

烟台打捞局

2021 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2020)010087】

评级对象： 烟台打捞局 2021 年度第一期中期票据

主体信用等级： AA⁺

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁺

注册额度： 12 亿元

本期发行： 3 亿元

存续期限： 2+1 年

增级安排： 无

评级时间： 2021 年 3 月 8 日

发行目的： 置换银行借款

偿还方式： 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

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	1.44	1.24	0.94	1.15
刚性债务	18.01	17.47	22.06	22.47
所有者权益	28.43	30.60	33.76	34.27
经营性现金净流入量	1.29	1.55	1.96	1.97
合并口径数据及指标：				
总资产	50.43	64.56	66.09	68.45
总负债	22.59	34.55	32.92	34.77
刚性债务	18.01	17.47	22.15	22.50
所有者权益	27.84	30.01	33.17	33.67
营业收入	7.55	8.64	10.69	7.64
净利润	-2.35	0.07	0.11	0.33
经营性现金净流入量	1.32	1.55	1.95	1.97
EBITDA	0.82	3.47	4.10	—
资产负债率[%]	44.80	53.51	49.81	50.80
权益资本与刚性债务 比率[%]	154.55	171.82	149.75	149.63
流动比率[%]	35.66	29.26	47.17	50.70
现金比率[%]	9.21	4.14	4.43	4.94
利息保障倍数[倍]	-2.09	1.01	1.15	—
净资产收益率[%]	-8.27	0.25	0.35	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	8.53	6.16	6.96	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-9.60	1.41	-21.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	4.11	4.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.20	0.21	—

注：根据烟台打捞局经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com

李熙伟 lixiwei@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势：

- **可获得政府支持。**烟台打捞局是交通运输部的直属专业救捞单位，承担国家指派的抢险打捞、环境救助和财产救助责任，具有公益性特征，能持续获得国家财政的必要支持。
- **装备与技术优势。**烟台打捞局船舶装备领先，作业团队经验丰富，技术水平突出，具备较强的作业能力，是国内最具规模的海洋油气工程服务商之一，市场地位较突出。
- **主业现金回笼情况良好。**近三年烟台打捞局经营活动现金净流量保持净流入状态，良好的主业现金回笼可为到期债务偿还提供保障。
- **人员负担有所减轻。**随着烟台打捞局逐步完成机关事业单位社会养老保险接轨工作，该局为退休人员支出经费减少，期间费用规模有所下降。
- **再融资能力较强。**烟台打捞局债务融资以信用借款为主，受限制资产规模小，且外部融资渠道畅通，尚未使用的银行授信较充足，总体再融资能力较强。

主要风险：

- **经济与行业风险。**烟台打捞局海洋工程业务、拖航、运输及港口业务以及船舶修造业务受宏观经济与行业周期波动影响较大，该局收入虽维持增长，但盈利情况不佳，经营压力较大。
- **流动性压力偏大。**烟台打捞局资产与负债期限结构匹配程度较差，资产集中于中长期而负债集中于短期，导致该局总体流动性压力偏大，负债期限结构有待改善。
- **面临一定的资本性支出压力。**烟台打捞局存在船舶设备购建的客观需求，短期内仍面临一定资本性支出压力。

➤ 未来展望

通过对烟台打捞局及其发行的本期中期票据主要信用风险要素的分析，本评级机构给予该局 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中期票据还本付息安全性很高，并给予本期中期票据 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



烟台打捞局

2021 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

烟台打捞局（简称“该局”）是中华人民共和国交通运输部（简称“交通运输部”）直属事业单位，前身为交通运输部烟台海难救助打捞局，成立于 1974 年 9 月，后于 1987 年更名为交通运输部烟台海上救助打捞局。2003 年 6 月，交通运输部烟台海上救助打捞局经过救捞体制改革，拆分为交通运输部烟台打捞局和交通运输部北海救助局，并开始实行企业化运作管理。截至 2020 年 9 月末，该局注册资本为 3.44 亿元，实收资本为 31.06 亿元。

该局隶属于中华人民共和国交通运输部救助打捞局（简称“中国救捞”），现有在编职工 1,005 人，劳务派遣员工 684 人，各类拖轮及特种船舶共计 40 艘。该局业务分为公益性与商业性两类，前者包括海上救助、海上消防、沉船沉物打捞和海上溢油及污染物清除，后者涵盖海洋工程、运输、拖航及港口作业、船舶修造、深海潜水和船员培训等。该局主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该局向中国银行间市场交易商协会申请公开发行人民币 12 亿元的中期票据，本期发行金额为人民币 3 亿元，发行期限为 2+1 年（在存续期的第 2 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权），所募资金全部用于置换银行借款。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	烟台打捞局 2021 年度第一期中期票据
总发行规模:	12 亿元人民币
本期发行规模:	3 亿元人民币
本次债券期限:	2+1 年（在存续期的第 2 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	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

增级安排:	无
-------	---

资料来源：烟台打捞局

截至 2020 年 9 月末，该局无待偿还债务融资工具，历史发行债券本息兑付情况正常。

图表 2. 该局已发行债券概况（截至 2020 年 9 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 烟台打捞 SCP001	1.00	270 天	3.32	2016 年 8 月	已到期兑付
16 烟台打捞 MTN001	3.00	3 年	3.97	2016 年 7 月	已到期兑付
15 烟打捞 CP002	2.80	1 年	3.89	2015 年 9 月	已到期兑付
15 烟打捞 CP001	3.00	1 年	4.15	2015 年 5 月	已到期兑付
11 烟打捞 CP01	3.00	1 年	5.10	2011 年 5 月	已到期兑付

资料来源：Wind、烟台打捞局

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，经济金融的脆弱性加剧、债务风险上升，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2020 年，新冠肺炎疫情冲击下，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，贸易萎缩幅度显著扩大，金融市场大幅动荡。各主要经济体的超宽松货币政策和强力财政刺激政策加剧了全球经济金融的脆弱性、推升了政府债务风险。二季度以来，主要经济体经济相继进入幅度不同的修复状态，国家治理能力成为疫情防控和修复的主导因素。未来，疫情走势仍将是影响全球经济走势的关键变量，在全球疫情持续升级的情况下，疫苗研发、投产和使用等均存在不确定性，全球疫情防控形势依然严峻，预计 2021 年全球经济难以恢复到疫情前状态，美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍将持续。同时，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而《区域全面经济伙伴关系协定》的签署及中欧双边投资协定完成谈判有利于我

国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济疫后修复整体稳健，为全球范围内唯一实现正增长的主要经济体，但内部发展仍存在一定程度的不平衡和不充分。我国物价水平涨幅回落较快，失业率绝对水平已基本降到疫情前位置。规模以上工业企业增加值总量恢复较好且经营绩效有所好转，行业间修复节奏不同步且差异较大、产业链中面临的“卡脖子”问题有待解决。消费对经济的拉动作用离正常水平仍有差距，必需品、通讯器材、化妆品及汽车的零售增长相对较快，石油制品及服装鞋帽、针纺织品类销售大幅下滑；固定资产投资中房地产投资表现强劲且对上下游具有较好的拉动作用，基建投资力度保持稳健，制造业投资中除高技术制造业外其余均较疲弱；出口贸易逆势增长，且占全球出口的比例显著提升。人民币汇率表现强势，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署，宏观调控政策不急转弯，将继续对经济提供必要的支持力度。我国财政政策保持积极，支出强度减弱，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；政府债务水平上升速度将放缓，化解地方政府隐性债务风险工作需继续落实，地方政府债务风险依然总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕，续作两项直达工具，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、稳定宏观杠杆率的目标下，实体融资增速将有所放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、健全金融机构治理，防止资本无序扩张，优化退市规则、统一债券市场监管并打击逃废债行为，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年。短期内，全球的疫情防控形势仍非常严峻，疫情变化、美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将不断回升；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现平稳且全年增速在基数效应下会有所加快；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

该局主业涉及救助打捞、海洋工程及拖航运输等行业，在上述多个领域具有较突出的行业地位。

A. 救助打捞行业

我国救助打捞行业具有公益性、资本密集性、非市场性、偶然性和突发性等特点；为促进该行业发展，国家确定了“以经营打捞”的发展方针；为提高我国深海远洋救助打捞能力，国家对该行业的投入将持续加大。

a.行业概况

根据国际惯例，救助打捞根据救助对象不同，分为人命救助、环境救助和财产救助，其中，人命救助和环境救助属于公益性质，财产救助则涵盖商业及公益行为。公益性打捞方面，打捞作业的委托人一般为国家政府，打捞工作完成后由政府给予一定补贴。在接受公益性打捞委托后，作业船舶需暂停其他作业项目，优先保证公益性打捞的使用。经营性打捞则多以船东为委托人，根据双方签订的商业合同条款，在双方自愿的基础上提供服务并获得收入，款项结算上一般按照项目进度分阶段付款。目前全球主要的海运国家都各自拥有其专业打捞队伍。随着全球海洋经济、航运事业的快速发展，救助打捞行业越发成为不可或缺的现代化海上应急力量。

中国救捞始建于 1951 年 8 月 24 日，目前是中国唯一一支国家海上专业救助打捞力量，同时代表中国政府履行有关国际公约和海运双边协定的义务。2003 年我国救捞系统进行体制改革后，原救捞系统拆分整合为“中国救助”和“中国打捞”，前者由 3 个救助局（北海、东海、南海）和 4 个海上救助飞行队（北海一队、东海一队、东海二队和南海一队）组成，主要承担着海上人命救助的政府职能；后者则由烟台打捞局、上海打捞局、广州打捞局组成，三局分别负责我国北部海域及黑龙江干线、东部海域及长江干线、南部海域及珠江口三个救助责任区的海上救助工作，并实行全天候值班待命制度，同时也向社会提供商业打捞以及其他相关服务，在我国沿海建立了较完善的救捞网络。救捞系统通过实行“关口前移、站点加密、动态待命、随时出击”的值班机制，将救助港内值班改为海上值班和靠近事故多发区域值班，并根据不同时间和环境条件，调整待命值班力量部署，建立起海空协同的立体救助体系，有效地提高了海上人命救助的及时性和有效性。

为深入贯彻党的十八大精神，推动生态文明建设和国家战略实施，建设绿色交通和平安交通，2014 年 6 月，经国务院批准，交通运输部组织执行碍航沉船大型打捞工程——渤海“碧海行动”计划。该计划由烟台打捞局负责具体实施。2019 年 7 月，“碧海行动”首次在我国北海、东海和南海三大海区同时展开，分别由救捞系统下属烟台打捞局、上海打捞局和广州打捞局具体实施，全年共打捞沉船 17 艘。2014-2019 年共成功打捞清除碍航或有溢油危险沉船 79 艘，有力保障了我国海域船舶航行安全，及时消除了溢油污染隐患，实现了零事故、零险情、零污染的绿色环保目标。未来该计划将继续在交通运输部的指示下有序推进。

现阶段，交通运输部救助打捞局拥有近万名在职人员，其中专业技术人员、潜水员和船员占 80% 以上；拥有由 191 艘不同种类船舶与 20 架救助航空器组成的海空队伍，其中包括专业救助船 72 艘、打捞船 119 艘。

根据 2021 年救捞系统工作会上公布的数据，2020 年，交通运输部救助打捞局共执行应急救助抢险打捞任务 1,174 起，救助遇险人员 1,515 名，救助遇险船舶 67 艘，直接获救财产总价值约 54.65 亿元。

此外，国内市场上还存在众多中小型打捞公司，是救助打捞行业的补充力量，此类打捞公司多以经营商业打捞为主，且由于存在资本和装备限制，对重大事故和重型船只救助的处理能力有限。

总体来看，中国救捞作为行业内拥有先进装备设施、专业人才队伍、国家重点支持的救助打捞中坚力量，在海上打捞工程领域处于垄断地位，未来仍将继续承担国内水域海上事故的应急救助和安全保障工作。

b.政策环境

2019 年 9 月，中共中央国务院印发《交通强国建设纲要》，提出要加强特种装备研发，包括研发水下机器人、深潜水装备、大型溢油回收船、大型深远海多功能救助船等新型装备。2019 年 11 月，交通运输部救助打捞局救捞系统 2019 年局长书记会议上提出：争取到 2025 年，基本建成全方位覆盖、全天候运行、海江兼备、快速反应、处置高效的现代化专业救捞体系，交通救捞应急效率和处置效果达到世界先进水平；到 2035 年，现代化专业救捞体系全面建成，整体实力、保障效果位居世界前列，有效支撑交通强国战略目标实现。未来救捞行业资金投入将持续加大。

