

湛江国联水产开发股份有限公司 2017 年 面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵紫钰 cyzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 7 月 21 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 2668 号

湛江国联水产开发股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA-**，将评级展望由稳定调整为负面；

维持“17 国水 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二十一日

评级观点：中诚信国际维持湛江国联水产开发股份有限公司（以下简称“国联水产”或“公司”）的主体信用等级为 **AA-**，将评级展望由稳定调整为负面；维持深圳担保集团有限公司（原名深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司，以下简称“深圳担保集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 国水 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了深圳担保集团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本息偿付所起的保障作用。本次评级展望调整为负面主要基于 2019 年以来中美贸易摩擦持续，叠加 2020 年新冠疫情影响，公司主业受到较大负面影响且盈利水平下滑，同时大额存货减值和期间费用率高企导致公司利润大幅亏损，有息债务保持较大规模且即期偿债压力较大，会计师事务所出具保留意见的 2019 年度审计报告及信息披露等公司治理情况有待提升；同时，中诚信国际也肯定了公司国内市场需开拓、内销收入快速增长以及非公开发行股票带动资本实力提升等因素对其整体信用实力的支持，未来将持续关注国际贸易摩擦、行业景气度和公司盈利、偿债能力及信用水平变化情况。

概况数据

| 国联水产（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 总资产（亿元） | 39.32 | 49.21 | 48.73 | 50.07 |
| 所有者权益合计（亿元） | 19.49 | 21.90 | 22.60 | 22.43 |
| 总债务（亿元） | 15.66 | 20.21 | 19.46 | 23.34 |
| 营业总收入（亿元） | 40.96 | 47.38 | 46.37 | 9.45 |
| 净利润（亿元） | 1.44 | 2.31 | -4.99 | -0.36 |
| EBITDA（亿元） | 2.66 | 4.05 | -3.63 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -3.82 | 1.22 | -0.77 | -4.44 |
| 资产负债率(%) | 50.44 | 55.49 | 53.62 | 55.20 |
| 总资本化比率(%) | 44.56 | 47.99 | 46.26 | 50.99 |

| 深圳担保集团（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产（百万元） | 11,317.33 | 18,928.61 | 30,208.91 |
| 担保损失准备金（百万元） | 364.99 | 403.21 | 404.73 |
| 所有者权益（百万元） | 9,744.13 | 10,386.44 | 17,715.38 |
| 在保余额（百万元） | 23,742.12 | 27,657.15 | 31,891.49 |
| 净利润（百万元） | 410.40 | 916.71 | 724.32 |
| 平均资本回报率(%) | 6.52 | 9.11 | 5.15 |
| 累计代偿率(%) | 0.17 | 0.16 | 0.17 |

注：中诚信国际根据公司 2017~2019 年度审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表整理，根据深圳担保集团 2017~2019 年度审计报告整理。

正面

- **国内市场持续开拓，内销收入快速增长。**2019 年公司加大国内市场开拓力度，当年实现内销业务收入同比增长 27.50%，成为业务规模的重要支撑。
- **非公开发行股票带动资本实力提升。**2019 年 2 月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额 6.02 亿元，资本实力增强；引入永辉超市股份有限公司和广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业（有限合伙），有望进一步实现业务协同发展。

关注

- **新冠疫情及国际贸易摩擦对公司主营业务产生负面影响。**对美销售系公司核心主业水产加工销售业务的重要收入来源，受中美贸易摩擦持续、加收关税等影响，对美销售规模快速下滑，加之 2020 年以来新冠疫情导致食品行业市场需求低迷、销售受阻及

运输不畅，对公司主营业务产生重大负面影响。目前公司业务结构仍以冻品水产加工销售为核心，5 月以来新冠疫情反弹导致后续业绩恢复情况面临不确定性。

- **总债务规模上升，短期债务占比持续高位，“17 国水 01”面临兑付。**随着生产经营带来的对外部融资需求的上升，2020 年 3 月末公司有息债务增至 23.34 亿元，其中短期债务占比达到 80.78%，短期偿债压力大。此外，“17 国水 01”将于 2020 年 8 月 3 日到期兑付，需对公司偿债资金安排保持关注。

- **存货减值规模大，期间费用率高企，利润呈大额亏损。**受中美贸易摩擦及新冠疫情影响，2019 年公司计提大额存货跌价损失，且国内市场布局力度加大及债务维持高位亦导致期间费用上升，对利润总额形成较大侵蚀，当年呈大幅亏损态势，2020 年 1~3 月亦持续亏损，经营获现能力大幅弱化。

- **公司治理情况有待关注，2019 年会计师事务所出具保留意见的审计报告。**2020 年 5 月，公司因信息披露不准确及修正公告不及时 2 次收到中国证券监督管理委员会广东监管局出具的警示函；基于融资性质贸易会计处理未调整及存货跌价事项，会计师事务所出具保留意见的 2019 年度审计报告。未来公司治理情况有待持续关注。

- **食品安全风险。**公司处于食品加工行业，当前业务模式及外在养殖环境均存在不确定性，在食品安全风险监管趋严的情况下需对公司运营中可能存在的食品安全风险保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，湛江国联水产开发股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

- **可能触发评级下调因素。**公司治理等问题整改不及时；经营性盈利持续下滑、现金流状况严重恶化、食品安全发生重大事故等导致偿债能力明显下滑。
- **可能触发负面展望回调为稳定的因素。**公司业务规模显著扩大，盈利能力持续大幅提升，获现水平显著增强且可持续等。

同行业比较

| 部分农业企业主要指标对比表 | | | | | |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 公司名称 | 债务总额（亿元） | 资产总额（亿元） | 资产负债率(%) | 所有者权益（亿元） | 营业总收入（亿元） |
| 好当家 | 22.45 | 61.50 | 47.02 | 32.58 | 12.26 |
| 安井食品 | 7.44 | 53.28 | 44.24 | 29.71 | 52.67 |
| 国联水产 | 23.34 | 50.07 | 55.20 | 22.43 | 46.37 |

注：“好当家”为“山东好当家海洋发展股份有限公司”简称；“安井食品”为“福建安井食品股份有限公司”简称；资产权益数据为截至 2020 年 3 月末，营业总收入为 2019 年数据；安井食品和好当家的债务总额不含其他债务调整项。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 |
|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 17 国水 01 | AAA | AAA | 2.40 | 2.40 | 2017/08/03~2020/08/03 |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 国水 01”于 2017 年 8 月 3 日发行，发行规模 2.40 亿元，期限为 3 年期，到期日为 2020 年 8 月 3 日，募集资金用途为偿还有息债务和补充流动资金。截至 2020 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依

