

信用等级公告

联合[2018] 2098 号

联合资信评估有限公司通过对江苏大丰海港控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏大丰海港控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 大丰海港 MTN001”、“17 大丰海港 MTN002”和“18 大丰海港 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大丰海港 MTN001	4 亿元	2021-11-22 ¹	AA	AA
17 大丰海港 MTN002	5 亿元	2020-11-17	AA	AA
18 大丰海港 MTN001	5 亿元	2021-02-07	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.75	28.49	14.14	18.72
资产总额(亿元)	250.40	282.54	288.00	293.05
所有者权益(亿元)	79.15	85.08	79.60	80.07
短期债务(亿元)	84.42	111.37	99.52	116.62
长期债务(亿元)	55.25	59.29	79.00	72.10
全部债务(亿元)	139.67	170.66	178.52	188.72
营业收入(亿元)	104.47	113.42	72.82	24.25
利润总额(亿元)	2.73	3.02	3.66	0.49
EBITDA(亿元)	11.03	14.61	18.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	1.15	2.63	2.26
营业利润率(%)	3.22	2.04	2.98	5.36
净资产收益率(%)	2.31	2.12	2.05	--
资产负债率(%)	68.39	69.89	72.36	72.68
全部债务资本化比率(%)	63.83	66.73	69.16	70.21
流动比率(%)	128.72	129.38	127.18	115.11
经营现金流动负债比(%)	0.93	0.83	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.66	11.68	9.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.58	1.60	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算。

分析师

李海宸 薛琳霞

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

评级观点

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）为大丰区国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰区国资委”）下属国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施投资建设业务，跟踪期内，公司在政府补贴方面获得政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内，公司收入下降较快，自身盈利能力弱，债务规模持续增长且短期偿债压力大，上缴国有资本收益削弱了公司资本实力、应收类款项对资金占用明显等给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司除深耕码头业务发展及配套建设以外，还将重点发展矿产资源及高附加值贸易、现代农业和服务业务，将为公司带来较为稳定的收入来源。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16大丰海港MTN001”、“17大丰海港MTN002”和“18大丰海港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，大丰区经济保持稳定增长，港口货物吞吐量持续上升。
2. 公司是大丰区国资委下属的国有独资公司，跟踪期内获得大丰区政府在财政补贴方面的支持。

关注

1. 2017 年大丰港经济开发区一般预算收入大幅下降，且与中国主要的沿海港口相比，大丰港码头货物吞吐能力较低。
2. 跟踪期内，公司收入规模下降较快，主要收入来源贸易板块毛利率水平仍很低；公司利润主要来自土地资产处置收益、股权

¹ “16 大丰海港 MTN001”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

转让收益和补贴收入等非经常性损益，公司自身盈利能力弱。

3. 跟踪期内，公司向大丰区国资委上缴国有资本收益 8 亿元，资本实力有所削弱。
4. 公司债务规模持续增长，债务负担重；短期债务规模大，短期偿债压力大。
5. 公司资产以应收类款项、固定资产和无形资产为主，应收类款项对公司资金占用明显，固定资产和无形资产受限比例高，公司资产质量差、流动性弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，盐城市大丰区国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰区国资委”）代表大丰区政府履行出资人职责，为公司唯一股东及实际控制人。

截至2017年底，公司资产总额288.00亿元，所有者权益79.60亿元。2017年公司实现营业收入72.82亿元，利润总额3.66亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额293.05亿元，所有者权益80.07亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入24.25亿元；利润总额0.49亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区大丰港区；
法定代表人：倪向荣。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评的公司存续债券“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”和“18大丰海港MTN002”尚需偿还余额分别为4.00亿元、5.00亿元和5.00亿元，存续债券情况见表1。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
16大丰海港MTN001	4.00亿元	2016-11-22	5+N
17大丰海港MTN002	5.00亿元	2017-11-17	3年

18大丰海港MTN001	5.00亿元	2018-02-07	3年
--------------	--------	------------	----

资料来源：联合资信整理

公司于2016年11月发行的“16大丰海港MTN001”4亿元，于赎回前长期存续，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回“16大丰海港MTN001”。募集资金用于偿还公司本部及子公司银行借款。截至2018年3月底，募集资金已使用完毕。公司已按时付息。

公司于2017年11月17日发行的“17大丰海港MTN002”，发行规模5亿元，存续期为3年，募集资金将用于偿还公司本部及下属子公司银行借款。截至2018年3月底，募集资金已使用完毕。“17大丰海港MTN002”尚未至首个付息日。

公司于2018年2月7日发行的“18大丰海港MTN001”，发行规模5亿元，存续期为3年，募集资金将用于偿还公司本部及下属子公司银行借款及兑付银行承兑汇票。截至2018年3月底，募集资金已使用完毕。“18大丰海港MTN001”尚未至首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数

（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式

激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保

持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠

企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各

类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为盐城市大丰区大丰港经济开发区内港口运营和基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

大丰区

大丰区现属于盐城市，地处江苏省东部沿海地区，位于盐城市东南，上海市北翼，东临黄海，受长江三角洲经济圈辐射，区位优势突出。全区总面积 3059 平方公里，总人口 72 万，下辖 12 个镇、两个省级开发区。根据《2017 年大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，大丰区实现地区生产总值 647.48 亿元，按可比价计算，同比增长 7.5%。三次产业的比例由上年的 13.4:38.7:47.9 调整为 12.7:39.2:48.1，产业结构不断优化。2017 年，大丰区人均地区