2020 年 12 月 24 日召开的 2021 年全国交通运输工作会上指出，2021 年将全面做好加快建设交通强国具体工作。包括深入落实《交通强国建设纲要》和《国家综合立体交通网规划纲要》，做好“十四五”规划编制工作，推动交通强国建设试点落地见效和着力抓好重大工程。在 2020 年 12 月 29 日召开的 2021 年救捞系统工作会上，提出救捞“十四五”发展思路。“十四五”期间，救捞系统将始终围绕高质量发展这一主题主线，优化救捞力量布局、加强协作机制建设、提升救捞训练水平、推进“碧海行动”计划、推进“碧海行动”计划并全力提高救捞创新发展能力。

c.风险关注

我国救助打捞行业具有救助公益性、作业波动性和资本密集性等特点。一方面，公益性抢险打捞业务多根据国家指令，围绕应急抢险等突发事件和政府公共服务展开，作业完成后由国家拨付相应补贴，因此业务波动性大，收入相对较少。另外一方面，筹建、购买作业所需船舶及其他作业装备的资金投入需求大，高度依赖国家财政补贴。为促进该行业发展，国家于 20 世纪 80 年代确定了“以经营养打捞”的发展方针，落实税收减免等一系列优惠政策，鼓励打捞行业依托专业优势，大力发展拖航运输、海洋工程、海洋石油运输服务及相关的延伸产业，以促进救助打捞系统自主经营能力提升。

B. 海洋工程

为应对能源需求刚性增长、煤炭过度开采、油气对外依存度提高的问题，

我国自主海洋油气开发的重要性日益凸显。根据国家的发展规划，未来油气产量中的绝大部分增量将来自海洋，届时海洋油气资源将成为我国重要的能源支柱之一。目前我国的海洋油气业仍以“中海油”为主导进行开发。2017年下半年以来，受全球经济复苏及国际石油价格回升等因素影响，海洋油气工程市场需求回升，油田服务市场规模有所恢复。2020年初，原油出口国价格战和全球新冠肺炎疫情爆发导致原油市场供需严重失衡，原油价格短期出现暴跌，随着全球一些国家逐渐摆脱疫情影响，不断采取刺激经济的措施，石油需求逐步复苏，但与疫情前的水平相比差距依然较大。展望2021年，在世界主要经济体经济重启、全球经济逐步复苏的基础上，国际石油市场将加快复苏，从而推动原油需求逐步恢复，国际油价前景总体乐观。但为保障国家能源安全，我国将继续加大国内油气勘探开发力度，提高油气自给能力。预计短期内国内海洋油气勘探资本支出将维持稳定。

a.行业概况

随着陆地资源的日趋紧张，人类的生存和发展将越来越多地依赖海洋。发展海洋经济已被列入沿海各国家的发展战略，目前世界上已有100多个沿海国家加紧了对海洋高新技术的开发，而海洋环境探测、海洋资源调查、海洋油气开发也已成为了世界高新技术竞争的热点。近年来随着我国工业化进程的不断加深，油气的需求随之增加，随着陆地石油资源日趋紧张，全球海洋油气勘探开发力度持续加大，海洋油气开发业迅速成长为我国海洋经济的支柱产业，海洋工程业也随之蓬勃发展。

全球的海底石油储藏量约有1,400亿吨至2,000亿吨，占世界石油储量的45%；海洋天然气储量约有140万亿立方米，占世界天然气总储量的25%；此外海底还蕴含着可燃冰等其他能源。目前海上油气生产以浅海油气为主，随着浅海油气探明储量增加和开采程度加深，近年来全世界范围内的石油勘探重点逐渐呈现由“陆地转向海洋，由浅海到深海”的趋势。2000年以后的全部油气发现中，深水区块占比近50%，包括索马里海域、摩洛哥海域、赤道几内亚S区块和尼日利亚海域等。未来的深海油气勘探主要将集中在北利比亚海域、亚太地区海洋、墨西哥湾深水地区、里海地区和北海大陆架海域。

根据2005年国土资源部与国家发改委联合组织的石油资源评价初步结果，我国石油资源量为1,072亿吨，其中海洋石油资源量为246亿吨；天然气资源量约为55万亿立方米，其中海洋天然气资源量为16万亿立方米。但我国原油和天然气的发现率仅为18.5%和9.2%，待勘探与开发的潜力巨大。我国海上勘探领域广阔，现阶段主要集中于渤海湾、东海和南海，渤海湾的产量约占我国海洋石油总产量的一半；南海约占我国油气资源产量的1/3。2012年5月“海洋石油981”在南海海域正式开钻，是我国首次独立进行深水油气勘探，标志着我国海洋石油工业开始走向深水。目前我国海上油气开采主要依赖渤海和南海近海，随着我国海洋油气勘探开发技术成熟和经验积累，向南海深水和东海

的油气开发有望进入快速发展期。

根据国家统计局及海关总署数据，2020年，我国汽油表观消费总量为1.16亿吨，同比下跌7.59%；柴油表观消费总量为1.40亿吨，同比下跌3.71%；煤油表观消费总量为0.33亿吨，同比跌幅高达14.52%。当年石油净进口量约为5.42亿吨，与上年相比增长6.27%。在天然气方面，2019年，中国天然气表观消费量为3,067.00亿立方米，同比增长9.40%。根据国家统计局及海关总署数据计算显示，2020年，中国天然气表观消费量为3,259.30亿立方米，同比增长7.60%。当年国内天然气产量为1,888.00亿立方米，较上年增长9.80%；天然气进口量为1,420.69亿立方米，同比增长5.30%，增速较上年下降3.41个百分点。

2020年中国原油产量为1.95亿吨，较上年增长2.10%。在国际油价暴跌和炼油厂持续扩张的背景下，我国原油进口总量激增，尤其第二季度和第三季度的进口量达到创纪录水平。全年原油进口量达5.42亿吨，同比增长7.30%。目前我国原油进口量世界第一，对外依存度远超国际安全警戒线。在当前复杂的国际政治经济环境下，增加国内原油产量及储备，减少进口石油依赖，维护国家能源安全成为必要选择。此外，在原油生产成本方面，随着国内海洋油气开发技术越加成熟，中国海洋石油集团有限公司（简称“中海油”）等公司桶油开发成本逐年下降，行业盈利空间较大，海洋油气开发的经济效益相应提升。

2019年，全球海洋石油生产明显提速。其中浅海原油产量增速为4.46%，较上年提高3.80个百分点；深海原油产量增速为10.48%，较上年提高11.56个百分点，由于深海原油产量基数小，规模增长较快。据挪威雷斯塔能源公司（Rystad Energy）预测，受全球新冠肺炎疫情影响，2020年全球上游油气行业支出预计将在3,830亿美元左右，为2015年来的最低水平，较上年减少约29%。

国内方面，2019年，国内市场存在增储上产的需要，国家积极加强油气勘探开发力度，海洋油气行业加速扩大资本开支。国内海洋油气开发以中海油为代表，其于2019年5月宣布2025年南海西部油田2,000万立方米、南海东部油田2,000万吨的上产目标，即7年内南海西部油气产量增长近一倍，南海东部增长近三分之一。根据中国海洋石油有限公司（简称“中国海洋石油”）2019年年报，其全年资本开支合计854.80亿元，较上年同期增长19.86%，钻井平台使用率亦同比提升。2020年上半年，新冠肺炎疫情增加了全球经济增长的不确定性，到2020年末我国石油消费较快恢复，国内原油消费需求较为强劲。原油消费需求及油价走势对国内全年海洋油气开发力度产生一定影响。据中国海洋石油公告显示，中国海洋石油2021年净产量目标为5.45亿-5.55亿桶油当量，资本支出预算总额为人民币900-1,000亿元，预算总额较上年有所增加。预计中短期国内海洋油气资本支出持续性较强，海洋油气工程行业将因此受益。

b.政策环境

为应对能源需求刚性增长、煤炭过度开采、油气对外依存度提高的问题，

我国自主海洋油气开发的重要性凸显。根据国家的发展规划，未来油气产量中的绝大部分增量将来自海洋，届时海洋油气资源将成为我国重要的能源支柱之一，这也将为海洋石油工程与油田服务业创造广阔的发展前景。2016年6月，国家发展和改革委员会、工业和信息化部及国家能源局印发的《中国制造2025——能源装备实施方案》，围绕确保能源安全供应、推动清洁能源发展和化石能源清洁高效利用三个方面明确了包括深水和非常规油气勘探开发装备、油气储运和输送装备等15个领域的能源装备发展任务。

2019年5月，国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，明确提出要确保完成2019-2025年七年行动计划。2019年10月11日，国务院总理李克强主持召开国家能源委员会会议，会议提出要加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力；深化开放共赢、多元化国际油气合作。增强油气安全储备和应急保障能力；发展水电、风电、光电等可再生能源，提高清洁能源消纳水平；聚焦短板，推进能源重大工程建设。

2020年5月，政府工作报告中提出了“保障能源安全，推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源，完善石油、天然气、电力产供销体系，提升能源储备能力”的要求。同时国家能源局提出能源保障策略重在多元化：要积极应对国际油价震荡，抓好国内油气勘探开发和稳产增产；要加快天然气产供储销体系建设，加强油气储备能力建设；要大力发展风电、光伏等新能源产业，稳步加快平价、竞价步伐。预计未来我国将着力提高油气自给能力，海上油气开发及海洋工程行业亦将赢得更多市场机会。

c.竞争格局/态势

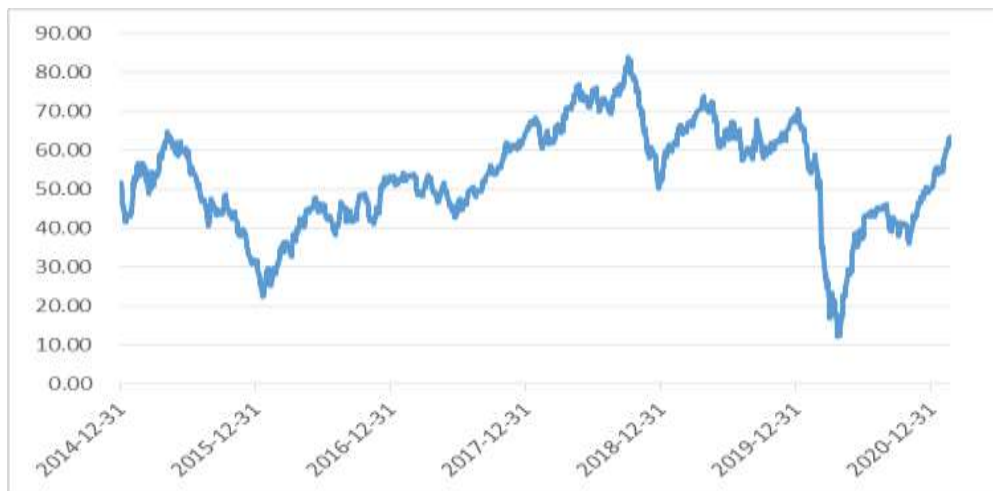
油气资源为国家敏感性资源，且由于海上油气开发工程具有高技术、高投入、高风险的特征，海洋工程所用船舶对设备可靠性、安全性要求很高，海洋工程行业壁垒较一般船舶运输行业高。现阶段，我国的海洋油气业主要是以中海油为核心进行开发，海上油气开发项目主要分布在渤海、东海和南海海域，中海油是海洋工程船舶的主要客户。目前国内主要的海洋工程船舶公司主要包括中海油下属中海油服、烟台打捞局、上海打捞局下属深圳华威近海船舶运输有限公司、广州打捞局、交通运输部南海救助局、中石化集团上海海洋石油局及中石化胜利油田海洋石油船舶公司等。其中，中海油服自有各类工作船舶140余艘；深圳华威拥有三用船及供应船25艘，作业区域主要集中在深圳湾；烟台打捞局拥有三用船及供应船共计25艘，经营范围以渤海湾和南海为主。考虑到2020年中海油将有新项目在渤海湾及南海陆续投产，烟台打捞局海洋工程业务量有望增加。

d.风险关注

国际油气价格波动对全球油气开发需求有重要影响，进而影响海洋工程业务开展。2014年下半年，在全球经济放缓、原油总体供过于求的影响下，国际原油价格从100美元/桶上方持续下跌，一度跌破30美元/桶。原油价格的下跌对全球油气行业造成巨大冲击，各个石油公司纷纷大力压缩投资，削减支出。