存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅

速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年全国渔业稳中有进；广东省水产养殖生产总体态势良好，但受中美贸易摩擦等影响，罗非鱼和对虾等主要水产品养殖效益出现波动；新冠疫情导致行业景气度持续低迷，未来恢复情况尚不明确

2019 年我国继续深化渔业供给侧结构性改革，渔业高质量发展稳步推进。按当年价格计算，全社会渔业经济总产值 26,406.50 亿元；当年全国水产品总产量 6,480.36 万吨，比上年增长 0.35%。其中，养殖产量 5,079.07 万吨，同比增长 1.76%，捕捞产量 1,401.29 万吨，同比下降 4.45%。水产品加工与贸易方面，截至 2019 年末，全国水产加工企业 9,323 个，当年水产加工品总量 2,171.41 万吨，同比增长 0.68%。据海关统计，同年我国水产品出口量 426.79 万吨、出口额 206.58 亿美元，同比分别下降 1.38% 和 7.96%；进口量、进口额大幅增长，贸易顺差同比减少 55.93 亿美元。

2019 年，广东省积极推行水产养殖新模式和新技术，草鱼、罗非鱼、南美白对虾等大宗水产品及部分特种水产品产量稳中有增，全省水产品产量约 874.18 万吨，同比增长 3.8%。

价格方面，受中美贸易摩擦影响，罗非鱼塘头价低迷，且罗非鱼对美出口贸易壁垒增加，尤其是 2019 年 5 月美国将关税税率由 10% 上调至 25%，进一步增大了罗非鱼出口难度。广东省水海产品出口以罗非鱼为主，2019 年全省水海产品出口量、出口额同比分别下降 7%、13%。虽然广东省政府和企业积极拓展内销渠道，但内销市场增长速度缓慢，罗非鱼总体销售不畅，塘头价下滑，当年同比下降 2.5%。南美白对虾方面，2019 年整体虾苗质量相对较好，养殖病害少，加之受台风天气影响小，对虾养殖成活率同比提高约 10%，产量同比增长约 11.4%。受产量增加影响，南美白对虾塘头价轻微下滑，2019 年均价同比下降 1.1%。

养殖效益方面，2019 年广东省罗非鱼亩均产量同比增加 6.3% 至 1,780 公斤，养殖成本同比下降 2.0% 至 8.6 元/公斤。贸易摩擦导致罗非鱼持续亏损行情，且当年养殖亏损幅度扩大，每公斤亏损金额同比增长 2.8%。同年南美白对虾亩均产量高达 1,142.9 公斤，同比增长 11.5%，养殖成本同比下降 4.7%。随着单产水平的提升，2019 年南美白对虾养殖效益亦有所增长，公斤利润达 35.9 元，同比增长 2.1%，养殖利润率为 55.3%，同比提高 1.7 个百分点。

政策方面，2019 年，渔业渔政系统以渔业供给侧结构性改革为主线，坚持提质增效、减量增收、绿色发展、富裕渔民，进一步深化渔业改革开放，重点做好水产养殖绿色发展、一二三产业融合发展、远洋渔业发展质量提升等工作。同时，农业农村部深入推进水生生物资源养护和修复，积极推进长江流域等重点水域禁捕工作，完成 332 个水生生物保护区的渔民退捕工作，全面禁止保护区内生产性捕捞，完善内陆禁渔期制度，加强渔船渔具管控和渔港综合管理改革。2019 年以来，农业农村部不断深化渔业国际合作，稳妥开展周边渔业协定谈判与执行，积极应对中美贸易摩擦并促进水产品国际贸易，争取公平合理的渔业发展政策。

2020 年以来，新冠疫情蔓延抑制了餐饮行业消

费需求，导致水产冻品市场需求持续低迷，且疫情防控使得交通受阻，运输渠道不畅，加之目前国内部分地区新冠疫情出现反复，未来行业景气度恢复情况尚不明确，行业内水产加工、养殖及销售企业业绩实现情况需持续关注。

公司餐饮、电商及新零售业务持续增长，国内市场布局力度加大，控股小龙虾子公司2019年投产，成为业务规模的重要支撑；中美贸易摩擦使得对美销售下降较多，出口业务收入大幅下降，未来收入和盈利实现情况有待关注

公司加工销售业务主要为对虾及罗非鱼等加工和销售，主要客户群体包括国内外中西式连锁餐饮企业、全国或区域性连锁商超、工业客户及区域性食材供应商等终端零售商、餐饮客户及水产批发商。

生产方面，公司继续采取以销定产的模式。2019年，年产5万吨加工产品的健康海洋食品智造及质量安全管控中心项目投产，因前期设备调试验收滞后，2019年项目效益为-2,452.69万元，当年末加工对虾产能约为7.00万吨，智能化、信息化生产技术和管理系统持续提升，目前已达到50%以上的中控操作。产销量方面，2019年，公司水产品（不含Sunnyvale Seafood Corporation，以下简称“SSC公司”¹）产销率为89.43%，同比有所下降；其中，对虾产销率为95.08%，维持较好水平；受市场竞争激烈及国际贸易摩擦等因素影响，罗非鱼产销率同比大幅降至61.41%。

表 1：近年来公司水产品产销情况（吨）

| | | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|-----|-----------|-----------|-----------|
| 水产品（不含SSC公司） | 生产量 | 60,163.67 | 70,806.52 | 72,543.17 |
| | 销售量 | 57,961.67 | 67,726.41 | 64,876.51 |
| | 库存量 | 23,336.13 | 26,416.24 | 34,082.90 |
| 其中：对虾 | 生产量 | 53,172.01 | 62,272.54 | 60,370.79 |
| | 销售量 | 50,404.92 | 58,658.13 | 57,401.79 |
| | 库存量 | 21,751.05 | 25,729.32 | 32,899.63 |
| 罗非鱼 | 生产量 | 6,991.66 | 8,533.99 | 12,172.38 |
| | 销售量 | 7,556.75 | 9,068.28 | 7,474.72 |
| | 库存量 | 1,585.08 | 686.93 | 1,183.27 |

