

信用评级公告

联合〔2021〕4919号

联合资信评估股份有限公司通过对北京海兰信数据科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京海兰信数据科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“海兰转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十三日

北京海兰信数据科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京海兰信数据科技股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
海兰转债	AA-	稳定	AA-	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
海兰转债	7.30 亿元	7.30 亿元	2026/12/11

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券;债券余额为截至 2021 年 3 月底数据

评级时间:2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		评级结果	AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
经营风险	C	经营环境	行业风险	3
			宏观和区域风险	2
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资产质量	2	
		资本结构	3	
	偿债能力	1		
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年,北京海兰信数据科技股份有限公司(以下简称“公司”)船舶航行业务收入规模大幅增长,整体经营较为稳健,长、短期偿债指标表现较好。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到海洋观探测业务毛利率大幅下降、拟建项目存在较大投资风险、净利润对非经常性损益依赖较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来,公司计划在发展现有业务的基础上,拓展岸基管理系统、海底数据中心(UDC)业务与海洋娱乐经济业务,公司或产生新的业务增长点。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-,并维持“海兰转债”的信用等级为 AA-,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司船舶航行业务收入规模大幅增长。2020 年四季度起,受全球航运回暖、船舶更新换代需求增加、集装箱运价上涨等多种因素叠加影响,国内造船业订单量有所反弹。2020 年,公司船舶与航行业务收入 4.32 亿元,同比增长 20.50%。
2. 跟踪期内,公司长、短期偿债指标表现较好。截至 2020 年底,公司流动比率与速动比率分别为 337.99%和 305.92%,流动资产对流动负债的保障程度很强;公司 EBITDA 利息倍数为 9.03 倍,全部债务/EBITDA 为 6.82 倍。整体看,公司长、短期偿债指标表现较好。

关注

1. 海洋观探测业务毛利率大幅下降。海洋观探测业务下游客户主要为科研院所与政府机构,受预算控制对价格较为敏感,且对公司议价能力较强。2020 年,海洋观探测业务毛利率同比下降 9.87 个百分点,主要系公司采购成本和人员薪酬有所上升,产品售价未能同比例上涨所致。
2. 公司拟建项目存在较大投资风险。截至 2020 年底,公司拟建项目计划总投资额为 7.72 亿元,投资规模较大,投资回收期较长。未来,市场环境变化、技术变化与公司自身经营情况变化都可能影响拟建项目的预期收益与投资

分析师：王进取

朱文君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

回收期，公司面临较大投资风险。

3. 公司费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对净利润影响很大。2020年，公司期间费用率为26.18%，同比提高3.49个百分点；公司非经常性损益0.29亿元，主要包括政府补贴、资产减值准备转回等，占净利润的52.18%，非经常性损益对净利润影响很大。
4. 公司商誉规模较大，存在一定减值风险。截至2020年底，公司商誉3.00亿元，若未来被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	5.27	4.52	11.30	9.93
资产总额(亿元)	21.68	22.08	29.19	28.66
所有者权益(亿元)	17.02	17.90	16.36	16.30
短期债务(亿元)	2.10	1.52	1.68	1.48
长期债务(亿元)	0.25	0.25	6.73	6.54
全部债务(亿元)	2.35	1.78	8.41	8.02
营业收入(亿元)	7.70	8.12	8.71	1.32
利润总额(亿元)	1.61	1.26	0.71	-0.32
EBITDA(亿元)	1.90	1.65	1.23	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	-0.40	1.61	-0.92
营业利润率(%)	39.23	35.89	30.57	16.41
净资产收益率(%)	8.07	5.64	3.45	--
资产负债率(%)	21.51	18.91	43.96	43.11
全部债务资本化比率(%)	12.14	9.03	33.95	32.97
流动比率(%)	348.66	357.02	337.99	335.31
经营现金流动负债比(%)	26.87	-10.78	27.38	--
现金短期债务比(倍)	2.51	2.97	6.74	6.70
EBITDA 利息倍数(倍)	36.38	23.32	9.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	1.07	6.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	20.94	23.01	31.67	31.84
所有者权益(亿元)	17.98	17.99	15.87	15.83
全部债务(亿元)	0.40	0.35	8.18	7.78
营业收入(亿元)	1.60	1.61	2.30	0.68
利润总额(亿元)	0.34	0.11	-0.18	-0.16
资产负债率(%)	14.14	21.82	49.89	50.27
全部债务资本化比率(%)	2.18	1.91	34.00	32.95
流动比率(%)	130.39	92.27	144.22	137.42
经营现金流动负债比(%)	33.60	25.54	7.47	--

注：2021年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
海兰转债	AA ⁻	AA ⁻	稳定	2020/05/18	王进取 杨野	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京海兰信数据科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



北京海兰信数据科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京海兰信数据科技股份有限公司（以下简称“海兰信”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 2 月，前身为北京海兰信数据记录科技有限公司（以下简称“海兰有限”），初始注册资本为 100.00 万元。2008 年 3 月，海兰有限整体变更为股份有限公司并更为现名。2010 年 3 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“海兰信”，股票代码为“300065.SZ”，发行总股本为 5539.63 万股。经历数次转增、增发、回购活动，截至 2020 年 3 月底，公司总股本 3.98 亿股。自然人申万秋持有公司总股本的 19.24%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2020 年 3 月底，申万秋质押公司股数 4960.00 万股，占其持股数量的 64.74%，占公司股份总数的 12.46%。

公司主营业务为海洋观探测领域与船舶航行领域的装备制造与系统集成。跟踪期内，公司主营业务范围没有重大变化。截至 2020 年底，公司在职员工人数 489 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 29.19 亿元，所有者权益 16.36 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.71 亿元，利润总额 0.71 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 28.66 亿元，所有者权益 16.30 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，利润总额-0.32 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区地锦路 7 号院 10 号楼 5 层 501；法定代表人：申万秋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表。截至 2020 年底，“海兰转债”实际募集资金 7.21 亿元，尚未投入使用。未来，募集资金将根据承诺投资项目使用。“海兰转债”转股期的起止日期为 2021 年 6 月 17 日至 2026 年 12 月 10 日。

表 1 跟踪评级债项概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
海兰转债	7.30	7.30	2020/12/11	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中