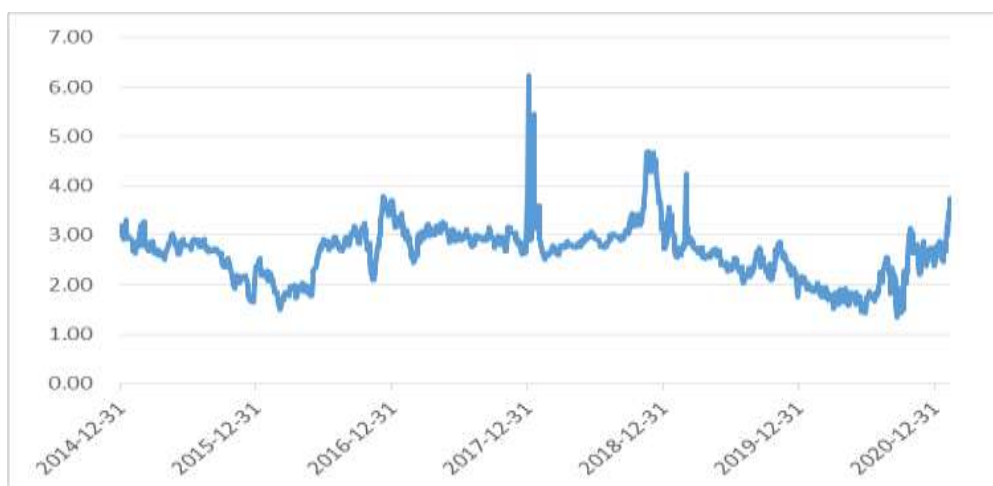
受此影响，大批海洋油气开发项目被迫延迟甚至取消，海洋油气工程市场需求下降，工程量减少，市场竞争加剧，船舶及装备利用率明显下滑，行业整体呈负增长状态。2018 年上半年，世界石油市场供需基本平衡，下半年再度转为过剩，国际油价震荡上行后深度下挫。布伦特和 WTI 原油期货 2018 年均价分别为 71.69 美元/桶和 64.90 美元/桶，较上年分别上涨 31.0% 和 27.6%，带动油气行业整体回暖，海洋工程行业盈利情况有所好转。2019 年，国际油价宽幅震荡，全球经济增速疲软，原油需求走弱。2020 年初，原油出口国价格战和全球新冠疫情爆发导致原油市场供需严重失衡，疫情引发原油库容趋满，存储及运输成本大幅上升，原油价格出现历史性暴跌。5 月以来原油价格逐步回升，但后续全球经济走弱以及下游需求的不确定性或对海洋工程行业的收入及利润水平产生负面影响。

图表 3. OPEC:一揽子原油价格走势（单位：美元/桶）



数据来源：Wind

图表 4. 亨利中心交割：天然气现货价格（单位：美元/百万英热单位）



数据来源：Wind

C. 拖航业

拖航业受宏观经济变化及海洋油气开发影响较大，近年来拖航业竞争较为

激烈，不同船型的运输需求分化。随着对海洋油气田开发程度的不断加深，远洋拖航市场仍有增长空间。

拖航业务属于海上运输行业中的特种杂货运输领域，可分为近海拖航、中距离拖航以及远洋拖航。由于该业务以重大件运输、海上钻井平台运输等业务为主，拖航市场的景气状况很大程度上取决于宏观经济环境、海洋油气开采业和大型装备制造业发展等方面因素。该业务市场容量有限，进入壁垒较高，因此行业内竞争者较少，国内主要的拖航运输公司包括中国拖船公司和中国海洋工程服务有限公司等，国际上主要包括日本的协同株式会社、荷兰斯密特国际远洋拖航救助公司等。

自航式甲板船越来越成为行业的主流船舶，目前在这一市场占主导地位的是荷兰 DOCKWISE 公司和中远航运股份有限公司。

从供求角度看，2007 年以来，国际海运贸易增速放缓、船队过度扩张，导致航运市场运力过剩。同时受国际经济增长放缓及海洋油气开发项目减少影响，国际拖航运输业务总量有所减少，进而导致拖航业市场竞争加剧，收费标准随之下调，拖航业利润水平普遍较低。同时，受到特种船运力供求关系失衡的影响，拖航运输中不同船型的运输需求有所分化。受益于深海平台数量的快速增长，以半潜船为代表的特种船运力需求相对旺盛。此外，大量建造于 20 世纪七八十年代的钻井平台已经或即将需要运往船厂进行大修，这也增加了半潜船的货源。在航运业整体不景气的形势下，半潜船期租水平仍较高；而多用途船、杂货船以及滚装船等由于下游需求不旺，期租水平相对较低。

未来，随着对海洋油气田开发程度的持续加深及海洋油气开发市场景气度的回升，预计生产储油船（FPSO¹）和海洋石油平台等设施的安装数量将继续增加，由此产生新增拖航需求量将会较为可观。从长期看，拖航需求有望恢复。目前不仅是在中国，全世界范围内的趋势是海洋油气的开发正逐步由浅水、浅海迈向深水、远海发展。随着高端海洋工程装备的研发，海洋石油作业水深的不断提高，这为涉及平台移位、守护和运输的拖航业提供新的机遇。

2. 业务运营

该局作为我国三家海上抢险打捞单位之一，负责中国北部海域、港口航道的清障打捞、财产救助和环境救助工作，并承担国家指令性战备和救灾等应急保障任务，是维护我国海上安全和交通战备的重要力量。同时，通过发挥自身专业级装备优势，该局还开展海洋工程、运输拖航及港口作业、船舶修造等经营性业务，业务竞争力较强。其中，救助打捞和海洋工程为该局收入和利润的主要来源。新兴市场方面，该局积极拓展海上风电市场。从 2016 年首次中标江苏滨海总包项目，到 2020 年成功中标三个风场，从仅靠资产经营转向资产

¹ Floating Production Storage and Offloading 浮式生产储油卸油装置，可对原油进行初步加工并储存，被称为“海上石油工厂”。

经营与承揽项目相结合，逐步转向集资产、人才、技术、管理为一体的综合经营模式。

2017年，受石油价格低迷、行业竞争加剧等因素影响，该局业务量收缩，毛利率下降，出现经营亏损。2018年该局救助打捞业务收入及毛利增加，且随着国际海洋工程市场回暖，海洋工程业务收入及毛利回升，当年净利润扭亏为盈。2019年，得益于海洋工程收入持续增长，该局收入较上年继续增加，同时受船舶折旧年限及坏账计提比率调整影响，该局净利润较上年增加，但仍处于微利状态。

该局作为我国三家海上抢险打捞单位之一，负责中国北部海域、港口航道的清障打捞、财产救助和环境救助工作，并承担国家指令性战备和救灾等应急保障任务，为维护我国海上安全发挥了重要作用，是国家交通战备的重要力量。该局救捞的装备技术实力突出，除救助打捞外，该局发挥自身专业级装备优势，还从事海洋工程服务、运输、拖航及港口作业和船舶修造等业务。

图表 5. 该局主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
救助打捞	国内/渤海/黄海	规模/资产/成本/技术/管理/资源/品牌/政策
海洋工程	国内/华东/渤海/南海/亚洲	规模/资本/资产/成本/技术/资源/品牌
运输、拖航及港口作业	国内/渤海/南海/烟台/东亚/东南亚/南美/欧洲	规模/资产/成本/管理/资源/品牌
船舶修造	国内/华东/渤海	规模/资产/成本/技术/管理/资源

资料来源：烟台打捞局

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 该局核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年前三季度
营业收入合计	7.55	8.64	10.69	7.64
其中：核心业务营业收入	7.17	8.15	10.16	7.37
在营业收入中所占比重（%）	94.93	94.36	95.05	96.47
其中：（1）救助打捞	1.82	2.01	0.85	0.02
在核心业务收入中所占比重（%）	25.35	24.70	8.33	0.29
（2）海洋工程	3.83	4.64	7.68	6.46
在核心业务收入中所占比重（%）	53.36	56.89	75.54	87.56
（3）运输、拖航及港口作业	0.99	0.96	1.26	0.70
在核心业务收入中所占比重（%）	13.79	11.76	12.40	9.49
其中：（a）拖航运输	0.07	0.11	0.08	0.01
在核心业务收入中所占比重（%）	0.97	1.34	0.83	0.07
（b）重大件、特种件运输	0.60	0.52	0.85	0.48

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 前三季度
在核心业务收入中所占比重 (%)	8.41	6.37	8.40	6.50
(c) 港口作业	0.32	0.33	0.32	0.22
在核心业务收入中所占比重 (%)	4.41	4.10	3.17	2.92
(4) 船舶修造	0.54	0.54	0.38	0.20
在核心业务收入中所占比重 (%)	7.49	6.66	3.73	2.66
其他业务收入	0.38	0.49	0.53	0.27
在营业收入中所占比重 (%)	5.07	5.64	4.95	3.53
毛利率 (%)	-2.40	10.06	12.46	17.47
其中：救助打捞 (%)	14.34	46.83	13.43	-553.29
海洋工程 (%)	2.60	10.51	23.20	39.02
运输、拖航及港口作业 (%)	-26.81	-31.18	-3.93	-82.66
其中：拖航运输 (%)	62.40	-2.06	85.87	84.51
重大件、特种件运输 (%)	-52.88	-51.71	-17.49	-123.56
港口作业 (%)	3.21	-8.54	8.52	4.26
船舶修造 (%)	-37.76	-10.63	-94.16	-9.93

资料来源：烟台打捞局

2017-2019 年该局营业收入分别为 7.55 亿元、8.64 亿元和 10.69 亿元，营业收入主要源于核心业务。其中，救助打捞业务和海洋工程服务是该局收入的主要来源。从收入构成来看，2019 年救助打捞、海洋工程、运输、拖航及港口作业和船舶修造业务收入占核心业务收入的比重分别为 8.33%、75.54%、12.40%和 3.73%。受益于海洋工程收入同比大幅增长，2019 年该局营业收入较上年增长 23.73%。2020 年前三季度该局实现营业收入 7.64 亿元，较上年同期增长 4.75%，收入增长主要来自于海洋工程业务及船舶修造业务。

A. 救助打捞

2003 年救助打捞体制改革后，该局海上救助值班和人命救助的政府职能被剥离，其政府性职能集中于执行国家下达的重大公益性抢险救助打捞任务。作为渤海海域唯一的国家专属海上打捞团队，现阶段救助打捞业务仍是该局的立局之本，社会意义重大。2017-2019 年，该局救助打捞业务分别实现收入 1.82 亿元、2.01 亿元和 0.85 亿元，同期毛利率分别为 14.34%、46.83%和 13.43%。2020 年前三季度救助打捞营业收入为 0.02 亿元。

该局拥有沉船打捞单位一级资质。该局船舶装备吨位大、船龄短，并配备了 SeaBatT50P 多波束扫测设备、3,000 米级 ROV²等先进设备，在海上非开挖扩孔、水下开孔、水下抽油等专业领域进行了多项工艺创新，设备及技术优势明显，在大深度打捞、浅海打捞、大面积溢油处置及配套医疗服务等领域一直保持国内领先水平。

² 遥控潜水器。

图表 7. 该局主要负责执行救助打捞任务的船舶情况（截至 2020 年 9 月末）

船名	船舶类型	建造/引进时间	最大起重能力 (吨)	总吨位 (吨)	船龄 (年)
德浮 3600	起重船	2013.12.30	3,600	16,465	7
德瀛	起重船	1996.03.30/2005.11.22	1,700	14,511	25
烟救起重 2 号	起重船	1997.01.01/2003.07.01	700	2,270	24
芝罘岛	打捞工程船	1988.12.11	350	6,222	32
德渡	打捞工程船	2010.09.09	100	5,395	11