生产总值为 92220 元，较上年净增 9808 元。

2017 年大丰区全年完成固定资产投资 494.64 亿元，同比增长 9%，其中，一、二、三次产业分别完成投资 7.60 亿元、294.84 亿元和 192.20 亿元。交通运输方面，全年公路客运量 828 万人，公路货运量 785.3 万吨，内河港口货物吞吐量 1700 万吨。2017 年全年大丰港实现货物吞吐量、运输量和外贸量分别为 8803.99 万吨、40.15 万标箱和 1354.66 万吨，同比分别增长 3.2%、33% 和 6.7%。

2017 年，大丰区一般公共预算收入 52.5 亿元，同比下降 11.4%，同口径增长 1.5%，其中，税收收入 40.69 亿元，同口径增长 1.7%，税收占比为 77.5%。

大丰港经济开发区

大丰港经济开发区是以大丰港为依托成立的省级开发区，大丰港处于江苏省 1040 公里海岸线港口空白带的中心位置，是国家交通部规划的港口项目和江苏省跨世纪五大战略工程，国家一类口岸，纳入上海港国际航运体系，成为上海港北翼的配套港口。大丰港距上海港 250 海里、连云港港 120 海里、秦皇岛港 490 海里、距日本长崎港 430 海里、韩国釜山港 420 海里，可经上海港、釜山港直达东南亚和欧美各大港口。大丰港西连沿海高速公路和新长铁路，经苏通大桥赴上海仅 2 小时车程，融入上海经济圈。2017 年，根据大丰港经济开发区官网数据，一般公共预算收入为 13.07 亿元，同比下降 41.94%。

总体看，跟踪期内，大丰港经济开发区一般公共预算收入大幅下降，对公司业务发展产生不利影响。

六、基础素质分析

公司作为大丰区国资委下属国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施建设业务。大丰港及其港区建设始建于 1992 年，现已成为国家一类开放口岸，并附有国家四级疏港航道（内河）。截至 2018 年 3 月

底，公司港口泊位数达到17个，已建成一期码头、二期码头、大件码头、石化码头、粮食码头、通用码头及滚装码头，年设计能力超过2500万吨，2017年完成吞吐量5078万吨（其中集装箱25.86万TEU）。

跟踪期内，鉴于公司经营业务的特殊性，大丰区政府每年给予公司一定数额的税费返还、基础设施建设配套补贴及其他政府补贴。2017年，公司收到政府补助0.36亿元，税费返还0.99亿元，计入“其他收益”。大丰港经开区管委会给予公司装卸费差额补贴1.15亿元，直接冲减营业成本。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（贷款卡编码：3207040000031702），截至2018年6月11日，公司本部已结清贷款中，有6笔关注类贷款记录，根据江苏大丰农村商业银行股份有限公司出具的说明，由于公司为地方国有企业，按照农商行的规定，将国有企业贷款五级分类划为关注类。公司有1笔欠息记录，主要系银行系统问题造成的。公司未结清贷款中无不良及关注类信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，由于公司董事长兼总裁倪向荣先生已到退休年龄，不再担任公司总裁，大丰区人民政府任命陶莹为公司总裁，副董事长；因个人工作变动原因，王瑜生不再担任公司副总裁，任命李奇峰为公司副总裁。高管变动对公司经营无重大不利影响。

陶莹先生，1965年生，本科学历，先后担任大丰县三圩文化站站长，大丰市交通局人事股长，现任公司总裁，副董事长。

李奇峰先生，1972年生，本科学历，历任大丰市计经委办公室副主任、大丰市石化园管委会副主任，现任公司副总裁。

截至2018年3月底，公司共有高级管理人员9人，包括董事长1人、副董事长兼总裁1人、副总裁6人和总会计师1人。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是大丰港经济开发区港口业务经营和基础设施投资建设主体。近年来，公司按照“以港兴区、以区促港”的发展战略，依托港口资源，大力发展港口商贸物流业务，同时承接了开发区内部分市政基础设施投资建设任务。目前公司形成以港口运营、商品贸易和工程建设为主，房地产开发、运输物流、农业承包以及其他服务业务为辅的经营格局。

2017年，公司实现营业收入72.82亿元，同比下降35.79%，主要系贸易收入的大幅下降所致。2017年公司实现贸易收入57.29亿元，同比下降40.19%，主要系公司调整贸易品种结构，减少单价高、占用资金大、市场波动频繁、风险高的铜贸易销售所致。港口业务收入11.98亿元，同比变化不大；工程建设业务实现收入1.64亿元，同比下降53.54%，主要系前期港区大规模基础设施投资已基本结束所致。

毛利率方面，2017年，公司传统主业港口业务毛利率快速增长，主要系公司加强成本管理和2017年大丰港经开区管委会装卸补贴1.15亿元冲减营业成本所致，2017年港口业务毛利率为9.88%；贸易业务毛利率变化不大，盈利能力仍弱，毛利率水平为0.75%；2017年工程建设毛利率为10.38%，同比下降8.4个百分点，主要系2016年公司承接的水航道疏浚工程单个项目毛利率较高所致。房地产毛利率波动较大，主要系房地产市场价格波动以及销售房产品种（普通住宅、商铺、写字楼）差异所致。2017年公司综合毛利率为3.50%。