第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水

平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融

10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

公司主要收入来源于船舶航运业务和海洋观测探测业务。其中，船舶航运业务主要产品为船舶自动化与导航系统，与下游造船行业景气度关系密切。

1. 海洋观探测业务

全球已进入大规模高科技开发海洋的新时期，海洋经济已成为中国 GDP 的重要组成部分，大力发展海洋经济对海洋信息化建设和海洋监测综合实力提出了更高要求；中国在海洋信息化方面起步较晚，与发达国家仍存较大差距；伴随国家政策的扶持及打造海洋强国的强力投入，海洋经济未来市场容量将进一步扩大。

近年来，全球已经进入大规模高科技开发海洋的新时期，包括中国在内的许多国家都把海洋综合利用列入国家发展战略。从海洋经济总体运行情况来看，2018年中国海洋生产总值8.34万亿元，同比增长6.7%，占当年GDP总量的9.3%。其中，主要海洋产业（包括海洋渔业、海洋油气业、海洋矿业、海洋盐业、海洋化工、海洋生物医药业、海洋电力业、海水利用业、海洋船舶工业、海洋工程建筑业、海洋交通运输业、滨海旅游业）全年实现增加值3.36万亿元，占海洋经济总量的40.3%；滨海旅游业、海洋交通运输业和海洋渔业作为海洋经济发展的支柱产业，其增加值占主要海洋产业增加值的比重分别为47.8%、19.4%和14.3%。海洋生物医药业、海洋电力业等新兴产业增速领先，分别为9.6%、12.8%。

在大力发展海洋经济的进程中，海洋信息获取的广泛性、准确性、及时性及可预见性变得尤为重要。国家海洋局在2014年印发的《全国海洋观测网规划（2014-2020年）》中指出：中国海洋观测网的发展现状已不适应国家海洋经济发展新形势的需求，计划到2020年，建成以国家基本观测网为骨干、地方基本观测网和其他行业专业观测网为补充的海洋综合观测网络，覆盖范围由近岸向近海和中远海拓展，由水面向水下和海底延伸，实现岸基观测、离岸观测、大洋和极地观测的有机结合，初步形成海洋环境立体观测能力。目前，海洋信息化建设提速及海洋监测综合实力提升已成为中国加快实现海洋强国战略目标的关键要素。

中国在海洋信息化方面起步较晚，前几十年在海洋科技领域的投入较少，与发达国家仍存较大差距，尤其是核心传感器方面，如重、磁、电、震、声等仪器设备，几乎全部依赖进口；同时中

国的海洋观测基础设施建设虽然已经进入起步阶段，但已有和在建的项目仍处于分散、孤立的状态，技术及产品支撑不足、信息资源的整合、共享不足。在海底观测网领域，国外海底观测网技术已基本成熟，部分海底观测系统实现了业务化运行，加拿大（NEPTUNE）、美国（OOI）、日本（DONET）、欧洲（EMSO）等海底观测网和观测站的建设和持续运行，为海底观测网技术的进一步发展奠定了基础；中国国内的海底观测网距离业务化观测运行还有较大差距。国家实施建设海洋观测网所收集的海洋实时气象、海流、气压等数据能够为国家的海战策略制定提供更加详实的信息支撑，海洋环境对海战有着重要意义已是当前海洋军事策略研究的共识。“一带一路”的规划中也提及加大对沿线发展中国家海洋观测监测基础设施的技术和设备援助。因此，海洋信息化领域处于国家海洋高技术领域20余年积累后的行业高速发展、需求爆发式增长的前期。“十九大”后海洋调查等一系列重大海洋专项活动实质性工作已经启动，伴随国家政策的扶持及打造海洋强国的强力投入，海洋经济未来市场容量将进一步扩大。

2. 船舶航运业务

（1）行业概况

受新冠疫情影响，2020年上半年全球船舶制造业持续低迷；受全球集运业强势复苏影响，2020年下半年造船业批量释放新船订单。

2020年，全球造船三大指标下挫，市场低迷态势蔓延。根据英国克拉克松研究公司的数据，2020年，全球新船成交5933万载重吨、2210万修正总吨，同比分别下降9.2%和14.1%；完工交付8944万DWT、2993万CGT，同比分别下降9.5%和8.4%。截至2020年底，全球手持订单已降至1.59亿DWT、6993万CGT，同比分别下降15.3%和7.7%。自国际金融危机以来，全球新船成交市场曾出现3次极端行情，分别在2009年、2012年和2016年。2020年，市场成交再次陷入低谷，全国造船完工量3853万载重吨，同比增长4.9%，增速有所下滑。其中，海船为1082万修正总吨，新承接船舶订单量2893万载重吨。截至

12月底,全国手持船舶订单量7111万载重吨,同比下降12.9%,其中海船为2502万修正总吨,出口船舶占总量的91.7%。

2020年上半年,新船价格持续下降,重点船型降幅超过均值,造船业市场竞争加剧,船企议价空间较小。截至2020年底,克拉克松美元计新船价格指数为125.6,同比下降3.2%,降幅进一步扩大,为2018年1月以来的最低水平。从重点船型来看,2020年,超大型油船(VLCC)成交价格同比下降7.6%,1.5万箱超大箱船成交价格同比下降6.4%,21万载重吨好望角型散货船成交价格同比下降5.8%。自2020年第四季度开始,大型天然气运输船订单成交量快速回升。集装箱船方面,因疫情影响,全球集运业经历从大规模停摆到强势复苏的剧变,下半年以来集运业一派繁荣,刺激船东批量释放新船订单。

(2) 行业关注

近年来世界航运业景气度下降,产能过剩问题长期存在,业内企业经营活动现金流状况普遍弱化,融资压力较大,且面临汇率波动风险。

船舶制造业与航运业密切相关,世界航运业受经济增长周期性波动的影响较大。近年来,世界航运业景气度下降,国际航运运费价格大幅下跌,航运市场运力过剩局面逐步显现,市场对船舶行业相关产品的需求明显下降。随着航运市场的供求矛盾持续存在,新船价格在低位徘徊。

造船行业是资金密集型产业,对融资依赖程度很高。欧洲主权债务危机以来,国际航运市场持续低迷,船东付款方式开始出现变化,延迟交船、延期付款、调整船价、弃船等现象日趋增多,造船企业应收账款增加、回笼资金变慢。在造船行业低迷期,各家银行开始严格控制造船行业贷款风险,信贷规模有所缩减。民营企业融资较为困难,融资成本上升,导致造船企业利润水平进一步下滑。