资料来源：烟台打捞局

该局救助打捞的业务量处于全国前列。2014 年 6 月以来，该局按照交通运输部及救助打捞局指令执行渤海湾“碧海行动”任务，至 2019 年末共成功打捞清除碍航或有溢油危险沉船 66 艘，并为渤海湾清除了大量重油、轻油、滑油等存量污染源，有效改善了通航安全与海洋环境，创造了世界救捞史的新纪录。2016 年，该局承接万吨级“辽河一号”难船救助工作，先后动用 22 艘船舶，耗时半年，克服了极浅水深、航道水域窄、难船重量大、安全隐患多、冬季低温严寒等诸多因素影响和困难，应用国内首创的特种浮箱打捞工艺，于 2017 年初成功打捞沉船“辽河一号”轮，并创造了国内极浅海域救捞难船吨位的新纪录。2018 年，该局共累计执行各类救助行动 15 次，救助遇险船舶 15 艘次。2019 年，该局共累计执行各类救助行动 11 次，救助遇险船舶 7 艘次，救助遇险人员 802 人，完成船舶打捞 5 艘次，其中包括“碧海行动”任务打捞的 4 艘沉船，获救财产价值共计 5.29 亿元。

图表 8. 该局救助打捞任务执行情况

船名	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
抢险救助 (次)	8	15	11	6
其中：获救船舶 (艘)	6	15	7	5
获救人数 (人)	6	10	802	6
打捞沉物	15	16	5	--
溢油回收及清污环境救助 (次)	--	3	--	--
其他人命救助 (次)	1	--	7	2

资料来源：烟台打捞局

该局公益性打捞按照交通运输部下发的《海上沉船清除打捞工程计价办法》及其配套定额 (JTS 118—2017) 进行费用计算。国内经营性打捞参考同类船舶国内市场费率和相关协会费率 (如中国潜水打捞行业协会《空气潜水作业指导价格》) 协商确定；国际经营性打捞收费参考同类船舶国际市场费率和国际救助 Special Compensation P&I Club (SCOPIC) 费率协商确定。总体来看，救助打捞业务收入规模不大，且由于航船事故的不确定性，该业务收入具有较大波动性。

B. 海洋工程

该局海洋工程业务主要包括海洋石油工程和海上石油船舶服务两大类。其中，海洋石油工程业务涉及海洋石油平台组块的运输及安装、平台服务、定位及移位，海上打桩及平台拆解等服务。

该局拥有国内领先的作业装备，具备海洋石油工程专业承包一级资质，船队目前拥有 100 吨至 5,000 吨起重能力的起重船 6 艘，其中 2018 年建造的 5,000 吨打捞起重船“德合”号是我国起重能力最强的深水打捞起重船，最大起重能

力 5,000 吨，全回转起重能力 3,500 吨，最大起升高度可达甲板以上 102 米，能够同时支持两台 ROV 进行水下作业，具备 3,000 米水深抢险打捞作业能力。此外，该船可以在海上进行大型组块、平台模块、导管架等海洋工程结构物的起重吊装，具备平台作业支持等功能，是我国目前功能最齐全，作业能力最强的起重船。截至 2020 年 9 月末，该局海洋石油工程核心船舶如下表所示。

图表 9. 该局海洋石油工程核心船舶情况（截至 2020 年 9 月末）

船名	建造/引进时间	最大起重能力 (吨)	主机功率 (kw)	总吨位 (吨)	船龄 (年)
德合	2018.06.01	5,000	41,760	70,168	2
德浮 3600	2013.12.30	3,600	--	16,465	7
德瀛	1996.03.30/2005.11.22	1,700	--	14,511	25
烟救起重 2 号	1997.01.01/2003.07.01	700	--	2,270	24
芝罘岛	1988.12.11	350	--	6,222	32
德渡	2010.09.09	100	--	5,395	10

资料来源：烟台打捞局

现阶段该局主要的海洋石油工程业务来源于中海油、中石油、中石化及大型国际海洋工程公司，合同款项回笼较有保障。该局主要采用期租形式承接海洋石油工程业务，合同期通常为 1 年，船舶配备作业人员并向海洋石油开发公司提供各项支持作业服务，人员工资、维修费用等固定费用由该局承担，油料等费用则由业主承担。此类合同按月确认工作量并开具发票，客户根据合同规定在收到发票后 2-3 个月支付款项，业务应收账款周转较快。

2017 年，该局承接并顺利完成蓬莱-长岛的海底供水管线铺设作业任务。2017 年 11 月，该局与意大利油服公司塞班 (Saipem) 公司签订为期 2 年且可展期 1+1+1 年的“德合”号期租合同。2018 年下半年，“德合”号建成并开赴卡塔尔参与塞班 (Saipem) 公司的海洋石油开发项目作业，目前该合同签订双方已就展期 3 年基本达成合作共识，预计该合同将于 2023 年 12 月到期，“德合”号将持续为该局海洋石油工程业务贡献较多收入。

该局海洋工程中的海上石油船舶服务主要由救捞船队、拖轮船队和海工船队共同负责运营。该局现有船舶中有多艘具备动力定位功能，能够完成海上石油工程施工中的守护、供应、运输、拖带、应急等多种任务。截至 2020 年 9 月末，该局海上石油船舶服务核心船舶如下表所示。

图表 10. 该局海上石油船舶服务核心船舶情况（截至 2020 年 9 月末）

船名	船舶类型	建造/引进时间	系柱拖力 (吨)	主机功率 (kw)	侧推功率 (kw)	总吨位 (吨)	船龄 (年)
德漾	三用工作船	2011.01.27	170.0	11,060	900×2/800×1	2,599	10
德迦	三用工作船	2011.01.27	170.0	11,240	900×2/800×1	2,590	10
德翔	三用工作船	1998.12.01	149.0	10,560	515×2/515×1	2,719	22
德淇	三用工作船	2011.09.22	150.0	10,080	600×1	3,058	9
德兆	多用途拖轮	2018.01.26	145.0	8,000	1200×1	4,869	3
德洁	三用工作船	2008.01.24	103.0	7,060	597×1	1,599	13
德潼	多用途拖轮	2001.07.06	94.0	5,920	570×1/390×1	1,822	19
德渝	三用工作船	2009.09.14	64.5	3,676	385×1	1,470	11
德澳	三用工作船	2010.06.18	64.5	3,676	385×1	1,470	10
德浜	三用工作船	2010.09.19	64.5	3,676	385×1	1,470	10

船名	船舶类型	建造/引进时间	系柱拖力(吨)	主机功率(kw)	侧推功率(kw)	总吨位(吨)	船龄(年)
德涓	三用工作船	2010.11.26	64.5	3,676	385×1	1,470	10
德淦	三用工作船	2011.06.23	64.5	3,676	385×1	1,470	9
德滇	三用工作船	2011.07.27	64.5	3,676	385×1	1,470	9
德湛	三用工作船	2011.11.23	64.5	3,676	385×1	1,470	9
德沃	三用工作船	2011.11.23	64.5	3,676	385×1	1,470	9
德滨	全回转拖轮	2009.08.27	51.9	2,942	--	453	11
德渤	自航甲板驳船	2012.01.09	--	3,600	--	10,549	9

资料来源：烟台打捞局

国内的海洋油气业开发由中海油主导，该局与中海油合作 20 余年，作业区域主要集中在渤海湾和南海，为中海油提供运输、供应、守护等油田服务。在海上石油船舶服务结算方面，该局一般根据使用船舶的规格、性能、作业区域等通过项目招投标定价，以期租形式将船舶租赁给客户，合同期一般为 1-2 年，合同期间该局每月按日费率与客户进行结算，一般开具发票后 45 天内收取作业款。

2018 年以来国际海洋工程市场景气度回升，2018 年及 2019 年，该局海洋工程业务分别实现收入 4.64 亿元及 7.68 亿元，较上年分别增长 21.24% 及 65.52%，同期业务毛利率分别为 10.54% 及 23.20%。2020 年前三季度，该局海洋工程业务营收状况进一步好转，当期实现收入 6.46 亿元，较上年同期增长 20.65%；当期毛利率为 39.02%，较上年同期增加 2.87 个百分点。

2017-2019 年，该局海洋工程业务新签订单额分别为 4.34 亿元、6.50 亿元及 7.12 亿元。总体看，2018 年以来该局新承接的海洋工程业务订单金额明显增加，一方面受益于国内海洋油气开发行业回暖，工程作业需求增加，另一方面得益于该局“德合”号起重船投入运营贡献新订单。2020 年前三季度，该局新签海洋工程合同 1.90 亿元。

2020 年，该局在海洋工程新兴市场方面，积极拓展海上风电市场，成功中标 3 个项目，包括中船重工大连市庄河海域海上风电场址（300MW）吸力筒导管架基础、海上升压站运输与安装工程施工、国家电投山东半岛南 3 号海上风电项目工程和华能山东半岛南 4 号海上风电项目风机基础和风机安装施工工程，逐步实现重点产业布局转型升级，从仅靠资产经营转向资产经营与承揽项目相结合，集资产、人才、技术、管理为一体的综合经营模式。截至 2020 年 9 月末，该局海上风电业务在手订单金额总计 11.74 亿元，海洋工程在手订单合计 11.75 亿元³，在手订单较为充裕。

C. 运输、拖航及港口作业

该局运输、拖航及港口作业业务具体由拖航运输、重大件特种件运输和港口作业组成。2017-2019 年及 2020 年前三季度，运输、拖航及港口作业分别实

³ 该在手订单数据为固定金额合同合计数，按作业天数结算订单由于作业天数不定，未纳入统计。

现收入 0.99 亿元、0.96 亿元、1.26 亿元和 0.70 亿元，同期毛利率分别为-26.81%、-31.18%、-3.93%及-82.66%，其中 2019 年由于部分船舶由承包改为期租模式，拖航运输业务毛利率同比明显提升，重大件、特种件运输毛利亏损同比大幅减少。

a) 拖航运输

该局拖航运输业务主要由拖轮船队负责运营，业务主要包括海洋石油平台、矿砂船、浮吊船等拖运工作，该业务规模较小。拖航运输，尤其是远洋拖航对拖轮的马力、续航能力以及后勤保障皆有较高要求，因此兴建远洋拖轮耗资大，行业门槛相对较高。2016 年以来受海洋油气行业以及拖航运输行业景气度变化影响，该项业务收入有所波动。2017-2019 年，拖航运输业务收入分别为 0.07 亿元、0.11 亿元及 0.08 亿元，业务规模较小。

2017 年，该局德洁轮先后执行了由渤中 3-2 油田至烟台拖带“海洋石油 161”平台和由烟台至渤中 3-2 油田拖带“海洋石油 161”平台的拖航及精就位作业，德洋轮、德润轮及德济轮则执行了护航及辅助拖轮的作业任务。2018 年，德翔轮和德淇轮先后多次执行浮吊船“新振浮 7”的拖航任务。2019 年，德翔轮完成了由深圳至渤海拖带“招商海龙 5”和“招商海龙 6”平台两个连续航次作业、由曹妃甸至月探 1 井拖带“中油海 33”平台等拖航任务。

图表 11. 该局拖航业务核心船舶（截至 2020 年 9 月末）

船名	船舶类型	建造/引进时间	系柱拖力（吨）	侧推功率（kw）	主机功率（kw）	总吨位（吨）	船龄（年）
德翔	三用工作船	1998.12.01	149	515*3	10,560	2,719	22
德洁	三用工作船	2008.01.24	103	597*1	7,060	1,599	13

资料来源：烟台打捞局

目前该局拖航业务主要由“德翔”轮及“德洁”轮负责，其余船舶主要从事海洋工程服务。由于拖航运输工期短，项目不确定性大，在手订单规模小。截至 2020 年 9 月末，该局拖航运输业务仅有与中油海工船舶（天津）有限公司的拖航服务框架合同尚未到期。

b) 重大件、特种件运输

该局拥有 4,460 至 15,000 马力三用拖轮 25 艘，4,000 至 25,000 吨载重驳船 7 艘，海工船队负责大型工程装备和工程组件的海上运输，整体运载能力位列全国第二。该局近海拖轮主要在国内、东亚及东南亚等地区进行大型工程装备运输，此外，该局亦积极拓展远洋业务，先后执行了由国内运往巴西、中东阿布扎比、新喀里多尼亚等地的大件远洋运输项目。