2018年1~3月，公司实现营业收入24.25亿元，相当于2017年全年的33.30%。2018年一季度由于公司调整了贸易品种，加大农产品、木材和矿石的进口，使得贸易业务毛利率上升至2.75%。受营业收入占比较大的港口业务和贸易业务毛利率上升的影响，公司综合毛利率上升至5.67%。

表3 2016~2018年1~3月公司营业收入构成和毛利率情况(单位:万元、%)

	2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
港口业务	119531.56	10.62	3.34	119832.85	16.46	9.88	29327.18	12.09	11.02
房地产开发	2061.09	0.18	29.37	972.17	0.13	15.78	209.99	0.09	27.88
工程建设	35261.99	3.13	18.78	16357.74	2.25	10.38	6765.31	2.79	16.74
贸易业务	957947.19	85.10	0.76	572921.00	78.67	0.75	199690.37	82.35	2.75
农业承包	7190.77	0.64	45.89	4087.50	0.56	43.02	1386.44	0.57	74.25
服务业务	3722.85	0.33	50.02	14065.11	1.93	40.86	5112.02	2.11	54.38
其他业务	8448.35	0.75	32.31	--	--	--	--	--	--
合计	1125715.45	100.00	2.33	728236.37	100.00	3.50	242491.31	100.00	5.67

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

港口业务

公司港口业务的经营主体为全资子公司大丰海港港口有限责任公司。截至2018年3月底,公司港口泊位数达到17个,其中,一期码头2个0.5万吨级散货泊位;二期码头1个2万吨级杂货泊位、1个5万吨级散货泊位;大件码头1个0.5万吨级大件泊位;石化码头5万吨和0.5万吨级液体化工泊位、5万吨食用油泊位各1个;通用码头2个5万吨级通用泊位、3个5000吨级散货泊位、1个工作船舶泊位和粮食码头2个5万吨级粮食泊位;滚装码头1个7万GT泊位。已建成一期码头、二期码头、大件码头、石化码头、粮食码头、通用码头及滚装码头。2017年,公司港口业务收入11.98亿元,同比变化不大。

2017年公司完成货物吞吐量5078.00万吨,同比增长6.10%;集装箱吞吐量完成25.86万TEU,同比增长18.30%。2018年1~3月,公司完成货物吞吐量1482.34万吨,相当于2017年全年的29.19%。2018年1~3月,公司完成集装箱吞吐量6.82万TEU,相当于2017年全年的26.37%。总体看,跟踪期内,随着在建码头陆续完工,公司货物吞吐量有所增长。

表4 2016~2018年1~3月公司货物吞吐情况

指标	2016年	2017年	2018年1~3月
货物吞吐量(万吨)	4786.00	5078.00	1482.34

其中:内贸	2512.00	2371.66	659.91
外贸	2274.00	2706.34	822.43
集装箱吞吐量(万TEU)	21.86	25.86	6.82
其中:内贸	12.12	15.02	4.18
外贸	9.74	10.84	2.64

资料来源:公司提供

公司港口业务主要包括货物装卸、堆存、运输及物流业务。费率方面,公司主要货种装卸费率以包干费计价,含港口建设费、货物港务费、港口设施保安费、装卸船费、装卸车费、堆存费等,超过免费堆存期限的(一般合同规定30~50天的免费堆存期),每日加收堆存费用,不同货种加收费率不等,一般在0.20~0.30元/吨、吨每天。运输费用依据货种及距离等确定收费标准,收费标准一般在4~15元/吨、立方。

公司货物中转方向以内贸为主,其中60%左右的进港物资用于大丰港经济开发区内的企业。从货物种类看,公司装卸的货种主要以干散货为主,主要包括:矿建材料、煤炭、金属矿石、粮食和钢铁等。其中,矿建材料、煤炭和金属矿石为主要转运货物,2017年吞吐量占比分别为18.56%、17.51%和21.17%。2017年,公司散杂货吞吐量总体呈上升趋势,主要是由于近几年石化码头、大件码头、粮食码头、通用码头等码头逐步建成投入使用,吞吐能力增加所致。2018年1~3月,矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为288.25万吨、237.50万吨和337.76万吨。

表5 公司近两年散杂货主要品种吞吐量(单位:万吨)

种类	2016年	2017年	2018年1~3月
煤炭	928.64	889.08	237.50
金属矿石	912.16	1074.86	337.76
矿建材料	1124.68	942.67	288.25
粮食	237.26	247.75	91.31
钢铁	239.58	168.42	33.44
其他	1343.68	1728.22	494.08
合计	4786.00	5078.00	1482.34

资料来源:公司提供

从毛利率看,2017年,大丰港经开区管委会拨付公司1.15亿元装卸补贴费,直接冲减成本,再加上公司加强成本管理,2017年,公司港口业务毛利率同比提高6.54个百分点,为9.88%,但仍处于较低水平。

工程建设

公司工程建设业务经营主体为全资子公司江苏大丰港建设有限责任公司(以下简称“建设公司”),主要进行港口工程建设以及港口疏浚业务,同时对外承接政府对外委托和其他业主委托的工程建设施工项目,截至2018年3月底,建设公司拥有市政工程总承包一级、港口与航道工程总承包二级和水利工程三级资质。