中国造船企业手持订单大部分是以美元计价的出口合约。目前人民币汇率波动幅度较大,如果人民币在一定时期内波动幅度超出预期,或者因国内市场条件限制,造船企业控制人民币汇率风险的工具和手段无法满足业务发展的需要,则造船企业均将面临汇率波动的风险。

(3) 行业发展

国家政策支持行业转型升级,世界造船中心向东亚转移,船舶制造业产品结构不断优化。

国家对船舶制造业的发展高度重视,国务院、国防科工委(国防科工局)、海事局、海洋局及各省市相关部门出台了一系列政策,为船舶制造业的发展创造了优良的政策环境。为解决船舶制造业的产能过剩问题,国家推出多项政策与方案,推动行业产业结构调整,鼓励附加值较高的船舶及核心船舶配套产品发展,并通过提高行业准入标准促进造船企业的兼并重组。政策环境利好主流中大型造船企业,为国内船企在技术升级和产品结构调整方面提供支持。

世界造船市场已经呈现中、日、韩三国鼎立的局面。从造船业发展规律来看,技术和劳动力成本是决定世界造船业格局的两大基本因素。中国正在由“低技术含量船舶制造国”向“高技术含量船舶制造和配套设备制造国”迈进,并且已取得一定成就。同时,世界船舶配套业向中国转移的趋势明显,转移方式多样化,使得具有研发及技术优势、综合优势、客户资源优势的船舶制造企业持续受益。

近年来,中国造船企业发展水平不断提升,船舶制造业积极进行产品结构优化调整。中国船舶企业突破了大型液化天然气船(LNG)、汽车滚装船、超大型集装箱船、液化石油气船(LPG)等高端船舶的设计技术和关键制造技术;8530型集装箱船、超大型油船等主流船舶亦赢得市场大批订单;海洋工程装备制造业也取得了新突破,具备了深水半潜式钻井平台等主流海洋油气钻采装备的设计生产能力,多缆物理探测船、海上大型浮吊、起重铺管船等海洋工程船舶获得市场认可并成功实现产业化。船舶制造业中高端船型占比的不断增加,为中国船舶制造业带来市场、技术的不断变革,推动了行业的转型升级。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底,公司总股本3.98亿股。自然人申万秋持有公司总股本的19.24%,为公司

第一大股东和实际控制人。截至 2020 年 3 月底，申万秋质押公司股数 4960.00 万股，占其持股数量的 64.74%，占公司股份总数的 12.46%。

2. 规模与竞争力

跟踪期内，公司维持了在客户资源和核心技术等方面的优势。

客户资源方面，经过在海洋科技领域 19 年的积累，公司形成了涉海国防、政府、企业、个体客户的全覆盖；海洋、航海客户高度协同，国防、民用客户高度协同。面对同一客户群，公司基于传感器和解决方案类的业务，和基于海洋综合观测网的数据服务和应用类的业务相互促进，形成良好协同。

核心技术方面，在智能航海领域，公司拥有船舶智能导航系统、机舱自动化系统、船岸一体化系统、复合雷达系统等系列海事产品；在海洋观探测领域，公司对极小目标探测雷达、地波雷达、岸线多普勒雷达、光学探测的雷达组网的集成技术在国内处于领先地位；在深海装备领域，公司 610 米/365 米深常压潜水系统为国际顶级深潜作业装备，公司拥有完整知识产权，主要材料和关键工艺自主可控；公司海底数据中心项目，集成深海装备、海底网、IT 技术等关键技术已取得突破，演示验证达到预期。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000802062000J），截至 2021 年 5 月 18 日，公司无未结清的不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。截至 2021 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及主要高级管理人员未发生重大变动，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

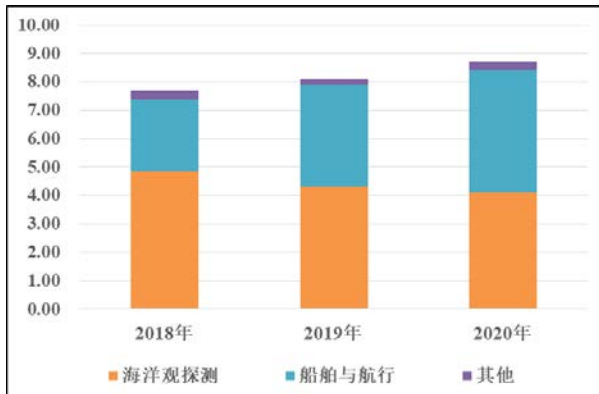
2020 年，公司整体收入有所上升，综合毛利率有所下降。其中，海洋观探测收入与毛利率有所下降，船舶航行业务收入与毛利率有所上升。

公司主营业务为海洋观探测业务与船舶航行业务。其中，航洋观探测业务主要为下游客户提供传感器等海洋观探测仪器及相关系统，船舶航行业务主要为下游客户提供船舶导航和自动化系统。2020 年，受疫情影响，海洋观探测业务下游客户交流受限，订单需求量减少、执行节奏放缓，致使业务收入同比有所下降。2020 年上半年，受全球航运低迷影响，国内造船业订单量下降，致使公司船舶与航行业务下游需求减少。然而，2020 年四季度起，受全球航运回暖、船舶更新换代需求增加、集装箱运价上涨等多种因素叠加影响，国内造船业订单量有所反弹，使得 2020 年公司船舶与航行业务收入大幅增长。公司其他业务主要为环境监测仪器与系统的销售，收入规模小，不是公司未来发展重点。

2020 年，公司综合毛利率同比下降 5.31 个百分点，主要系海洋观探测业务毛利率下降所致。海洋观探测业务下游客户主要为科研院所与政府机构，受预算控制对价格较为敏感，且对公司议价能力较强。2020 年，海洋观探测业务毛利率同比下降 9.87 个百分点，主要系公司采购成本和人员薪酬有所上升，产品售价未能同比例上涨所致。船舶与航行业务毛利率同比上升 1.82 个百分点，较 2019 年变化不大。

