6	1	6	4	2	2
合计			29	13	12	4	12	11	4	2

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
资产总额 (亿元)	90.81	87.26	102.02
所有者权益 (亿元)	62.70	64.77	66.80
负债总额 (亿元)	28.11	22.48	35.22
短期债务 (亿元)	8.78	9.68	14.19
长期债务 (亿元)	7.71	3.08	10.26
全部债务 (亿元)	16.49	12.76	24.44
营业收入 (亿元)	51.35	45.95	50.30
利润总额 (亿元)	2.92	2.53	2.48
净利润 (亿元)	2.40	2.07	2.03
EBITDA (亿元)	5.59	5.20	4.88
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.18	2.54	2.32
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.86	-1.17	-7.21
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-8.14	1.00	1.09
毛利率 (%)	10.11	9.25	9.11
营业利润率 (%)	9.94	9.09	8.95
销售净利率 (%)	4.67	4.51	4.03
总资本收益率 (%)	4.45	3.83	2.88
净资产收益率 (%)	3.82	3.20	3.04
总资产收益率 (%)	2.64	2.38	1.99
资产负债率 (%)	30.95	25.77	34.52
长期债务资本化比率 (%)	10.95	4.54	13.31
全部债务资本化比率 (%)	20.82	16.46	26.79
货币资金/短期债务 (倍)	2.61	2.59	2.39
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	32.28	10.74	-19.97
流动比率 (%)	330.61	341.20	332.81
速动比率 (%)	230.05	223.01	219.36
经营现金流动负债比 (%)	30.91	13.70	9.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.97	5.83	8.14
全部债务/EBITDA (倍)	2.95	2.45	5.01
应收账款周转率 (次)	6076.16	-	-
销售债权周转率 (次)	106.81	1886.85	5263.42
存货周转率 (次)	2.03	1.99	1.87
总资产周转率 (次)	0.55	0.52	0.53
现金收入比 (%)	111.51	100.81	135.12

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚重型装备制造企业评级方法及模型 (RTFC009201907)》

附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。