图表 12. 截至 2020 年 9 月末重大件、特种件运输业务核心船舶

船名	船舶类型	建造/引进时间	最大起重能力（吨）	侧推功率（kw）	主机功率(kw)	总吨位（吨）	船龄（年）
德合	起重船	2018.6	5,000	--	41,760	70,168	2
德渤	自航驳船	2011.2	--	1,000	1,800X2	10,549	10
德渤 2	特种用途船	2016.2	--	1,200X2	2,800X2	18,702	5
德渤 3	特种用途船	2017.1	--	1,200X2	2,800X2	18,702	4

船名	船舶类型	建造/引进时间	最大起重能力(吨)	侧推功率(kw)	主机功率(kw)	总吨位(吨)	船龄(年)
德浮15001	驳船	2011.4	--	--	--	4,269	9
德浮15002	驳船	2011.4	--	--	--	19,787	9
德浮1号	半潜驳船	2001.9	--	--	--	9,081	19
德浮2号	半潜驳船	2002.12	--	--	--	9,081	18

资料来源：烟台打捞局

该局重大件、特种件运输的主要客户包括海洋石油工程股份有限公司、中远海运特种运输股份有限公司、上海振华港口机械（香港）有限公司和上海中远物流重大件运输有限公司等。运输的重大件、特种件包括平台模块、导管架、轨道、场桥、岸桥和龙门吊等大型机械组件。

图表 13. 截至 2020 年 9 月末重大件、特种件运输业务在手订单情况

签约日期	合同名称	对方单位	执行船舶	运输件说明	航线
2018.11.15	期租合同	中远海运特种运输股份有限公司	德渤 2	模块	欧洲
2018.11.19	“德浮 15001”船舶租赁合同	江苏华西海上风电工程有限公司	德浮 15001	大件	国内
2019.7.22	“德浮 15002”船舶租赁合同	江苏泛洲船务有限公司	德浮 15002	大件	国内
2019.8.1	“德渤 3”轮船舶服务合同	海洋石油工程股份有限公司	德渤 3	大件	国内
2020.2.26	越南菲律宾运输合同	深圳市易通安达航运有限公司	德渤	门座、轮胎吊	珠海-越南、菲律宾
2020.9.4	波罗的海国际海事协会重件和大件货物标准运输合同	上海长航运输服务有限公司	德渤	大件	国内

资料来源：烟台打捞局

该局重大件、特种件运输以航次收入和期租收入为主，按航次收费的合同在运输完成后收款项，期租模式的收入则按月结算。

2018 年，该局获得了 17 艘次重大件、特种件运输合同，其中包括赴印度、新喀里多尼亚等 6 个国际运输合同。2019 年，该局获得 8 艘次重大件、特种件运输合同，包括“德渤 2”号与中远海运特种运输股份有限公司签订合作协议；“德渤 3”号与海洋石油工程股份有限公司签订为期 4 年的合作协议。2020 年前三季度，该局共获得 2 艘次重大件、特种件运输合同，当期末重大件、特种件运输业务在手共 5 个，均根据客户需求作业，按作业天数计费，没有保底收入。

2017-2019 年，该局重大件、特种件运输业务收入较低，分别实现营业收入 0.60 亿元、0.52 亿元和 0.85 亿元。由于船舶折旧等固定成本较高，该项业务处于持续亏损状态，同期毛利率分别为-52.88%、-51.71%和-17.49%。2019 年以来由于市场逐步好转，同时新船“德渤 2”号和“德渤 3”号市场认可度提升，该业务收入有所增加。2020 年前三季度，该局该项业务实现收入 0.48 亿元，同比下降 14.30%，同期毛利率为-123.56%。

c) 港口作业

该局港口作业主要包括客滚运输、货物装卸和商品车运输三个业务板块，

由港务中心负责具体运营。该局在烟台市芝罘岛拥有仓储园区和港口面积约 16.6 万平方米，可承担货物的仓储及海上、陆上发送一体化业务。拥有码头岸线 1,100 余米，港池水深 8.3 米，靠船泊位 7 个，其中大型滚装泊位 3 个，滚装浮桥 3 座，标准候船大厅 2 处，标准硬化停车场、货物堆场、船舶建造场地 25 万平方米。2017-2019 年，该局港口作业收入分别为 0.32 亿元、0.33 亿元和 0.32 亿元，逐年有所增长。同期毛利率分别为 3.21%、-8.54% 及 8.52%，由于港口作业业务职工费用、人员劳务费及折旧费用等固定成本较高，该业务毛利率水平较低。2020 年前三季度，该局实现港口作业收入 0.22 亿元，当期毛利率上升至 4.26%。

该局目前为中远海运客运有限公司（简称“中海客轮”）代理 4 艘客滚船，经营烟台至大连航线客滚运输业务，年旅客吞吐量 100 万余人次、车辆 20 余万辆。目前中海客轮计划并申请更新客轮，预计更新后客轮吨位及代理收入将大幅增长。货物装卸方面，港口内设有 2 个货轮专用泊位，可同时停靠 5,000 吨级货轮 2 艘。装卸货物主要包括钢材、汽车板、加点板、热轧板等，客户主要包括烟台宝钢钢管有限责任公司、烟台鞍钢国际贸易有限公司及五矿钢铁青岛有限公司等。此外，该局还经营商品车运输业务，为需要海上运输的商品车提供临时存放场地，根据停放车辆数量收费。

该局客滚运输中客运业务收费为预收款模式，该局收取乘客付款后，按月与中海客轮结算。货物装卸和商品车运输业务则根据合同进行月度核算，回款周期约 2 个月，客户信用良好，回款风险较小。

D. 船舶修造

该局船舶修造主要涉及各类船舶、海上石油平台、海洋工程钢结构等的建造、改造、维修、拆解等业务，该业务由下设船舶修造中心负责经营。船舶修造中心拥有长 210m/宽 53m 的干船坞 1 座、万吨级建造船台 2 座、修船码头近 400 米、码头水深 11 米，具备同时建造 6 艘船舶和年维修 70 艘船舶的能力。

2017 年，烟台打捞局船舶修造中心与意大利 Goriziane 公司合作，共同建造 3,000 米深水铺管船托管架工程，其中托管架的主体建造工程由修造中心负责完成。此外，该局先后承接多项中石油、中石化下属公司的海上钻井平台修理工作，是船舶修造业务的主要收入来源之一。

该局船舶修造中心建立了较完善的客户风险评估制度，根据资质、资金运转及信用记录等因素对客户风险进行评估，并根据评估结果设定账期。在签订项目合同时，船舶修造中心会与客户协商并签订分期付款条款，按照分期付款安排回收款项。针对风险较高的企业，船舶修造中心会要求在维修船舶出厂前全款付清，以降低坏账风险。

2019 年及 2020 年前三季度，船舶修造中心承接修造船项目共计 24 项，工程总金额为 0.60 亿元。由于近年航运市场低迷，该局几乎未承接大型船只建造项目，导致该业务在营业收入中占比不高。2017-2019 年该局船舶修造

业务分别实现收入 0.54 亿元、0.54 亿元和 0.38 亿元，在核心业务收入中占比均低于 10%。由于人员工资、设备折旧等固定成本较高，且船舶维修以局内部服务为主，该局船舶修造业务呈亏损状态。2019 年毛利率水平大幅下降至 -94.16%，主要是部分业务尚未达到收入确认条件，当年人员、折旧等固定成本相对于已确认收入较高所致。

2020 年前三季度，该局实现船舶修造收入 0.20 亿元，毛利率为 -9.93%。截至 2020 年 9 月末，该局在手船舶修造合同（对外）共 6 个，合同总金额为 0.10 亿元。

图表 14. 截至 2020 年 9 月末船舶修造业务在手订单情况（对外）

船名	船舶类型	客户名称	合同金额（万元）	签订时间	交付时间
中铁渤海 3 号	客滚船	中铁渤海铁路轮渡有限责任公司	149.95	2020.03.13	2020.04.08
北海救 131	救助船	交通运输部北海救助局	92.30	2020.03.12	2020.04.11
中铁渤海 1 号	客滚船	中铁渤海铁路轮渡有限责任公司	129.93	2020.03.30	2020.04.20
中铁渤海 2 号	客滚船	中铁渤海铁路轮渡有限责任公司	33.36	2020.04.07	2020.04.09
“天滨”	挖泥船	中交天航滨海环保浚航工程有限公司	289.96	2020.04.22	2020.05.20
山东海事局海阳海事趸船浮码头工程趸船建造	浮码头	中华人民共和国烟台海事局	271.71	2020.08.21	待业主通知
合计	-	-	967.22	-	-

资料来源：烟台打捞局

E. 在建工程

为改善船龄结构、提升装备实力，该局在船舶购建及配套设施建设方面的投入较大，近三年持续推进 10 万吨级半潜打捞工程船、8,000KW 抢险打捞拖轮、大型溢油回收船、插桩式抢险打捞工程船等船舶购建。该局船舶、设备购置等重要项目均可获得国家拨款支持，国拨资金到付及时，财政支持力度大。截至 2020 年 9 月末，该局主要在建及拟建项目总投资为 24.36 亿元，其中可获得国家财政拨付资金 19.65 亿元，上述项目已完成投资 4.26 亿元。该局自有资金投入需求在总投资中占比较小，2021 年包括国拨资金及自筹资金在内，计划投资合计 2.59 亿元。

图表 15. 截至 2020 年 9 月末该局主要在建及拟建工程情况（单位：亿元）

工程名称	建造期间	资金来源	总投资	已投资	可获得国拨资金	已到位国拨资金	2021 年投资计划
插桩式抢险打捞工程船	2018-2021	国拨与自筹	6.10	4.22	4.88	3.8	0.80
烟台打捞局 12000 吨抬浮力打捞工程船(1-2#)配套千斤顶设备购置	2019-2021	国拨与自筹	0.54	0.01	0.49	0.00	0.05
大型溢油回收船及配套溢油回收设备	2021-2022	国拨与自筹	4.43	0.03	3.63	0.02	0.70
烟台打捞局水下导向攻泥器购置	2019-2021	国拨与自筹	0.32	0.00	0.28	0.00	0.04
10 万吨级半潜打捞工程船	2021-2024	国拨与自筹	12.97	0.00	10.37	--	1.00
合计	--	--	24.36	4.26	19.65	3.83	2.59

资料来源：烟台打捞局

(2) 盈利能力

图表 16. 该局盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据烟台打捞局所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2017-2019年该局分别实现毛利-0.18亿元、0.87亿元和1.33亿元，综合毛利率分别为-2.40%、10.06%和12.46%。该局毛利主要来自于救助打捞业务和海洋工程业务，近三年运输、拖航及港口作业和船舶修造业务持续亏损。2017年，受原油价格下滑、海洋石油行业低迷等因素影响，该局海洋工程业务量少，收入水平低，海洋工程收入下滑导致该局总体收入大幅减少。同期，由于市场竞争加剧，海洋工程业务和拖航运输业务单价降幅明显，但该局船舶折旧等固定成本较多，2017年毛利率大幅下降，当年综合毛利率由正转负。2018年，海洋油气勘探行业回暖，该局海洋工程业务收入企稳回升，带动毛利增加，再加上救助打捞业务毛利增长，当年该局毛利率转正。2019年，随着海洋工程业务盈利空间回升，同时船舶折旧年限由18年调整为20年，综合毛利率水平进一步提升。此外，由于该局期间费用规模较大，毛利难以对期间费用形成有效覆盖，导致经营收益持续为负。虽然政府补助等其他收益和营业外收入对营业利润形成一定补充，该局2017年仍净亏损2.35亿元。2018年及2019年，该局经营状况好转，总体呈微利状态。

图表 17. 该局营业利润结构分析

该局营业利润结构	2017年度	2018年度	2019年度	2020年前三季度
营业收入合计（亿元）	7.55	8.64	10.69	7.64
毛利（亿元）	-0.18	0.87	1.33	1.54
期间费用率（%）	30.55	24.52	17.62	19.91
其中：财务费用率（%）	9.41	8.80	7.69	9.95
全年利息支出总额（亿元）	0.78	0.84	0.85	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.08	0.07	0.00	-