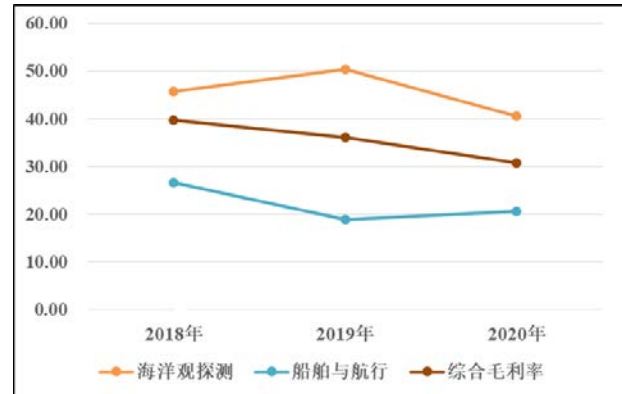
2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 10.15%；实现利润总额-0.32 亿元，主要系可转债费用摊销所致。

图1 2018—2020年公司收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图2 2018—2020年公司毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表3 2018—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2020年 收入同比 变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
海洋观探测	4.84	62.91	45.82	4.31	53.15	50.50	4.10	47.09	40.63	-4.86
船舶与航行	2.54	33.04	26.76	3.59	44.23	18.89	4.32	49.64	20.71	20.50
其他	0.31	4.05	--	0.21	2.62	--	0.28	3.27	--	33.75
合计	7.70	100.00	39.74	8.11	100.00	36.20	8.71	100.00	30.89	7.37

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

表4 公司生产销售的主要产品分类情况

项目	主要产品或服务	
海洋观探测装备及系统	物理海洋设备	声学多普勒海流剖面仪、声学多普勒流速剖面仪（ADCP）、潜标系统、MVP软件、物理海洋多参数理化数据采集与探测系统、系缆潜标系统
	海洋测绘及海洋信息化设备	深水多波束测深系统、重力仪、信息化系统
	海洋仪器单品及备品备件	温盐深仪、声学释放器、温盐深仪探头、采水瓶、采水器、船桥系统、导航产品备件、航行数据记录仪、自动舵系统
	服务及其他	技术服务、海洋事业部维修、劳雷维修、电缆、电池、电源、橡胶管、接头、堵头等
智能船舶与智能航行系统	智能船舶与智能航运系统类	综合导航系统、自动舵控制系统、综合舰桥系统、远程视频监控系統、通导系统
	智能船舶与智能航运单品类	舵角指示器、MVDR、航行记录数据仪、电子海图（ECDIS）、船桥报警系统、罗径（GYRO）、压载水处理系统、内通子母钟设备、航行信号灯、船舶性能监测设备
	感知系统	导航雷达、小目标雷达、地波雷达、CCTV、计程测深仪
	维修、服务及其他	维修服务、潜标、其他

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购方式与采购品类变化不大，采购金额有所下降，供应商集中度维持在较高水平。

跟踪期内，公司采购模式变化不大。公司根据生产需要制定采购计划，通过规模化采购控制

成本，同时兼顾存货量。对于部分交货周期长的进口原材料，公司根据市场预测保留安全库存。公司通过合格供应商名录与《供方评定记录表》进行供应商管理。

公司采购原材料主要包括各类硬件、软件和服务。其中，海洋传感器、海洋调查及测绘系统

等海洋观探测业务原材料采购金额占比较大。2020年，公司原材料采购金额有所下降，主要系海洋观探测业务规模下降所致。2020年，公司向前五供应商采购金额占采购总额的48.16%，采购集中度较上年变化不大，处于较高水平。

2020年下半年，受大宗商品价格上涨、疫情影响产能、海外国家量化宽松政策等因素影响，公司原材料采购成本有所上涨，但由于原材料采购成本仅占营业成本的30~35%，公司原材料成本压力不大。

表5 2018—2020年公司原材料采购情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2020年采购金额同比变化
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	
海洋传感器	8400.30	38.05	9303.70	38.88	7622.99	38.88	-18.06
海洋调查及测绘系统	7231.00	32.75	4661.00	19.48	3914.28	19.96	-16.02
通讯设备	1776.90	8.05	2996.31	12.52	2869.24	14.63	-4.24
数据存储及处理设备	1681.10	7.61	2760.30	11.53	3000.00	15.30	8.68
结构件及集成配件	1331.60	6.03	2366.20	9.89	716.14	3.65	-69.73
软件及网络服务	1155.00	5.23	1008.00	4.21	479.03	2.44	-52.48
辅助设备	502.00	2.27	835.70	3.49	1007.28	5.14	20.53
合计	22077.90	100.00	23931.21	100.00	19608.96	100.00	-18.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 生产与销售

跟踪期内，公司服务及其他类业务收入大幅增长，销售模式变化不大，销售集中度一般。

公司主要产品可根据定制程度分为标准化产品与定制化产品。标准化产品主要包括各类仪器设备和航运单品类系统，产品种类分散，单个品种销量不大，主要采用“以销定产”的生产模式；定制化产品主要包括物理海洋探测系统和各类智能船舶与智能航运系统，可根据客户需求实现定制。考虑到公司产品定制属性较强，销售模式上以销定产，公司不具有严格意义上的产能标准，其生产效率也不适合采用生产效率与销售效率等传统指标衡量。

2020年，海洋观探测装备及系统销售收入为4.10亿元，同比下降4.88%。其中，物理海洋设备销售收入有所增长，主要系声学多普勒海流剖面仪销售收入大幅增长所致；海洋测绘及海洋信

息化设备收入大幅下降，主要系2020年重力仪不再产生销售收入所致；海洋仪器单品及备品备件销售收入大幅下降，主要系2020年船桥系统、导航产品备件和航新数据记录仪不再产生销售收入所致；服务及其他收入大幅增长，主要系电缆、电池、电源等备件销售增长所致。

2020年，智能船舶与智能航行系统销售收入4.31亿元，同比增长19.69%，主要系船舶航运单品类和服务及其他收入增长所致。其中，船舶航运系统类收入大幅下降，主要系通导系统销售下降所致；船舶航运单品类收入有所增长，主要系MVDR³和罗径销售增长所致；服务及其他收入大幅增长，主要系维修服务费增长所致。

2020年，公司下游客户类别与销售结算方式变化不大，应收账款整体账龄较长；公司向前五大客户销售收入占营业收入总额的35.39%，销售集中度一般。

表6 2018—2020年公司主要产品销售收入情况（单位：万元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2020年同比变化	
海洋观探测装备及系统	物理海洋设备	15592.00	16326.00	17968.00	10.06
	海洋测绘及海洋信息化设备	13486.00	9299.00	6955.89	-25.20
	海洋仪器单品及备品备件	9464.72	11590.00	6043.56	-47.86