建设公司的项目主要通过招投标方式取得,项目委托方包括大丰港经济开发区管委会、入驻园区企业等。根据公司与大丰区人民政府签订的委托代建框架协议规定,凡总投资额5000万元以上且满足相应条件的项目均由公司代行项目建设的投资主体职责。涉及政府作为业主的委托建设项目流程为:建设公司与大丰港经济开发区管委会政府签订委托代建协议,大丰港经济开发区财税分局按一定比例拨付项目启动资金,建设过程中根据项目进度由大丰港经济开发区财税分局拨付项目进度款。对于委托方是港区内企业的模式为:由建设公司与委托方直接签订施工合同。2017年,公司工程建设业务实现收入1.64亿元,同比下降53.54%,主要系前期港区大规模基础设施投资已基本结束所致。

截至2018年3月底,公司承建的工程建设项目主要包括:大丰港特钢新材料产业园北区造地工程、盐城港大丰港区粮食库区工程(一期)和造纸工业区造地工程(二期工程)项目等。截至2018年3月底,公司在建的工程建设项目共计18个,涉及总投资金额为6.12亿元,已投资5.17亿元,均预计于2018年完工。

表6 公司主要在建的工程建设项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	委托方	投资总额	截至2018年3月底累计投资	预计完工日期
1	大丰港特钢新材料产业园北区造地工程	大丰港经济管理委员会	18750.00	18093.75	2018.12
2	汽车产业园道路工程	大丰港经济管理委员会	2229.53	1973.13	2018.05
3	造纸工业区造地工程(二期工程)	大丰港经济管理委员会	10000.00	9200.00	2018.12
4	盐城港大丰港区粮食码头皮带机基础工程	大丰海港港口有限责任公司	4362.02	3598.67	2018.12
5	盐城港大丰港区二期散货码头扩建工程结构升级改造项	连云港港务工程公司	2070.25	1614.80	2018.06
6	江苏诚康药业有限公司固体制剂B1楼项目	江苏诚康药业有限公司	4146.00	4083.81	2018.06
7	大丰港重型装备产业园纵十五路道路工程	大丰港经济管理委员会	1586.01	1199.02	2018.08
8	盐城市瑞丰谷物有限公司海堤复河巷	盐城市瑞丰谷物有限公司	582.81	493.64	2018.05

	道大丰港经济区航段左岸码头泊位建设项目				
9	江苏中南汇石化仓储有限公司石化仓储建设项目	江苏中南汇石化仓储有限公司	4320.11	2959.28	2018.12
10	大丰港农产品加工产业园污水处理厂一期工程	盐城市市政建设集团有限公司	900.21	696.76	2018.08
11	物流支路复河站及物流支路复河开挖工程	江苏大丰港经济开发区管理委员会	619.49	511.08	2018.07
12	大岛山区域妇联河内河码头工程	连云港荣恩国际贸易有限公司	2629.58	1682.93	2018.12
13	海洋物流吹填造地工程	大丰海港港口有限责任公司	3380.77	1622.77	2018.12
14	张郭镇项目区二标段	兴化市农水资源投资开发有限公司	1388.22	927.33	2018.11
15	大丰港粮食、通用、二期、一起、大件等码头前沿疏浚工程	大丰海港港口有限责任公司	635.09	546.18	2018.06
16	大丰港海融国际贸易有限公司通用堆A01 西侧增项及 A02 新建工程	大丰海融国际贸易有限公司	1730.97	1350.16	2018.08
17	大丰港紫菜长废水收集管网工程	江苏大丰港水务发展有限公司	890.86	494.42	2018.08
18	大丰区城东新区健康路道路工程(团结路至春柳路段、鹿鸣路至丰华路段)	盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	956.83	612.37	2018.08
	总计		61178.75	51660.10	--

资料来源：公司提供

贸易业务

公司贸易业务的经营和盈利模式主要为：通过为客户提供从产品原料、辅料采购、生产成品，到质量合格的成品交易的全程服务，从中赚取的进销差价及服务的增值收益。采购方面主要按在手订单采购商品，以销定购。公司采购货款的结算方式为：采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算方式为：合同签订后收取10-30%的定金，对方验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清。

2017年公司实现贸易收入57.29亿元，同比下降40.19%；2018年1~3月，公司实现贸易业务收入19.97亿元，占2017年全年的34.86%。从贸易品种来看，2017年，公司调整贸易品种结构，铜贸易收入大幅下降，同时镍矿、电子产品、煤炭的贸易收入增长较快。2017年，公司贸易业务回款50.00亿元，尚有8.00亿元款项未

收回，主要为应收江苏北大荒油脂有限公司（2.08亿元）、珠海恒丰和顺石化有限公司（1.30亿元）和上海申桐贸易有限公司（1.00亿元）的贸易款项，账龄均在1年内，资金较为分散，回收风险一般。2017年，公司贸易业务毛利率为0.75%，盈利能力弱。

表7 公司近两年贸易业务主要品种销售额

(单位：万元)

贸易品种	2016年	2017年	2018年1~3月
铜	465475.15	30945.89	--
燃料油	30923.58	--	--
粮油	153849.17	154849.86	72997.13
木材	30440.27	17255.18	6038.42
镍矿	235.13	23278.40	12620.32
纺织	1638.05	4073.51	542.75
煤炭	275176.62	303849.61	96021.99
电子产品	--	35769.83	10438.16