¹ SSC公司系国联水产位于美国的全资子公司，主要负责国联水产在美国地区的

资料来源：公司提供

销售渠道方面，公司采用经销和直销相结合的模式，实现渠道全覆盖，2019年经销渠道收入占比为45.17%。公司持续优化国内销售渠道布局，2019年以来先后完成中原区、西南区、西北区、华南区、华东区、华北区、东北区和华中区“八大区八大仓”建设，销售渠道逐步下沉至县级市场。当年，公司继续深化与第二大股东永辉超市股份有限公司（以下简称“永辉超市”）战略合作，实现联合办公，产品向小包装、鲜活和全品类拓展，创新合作模式联合进行鲜活小龙虾销售，并将永辉模式向中百超市等C端商超渠道复制；2019年，公司分别实现与永辉超市的销售金额和商超渠道收入1.43亿元和2.36亿元。公司继续积极拓展电商及新零售市场，创新线上营销方式，与盒马鲜生、京东生鲜、每日优鲜等主要电商及新零售平台合作，2019年电商及新零售业务收入同比增长19.28%。此外，公司加强与大型连锁餐饮集团的联合研发和市场拓展，提供从定制、生产到配送的综合服务，2019年西式快餐业务收入同比大幅增长至3.01亿元，实现新产品立项88个、上市新品30个。2019年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比重为23.23%。

从销售区域来看，公司是中国首家对虾、罗非鱼双BAP四星认证企业，产品销售以出口为主，2019年国外市场收入占比54.90%，较2018年下降10.18个百分点，其中，美国仍为最主要销售市场，2019年占销售总额的比重为40.33%，但受中美贸易摩擦影响，当年美国市场销售金额同比下滑接近20%；2019年5月起，公司出口美国水产品关税由10%上调至25%，受此影响外销毛利率同比下滑1.94个百分点至10.64%。依托自身稳定的产品供应能力和较好的质量管控能力，公司与美国餐饮供应链企业SYSCO建立合作意向，目前在面包虾和罗非鱼等方面开展合作，后续有望持续加强业务合作，有助于保持公司在美国市场的地位。中诚信国际认为，公司对美出口业务维持较高规模，输美产品关税的提

水产销售。

升将对出口业务产生较大影响，国际贸易摩擦及后续业务调整对盈利水平的影响需持续关注。同期，公司积极拓展非美国国际市场，开发新客户33个，当年以加拿大、南美洲、欧洲为主的非美国国际市场收入为6.76亿元。此外，公司加大国内市场布局，2019年国内市场销售收入占比增至45.10%，首次超过美国市场收入占比。

表 2：近年来公司国内外销售收入情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|------|-------|-------|-------|----------|
| 国内市场 | 10.22 | 16.40 | 20.91 | 3.41 |
| 国外市场 | 30.69 | 30.83 | 25.46 | 6.04 |

资料来源：公司提供

采购方面，公司对虾采购地以国内为主，主要来源于备案养殖场。2019年，对虾采购量和采购均价略有上升；罗非鱼产量同比大幅提升，以罗非鱼为主的鱼类采购量同比增加较多，受公司持续拓展金鲳鱼、海鲈鱼、珍珠鱼等多种鱼类产品影响，采购价格进一步上涨。2020年一季度，公司进入广东省粮食和物资储备局省级储备冻水产品承储名单，采购冻鱼及冻虾共5,000万吨，当期采购量维持一定规模。

表 3：近年来公司水产品采购情况（吨、元/公斤）

| | | 2017 | 2018 | 2019 |
|----|------|-----------|-----------|-----------|
| 对虾 | 采购量 | 73,174.40 | 85,623.00 | 86,195.00 |
| | 采购均价 | 41.54 | 35.95 | 36.40 |
| 鱼类 | 采购量 | 11,861.10 | 16,454.00 | 18,444.58 |
| | 采购均价 | 9.24 | 9.51 | 11.26 |

资料来源：公司提供

2019年，公司进一步布局小龙虾业务，控股子公司国联（监利）食品有限公司和国联（益阳）食品有限公司分别于当年3月和4月正式投产；截至2019年末，公司对上述子公司的持股比例均为60.00%，参股方均为当地民营水产企业，具有稳定的采购渠道等资源优势。依托上述两家小龙虾公司，公司在小龙虾领域已初步具备采购、研发、生产和销售出口的全产业链运作能力。公司小龙虾主要采购自加工厂周边龙虾养殖基地；截至2019年末，公司具备年加工小龙虾1.50万吨的生产能力，当年小龙虾业务收入为2.65亿元，其中通过永辉超市实现的活虾销售收入为0.20亿元。中诚信国际关

注到，近年来国内小龙虾市场需求增长较快，同时大量投资者进入亦使得市场竞争持续加剧，且小龙虾价格易受市场供需和天气等因素影响，中诚信国际将对公司小龙虾项目后续推进、市场拓展及对业绩的影响保持关注。

2019年，公司种苗质量进一步提升，产销量均大幅提升，并继续推动饲料业务、种苗业务与工厂化养殖的协同发展

公司种苗业务依托全资子公司湛江国联种苗科技有限公司（以下简称“国联种苗”）运营，产品主要为罗非鱼苗以及国联一号对虾种苗。2019年，国联种苗进一步改善生产条件并提高技术水平，育苗成活率和生产稳定性持续提升，加之加强市场开拓力度使得虾苗产品销售规模扩大，并将1~7月深水网箱养殖业务数据计入种苗板块，带动全年产销量均明显增长。2019年以及2020年一季度，为确保生物安全，国联种苗于期末进行消毒修整，库存为0。2019年，公司种苗销售收入0.19亿元，同比小幅增长；但该板块部分生产技术仍处于探索阶段，成本波动较大，受2019年种虾使用费用上升影响成本较高，毛利率降至-1.94%。

表 4：近年来公司种苗业务产销情况（万尾）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-----|---------|---------|---------|----------|
| 生产量 | 107,414 | 121,930 | 266,521 | 124,980 |
| 销售量 | 104,739 | 148,861 | 269,371 | 124,980 |
| 库存量 | 29,781 | 2,850 | 0.00 | 0.00 |

注：2019年产销量含1~7月深水网箱养殖业务数据，因当期养殖业务产销量上升较多，全年种苗产销量同比大幅增加。

资料来源：公司提供

公司饲料业务主要由全资子公司湛江国联饲料有限公司（以下简称“国联饲料”）运营，与养殖、种苗业务协同发展，主要产品包括对虾配合饲料及海水鱼饲料、淡水鱼饲料和鱼虾混养特种饲料等系列膨化鱼饲料，2019年以来重点拓展金鲳鱼、生鱼料等高档海水料市场，持续开发蛙料等新产品。2019年，饲料产能维持在60,000吨/年，截至年末国联饲料拥有7条自动化生产线。