³ 船载航行数据记录仪

	服务及其他	9869.48	5893.47	10037.77	70.32
智能船舶与智能航行系统	智能船舶与智能航运系统类	7055.60	13325.61	7700.25	-42.21
	智能船舶与智能航运单品类	9054.55	13782.80	15908.00	15.42
	感知系统	6817.10	6857.10	7157.00	4.37
	服务及其他	2503.11	2013.27	12297.00	510.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率尚可。

2020年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比略有下降，存货周转次数同比略有上升。整体看，公司经营效率一般。

表7 2018—2020年公司部分运营指标（单位：次）

指标	2018年	2019年	2020年
销售债权周转次数	1.88	1.90	1.89
存货周转次数	2.90	3.28	3.44
总资产周转次数	0.35	0.37	0.34

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 在建及拟建项目

截至2020年底，公司可转债募集资金尚未投入使用。公司拟建项目将主要用于提升公司生产能力与研发水平，投资规模较大，投资回收期较长，存在较大研发风险。

截至2020年底，公司在建工程规模很小，可转债募集资金尚未投入使用。可转债募集资金拟

建项目如下表所示。

年产智能船舶系统370件套及智能感知系统360件套项目（以下简称“370-360项目”）旨在对公司现有的智能船用综合导航系统（INS）等船舶航运系统单品进行升级与集成，同时拓展航运岸基服务业务。

海洋先进传感器综合智能作业平台项目主要面向公司下属企业的内部需求，旨在研发以工程作业船为载体的海洋仪器搭载和试验作业平台。

智慧海洋技术中心建设项目旨在开展海洋水下数据舱技术和空、海、潜多源海洋数据技术的研发工作，该项目不直接产生经济效益。

截至2020年底，公司拟建项目投资计划总投资额为7.72亿元，投资规模较大，投资回收期较长，且智慧海洋技术中心建设项目经济效益难以直接衡量。未来，市场环境变化、技术变化与公司自身经营情况变化都可能影响拟建项目的预期收益与投资回收期，公司面临较大投资风险。

表8 截至2020年底公司重大拟建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资额	拟使用募集资金	项目建设期	内部收益率（税后）	预计投资回收期
370-360项目	27064.82	21771.21	3年	18.45	7.54年
海洋先进传感器综合智能作业平台项目	19704.29	16134.22	3年	10.09	8.50年
智慧海洋技术中心建设项目	30423.14	25100.61	3年	--	--
合计	77192.25	63006.04	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 未来发展

未来，公司计划在发展现有业务的基础上，拓展岸基管理系统、海底数据中心（UDC）业务与海洋娱乐经济业务。

除了为船舶提供智能船设备与系统外，公司推进“以岸管船”的理念，并形成了远洋船岸基管理系统以及内河船岸基管理系统。未来，公司

业务核心方向为基于深海装备技术，从原来的民参军与项目化模式切入互联网行业高相关性的数据中心领域，即海底数据中心（UDC）。此外，基于前期积累的航海基础信息平台，公司拟开展海洋娱乐经济业务，未来或将增加新的业务增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 26 家，较 2019 年底新设 7 家，因丧失控制权或注销减少 4 家。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 29.19 亿元，所有者权益 16.36 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.71 亿元，利润总额 0.71 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 28.66 亿元，所有者权益 16.30 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，利润总额-0.32 亿元。

2. 资产质量

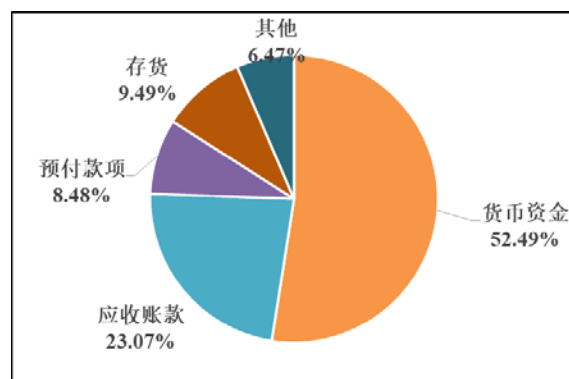
截至 2020 年底，受可转债募集资金到账影响，公司货币资金大幅增长。公司应收账款、商誉与无形资产占比较大，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 29.19 亿元，较上年底增长 32.20%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 67.97%，非流动资产占 32.03%。公司资产以流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 19.84 亿元，较上年底增长 49.54%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 52.49%）、应收账款（占 23.07%）、预付款项（占 8.48%）和存货（占 9.49%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 10.41 亿元，较上年底增长 172.75%，主要系“海兰转债”募集资金到账所致。货币资金中有 949.29 万元受限资金，受限比例为 0.62%，全部为保函保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 4.58 亿元，较上年底增长 4.56%。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 57.20%），累计计提坏账 0.57 亿元，计提比例为 11.15%；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.16 亿元，占应收账款总额比重为 41.92%，集中度较高。前五大欠款方中，船舶航行业务下游客户欠款金额较大。

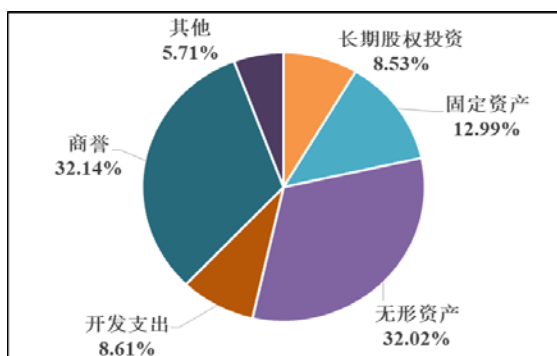
截至 2020 年底，公司预付款项 1.68 亿元，较上年底增长 23.34%，主要系公司增加采购备货所致。

截至 2020 年底，公司存货 1.88 亿元，较上年底增长 16.17%，主要系发出商品增加所致。存货主要由库存商品（占 47.34%）和发出商品（占 30.06%）构成，累计计提跌价准备 269.90 万元，计提比例为 1.43%。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 9.35 亿元，较上年底增长 6.10%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.53%）、固定资产（占 12.99%）、无形资产（占 32.02%）、开发支出（占 8.61%）和商誉（占 32.14%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期股权投资 0.80 亿元，较上年底增长 0.43%，变化不大。