食品	--	2031.54	--
其他	209.21	867.18	1031.60
合计	957947.20	572921.00	199690.37

资料来源：公司提供

房地产业务

公司房地产业务运营主体为大丰市港城置业有限公司（以下简称“港城置业”）和江苏大丰港置业有限公司（以下简称“苏港置业”）。2017年，公司房产销售进展缓慢，销售规模较小，实现房地产销售收入927.17万元，较上年减少52.83%，项目包括星湖花园一期、人才公寓住宅楼和海韵家园项目。截至2018年3月底，公司在建的房地产项目包括星湖家园二期和人才公寓项目，预计总投资3.25亿元，已投资0.97亿元。

表8 截至2018年3月底公司在售房地产项目

项目主体	项目名称	项目性质	规划建筑面积（万平方米）	销售进度（%）
港城置业	海融广场	商住	9.72	56.24%
港城置业	海融二期	商住	4.94	96.54%
港城置业	星湖花园一期	商住	9.91	68.65%

港城置业	威尼斯美食街	商业	1.88	22.53%
苏港置业	人才公寓	商住	10.12	69.74%
港城实业	海韵家园	商住	3.70	23.17%

资料来源：公司提供

表9 截至2018年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	2018年3月底已投资	未来计划投资
星湖花园二期	住宅	22.50	25459.00	3107.13	22351.87
人才公寓	住宅	14.63	7000.00	6617.28	382.72
合计	--	37.13	32459.00	9724.41	22734.59

资料来源：公司提供

在建及拟建项目

截至2018年3月底，公司自建项目包括大丰港粮食仓储区项目（一、二期）、大丰港大宗农产品仓储物流项目（一、二、三期）、进口木材检验检疫除害码头堆场项目、活体牛进境临时隔离饲养场项目及零星工程，预计总投资20.90亿元，截至2018年3月底已投资7.87亿元，尚需投资13.03亿元。

表10 截至2018年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		已投资	后续投资
		自筹	贷款		
大丰港粮食仓储区项目（一、二期）	3.60	1.07	2.53	3.60	--
大丰港大宗农产品仓储物流项目（一、二、三期）	12.60	2.60	10.00	0.42	12.18
进口木材检验检疫除害码头堆场项目	1.10	0.34	0.76	1.10	--
活体牛进境临时隔离饲养场项目	1.10	0.50	0.60	0.79	0.31
零星工程	2.50	2.00	0.50	1.96	0.54
合计	20.90	6.51	14.39	7.87	13.03

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拟建项目包括集装箱码头堆场工程项目和通用码头泊位改造项目，项目预计总投资6.89亿元，2018~2020年分别计划投资2.70亿元、3.68亿元和0.49亿元。

总体看，公司主要的在建项目及拟建项目投资规模较大，后续仍存在较大对外融资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经审计。

截至2017年底，公司纳入合并范围的一级

子公司共24家。跟踪期内，公司合并范围新增及减少的子公司规模较小，合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2017年底，公司合并资产总额288.00亿元，所有者权益合计79.60亿元。2017年，公司实现营业收入72.82亿元，利润总额3.66亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额293.05亿元，所有者权益合计80.07亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入24.25亿元，利润总额0.49亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额288.00亿元，同比增长1.93%，其中流动资产占56.09%，非流动资产占43.01%，公司主要资产构成情况如表10。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	178.24	63.08	164.14	56.09	161.72	55.19
货币资金	27.80	9.84	13.52	4.69	18.05	6.16
应收账款	15.18	5.37	23.05	8.00	22.26	7.60
预付款项	7.57	2.68	8.00	2.78	7.83	28.91
其他应收款	97.48	34.50	92.16	32.00	84.73	28.91
存货	27.72	9.81	26.05	9.05	27.48	9.38
非流动资产	104.30	36.92	123.85	43.01	131.32	44.81
固定资产	56.95	20.16	58.06	20.16	58.50	19.96
无形资产	32.07	11.35	55.04	19.11	61.49	20.98
资产总额	282.54	100.00	288.00	100.00	293.05	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017年底，公司流动资产164.14亿元，同比下降7.91%，主要系货币资金和其他应收款的下降所致。2017年底，货币资金13.52亿元，同比下降51.38%，其中银行存款占18.12%，其他货币资金占81.80%，其他货币资金为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存款，全部为受限资金。应收账款23.05亿元，同比增长51.85%，主要系应收贸易业务和保理业务收入增加所致。从账龄来看，1年以内的占90.28%，

1~2年的占5.24%，2年以上的占4.48%；从集中度来看，前五大欠款单位金额合计为16.05亿元（其中应收江苏大丰港经开区管委会的款项为10.76亿元），占应收账款总额的比例为68.69%，集中度较高。

2017年底，其他应收款92.16亿元，同比下降5.46%，主要系2017年大丰区人民政府划入了一块账面价值为24.05亿元的农用地至公司下属子公司大丰港华丰农业开发有限公司，