表 5：近年来公司饲料产销情况（吨）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-----|-----------|-----------|-----------|----------|
| 生产量 | 45,811.18 | 47,512.30 | 50,331.35 | 6,779.95 |
| 销售量 | 45,119.24 | 48,071.84 | 50,147.93 | 6,740.97 |
| 库存量 | 1,288.59 | 729.05 | 912.47 | 951.45 |

资料来源：公司提供

国联饲料产品以内销为主；作为全产业链的重要组成部分，饲料业务亦为公司自身种苗及养殖业务提供稳定的饲料来源。2019年，公司饲料产销量均同比增长，产销率达到99.64%，实现饲料业务收入2.61亿元，同比小幅上升。

表 6：近年来公司饲料业务主要原材料采购情况（吨、元/吨）

| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|----|------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 豆粕 | 采购量 | 13,131.80 | 14,132.37 | 14,785.55 | 1,996.02 |
| | 采购均价 | 2,906.28 | 3,162.88 | 2,779.32 | 2,667.84 |
| 鱼粉 | 采购量 | 4,275.24 | 3,976.68 | 4,330.67 | 571.75 |
| | 采购均价 | 9,234.79 | 9,334.13 | 8,876.61 | 9,707.81 |

资料来源：公司提供

2019年，公司继续推进深水网箱养殖项目，利用自身全产业链和渠道优势提升养殖业务运营效率，并聘请行业专家进行技术指导，当年实现收入和净利润分别为0.18亿元和0.03亿元，同比均有所上升。目前深水网箱作为公司战略项目，其工业化养殖路线和模式已基本确立，但业务规模较小且处于试验调整阶段，生产尚不稳定，业务收入存在较大波动。

中诚信国际认为，受2019年以来中美贸易摩擦以及加收关税影响，公司在美国市场实现的销售收入和业务大幅下滑，同期虽然国内市场的拓展对水产加工销售收入提供有益支撑，但核心市场区域美国的收入贡献大幅减少仍对整体盈利水平产生较大影响，随着国际贸易摩擦的持续，未来对美业务规模的恢复和业绩实现情况有待关注。此外，2020年新冠疫情的蔓延和反复导致国内市场景气度持续低迷，未来市场需求情况尚不明确，对公司主营业务产生较大影响，仍面临很大不确定性。

因上市公司信息披露违规，公司及相关责任人收到监管警示函；因相关事项，2019年会计师事务所出具保留意见的审计报告

2020年1月24日，公司发布业绩预告，后于2月29日发布业绩快报、于4月30日发布业绩快报修正公告和2019年度主要经营业绩，修正归属于上市公司股东的净利润，经修正后数据出现大幅变动。5月7日，公司公告称因业绩预告和业绩快报相关信息披露不准确及修正公告信息披露不及时，收到中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）出具的警示函。2020年5月22日，公司披露会计差错更正公告称，由于部分融资性质的贸易类收入在合并报表时未进行抵消，导致此前披露的2019年各中期报告有关财务数据存在会计差错，分别冲减当期营业收入并调减或冲减当期净利润。同日，国联水产公告称因上述信息披露违规行为，广东证监局对公司出具警示函。中诚信国际将对公司整改及未来信息披露执行情况保持关注。

并且，基于2019年国联水产未对上述融资性质贸易收到的款项及存货的会计处理进行调整，加之会计师事务所未能对当年末存货跌价准备的合理性获取充分、适当的审计证据，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具保留意见的2019年度审计报告。

财务分析

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告和保留意见的2019年审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

受中美贸易摩擦等影响，公司出口规模下降，国内市场的开拓为收入规模提供一定支撑，但亦导致期间费用高企，加之计提大额存货跌价损失，2019年产生亏损；2020年一季度，受新冠疫情影响，经营性业务利润为负，公司全年盈利和收入实现情况面临不确定性

2019年，加工销售业务收入仍为公司最主要的

收入来源，其占营业总收入的比重维持在 90% 以上，中美贸易摩擦导致当年出口收入下滑；国内市场的大力拓展使得该板块收入仍维持一定规模，但内销市场利润空间相较出口业务低，该板块毛利率下降。以饲料、养殖和种苗为主的种养业务是公司战略项目，随着布局力度的加大 2019 年收入均有不同程度上升；但受收获时间及市场行情影响，养殖板块毛利率大幅波动。2020 年一季度，受新冠疫情导致市场需求低迷影响，营业总收入同比大幅下降 16.15%，中诚信国际将对新冠疫情对公司全年收入和利润的影响保持关注。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 加工销售业务 | 37.92 | 44.47 | 43.05 | 8.73 |
| 饲料业务 | 2.46 | 2.45 | 2.61 | 0.39 |
| 养殖业务 | 0.23 | 0.14 | 0.38 | 0.25 |
| 种苗业务 | 0.30 | 0.18 | 0.19 | 0.04 |
| 其他 | 0.05 | 0.14 | 0.14 | 0.05 |
| 营业总收入 | 40.96 | 47.38 | 46.37 | 9.45 |
| 毛利率 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
| 加工销售业务 | 14.09 | 14.43 | 13.60 | 12.67 |
| 饲料业务 | 14.18 | 11.26 | 12.76 | 12.55 |
| 养殖业务 | -31.45 | 93.74 | -30.20 | -75.41 |
| 种苗业务 | -17.63 | 1.94 | -1.94 | 11.04 |
| 营业毛利率 | 13.67 | 13.80 | 13.17 | 11.63 |

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2019 年，公司加大国内市场拓展力度，加之债务存续规模较高，销售费用和财务费用同比上升较多，研发投入的增加亦使得管理费用同比增长，共同推动期间费用规模大幅提升，期间费用率呈现高位，对利润产生较大侵蚀。

公司利润总额主要源自经营性业务利润。2019 年，营业总收入小幅下降及期间费用快速增长使得经营性业务利润大幅下滑。同期，因出口不畅，公司较多产品由出口转为国内销售，参考质量标准及国内客户要求，在产品及库存商品等保质期普遍由 24 个月减少至 18 个月，加之 C 端渠道持续拓展带来的对小包装商品需求上升，公司将原供应 B 端的大包装产品返工加工为小包装商品，返工损耗增加导致存货可变现净值下降；受上述因素影响，2019