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

该局无销售费用，期间费用由管理费用和财务费用构成。其中，管理费用

以在职员工薪酬和离退休人员经费为主，2017-2019 年管理费用分别为 1.60 亿元、1.36 亿元和 1.06 亿元，管理费用规模较大但逐年有所下降，主要系该局 2019 年以前尚未完成机关事业单位社会养老保险接轨工作，因此离退休人员的养老金发放负担较重，2018 年相关支出为 1.16 亿元，其中社保应承担金额约为 0.81 亿元。根据 2019 年 10 月财政部及人力资源社会保障部下发的《关于中央国家机关所属京外单位养老保险制度改革实施准备期清算和全面完成属地参保工作的通知》（财社[2019]168 号）要求，该局 2019 年养老保险人员信息采集已经结束，2019 年及以后，该局将不再承担退休人员费用中应由社保承担的部分。2019 年管理费用中离退休人员经费支出净额下降至 0.38 亿元。该局财务费用主要包括利息支出和较少的汇兑损益，2017 年以来财务费用逐年略有增长。2017-2019 年，该局期间费用分别为 2.31 亿元、2.12 亿元和 1.88 亿元，同期期间费用率分别为 30.55%、24.52% 和 17.62%。受益于期间费用减少及营业收入增长，近三年期间费用率逐年下降。此外，该局于 2019 年对坏账准备计提比例进行了会计估计变更，将 3 个月-1 年计提比例由 5% 变更为不计提；1-2 年计提比例由 10% 变更为 2%；2-3 年计提比例由 15% 变更为 5%；3 年以上计提比例由 100% 变更为 3-4 年 10%、4-5 年 30%、5 年以上 100%。上述会计估计变更将对资产减值损失产生一定影响。

图表 18. 影响该局盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年前三季度
投资净收益（亿元）	-0.23	-0.02	0.00	0.00
营业外收入（亿元）	0.05	0.82	0.19	0.01
其中：政府补助（亿元）	0.03	0.82	0.19	0.00
其他收益（亿元）	0.55	0.55	0.51	0.38
其中：政府补助（亿元）	0.55	0.55	0.51	0.38

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

该局投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益。其中，2017-2019 年该局长期股权投资收益分别为-0.23 亿元、-0.03 亿元和-0.01 亿元，投资收益持续为负主要系投资的联营企业大连万通荣海船务有限公司（简称“大连万通”）持续亏损所致。该局持有的可供出售金融资产主要为对香港华德海洋工程有限公司和中国海洋工程有限公司等股权投资，近三年投资收益获取相对稳定，但规模较小。该局营业外收入主要来自于政府补助和非流动资产处置利得等。该局每年可持续获得一定政府补贴，包括中央财政对离退休人员养老支出的补贴、购房补贴及工程项目补贴等。此外，该局享有公益性救助打捞专项补贴，但该部分补贴规模小且稳定性弱。2018 年该局确认烟台社保养老退款和老船拆解报废补助共计 0.82 亿元，当年营业外收入增幅较大。根据财会[2017]15 号要求，2017 年起，该局将与日常经营活动密切相关的政府补助计入“其他收益”，2017-2019 年实现其他收益 0.55 亿元、0.55 亿元及 0.51 亿元。

综上，2017 年，受行业景气下滑影响，该局营业收入处于较低水平，由于

固定成本规模较大，营业成本并未随收入明显减少，该局亏损增加。2018年，该局救助打捞业务和海洋石油工程业务收入同比增幅较大，且受益于营业外收入补充，当年净利润扭转亏损，呈微利状态。2019年主要受益于海洋石油工程业务收入显著增长，该局营业收入继续增长，同时受该局船舶折旧年限及应收款项坏账计提比例调整影响，当年盈利较上年略有增加。2017-2019年该局分别实现利润总额-2.34亿元、0.08亿元及0.13亿元，实现净利润-2.35亿元、0.07亿元及0.11亿元。

2020年前三季度，该局实现营业收入7.64亿元，较上年同期增长4.75%。同期，该局综合毛利率17.47%，较上年同期降低7.23个百分点，主要为综合毛利率、营业外收入下降所致。在以上两项因素的影响下，当期该局实现净利润0.33亿元，较上年同期降低0.04亿元。

(3) 运营规划/经营战略

围绕国家交通强国、海洋强国战略、第十四个五年规划和2035年远景目标，该局发展战略主要包括以下几点：第一，保证救捞能力。科学部署救捞力量，加强日常管理，保证各救捞船舶、设备、器材处于随时可动可用，保持随时应对救捞任务。同时继续跟踪“碧海行动”项目审批进展。第二，提升经营效益。力争实现商业打捞业务更高市场占比，做好深中通道、大连湾海底隧道项目服务，巩固潜水服务市场，不断拓展商业性水下工程市场；高质量完成三个风电项目工程施工，推动新兴产业的稳固发展；稳定海油工程及服务传统业务，提高油田期租市场船舶利用率；做好“德合”轮等新国际业务合同签订和履行，参与国际市场开拓；协调推进陆域产业发展，确保陆域经营业务整体稳定。第三，推进科技创新。组织协调项目研发、继续申报编制行业标准、全力推进局内科研项目研发进展；提升知识产权保护意识；加大网络安全管理，落实内网网站、办公系统改版和船舶安全管理信息系统开发应用，加快推进信息化管理进程。第四，加强装备保障。争取打捞基地扩建工程的审批立项、落地和实施；关注10万吨半潜打捞工程船项目进展；密切跟踪在建装备项目进展，积极推动插桩式抢险打捞工程船和1000吨浅水坐底打捞工程船早日完工投用，做好船员配备、船舶管理等接船准备；加强大型溢油回收船建造管理力度；积极推动拉力千斤顶、水下导向攻泥器购置；高效完成顺岸码头1号泊位维修加固工程。第五，确保安全稳定。重点抓好国际运营船舶复杂艰巨的疫情形势应对，抓好国内运营船舶、客滚运输、修造作业、培训学员等重点部位、重点人员、关键时段的防控举措；落实安全生产责任制，开展安全生产专项整治三年行动和双重预防体系建设；开展船舶达标管理，提升管理标准和操作技能；创新船舶考核考评模式。

该局目前船舶及设备购建规划主要包括以下项目：一是加强海上应急抢险打捞能力，拓展抢险打捞手段，建设插桩式潜水打捞工程船；二是增加大深度大吨位应急抢险打捞能力，建设10万吨级半潜打捞工程船；三是进一步提升海上重大溢油应急能力，保护海洋生态环境，建设大型溢油回收船及配套溢油

回收设备。以上项目均已获得交通运输部批复，且可获得国家专项投资补助。

管理

1. 产权关系与公司治理

该局由交通运输部救助打捞局全额出资，产权状况明晰。该局实行局长负责制，组织架构完整，内部控制制度较完善，部门设置能够满足日常经营管理的需要。但该局属经济性质事业单位，在机构设置和管理模式方面仍有较强行政属性。

(1) 产权关系

该局由交通运输部救助打捞局全额出资，该局产权状况详见附录一。

交通运输部救助打捞局是我国唯一一支国家级专业救助打捞力量，下设北海、东海和南海救助局以及烟台、上海和广州打捞局，承担着对在中国水域发生的海上事故的人命、船舶和财产救助、沉船沉物打捞、海上消防、清除溢油污染及其他对海上运输和海上资源开发提供安全保障等多项使命，同时还代表中国政府履行有关国际公约和海运双边协定，是国家应急反应体系的重要组成部分。

(2) 主要关联方及关联交易

该局与关联方之间的交易主要是受交通运输部救助打捞局委派，提供海域清障、救助打捞等服务。此外，该局与关联方之间存在一定的往来款，但金额很小。

(3) 公司治理

该局实行局长负责制，设局长 1 名，由交通运输部任免并担任法定代表人；设副局长 5 名，其中 1 名由党委书记兼任，协助局长开展生产经营管理工作。该局不设董事会和监事会，局长对全局行政管理工作全面负责。该局重大生产经营决策通过党政联席会议、局长办公会议和专题会议等讨论决定，党委在组织管理体制中处于核心政治地位。2019 年 6 月，该局原党委书记兼副局长调任，新任党委书记兼副局长即时就任，其他主要管理人员近三年未发生变更。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该局根据自身经营需要下设规划建设科技处、财务审计处、打捞业务处、

安全监督处等 8 个机关处室，另设救捞船队、拖轮船队、海洋工程船队、港务中心和船舶修造中心等基层生产经营单位，具体负责各项施工、维修、生产和运营工作。各单位职责分工明确，但在机构设置和管理模式上保留有一定行政特征。该局内部控制制度健全，在财务管理、人力资源、规划建设、经营管理、安全控制等方面建立了细致全面的规章制度。该局组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

针对重大问题决策、重要干部任免、重大项目投资决策、大额资金使用等“三重一大”决策，该局严格按照民主集中制原则。在职能部门报请局领导同意或党政主要领导提出议题后，决策经由该局党委（党组）会和党政联席会议讨论决定，以少数服从多数为基本原则。

该局实施集中管理的对外担保制度，制度规定局属基层单位不得以任何方式对外提供担保，特殊情况需要对外提供担保的，必须向财务审计处提出书面报告，经审核后报局批准，按照批准范围提供担保。经批准的对外担保必须签订书面合同并报送局打捞业务处审查，并于合同签订后 3 日内报送财务审计处备案。

(3) 投融资及日常资金管理

该局财务审计处负责全局会计核算、国有资产管理以及年度财务预、决算等工作。负责局和局属单位的经济活动、经济效益及国有资产管理情况的审计监督和服务等工作。

该局实行资金预算制度，根据《交通部烟台打捞局经营发展计划管理办法》编制、执行和考核预算。该局设立资金管理委员会，由局长担任主任，其他局领导及相关处室负责人为委员会成员。委员会负责审定资金管理办法，审批资金预算、资金规划、对外筹融资及对内贷款方案，并对预算执行情况进行监督、检查和考核。该局资金预算遵循“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序，主要包括预测年度现金收支、结余与缺口，合理规划现金收支与配置，加强应收应付款项的预算控制，增强现金保障和偿债能力，提高资金使用效率等内容。对于预算中的收入、成本和利润计划，该局以责任书的形式下达至相关经费部门和经营单位，并按经济责任制对预算执行情况进行考核。

对外投资方面，该局以“集体决策、从严审批、产权清晰、注重绩效、分级管理、监督有效、控制风险”为原则。对外投资需由提出建议的单位编制并报送对外投资项目建议书，打捞业务处进行可行性研究后，由对外投资管理委员会评估后提出意见，上报后经局党政联席会议做出项目投资决策。为规范投资管理决策，上述各项流程均需各级负责人及局领导审批。此外，该局规定不得使用财政拨款和上级补助收入等非自有资金从事对外投资。在融资管理方面，该局对融资成本、额度和渠道进行逐笔考核、重要融资亦需

上报交通部救助打捞局进行审批。

(4) 不良行为记录

根据该局 2021 年 2 月 1 日的《企业信用报告》，近三年该局无信贷违约情况发生。近三年无安全事故发生，不存在重大未决诉讼、仲裁。

财务

该局目前负债经营程度较低，资产以船舶等长期专用装备为主，而负债集中于短期，即期债务偿付压力重，流动性压力偏大。但该局经营活动现金回笼情况良好，经营环节现金净流量对利息覆盖程度较好，且在重大项目投资上有国家财政扶持，外部融资渠道畅通。该局债务偿付能力很强。

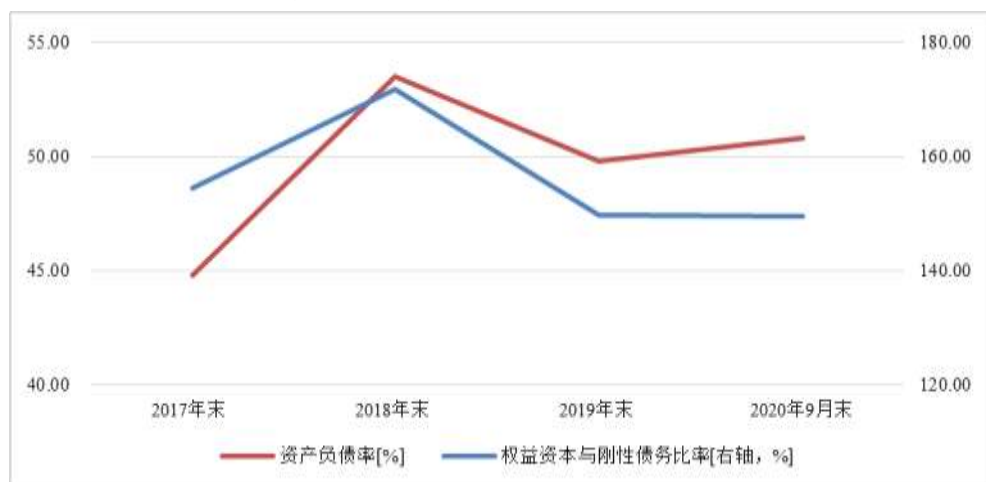
1. 数据与调整

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对该局 2017-2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。该局按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定编制财务报表。根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6 号)，该局相应对财务报表格式进行了修订。2019 年 1 月起，该局船舶折旧年限由 18 年调整为 20 年，同时下调应收款项各账龄对应的坏账计提比例。截至 2020 年 9 月末，该局合并范围内二级子公司共有 7 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 该局财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据烟台打捞局所提供数据绘制。