用于抵消应收大丰港经开区政府的往来款所致。公司其他应收款主要为应收大丰港经济开发区财税分局的往来款（69.44 亿元）。从账龄来看，1 年以内的占 85.28%，1~2 年的占 6.40%，2 年以上的占 8.32%，账龄较短，从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 86.98%，集中度高。2017 年 8 月，根据江苏大丰港经济开发区管理委员会《关于偿还江苏大丰海港控股集团有限公司往来款回款时间的情况说明》，江苏大丰港经济开发区管理委员会计划用 6 年左右的时间以资产注入或现金逐步归还，2017~2022 年计划每年分别偿还 20.00 亿元、15.00 亿元、15.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元。2017 年通过划转公司农用地冲减了其他应收款，但由于农用地变现能力差，无法直接转让，对资产质量改善有限。

2017 年底，存货 26.05 亿元，同比下降 6.04%，主要系库存商品和工程施工下降所致。公司存货中，库存商品 3.44 亿元（主要是库存的大豆、木材和煤炭等）、开发产品 1.75 亿元（为已完工房地产转入待销售库存）、开发成本 15.52 亿元（房地产开发建设成本等）和工程施工 3.73 亿元（为工程建设公司的工程业务投入）。存货中受限资产 11.98 亿元，为开发成本中的土地使用权。

2017 年底，非流动资产合计 123.85 亿元，同比增长 18.75%，主要系无形资产的快速增长所致。非流动资产中，固定资产 58.06 亿元，同比增长 1.96%，主要为房屋建筑物和机器设备。其中，有 22.09 亿元的房屋建筑物用于抵押；在建工程 2.11 亿元，同比下降 70.40%，主要系在建工程项目转增固定资产所致；无形资产 55.04 亿元，同比增长 71.61%，主要系政府划转一块农用地至公司下属子公司大丰港华丰农业开发有限公司，公司无形资产主要由土地使用权（54.08 亿元、占 98.26%）构成，土地使用权用于抵押的账面价值为 26.96 亿元。

2017 年底，公司受限资产 72.09 亿元，受限比例为 25.03%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 293.05 亿元，较 2017 年底增长 1.75%，资产构成中，流动资产占 55.19%，非流动资产占 44.81%，非流动资产占比有所增加。其中，其他应收款 84.73 亿元，同比下降 8.06%，主要系 2018 年 3 月，大丰区人民政府将一宗评估价值为 6.62 亿元的农用地划转至公司下属子公司江苏大丰港农业科技有限公司所致，同时冲减大丰港经开区对公司的其他应收款。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项、固定资产和无形资产占比高，应收类款项对公司资金占用明显，政府通过划拨农用地形式冲减其他应收款，但农用地变现能力弱，对资产质量改善有限；固定资产和无形资产中部分资产进行了抵押。整体看，公司资产流动性弱，资产质量差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 79.60 亿元，同比下降 6.44%，主要系公司分配股利带动未分配利润的下降所致。2017 年底，公司未分配利润 3.39 亿元，同比下降 66.67%，主要系公司向大丰区国资委上缴国有资本收益 8 亿元所致。其中实收资本占 66.13%、资本公积占 21.58%、少数股东权益占 5.29%、未分配利润占 4.49%。2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 80.07 亿元，较 2017 年底增长 0.59%，所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司上缴国有资本收益，削弱了公司的资本实力。

负债

2017 年底，公司负债合计 208.39 亿元，同比增长 5.54%。其中流动负债占 61.93%，非流动负债占 38.07%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 129.06 亿元，同比下降 6.32%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债的下降所致，构成以短期借款（占

比 37.54%)、应付票据 (占比 18.90%)、一年内到期的非流动负债 (占比 12.92%) 为主。其中, 短期借款 48.45 亿元, 同比增长 2.69%, 主要包括保证借款和抵押借款, 公司短期借款的主要合作银行包括上海民生、国家开发银行江苏省分行等; 应付票据 24.40 亿元, 同比下降 21.30%, 包括银行承兑汇票 16.26 亿元和商业承兑汇票 8.14 亿元; 一年内到期的非流动负债 16.67 亿元, 同比下降 27.01%, 包括一年内到期的长期借款 5.85 亿元、一年内到期的应付债券 5.00 亿元, 一年内到期的长期应付款 5.83 亿元; 其他流动负债 10.00 亿元, 为公司发行的两笔超短期融资券, 其中, 2018 年 7 月 23 日将到期的“17 大丰海港 SCP004”需偿还金额为 5.00 亿元。

2017 年底, 公司非流动负债 79.33 亿元, 同比增长 32.91%, 主要系长期借款、应付债券和长期应付款的增长所致, 构成以长期借款 (占 27.22%)、应付债券 (占 38.84%)、长期应付款 (占 17.06%) 和其他非流动负债 (占 16.46%) 为主。非流动负债中, 长期借款 21.60 亿元, 同比增长 35.61%, 包括保证借款、抵押借款和组合担保借款; 应付债券 30.81 亿元, 同比增长 34.82%, 主要是 2017 年 5 月公司发行私募债“17 大丰 01”3 亿元、“17 大丰 02”5 亿元和“17 大丰海港 MTN002”5 亿元所致。长期应付款 13.53 亿元, 同比增长 80.32%, 主要系公司增加融资租赁款借款所致; 其他非流动负债 13.06 亿元, 同比增长 0.43%, 公司其他非流动负债主要为银行理财产品、债权融资工具及非标理财融资款项 (利率 6.00%~7.00%)。