年公司计提存货跌价损失 5.74 亿元，导致资产减值损失大幅增加，当年利润总额呈现较大亏损，亦导致 EBITDA 亏损。2020 年一季度，新冠疫情导致市场需求持续低迷且运输受阻，营业总收入大幅下降，加之期间费用率持续处于高位，当期经营性业务利润产生亏损。目前国内部分地区新冠疫情出现反复，尤其是部分海鲜市场出现疫情风险，导致水产行业和餐饮行业景气度持续低迷，市场需求回升缓慢，预计 2020 年公司全年业绩恢复仍面临很大不确定性。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|---------------|------|------|-------|----------|
| 销售费用 | 1.57 | 1.91 | 2.48 | 0.42 |
| 管理费用 | 0.96 | 1.25 | 1.66 | 0.43 |
| 财务费用 | 1.07 | 0.94 | 1.40 | 0.29 |
| 期间费用合计 | 3.60 | 4.10 | 5.54 | 1.14 |
| 期间费用率(%) | 8.78 | 8.64 | 11.95 | 12.03 |
| 经营性业务利润 | 1.98 | 2.49 | 0.57 | -0.04 |
| 资产减值损失 | 0.36 | 0.76 | 6.00 | 0.30 |
| 利润总额 | 1.63 | 2.61 | -5.55 | -0.35 |
| EBITDA | 2.66 | 4.05 | -3.63 | - |
| EBITDA 利润率(%) | 6.49 | 8.55 | -7.83 | - |
| 总资产收益率(%) | 6.23 | 7.92 | -8.68 | - |

注：中诚信国际分析时，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

新冠疫情及国际贸易摩擦对存货大额减值的影响需持续关注；有息债务增加且短期债务占比维持高位，杠杆水平上升；非公开增发使得资本实力提升，但利润大幅亏损导致未分配利润持续低位

截至 2020 年 3 月末，公司流动资产在总资产中占比为 73.04%，主要由货币资金、应收货款为主的应收账款以及存货等构成。截至 2019 年末，受限货币资金为 0.78 亿元，受限比例为 25.97%，主要为信用证保证金和银行承兑汇票保证金。公司存货主要为对虾和罗非鱼等水产品原材料、在产品 and 冷冻食品等库存商品，因销售市场转变等原因 2019 年末计提大额存货跌价损失；2020 年以来，新冠疫情对食品销售产生较大影响，而公司存货多为冷冻食品，对储存环境及保质期等要求较高，需持续关注其存货减值风险。2020 年一季度，广东省粮食和物

资储备局将公司纳入省级储备冻水产品承储清单，公司共收储冻鱼和冻虾 5,000 吨，当期末存货规模进一步上升。应收账款主要为下游客户货款，截至 2019 年末计提坏账准备共 0.67 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 99.67%；从客户集中度来看，前五大客户占比 28.25%，集中度较上年有所下降。2019 年国联水产智能化新工厂建成投产，在建工程转固较多使得年末固定资产同比大幅上升。此外，受中美贸易摩擦的持续影响，SSC 公司业绩不达预期，2019 年末商誉减值计提 100%，截至 2020 年 3 月末公司商誉降至 0。

公司总负债以有息债务为主，主要为银行借款；其中短期借款全部为质押借款、抵押并保证借款和保证借款，长期借款（含一年内到期的长期借款）中信用借款 0.29 亿元，其他全部为保证借款和抵押借款。随着业务经营的扩大，公司对银行贷款需求保持高位，2020 年 3 月末有息债务增至 23.34 亿元。从债务结构来看，公司债务以短期为主，同期末短期债务占比升至 80.78%，面临较大短期偿债压力。

2019 年 2 月，公司完成非公开增发，募集资金净额 6.02 亿元，中国华融资产管理股份有限公司和广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业（有限合伙）等参与认购，其中新增股本 1.26 亿元，余额转入资本公积。受益于此，2019 年末公司总股本和资本公积均同比增加较多；但受大幅亏损影响，2019 年末以及 2020 年 3 月末未分配利润减少较多，导致所有者权益规模变化不大。此外，2020 年 3 月末，总债务扩大使得杠杆水平上升，整体维持高位。

表 9：近年来公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-------|-------|-------|-------|----------|
| 货币资金 | 2.09 | 2.89 | 3.00 | 3.10 |
| 应收账款 | 7.46 | 8.15 | 6.15 | 8.16 |
| 其他应收款 | 0.90 | 2.21 | 1.56 | 0.69 |
| 存货 | 20.35 | 24.57 | 22.52 | 23.05 |
| 固定资产 | 3.75 | 4.33 | 10.75 | 11.06 |
| 总资产 | 39.32 | 49.21 | 48.73 | 50.07 |
| 应付账款 | 2.22 | 5.44 | 4.49 | 1.66 |
| 总负债 | 19.83 | 27.31 | 26.13 | 27.64 |
| 总股本 | 7.84 | 7.84 | 9.10 | 9.13 |

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 资本公积 | 6.00 | 6.13 | 10.77 | 10.92 |
| 未分配利润 | 5.15 | 7.03 | 1.76 | 1.51 |
| 所有者权益 | 19.49 | 21.90 | 22.60 | 22.43 |
| 短期债务 | 11.30 | 14.92 | 15.69 | 18.85 |
| 总债务 | 15.66 | 20.21 | 19.46 | 23.34 |
| 资产负债率(%) | 50.44 | 55.49 | 53.62 | 55.20 |
| 总资本化比率(%) | 44.56 | 47.99 | 46.26 | 50.99 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力较弱，对外部融资依赖程度维持较高水平；2019 年偿债能力指标明显弱化；2020 年一季度，受新冠疫情影响以及承担省级冻水产品承储任务导致当期公司采购规模较大，经营活动获现水平大幅弱化

公司经营活动获现能力较弱，加之新冠疫情及国际贸易摩擦产生的较大影响，2019 年以来经营活动现金流持续呈净流出态势。随着智能化工厂等重大在建项目的完工，2019 年投资活动现金净流出规模下降；2020 年一季度因收回处置湛江国发投资有限公司股权款实现收回投资 0.96 亿元，投资活动净现金流由负转正。此外，公司对银行借款为主的外部融资依赖程度较高，筹资活动净现金流维持一定规模。