近三年该局资产负债率有所波动，整体维持在合理水平。2017-2019年末，该局资产负债率分别为44.80%、53.51%和49.81%。其中，2019年末主要由于3.00亿元中期票据到期兑付及应付账款较上年减少6.38亿元，资产负债率有所下降。2017-2019年末，该局权益资本与刚性债务比率分别为154.55%、171.82%和149.75%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较高。该局船舶购建等重大建设项目能获得国家拨款支持，权益资本补充能力强。在项目购建过程中，该局会在国家拨款款项到位时将其计入实收资本。2017-2019年末，该局实收资本分别为25.66亿元、27.84亿元和30.89亿元，实收资本逐年增长。

2020年9月末，该局负债总额略有增加，资产负债率较上年末上升0.99个百分点至50.80%，权益资本与刚性债务比率为149.63%，负债经营程度较低。

(2) 债务结构

图表 20. 该局债务结构及核心债务



核心债务	2017年末	2018年末	2019年末	2020年9月末
刚性债务（亿元）	18.01	17.47	22.15	22.50
应付账款（亿元）	2.00	14.09	7.71	9.37
预收账款（亿元）	0.77	0.75	0.68	0.68
其他应付款（亿元）	1.15	1.34	0.74	0.96
应付职工薪酬（亿元）	0.58	0.73	1.47	1.02
刚性债务占比（%）	79.72	50.56	67.29	64.72
应付账款占比（%）	8.86	40.77	23.42	26.95
预收账款占比（%）	3.41	2.18	2.08	1.94
其他应付款占比（%）	5.11	3.87	2.26	2.76
应付职工薪酬占比（%）	2.56	2.12	4.47	2.94

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该局负债以流动负债为主。2019年末，受应付账款支付、一年内到期应付债券偿付和长期借款增幅较大影响，该局债务结构趋于长期化，当年末，该局长短期债务比较上年末提升37.00个百分点至42.15%。从债务构成来看，该局债务主要集中在刚性债务、应付账款、预收

账款、其他应付款和应付职工薪酬，2017 年末以来主要债务构成未发生重大变化，截至 2019 年末，上述五项占负债总额的比例分别为 67.29%、23.42%、2.08%、2.26%和 4.47%。其中，应付账款主要为应付工程建设款、应付劳务费和应付船舶燃料采购款等。2018 年末，应付账款较上年末增加 12.08 亿元，主要系当年应付上海振华重工（集团）股份有限公司（简称“振华重工”）的船舶建造款增加 11.59 亿元所致。2019 年末，应付账款中剩余应付振华重工的船舶建造款为 6.34 亿元，占应付账款的比重为 82.28%。预收账款主要由预收船舶租金和预收培训费构成，近三年规模变化不大。其他应付款主要包含住房基金、应交住房公积金及质保金等；应付职工薪酬主要包括应付工资、奖金、社保和员工设定提存计划等。2019 年末，其他应付款较上年末减少 44.30%至 0.74 亿元，应付职工薪酬较上年末增长 100.47%至 1.47 亿元，主要为将养老保险和年金缴纳等设定提存计划由其他应付款调整至应付职工薪酬科目核算所致。

(3) 刚性债务

图表 21. 该局刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期刚性债务合计	13.00	15.81	12.42	15.87
其中：短期借款	10.00	11.30	10.45	12.35
一年内到期长期借款	1.85	1.25	0.80	2.29
应付短期债券	-	-	-	-
应付票据	-	0.20	-	0.09
其他短期刚性债务	1.15	3.06	1.17	1.14
中长期刚性债务合计	5.01	1.66	9.73	6.63
其中：长期借款	2.01	1.66	6.45	3.33
应付债券	3.00	-	-	-
其他中长期刚性债务	-	-	3.28	3.30
综合融资成本（年化，%）	4.63	4.76	4.29	-

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2017-2019 年末，该局刚性债务余额分别为 18.01 亿元、17.47 亿元及 22.15 亿元，主要由银行借款和融资租赁款等构成。2017 年末刚性债务占负债总额的比重接近 80%，2018 年末由于应付账款大幅增加，刚性债务占比明显下降，2019 年末公司新增银行借款及应付融资租赁款，刚性债务偿付压力加大。但由于 2019 年偿还 3.00 亿元到期中期票据，该局短期刚性债务规模有所下降，即期债务偿付压力尚可。

银行借款是该局主要的融资方式之一。2017-2019 年末，该局银行借款余额分别为 13.86 亿元、14.21 亿元及 17.70 亿元，主要为信用借款。该局银行借款渠道较为通畅，为降低融资成本，银行借款以短期为主。除银行借款外，该局还通过发行债券等直接融资渠道补充资金需求。2011 年 5 月以来，该局

发行过一期中期票据、三期短期融资券和一期超短期融资券。截至 2020 年 9 月末，该局所发行的中期票据、短期融资券及超短期融资券均已到期兑付。此外，该局其他短期刚性债务包括一年内到期的应付融资租赁款及应付利息，其他中长期刚性债务主要为应付融资租赁款。

截至 2020 年 9 月末，该局负债总额为 34.77 亿元，资产负债率为 50.80%，较上年末略有上升。短期刚性债务较上年末增长 27.76% 至 15.87 亿元，主要系该局短期借款略有增加，有部分长期借款及长期应付款转为一年内到期所致。同期末，由于支付养老金及年终奖金，应付职工薪酬降至 1.02 亿元。其余债务构成未发生重大变化。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 该局经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
营业周期（天）	163.74	165.03	178.75	-
营业收入现金率（%）	96.84	97.91	101.28	103.00
业务现金收支净额（亿元）	2.82	2.42	2.72	2.35
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.50	-0.87	-0.77	-0.38
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.32	1.55	1.95	1.97
EBITDA（亿元）	0.82	3.47	4.10	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.20	0.21	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.05	4.11	4.83	-

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该局所提供的商业性服务周期普遍较长，结算方式为按航次收费或按月收费，根据实际租期、费率或工程进度进行结算，一般在结算后 2-3 个月回收作业款。2017-2019 年该局营业收入现金率分别为 96.84%、97.91% 及 101.28%。其中，2019 年由于营业收入规模增长，且现金回笼状况良好，营业收入现金率及业务现金净流入规模均较上年增加。2017-2019 年，由于非主要生产单位现金支出减少，使得其他因素现金净流出规模有所下降，同期经营活动现金净流入分别为 1.32 亿元、1.55 亿元及 1.95 亿元，净流入规模逐年增长。受益于此，近三年经营性现金净额对利息覆盖程度持续提升。整体看，该局经营活动款项回收情况保持良好。

该局 EBITDA 主要由固定资产折旧、列入财务费用的利息支出及利润总额构成。该局每年船舶、设备等固定资产折旧规模较大，对息税前利润形成一定侵蚀；费用化利息支出逐年增长但规模相对不大；近年 EBITDA 主要随利润总额增减而有所波动。受行业景气度下滑影响，2017 年该局利润总额为

-2.34 亿元，拖累 EBITDA 大幅下降至 0.82 亿元。2018 年及 2019 年，该局利润总额由负转正，EBITDA 分别增长至 3.47 亿元和 4.10 亿元。2019 年，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 4.83 倍和 0.21 倍，覆盖水平较上年继续提升。

(2) 投资环节

图表 23. 该局投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
回收投资与投资支付净流入额	-0.02	-	-	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.14	-1.24	-9.20	-0.14
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.21	0.09	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-3.36	-1.15	-9.20	-0.14

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

该局存在购建新船舶及对已有船舶进行更新改造的需求，因此投资活动中固定资产投资力度较大。近年来该局购建的主要船舶及工程包括 5,000 吨打捞起重船“德合”号、12,000 吨抬浮力打捞工程驳船和溢油应急回收设备库等，投资活动现金持续净流出。2019 年，该局投资环节现金净流出 9.20 亿元，主要系支付给振华重工的“德合”轮建造款 5.25 亿元、支付建造插装式打捞工程船 3.01 亿元以及支付 8,000kw 抢险打捞拖轮建造款 0.67 亿元。考虑到该局插桩式抢险打捞工程船等多个项目在建，且未来仍然存在船舶改造和可能的新船购建项目，预计该局投资环节仍将有持续现金净流出。

(3) 筹资环节

图表 24. 该局筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
权益类净融资额	1.19	1.04	3.02	0.13
债务类净融资额	2.65	-0.45	-0.32	-0.15
其中：现金利息支出	0.66	0.80	0.81	0.75
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-1.05	-1.10	4.35	-0.73
筹资环节产生的现金流量净额	2.78	-0.52	7.04	-1.65

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

该局重大项目建设可持续获得国家财政注资，此外主要通过银行借款、发行债券等外部融资来弥补资金缺口。近三年该局权益类融资主要来自交通运输部对船舶及其他基础设施建设的投资拨款。2018 年，该局经营状况好转，新增债务融资金额变化不大的同时偿还借款支付的现金增加，当年债务类净融资额转为净流出。2019 年，该局偿还借款及到期债券的同时新增长期借款，当年债务类融资额净流出 0.32 亿元，此外主要由于该局进行售后回租收到 4.60 亿元融资租赁款，导致收到其他与筹资活动有关的现金净流入 4.70 亿元，当年筹资环节现金净流入为 7.04 亿元。

2020 年前三季度，该局营业收入现金率为 103.00%，实现经营性现金净流入 1.97 亿元，投资活动现金净流出 0.14 亿元，筹资活动现金净流出 1.65 亿元。

4. 资产质量

图表 25. 该局主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.27	9.61	10.92	14.25
	12.43	14.89	16.53	20.83
其中：货币资金（亿元）	1.48	1.29	0.98	1.19
应收款项（亿元）	2.75	3.33	4.41	4.83
存货（亿元）	0.64	0.92	1.47	1.74
其他应收款（亿元）	0.73	1.47	2.22	3.59
其他流动资产（亿元）	0.43	2.13	1.67	2.48
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	44.16	54.95	55.16	54.19
	87.57	85.11	83.47	79.17
其中：固定资产（亿元）	30.00	51.28	48.48	47.62
在建工程（亿元）	13.47	3.01	5.96	5.85
可供出售金融资产（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.05
无形资产（亿元）	0.09	0.12	0.11	0.10
长期股权投资（亿元）	0.34	0.31	0.30	0.30
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.21	0.12	0.02	0.05
受限资产账面余额/总资产（%）	0.42	0.19	0.03	0.07

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

2017-2019 年末该局资产总额分别为 50.43 亿元、64.56 亿元和 66.09 亿元。该局资产以非流动资产为主，2017 年以来非流动资产占总资产的比例逐年略有下降。从具体构成来看，该局非流动资产主要包括固定资产、在建工程和长期股权投资，2019 年末账面价值分别为 48.48 亿元、5.96 亿元和 0.30 亿元。该局固定资产主要由通用设备、房屋建筑和专用设备构成，2019 年末上述资产账面价值分别为 42.27 亿元、5.59 亿元和 0.61 亿元。其中，通用设备主要包括船舶和码头等资产，2018 年“德合”号抢险打捞起重船建成投运，相关成本共计 21.13 亿元从在建工程结转至固定资产，导致当年末固定资产账面价值大幅增长。该局在建工程主要包括在建、在改造船舶及在组装作业设备。2018 年，在“德合”号成本结转后在建工程下降至 3.01 亿元。2019 年，主要由于对插桩式抢险打捞工程船投入增加 3.03 亿元，在建工程期末余额较上年末增长 98.24% 至 5.96 亿元。该局对联营企业大连万通的投资计入长期股权投资，由于万通荣海持续亏损，该局长期股权投资余额逐年有所下降。此外，该局无形资产主要为土地使用权，可供出售金融资产主要为对中国海洋工程有限公司和香港华德海洋工程有限公司的股权投资，上述两类资产总额较小且变动不大。