表 12 2017 年底公司应付债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	期末余额	到期兑付日
13 大丰港债	7.97	2020/05/08
15 大丰海港 PPN001	4.97	2019/01/22
16 大丰海港 PPN002	4.98	2019/06/02
16 大丰海港 PPN003	4.98	2019/09/27
17 大丰 01	2.98	2022/05/11
17 大丰海港 MTN002	4.93	2020/11/16
合计	30.81	--

资料来源: 公司审计报告

2018年3月底, 公司负债总额212.97亿元, 较2017年底增长2.20%, 主要系长期应付款的增长所致。从构成看, 流动负债占比65.97%, 非流动负债占比34.03%, 债务结构较2017年底变化不大。

2017年底, 公司全部债务余额178.52亿元, 同比增长4.60%; 其中, 短期债务99.52亿元 (占 55.75%), 长期债务79.00亿元 (占44.25%)。2018年3月底, 公司全部债务为188.72亿元, 较2017年底增长5.71%, 其中短期债务116.62亿元 (占 61.80%), 长期债务72.10亿元 (占38.20%), 公司短期债务占比不断增长。若考虑其他权益工具 (永续中期票据) 4.00亿元, 公司债务负担将进一步加重。

从债务指标看, 2017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72.36%、69.16%和49.81%, 债务负担进一步加重。

表 13 公司债务负担情况 (单位: 亿元)

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	111.37	99.52	116.62
长期债务	59.29	79.00	72.10
全部债务	170.66	178.52	188.72
资产负债率 (%)	69.89	72.36	72.68
全部债务资本化比率 (%)	66.73	69.16	70.21
长期债务资本化比率 (%)	41.07	49.81	47.38

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从 2017 底的存量债务来看, 2018 年公司需偿付的有息债务规模为 99.52 亿元, 公司短期支付压力大。

跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 债务负担重, 2018 年需偿还的债务规模大, 公司短期偿付压力大。

4. 盈利能力

2017 年, 公司实现营业收入 72.82 亿元, 同比下降 35.79%, 主要系贸易收入的下降所致; 同期, 营业成本 70.27 亿元, 同比下降 36.56%; 公司营业利润率为 2.98%, 同比增长 0.94 个百分点。

表 14 2016~2017 年公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

科目	2016 年	2017 年
营业收入	113.42	72.82
政府补助	4.30	1.35
利润总额	3.02	3.66
营业利润率 (%)	2.04	2.98
总资本收益率 (%)	4.33	5.07
净资产收益率 (%)	2.12	2.05

资料来源: 公司提供

公司期间费用以财务费用和管理费用为主, 2017 年公司期间费用 11.22 亿元, 同比增长 252.05%, 主要系财务费用的大幅增长所致。财务费用 7.30 亿元, 同比大幅增长, 一方面是由于 2017 年债务利息支出增加 (2017 年为 11.30 亿元, 较 2016 年增加 3.04 亿元); 另一方面是由于公司与大丰港经开区管委会的其他应收款利率下降导致利息收入下降所致。期间费用占营业收入的比重为 15.41%, 较上年增加 12.60 个百分点。

2017 年, 公司获得政府补助 1.35 亿元, 计入“其他收益”。2017 年, 公司资产处置收益 10.32 亿元, 主要系 2017 年大丰港经济开发区管委会收储公司一块土地, 评估价值高于土地账面价值的部分计入资产处置收益所致。投资收益 1.73 亿元, 为公司 2017 年转让江苏大丰盐土地农业科技有限公司和江苏大丰蓝色旅游开发有限公司给大丰港经开区管委会取得的收益, 无现金流入。2017 年, 公司利润总额为 3.66 亿元。

从主要盈利指标看, 2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.07% 和 2.05%, 同比分别增加和下降 0.74 个百分点和 0.07 个百分点。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 24.25 亿元, 相当于 2017 年全年的 33.30%; 同期, 公司实现利润总额 0.49 亿元; 营业利润率为 5.36%。

跟踪期内, 公司收入规模大幅下降, 公司利润主要来自于土地资产处置收益、股权转让收益和补贴收入等非经常性损益, 公司自身盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看, 2017 年公司经营活动现金流入 90.03 亿元, 同比下降 38.38%, 主要系贸易收入下降所致; 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 76.05 亿元, 收到其他与经营活动有关的现金 12.63 亿元, 主要是往来款; 公司经营净现金流为 2.63 亿元, 较 2016 年增长 129.69%。2017 年, 公司现金收入比为 104.42%, 收入实现质量好。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	146.10	90.03
经营活动现金流出量	144.95	87.40
经营活动现金流量净额	1.15	2.63
现金收入比 (%)	115.48	104.42
投资活动现金流量净额	-12.00	-7.33
筹资活动现金流量净额	9.03	3.07

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从投资活动看, 2017 年公司投资活动现金流入规模较小。2017 年, 公司投资活动现金流出 7.53 亿元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 7.20 亿元, 为购建设备支出的现金。投资性净现金流为 -7.33 亿元。

从筹资活动看, 2017 年公司筹资活动收到的现金流入 113.26 亿元; 其中取得借款收到的现金为 77.05 亿元, 发行债券收到的现金为 13.00 亿元, 收到其他与筹资活动有关的现金 22.34 亿元 (主要为融资租赁款)。2017 年, 公司筹资活动现金流出为 110.20 亿元, 主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资性净现金流为 3.07 亿元。