截至 2020 年底，公司固定资产 1.21 亿元，较上年底增长 52.52%，主要系新增房屋建筑物及机器设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.59%）和机器设备（占 21.92%）构成，累计计提折旧 0.64 亿元；固定资产成新率 83.38%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司无形资产 2.99 亿元，较上年底增长 15.11%，主要系预付的研发费用转无形资产所致。公司无形资产主要由非专利技术（占 53.23%）和商标（占 32.77%）构成，累计摊销 1.26 亿元，计提减值准备 109.54 万元。

截至 2020 年底，公司开发支出 0.80 亿元，较上年底增长 60.63%，主要系当年在资本化过程中的研发项目按计划进展，投入增加所致。

截至 2020 年底，公司商誉 3.00 亿元，较上年底下降 0.49%。商誉主要由上海劳雷收购劳雷海洋系统有限公司及 Summerview Company Limited 海洋业务（以下简称“劳雷有限资产组”）产生。未来，若劳雷有限资产组经营情况不达预期，则公司可能面临商誉减值风险。

表 9 截至 2020 年底公司主要并购标的商誉情况

（单位：亿元）

项目	账面原值	累计计提	商誉余额
劳雷有限资产组	2.28	0.00	2.28
广东蓝图	0.58	0.00	0.58
欧特海洋	0.50	0.50	0.00
其他	0.16	0.00	0.16
合计	3.52	0.52	3.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司境外资产 4.51 亿元，系劳雷海洋系统有限公司，占公司净资产的比重为 17.28%。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 0.61 亿元，受限资产占总资产比例为 2.07%，受限比例低。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	949.29	保函保证金
固定资产	2367.85	房产证未办理完毕
固定资产	2740.59	担保受限
合计	6057.73	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 28.66 亿元，较上年底下降 1.81%，资产规模与结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

截至 2020 年底，公司所有者权益结构稳定性较强，受发行可转债影响，债务负担有所加重，但仍属较轻。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 16.36 亿元，较上年底下降 8.63%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.35%，少数股东权益占比为 0.65%。归属于母公司所有者权益 16.25 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 24.34%、45.11%和 22.07%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 16.30 亿元，较上年底下降 0.33%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

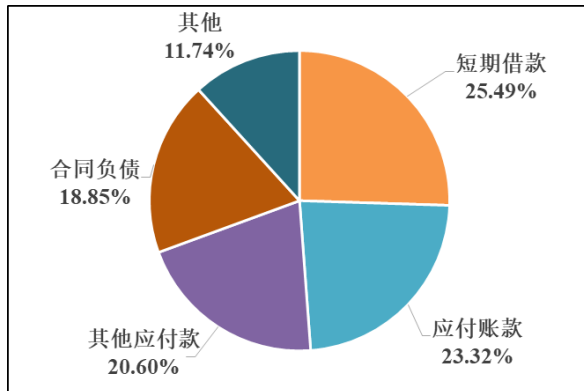
（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 12.83 亿元，较上年底增长 207.28%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占 45.75%，非流动负债占 54.25%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 5.87 亿元，较上年底增长 57.96%，主要系应付账款增长所

致。公司流动负债主要由短期借款(占 25.49%)、应付账款(占 23.32%)、其他应付款(占 20.60%)和合同负债(占 18.85%)构成。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 1.50 亿元，较上年底下降 1.88%。

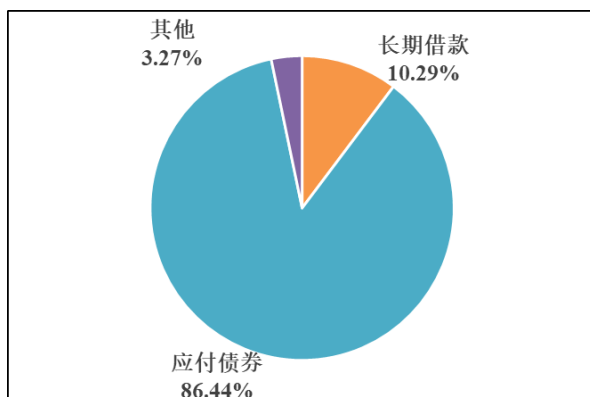
截至 2020 年底，公司应付账款 1.37 亿元，较上年底增长 72.33%，主要系贷款大幅增长所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款 1.21 亿元，较年初增长 84.12%，主要系限制性股票和股权收购款增加所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 1.11 亿元，均为新增，主要系公司执行新收入准则，将部分预收款项调整至合同负债所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 6.96 亿元，较上年底增长 14.16 倍，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 10.29%)和应付债券(占 86.44%)构成。

图 6 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况

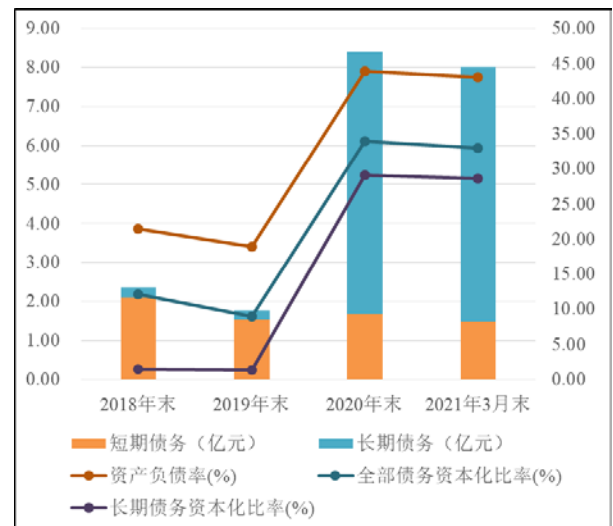


资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 0.72 亿元，较上年底增长 184.39%，主要系保证借款增加所致；长期借款全部为保证借款，金额较小，公司集中偿付压力不大。