该局流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款及其他流动资产构成，2019 年末上述资产账面价值分别为 0.98 亿元、4.41 亿元、1.47 亿元、2.22 亿元和 1.67 亿元。近三年该局现金类资产存量较少且规模逐年下降，主要系该局为提升资金使用效率，仅预留日常周转所需资金。其中 2019 年末受限货币资金余额为 0.02 亿元，受限资金占比很低。该局应收账款主要为应收船舶租赁及服务款。2019 年末，应收账款账面余额较上年末增长 32.61% 至 4.41 亿元，主要因“德合”号于 2019 年开始正式作业而增长。同期末，账龄在一年以内的款项余额占比为 85.88%，应收前五名客户款项占比为 66.00%。该局应收账款集中度较高，但主要应收客户为中国海洋石油工程股份有限公司及其下属公司、塞班（Saipem）公司和华电重工股份有限公司等，应收账款回收较有保障。该局存货主要为下属船舶修造中心用于船舶建造维修的原材料和随船备用零件等，规模不大。2018 年末及 2019 年末，存货分别较上年末增长 44.13% 和 59.79%，主要系“德合”号船舶备件储备增加所致。其他应收款主要由应收养老保险退款和应收住房维修基金等构成，2018 年末及 2019 年末，其他应收款账面余额分别为 1.47 亿元和 2.22 亿元，较上年末分别增长 101.39% 和 50.06%，主要系该局新增应收山东省社保中心养老保险退款。其他流动资产主要为增值税留抵税额，2018 年末较上年末大幅增长，主要是由于该局“德合”轮造船产生的进项税，导致待抵扣税额增幅较大所致，2019 年随部分增值税确认抵扣而下降。

2020 年 9 月末，该局资产总额为 68.45 亿元，较上年末增加 3.57%，仍以非流动资产为主。当期末，货币资金较上年末增加 21.59% 至 1.19 亿元，其他主要资产构成未发生重大变化。截至 2020 年 9 月末，该局受限资产仅有保证金 464.93 万元，受限资产在总资产中占比很小。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 该局资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动比率（%）	35.66	29.26	47.17	50.70
速动比率（%）	31.56	25.27	40.53	43.88
现金比率（%）	9.21	4.14	4.43	4.94

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

受以非流动资产为主的行业特性及债务期限结构集中于短期的影响，该局流动性指标长期处于低水平。2018 年末，由于有 3.00 亿元中期票据将于一年内到期转入流动负债且应付账款大幅增长，当年末流动负债较上年末增长 21.59%，资产流动性明显下降。2019 年末，由于已兑付到期中期票据，同时支付较多应付账款，该局流动比率、速动比率分别提升至 47.17% 和 40.53%。当年末现金比率为 4.43%，较上年末变化不大。2020 年 9 月末，该局流动资产和流动负债均较上年末略有增长，资产流动性水平变化不大。由于货币资金存量较少，现金比率维持在较低水平，该局流动性压力偏大。

6. 表外事项

截至 2020 年 9 月末，该局仅有子公司银河轮渡为联营企业大连万通提供总额为 4,021.88 万元，对外担保占净资产比例为 1.19%，大连万通经营情况较差，存在一定或有负债风险。

7. 母公司/集团本部财务质量

该局资产和负债均主要集中在本部。2017-2019 年末该局本部资产总额分别为 51.07 亿元、65.33 亿元及 66.90 亿元，其中货币资金余额分别为 1.44 亿元、1.24 亿元和 0.94 亿元，由于该局及时融资能力较强，留存的可动用货币资金不多。该局本部负债总额分别为 22.63 亿元、34.72 亿元和 33.14 亿元，由于该局的对外融资均由本部统一负责，刚性债务全部集中在该局本部，面临一定的刚性债务偿付压力。2017-2019 年，该局本部分别实现营业收入 7.44 亿元、8.48 亿元及 10.55 亿元，净利润分别为-2.14 亿元、0.07 亿元及 0.11 亿元，同期分别实现经营性现金净流入 1.29 亿元、1.55 亿元及 1.96 亿元。持续的经营性现金净流入可为该局本部债务偿付提供保障。

外部支持因素

1. 政府支持

作为国家应急反应体系的重要组成部分，该局能够持续获得政府在资金、政策等方面的支持。为加强我国海上应急抢险打捞能力，国家对该局重大项目投资建设均有财政拨款，财政拨款在项目总投资额中占比通常为 80% 及以上，支持力度较大。除项目拨款外，该局在工程项目、员工养老及购房等方面可获得额外补贴。

2. 国有大型金融机构支持

该局资信状况良好，融资渠道通畅。截至 2021 年 1 月末，该局共获得各银行综合授信额度合计人民币 33.03 亿元，尚未使用的综合授信额度为 17.63 亿元。

图表 27. 来自大型国有金融机构的信贷支持（截至 2021 年 1 月末）

机构类别	综合授信额度	已使用额度	未使用额度
全部（亿元）	33.03	15.40	17.63
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	20.23	10.60	9.63
其中：大型国有金融机构占比（%）	61.25	68.84	54.62

资料来源：根据烟台打捞局所提供数据整理。

债项信用分析

其他偿付保障措施

再融资能力较强

该局资信状况良好，在直接和间接融资市场的融资能力均较强，外部融资渠道通畅。截至 2021 年 1 月末，该局已获得的银行借款综合授信额度为 33.03 亿元，尚未使用的综合授信额度为 17.63 亿元。同时，该局受限制资产规模小，拥有的先进船舶等装备资产价值大，必要时可为再融资提供保障。

评级结论

该局由交通运输部救助打捞局全额出资，产权状况明晰。该局实行局长负责制，组织架构完整，内部控制制度较完善，部门设置能够满足日常经营管理的需要。但该局属经济性质事业单位，在机构设置和管理模式方面仍有较强行政属性。

该局作为我国三家海上抢险打捞单位之一，负责中国北部海域、港口航道的清障打捞、财产救助和环境救助工作，并承担国家指令性战备和救灾等应急保障任务，是维护我国海上安全和交通战备的重要力量。同时，通过发挥自身专业级装备优势，该局还开展海洋工程、运输拖航及港口作业、船舶修造等经营性业务，业务竞争力较强。其中，救助打捞和海洋工程为该局收入和利润的主要来源。新兴市场方面，该局积极拓展海上风电市场。从 2016 年首次中标江苏滨海总包项目，到 2020 年成功中标三个风场，从仅靠资产经营转向资产经营与承揽项目相结合，逐步转向集资产、人才、技术、管理为一体的综合经营模式。

2017 年，受石油价格低迷、行业竞争加剧等因素影响，该局业务量收缩，毛利率下降，出现经营亏损。2018 年该局救助打捞业务收入及毛利增加，且随着国际海洋工程市场回暖，海洋工程业务收入及毛利回升，当年净利润扭亏为盈。2019 年，得益于海洋工程收入持续增长，该局收入较上年继续增加，同时受船舶折旧年限及坏账计提比率调整影响，该局净利润较上年增加，但仍处于微利状态。

该局目前负债经营程度较低，资产以船舶等长期专用装备为主，而负债集中于短期，即期债务偿付压力重，流动性压力偏大。但该局经营活动现金回笼情况良好，经营环节现金净流量对利息覆盖程度较好，且在重大项目投资上有国家财政扶持，外部融资渠道畅通。总体看该局债务偿付能力很强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

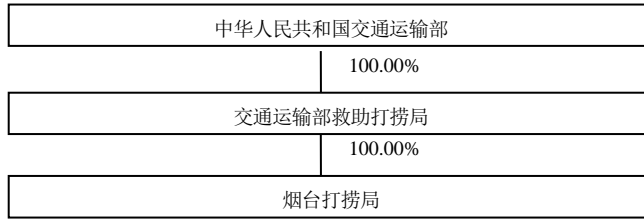
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

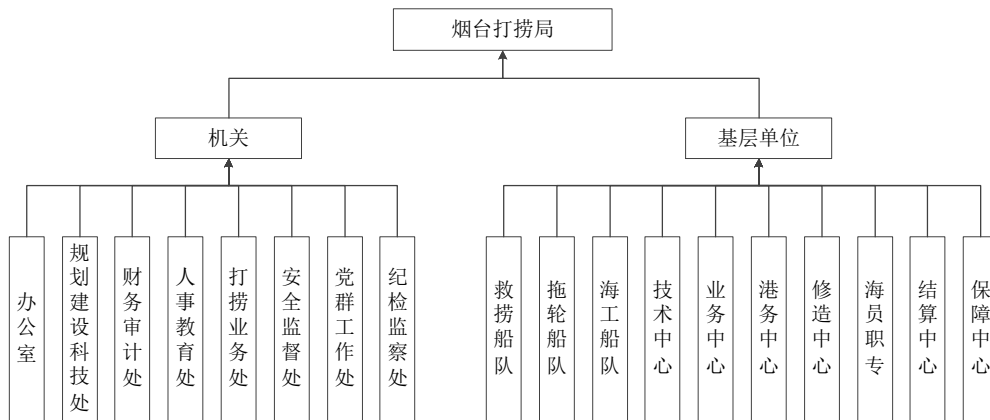
该局与实际控制人关系图



注：根据烟台打捞局提供的资料绘制（截至 2020 年 9 月末）。

附录二：

该局组织结构图



注：根据烟台打捞局提供的资料绘制（截至 2020 年 9 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司直接持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
烟台打捞局	烟台打捞局	本级	—	救助打捞、海洋工程、船舶修造等	22.06	33.76	10.55	0.11	1.96	
中国海洋工程公司烟台公司	中海烟台	子公司	100.00	海洋工程服务	—	0.04	—	0.00	0.00	
烟台银河轮渡有限公司	银河轮渡	子公司	61.50	客货船运输	—	0.28	—	0.01	0.00	
深圳华建海洋工程有限公司	深圳华建	子公司	100.00	船舶管理	—	0.21	0.00	0.00	0.00	
烟台鲁辽甩挂物流有限公司	鲁辽甩挂	子公司	100.00	货物运输	—	0.08	0.12	0.00	0.01	
烟台首通房地产开发有限公司	首通房产	子公司	100.00	房地产开发	—	0.10	0.03	0.01	0.00	

注：根据烟台打捞局 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
资产总额[亿元]	50.43	64.56	66.09	68.45
货币资金[亿元]	1.48	1.29	0.98	1.19
刚性债务[亿元]	18.01	17.47	22.15	22.50
所有者权益[亿元]	27.84	30.01	33.17	33.67
营业收入[亿元]	7.55	8.64	10.69	7.64
净利润[亿元]	-2.35	0.07	0.11	0.33
EBITDA[亿元]	0.82	3.47	4.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.32	1.55	1.95	1.97
投资性现金净流入量[亿元]	-3.36	-1.15	-9.20	-0.14
资产负债率[%]	44.80	53.51	49.81	50.80
权益资本与刚性债务比率[%]	154.55	171.82	149.75	149.63
流动比率[%]	35.66	29.26	47.17	50.70
现金比率[%]	9.21	4.14	4.43	4.94
利息保障倍数[倍]	-2.09	1.01	1.15	—
担保比率[%]	3.91	3.62	2.57	1.19
营业周期[天]	163.74	165.03	178.75	—
毛利率[%]	-2.40	10.06	12.46	20.17
营业利润率[%]	-29.67	-8.44	-0.53	4.39
总资产报酬率[%]	-3.29	1.49	1.50	—
净资产收益率[%]	-8.27	0.25	0.35	—
净资产收益率*[%]	-8.26	0.25	0.34	—
营业收入现金率[%]	96.84	97.91	101.28	103.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.53	6.16	6.96	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.60	1.41	-21.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	4.11	4.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.20	0.21	—

注：表中数据依据烟台打捞局经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款净额+期末应收账款净额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	9
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	本次评级	2021年3月8日	AA ⁺ /稳定	蒋卫、李熙伟	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级	本次评级	2021年3月8日	AA ⁺	蒋卫、李熙伟	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。