2019 年产生亏损导致公司 EBITDA 为负，当年经营活动净现金流和 EBITDA 均无法覆盖债务本息，偿债能力指标明显弱化。此外，“17 国水 01”将于 2020 年 8 月 3 日到期兑付，公司将采用销售回款、股权转让款和银行贷款进行偿还，即期债务偿还压力大，需对债券偿付情况保持关注。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|---------------|-------|-------|-------|----------|
| 经营活动净现金流 | -3.82 | 1.22 | -0.77 | -4.44 |
| 投资活动净现金流 | -1.41 | -2.83 | -2.69 | 0.56 |
| 筹资活动净现金流 | 6.47 | 1.77 | 3.43 | 3.63 |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.24 | 0.06 | -0.04 | -0.76* |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -6.63 | 1.32 | -0.58 | - |
| 总债务/EBITDA | 5.89 | 4.99 | -5.35 | - |
| EBITDA 利息保障系数 | 4.62 | 4.40 | -2.73 | - |

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产占净资产的比重较高，股东及实际控制人所持股份质押比例很高；无对外担保，对子公司

担保金额较高；备用流动性一般

截至 2020 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信总额 24.95 亿元，其中未使用额度 6.66 亿元，备用流动性一般。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值为 12.24 亿元，占净资产的比例为 54.16%，包括保证金和用于取得抵质押借款的应收账款、存货、固定资产和在建工程等。

截至 2020 年 3 月末，公司第一大股东为新余国通投资管理有限公司，持股比例为 23.39%，其中已质押股份占其所持股份的比例为 56.38%；董事长及实际控制人李忠直接持股比例为 1.97%，直接持有的股份质押比例为 100.00%²。整体来看，公司股东所持有股份质押比例很高。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保；公司陆续为子公司业务开展提供担保，截至 2020 年 7 月 3 日，对全资及控股子公司担保金额合计 7.45 亿元。

表 11：截至 2020 年 3 月末对子公司担保情况（亿元）

| 被担保子公司 | 担保余额 | 担保期限 |
|----------------|------|---|
| 广东国美水产食品有限公司 | 2.00 | 2017.12.12~2025.12.31 |
| 湛江国联饲料有限公司 | 0.94 | 2017.11.20~2025.12.31 |
| 阳江国联海洋食品有限公司 | 0.28 | 2019.3.8 至主合同项下债务履行届满之日后 3 年止 |
| 湛江国联水产种苗科技有限公司 | 0.35 | 2018.12.3 至债务人在主合同项下所负的所有债务履行期届满之日起 2 年 |
| 广东国联食品科技有限公司 | 0.04 | 2019.11.14 至向债务人主张权利之日起 2 年 |

资料来源：公司提供

关联交易方面，2019 年公司关联交易金额共 1.59 亿元，其中与湛江南方水产市场经营管理有限公司产生冷藏费和冰机款等采购关联交易 0.16 亿元，与永辉超市股份有限公司产生水产品销售交易 1.43 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 3 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付

本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

| | 2020.4~12 | 2021 |
|------|-----------|------|
| 有息债务 | 11.50 | 6.78 |

资料来源：公司提供

偿债保障措施

“17 国水 01”本息的到期兑付由深圳担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深圳担保集团有限公司组建于 1999 年 12 月，是深圳市政府为解决中小企业融资难、扶持中小企业健康发展而设立的专业担保机构。截至 2019 年末，深圳担保集团实收资本为 114.05 亿元，深圳市投资控股有限公司、深圳市平稳发展投资有限公司与深圳市龙华建设发展有限公司持股比例分别为 52.28%、29.86% 和 17.87%。

作为深圳市政府开展中小企业融资担保的重要担保平台之一，深圳担保集团坚持以中小企业为服务对象，积极拓展各项业务。目前已经形成了以担保业务为主，综合金融服务业务为辅的多元业务格局。担保业务主要包括融资性担保和非融资性担保（保函担保和诉讼担保等）。现阶段深圳担保集团融资性担保业务仍以贷款担保为主；同时得益于供应链企业 ABS 担保及深圳本地优质企业公募标准债券担保业务的开展，发债增信担保业务 2019 年以来取得较好发展。近年来，保函担保在深圳担保集团担保业务发生额的占比逐步提高，在建筑业改革中，提倡以银行保函替代保证金，深圳担保集团保函担保规模亦逐步提升。2019 年，深圳担保集团新增担保业务发生额 399.87 亿元，年末在保余额 318.91 亿元。

综合金融服务业务方面，为了提高自有资金的使用效率，深圳担保集团在担保业务的基础上开展了委托贷款、典当、小额贷款、股权投资、保理等

² 截至 2020 年 3 月末，实际控制人李忠直接持有公司 17,938,605 股，质押股份数

量为 17,938,603 股，质押比例四舍五入后为 100.00%。

一系列综合金融服务业务，为企业提供了自初创期到成熟期的完整投融资创新服务链，业务结构持续完善，综合实力不断增强。

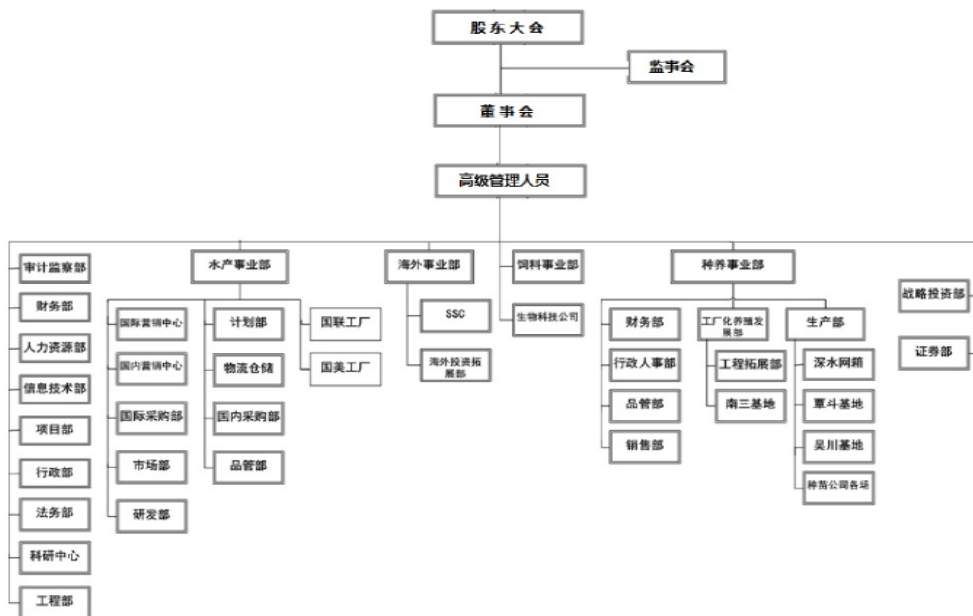
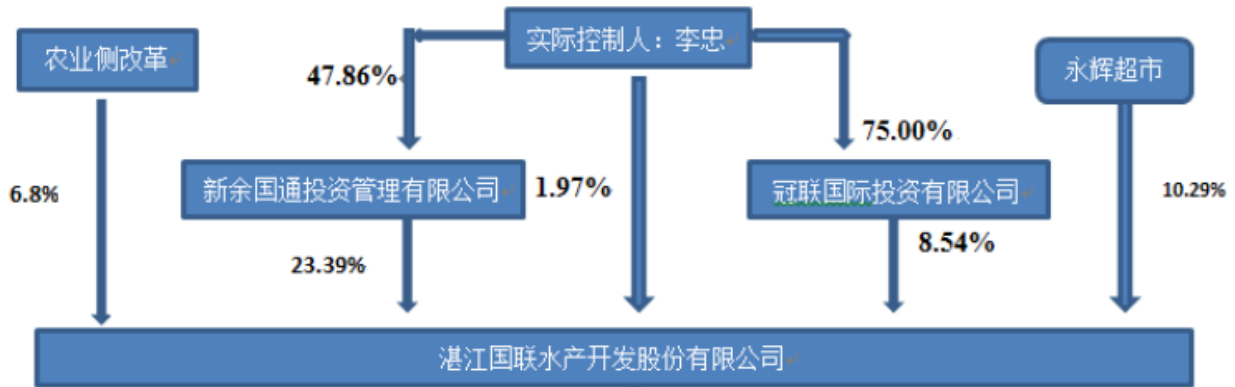
深圳担保集团作为深圳市政府下属的担保平台，在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能，得到股东在资本补充、业务发展、公司治理及风险控制等方面以及深圳市政府在政策导向、担保体系建设和风险补偿等方面的大力支持。