截至 2020 年底，公司应付债券 6.02 亿元，均为 2020 年发行的“海兰转债”。

图 7 公司债务及偿债指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

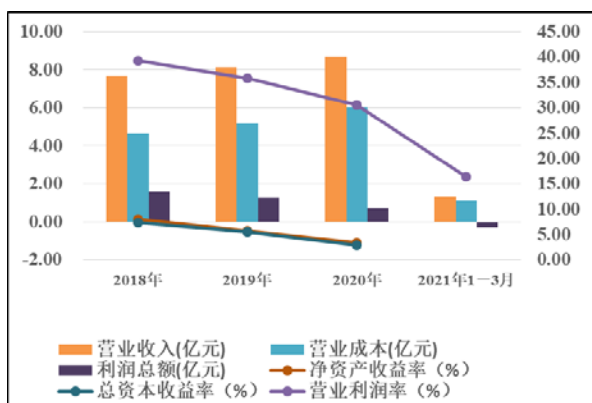
截至 2020 年底，公司全部债务 8.41 亿元，较上年底增长 373.25%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 19.93%，长期债务占 80.07%。短期债务 1.68 亿元，较上年底增长 9.91%。长期债务 6.73 亿元，较上年底大幅增长，主要系发行可转换债券所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.96%、33.95%和 29.16%，较上年底分别提高 25.04 个百分点、24.92 个百分点和 27.77 个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 8.02 亿元，较上年底下降 4.63%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.11%、32.97%和 28.62%，公司债务规模与结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，利润总额有所下降，期间费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对净利润影响很大。

图 8 公司盈利能力变化情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年，公司实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 7.24%；营业成本 6.02 亿元，同比增长 16.16%，主要系采购成本上升所致；实现利润总额 0.71 亿元，同比下降 43.99%，主要系营业成本和期间费用同比均有所增长所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 2.28 亿元，同比增长 23.74%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 38.25%、41.32%、17.19% 和 3.25%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 0.87 亿元，同比增长 14.98%；管理费用为 0.94 亿元，同比增长 18.47%，主要系职工薪酬及无形资产摊销增加所致；研发费用为 0.39 亿元，同比增长 29.02%，主要系研发投入增加所致。2020 年，公司期间费用率为 26.18%，同比提高 3.49 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀严重。

2020 年，公司非经常性损益 0.29 亿元，主要包括政府补贴、资产减值准备转回等，非经常性损益占净利润的 52.18%，对净利润影响很大。

2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 30.57%、2.83% 和 3.45%，同比分别下降 5.32 个百分点、2.67 个百分点和 2.20 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 10.15%；实现利润总额-0.32 亿元，同比由盈利转为亏损，原因包括“十四五”免税政策尚未落地，客户推迟提货；发行可转债，利息摊销费用增加；员工社保费用恢复至去年同期疫情减免前的状态。

5. 现金流分析

2020 年，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金与投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金净流入大幅增长。

表 11 2018—2020 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年 同比变化
经营活动现金流入量	8.44	9.89	10.81	9.28
经营活动现金流出量	7.36	10.29	9.20	-10.58
经营活动现金流量净额	1.08	-0.40	1.61	--
投资活动现金流入量	2.65	3.24	2.51	-22.75
投资活动现金流出量	5.17	4.58	1.95	-57.48
投资活动现金流量净额	-2.51	-1.34	0.56	--
筹资活动前现金流净额	-1.44	-1.74	2.16	--
筹资活动现金流入量	2.41	3.24	10.41	221.36
筹资活动现金流出量	4.21	2.10	4.90	133.12
筹资活动现金流量净额	-1.80	1.14	5.51	384.70
现金及现金等价物净增加额	-3.23	-0.59	7.56	--
现金收入比（%）	99.24	114.35	109.15	-5.20

注：现金收入比同比变化为两年现金收入比的差值

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，流出量同比有所下降，经营活动现金流由 2019 年的净流出转为净流入。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量和流出量均大幅下降，投资活动现金流由 2019 年的净流出转为净流入。

2020 年，公司筹资活动前现金净流入大幅增长，公司筹资压力不大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入与流出均大幅增长，筹资活动现金净流入大幅增长，主要系可转债资金到账所致。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-0.92 亿元，投资活动现金流净额为-2.75 亿元，筹资活动现金流净额为-0.48 亿元，现金及现金等价物净减少 0.48 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现较好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公

司流动比率与速动比率分别较上年底有所下降但仍处于较高水平；公司现金短期债务比较上年底大幅提升。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比下降25.43%，EBITDA对利息的覆盖程度很高，对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 3月
EBITDA (亿元)	1.90	1.65	1.23	--
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	348.66	357.02	337.99	335.31
速动比率(%)	310.36	313.42	305.92	298.57
现金短期债务比(倍)	2.51	2.97	6.74	6.70
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	36.38	23.32	9.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	1.07	6.82	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司共获银行授信额度4.58亿元，已使用额度2.35亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。考虑到公司净资产收益率较低，净利润持续下降，公司直接融资能力有限。

截至2020年底，公司无重大诉讼、仲裁事项，公司对外担保2400.00万元，担保规模较小。

7. 母公司财务分析

海兰信母公司主要经营船舶航行业务。跟踪期内，受发行可转债及募集资金到账影响，母公司资产流动性有所提高，债务负担有所加重。

截至2020年底，母公司资产总额31.67亿元，较上年底增长37.65%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产13.19亿元（占41.65%），非流动资产18.48亿元（占58.35%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占49.00%）、应收账款（占15.52%）、预付款项（占9.24%）、其他应收款（占17.87%）和存货（占6.29%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.17%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为6.46亿

元，同比大幅增长，主要系可转债募集资金到账所致。

截至2020年底，母公司所有者权益为15.87亿元，较上年底下降11.77%。其中，实收资本合计3.98亿元（占25.09%）、资本公积合计9.30亿元（占58.57%）、未分配利润合计1.31亿元（占8.25%）、盈余公积合计0.27亿元（占1.73%），所有者权益稳定性较强。

截至2020年底，母公司负债总额15.80亿元，较上年底增长214.77%。其中，流动负债9.15亿元（占57.88%），非流动负债6.65亿元（占42.12%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.21%）、应付账款（占10.36%）、其他应付款（占65.23%）和合同负债（占5.12%）构成，非流动负债主要由长期借款（占7.87%）和应付债券（占90.41%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率49.89%，全部债务资本化比率34.00%。

2020年，母公司营业收入为2.30亿元，利润总额为-0.18亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金净流入0.68亿元，投资活动现金净流出3.67亿元，筹资活动现金净流入8.62亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额31.84亿元，所有者权益为15.83亿元，负债总额16.00亿元；母公司资产负债率为50.27%，全部债务资本化比率为32.95%。2021年1—3月，母公司营业收入0.68亿元，利润总额-0.16亿元；母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为1.86亿元、-2.50亿元和-0.48亿元。

表 13 2020年合并报表与母公司财务数据比较

（单位：亿元）

科目	合并报表	母公司
资产总额	29.19	31.67
所有者权益	16.36	15.87
全部债务	8.41	8.18
营业收入	8.71	2.30
利润总额	0.71	-0.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对存续期债券余额保障能力很强、EBITDA 与经营性现金流净额对存续期债券余额保障能力尚可。