综合上述，中诚信国际维持深圳担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。深圳担保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“17 国水 01”的还本付息提供了很强保障。

评级结论

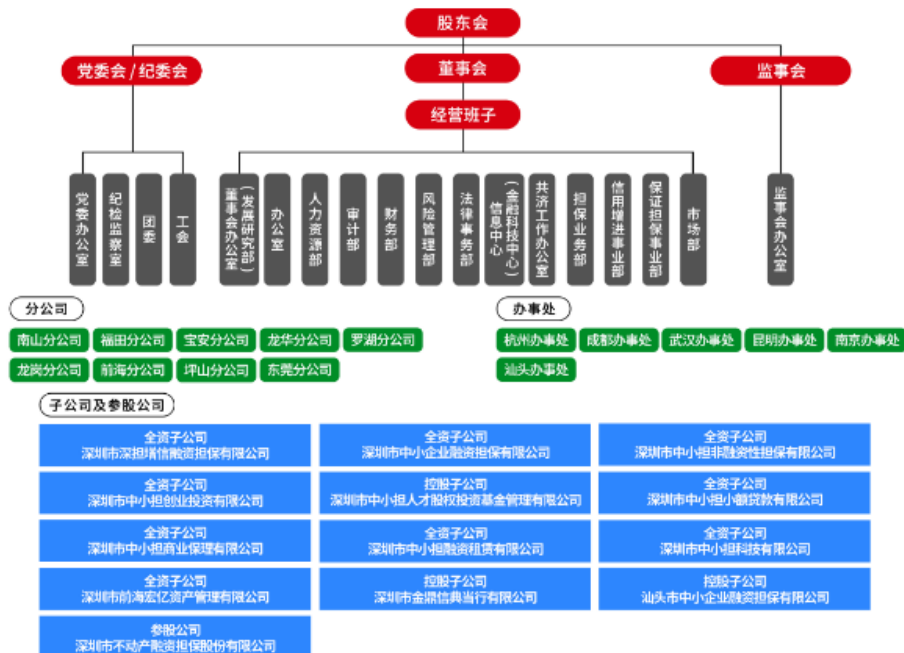
综上所述，中诚信国际维持湛江国联水产开发股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**，将评级展望由稳定调整为负面；维持“17 国水 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湛江国联水产开发股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



* 本资料更新于2020年5月底，如有变动，请以最新版为准。

资料来源：公开资料及深圳担保集团提供

附三：湛江国联水产开发股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 20,909.79 | 28,873.16 | 30,030.13 | 31,023.11 |
| 应收账款净额 | 74,575.71 | 81,450.55 | 61,526.86 | 81,607.46 |
| 其他应收款 | 9,045.03 | 22,149.71 | 15,647.28 | 6,889.64 |
| 存货净额 | 203,481.30 | 245,699.97 | 225,247.24 | 230,497.52 |
| 长期投资 | 13,262.53 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 固定资产 | 37,514.74 | 43,331.52 | 107,506.03 | 110,628.67 |
| 在建工程 | 10,216.51 | 34,730.18 | 2,448.39 | 2,157.21 |
| 无形资产 | 3,962.11 | 5,498.70 | 6,285.37 | 6,251.40 |
| 总资产 | 393,210.97 | 492,109.70 | 487,282.42 | 500,706.51 |
| 其他应付款 | 9,775.35 | 6,958.07 | 6,214.12 | 6,812.98 |
| 短期债务 | 112,998.84 | 149,194.51 | 156,936.51 | 188,508.54 |
| 长期债务 | 43,613.88 | 52,922.54 | 37,615.17 | 44,866.15 |
| 总债务 | 156,612.71 | 202,117.05 | 194,551.68 | 233,374.69 |
| 净债务 | 135,702.93 | 173,243.89 | 164,521.56 | 202,351.58 |
| 总负债 | 198,321.76 | 273,078.80 | 261,277.61 | 276,380.73 |
| 费用化利息支出 | 5,574.01 | 8,952.00 | 13,016.43 | - |
| 资本化利息支出 | 184.23 | 251.00 | 273.24 | - |
| 所有者权益合计 | 194,889.21 | 219,030.90 | 226,004.81 | 224,325.78 |
| 营业总收入 | 409,580.67 | 473,777.87 | 463,716.52 | 94,521.99 |
| 经营性业务利润 | 19,823.82 | 24,906.94 | 5,674.68 | -388.93 |
| 投资收益 | -8.59 | 8,774.07 | 21.35 | 0.00 |
| 净利润 | 14,413.26 | 23,081.49 | -49,893.68 | -3,572.79 |
| EBIT | 21,882.34 | 35,055.02 | -42,511.51 | - |
| EBITDA | 26,577.98 | 40,494.99 | -36,331.01 | - |
| 经营活动产生现金净流量 | -38,176.72 | 12,188.86 | -7,652.99 | -44,414.30 |
| 投资活动产生现金净流量 | -14,126.96 | -28,256.77 | -26,919.22 | 5,579.60 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 64,717.29 | 17,733.65 | 34,270.23 | 36,297.19 |
| 资本支出 | 14,123.11 | 40,418.73 | 32,147.95 | 3,787.80 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 13.67 | 13.80 | 13.17 | 11.63 |
| 期间费用率(%) | 8.78 | 8.64 | 11.95 | 12.03 |
| EBITDA 利润率(%) | 6.49 | 8.55 | -7.83 | - |
| 总资产收益率(%) | 6.23 | 7.92 | -8.68 | - |
| 净资产收益率(%) | 7.66 | 11.15 | -22.42 | -6.33* |
| 流动比率(X) | 2.10 | 1.81 | 1.64 | 1.62 |
| 速动比率(X) | 0.76 | 0.69 | 0.60 | 0.60 |
| 存货周转率(X) | 2.09 | 1.82 | 1.71 | 1.47* |
| 应收账款周转率(X) | 5.37 | 6.07 | 6.49 | 5.03* |
| 资产负债率(%) | 50.44 | 55.49 | 53.62 | 55.20 |
| 总资本化比率(%) | 44.56 | 47.99 | 46.26 | 50.99 |
| 短期债务/总债务(%) | 72.15 | 73.82 | 80.67 | 80.78 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.24 | 0.06 | -0.04 | -0.76* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.34 | 0.08 | -0.05 | -0.94* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -6.63 | 1.32 | -0.58 | - |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -28.39 | 0.64 | -12.34 | - |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.89 | 4.99 | -5.35 | - |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.24 | 0.27 | -0.23 | - |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.62 | 4.40 | -2.73 | - |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 3.80 | 3.81 | -3.20 | - |

注：1、2020年一季报未经审计；2、带“*”指标经年化处理；3、中诚信国际分析时，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”，将2019年“长期应付款”中的有息债务调至长期债务。

附四：深圳担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元） | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 资产 | | | |
| 货币资金 | 2,336.80 | 4,451.00 | 14,386.26 |
| 存出担保保证金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 0.00 | 0.00 | 67.31 |
| 可供出售金融资产 | 182.16 | 179.03 | 222.87 |
| 持有至到期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 123.10 | 127.87 | 129.04 |
| 资产合计 | 11,317.33 | 18,928.61 | 30,208.91 |
| 负债及所有者权益 | | | |
| 担保损失准备金合计 | 364.99 | 403.21 | 404.73 |
| 实收资本 | 5,495.29 | 8,000.00 | 11,405.11 |
| 所有者权益合计 | 9,744.13 | 10,386.44 | 17,715.38 |
| 利润表摘要 | | | |
| 担保及委贷业务收入 | 860.26 | 1,495.45 | 1,990.78 |
| 担保赔偿准备金支出 | (22.21) | (26.48) | 37.79 |
| 提取未到期责任准备 | 3.72 | (6.68) | (26.63) |
| 利息净收入 | 53.35 | 108.07 | 149.99 |
| 投资收益 | 15.79 | 15.21 | 12.22 |
| 业务及管理费用 | (44.23) | (80.99) | (76.86) |
| 税金及附加 | (7.20) | (8.84) | (18.59) |
| 税前利润 | 554.85 | 1,257.06 | 965.25 |
| 净利润 | 410.40 | 916.71 | 724.32 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额 | 23,742.12 | 27,657.15 | 31,891.49 |
| 在保责任余额 | 23,742.12 | 27,657.15 | 31,891.49 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 年增长率(%) | | | |
| 总资产 | 84.50 | 67.25 | 59.59 |
| 担保损失准备金合计 | 8.14 | 10.47 | 0.38 |
| 所有者权益 | 242.78 | 6.59 | 70.56 |
| 担保及委贷业务收入 | 28.78 | 73.84 | 33.12 |
| 业务及管理费用 | 11.40 | 83.10 | (5.10) |
| 税前利润 | 22.39 | 126.56 | (23.21) |
| 净利润 | 22.38 | 123.37 | (20.99) |
| 在保余额 | 22.60 | 16.49 | 15.31 |
| 盈利能力(%) | | | |
| 平均资产回报率 | 4.70 | 6.06 | 2.95 |
| 平均资本回报率 | 6.52 | 9.11 | 5.15 |
| 担保项目质量(%) | | | |
| 累计代偿率 | 0.17 | 0.16 | 0.17 |
| 担保损失准备金/在保责任余额 | 1.54 | 1.46 | 1.27 |
| 最大单一客户在保余额/核心资本 | 6.53 | 4.77 | 5.63 |
| 最大十家客户在保余额/核心资本 | 41.53 | 36.15 | 26.63 |
| 资本充足性(%) | | | |
| 净资产（百万元） | 9,744.13 | 10,386.44 | 17,715.38 |
| 核心资本（百万元） | 9,803.87 | 10,482.75 | 17,768.20 |
| 净资产放大倍数(X) | 2.44 | 2.66 | 1.80 |
| 核心资本放大倍数(X) | 2.42 | 2.64 | 1.79 |
| 流动性(%) | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 20.65 | 23.51 | 47.85 |
| 高流动性资产/在保责任余额 | 9.84 | 16.09 | 45.32 |

附五：湛江国联水产开发股份有限公司基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------------|----------------------|--|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据 |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/（总债务+所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| | 现金周转天数 | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额） |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =（营业收入-营业成本）/营业收入 |
| | 期间费用率 | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | 留存现金流 | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =（流动资产-存货）/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息保障倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：深圳担保集团有限公司基本财务指标计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|-------|------------|--|
| 盈利能力 | 业务及管理费用 | =销售费用+管理费用 |
| | 平均资本回报率 | =净利润/[当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额]/2] |
| | 平均资产回报率 | =净利润/[当期末资产总额+上期末资产总额]/2] |
| 资产质量 | 累计代偿率 | =累计代偿额/累计解除担保额 |
| | 担保损失准备金 | =未到期责任准备金+担保赔偿准备金 |
| 流动性 | 高流动性资产 | =货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分 |
| 资本充足性 | 核心资本 | =所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具 |
| | 核心资本担保放大倍数 | =在保责任余额/核心资本 |

附七：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

| 担保公司 | 含义 |
|------|--|
| AAA | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。 |
| B | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。 |
| CCC | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。 |
| CC | 受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。 |

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。