表 14 存续期债券保障能力测算

指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.30

注：1.本年度剩余应到期债券=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最伤心一起财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

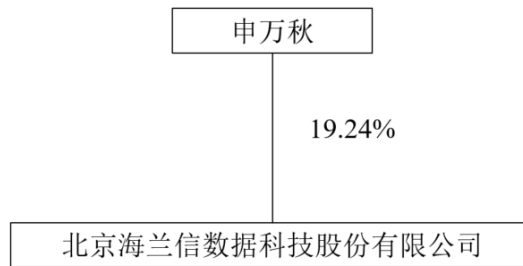
资料来源：公司年报及企业提供资料，联合资信整理

截至 2020 年底，公司存续债券共 1 支，为“海兰转债”，余额为 7.30 亿元，将于 2026 年到期。总体看，公司经营活动流入量对存续期债券余额保障能力很强、EBITDA 与经营性现金流净额对存续期债券余额保障能力尚可。

十一、结论

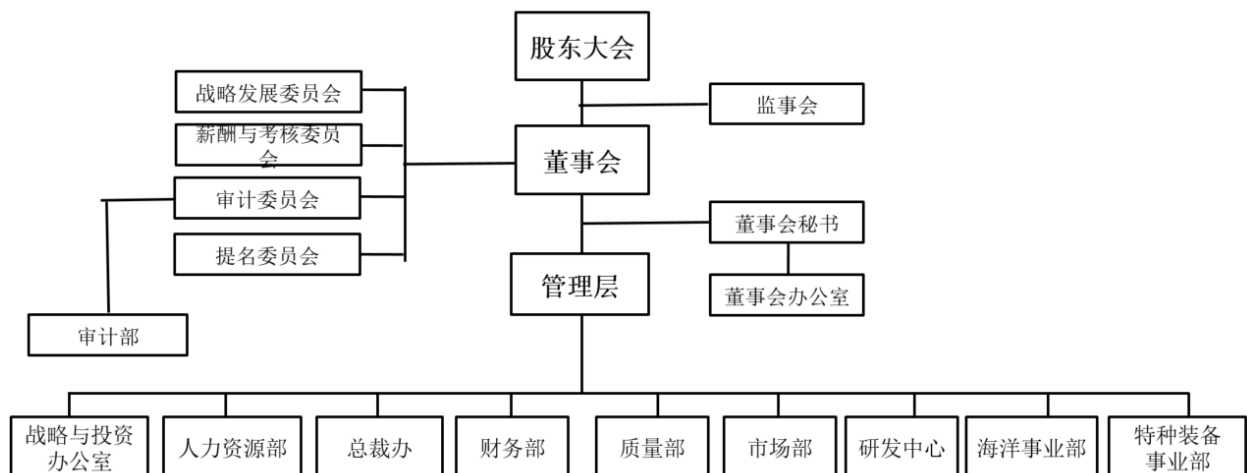
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“海兰转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理制作

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	注册资本（万元）	持股比例%	表决权比例%
香港劳雷海洋系统有限公司	香港	300.00（港币）	100.00	100.00
广东蓝图信息技术有限公司	广州	10000.00	100.00	100.00
北京劳雷海洋仪器有限公司	北京	400.00（美元）	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.27	4.52	11.30	9.93
资产总额 (亿元)	21.68	22.08	29.19	28.66
所有者权益合计 (亿元)	17.02	17.90	16.36	16.30
短期债务 (亿元)	2.10	1.52	1.68	1.48
长期债务 (亿元)	0.25	0.25	6.73	6.54
全部债务 (亿元)	2.35	1.78	8.41	8.02
营业总收入 (亿元)	7.70	8.12	8.71	1.32
利润总额 (亿元)	1.61	1.26	0.71	-0.32
EBITDA (亿元)	1.90	1.65	1.23	--
经营性净现金流 (亿元)	1.08	-0.40	1.61	-0.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.88	1.90	1.89	--
存货周转次数 (次)	2.90	3.28	3.44	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.37	0.34	--
现金收入比率 (%)	99.24	114.35	109.15	102.69
营业利润率 (%)	39.23	35.89	30.57	16.41
总资本收益率 (%)	7.36	5.49	2.83	--
净资产收益率 (%)	8.07	5.64	3.45	--
长期债务资本化比率 (%)	1.46	1.39	29.16	28.62
全部债务资本化比率 (%)	12.14	9.03	33.95	32.97
资产负债率 (%)	21.51	18.91	43.96	43.11
流动比率 (%)	348.66	357.02	337.99	335.31
速动比率 (%)	310.36	313.42	305.92	298.57
经营现金流动负债比 (%)	26.87	-10.78	27.38	--
现金短期债务比 (倍)	2.51	2.97	6.74	6.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	36.38	23.32	9.03	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.24	1.07	6.82	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.61	0.88	6.69	8.06
资产总额 (亿元)	20.94	23.01	31.67	31.84
所有者权益合计 (亿元)	17.98	17.99	15.87	15.83
短期债务 (亿元)	0.40	0.35	1.64	1.44
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	6.54	6.34
全部债务 (亿元)	0.40	0.35	8.18	7.78
营业总收入 (亿元)	1.60	1.61	2.30	0.68
利润总额 (亿元)	0.34	0.11	-0.18	-0.16
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.95	1.27	0.68	1.86
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.76	0.83	1.15	--
存货周转次数 (次)	1.15	1.30	2.31	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.07	0.08	--
现金收入比率 (%)	92.81	77.34	112.49	79.12
营业利润率 (%)	50.75	43.79	22.33	11.07
总资本收益率 (%)	1.68	0.65	-0.38	--
净资产收益率 (%)	1.71	0.56	-0.97	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	29.18	28.61
全部债务资本化比率 (%)	2.18	1.91	34.00	32.95
资产负债率 (%)	14.14	21.82	49.89	50.27
流动比率 (%)	130.39	92.27	144.22	137.42
速动比率 (%)	106.63	78.01	135.14	131.57
经营现金流动负债比 (%)	33.60	25.54	7.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.53	2.52	4.09	5.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
净资产周转次数	营业总收入 / 平均所有者权益总额
应收账款周转次数	营业总收入 * 2 / (期初应收账款 + 期末应收账款)
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3.联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。