2018 年 1~3 月, 公司经营活动现金净流量 2.26 亿元, 公司投资活动现金净流量为 -2.00 亿元。公司筹资活动现金净流量为 2.86 亿元。

跟踪期内, 公司经营活动现金表现为小幅净流入, 收现质量尚可; 投资活动支付的现金主要由筹资活动现金流入来平衡; 未来在建及拟建项目资金需求较大, 未来存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为127.18%和107.00%。较2016年底变化不大。公司经营活动流动负债比为2.04%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为115.11%和95.55%。2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.16倍，总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为18.30亿元，全部债务/EBITDA为9.76倍，EBITDA对有息债务保障能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额12.29亿元（见附件2），担保比率15.35%，被担保企业包括国有企业和民营企业，其中，部分民营企业提供了反担保措施，目前被担保企业经营情况正常。公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2018年3月底，公司共获得金融机构授信合计211.20亿元，尚未使用的额度合计71.76亿元，其中，尚未使用的金融机构授信中包括定向工具、超短期融资券、中期票据和非公开发行公司债额度68.90亿元，银行流动资金授信为2.86亿元。

十、存续期债券偿债能力分析

2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为18.30亿元、90.03亿元和2.63亿元，分别是“16大丰海港MTN001”、“17大丰海港MTN002”和“18大丰海港MTN001”本金合计14.00亿元的1.31倍、6.45倍和0.19倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的中期票据保障能力尚可。

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，“16大丰海港 MTN001”、“17大丰海港 MTN002”和“18大丰海港 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 2017 年底公司下属一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)
1	大丰海港港口有限责任公司	码头和其它港口设施经营	100
2	江苏和顺港城实业投资有限公司	房地产开发经营	100
3	江苏大丰港建设有限责任公司	道路、桥梁、房屋建筑	100
4	大丰海融国际贸易有限公司	商品贸易	100
5	盐城市苏港科技发展有限公司	信息技术、应用软件等技术的研发	100
6	江苏大丰港农业科技有限公司	粮食作物、经济作物种植、销售	100
7	江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司	油品化工码头开发、建设	60
8	江苏大丰港投资发展股份有限公司	港口开发投资及其他实业投资	98
9	盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	资产管理	100
10	大丰港鑫铜业有限公司	铜材（低氧铜线杆）的生产、销售	100
11	盐城市大丰海港新城社区服务有限公司	园林绿化工程施工、养护；市政公用工程施工	100
12	江苏黄海港城实业有限公司	公园和游览景区管理；房地产开发	100
13	盐城大丰海港测绘有限公司	海洋测绘、房屋测绘、工程测量、工程咨询	100
14	盐城市大丰港股权投资基金管理有限公司	受托管理股权投资基金	100
15	盐城市大丰港易贸电子商务有限公司	食用油料等物资互联网销售	100
16	盐城大丰大丰港石化产业开发建设有限公司	对石油化工产业的投资与资产管理	100
17	盐城市大丰区大丰港木材产业发展有限公司	木材加工（非林区）及销售	100
18	深圳市大丰港和顺贸易有限公司	国内贸易、进出口业务	100
19	江苏大丰港商务服务有限公司	会议及展览服务	100
20	江苏苏港和顺生物科技有限公司	沼气提纯技术研发	60
21	海晶商业保理有限公司	进出口保理业务	70
22	江苏大丰华丰种业有限公司	杂交水稻、杂交玉米及其亲本种子	83.33
23	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	融资租赁业务	55
24	江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	国际、国内运输代理	88.89

资料来源：公司审计报告

附件2 截至2018年3月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额(亿元)	担保截至日期	被担保企业情况
江苏博汇纸业股份有限公司	5.10	2027.07.23	民营上市企业
盐城市大丰人民医院	0.94	2020.11.20	事业单位
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	0.85	2018.05.24	国有企业
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	0.70	2018.04.01	国有企业
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	1.00	2018.05.01	国有企业
	1.50	2018.06.20	
	0.66	2025.10.22	
大丰市大丰港水务发展有限公司	1.38	2024.06.22	国有企业
	0.50	2018.12.21	
江苏恒瑞投资开发有限公司	0.25	2018.06.30	国有企业
江苏黄海药谷投资有限公司	0.45	2019.03.25	国有企业
江苏新鑫伟实业集团有限公司	0.50	2018.11.22	民营企业，经营情况正常，为公司合作单位，提供了反担保措施
	0.50	2019.09.01	
	0.30	2019.01.15	
	0.20	2019.04.01	
江苏中南汇石化仓储有限公司	0.28	2020.07.15	民营企业，经营情况正常
江苏北大荒油脂有限公司	0.25	2019.06.27	民营企业，经营情况正常，为公司合作单位，提供了反担保措施
江苏裕盈国际贸易有限公司	0.25	2019.12.08	民营企业，经营情况正常，为公司合作单位，提供了反担保措施
大丰市苇鱼养殖场	0.13	2018.07.23	事业单位
盐城市大丰港成品油有限公司	0.10	2018.07.18	国有企业
	0.50	2018.09.18	
	0.20	2018.10.12	
	0.10	2019.02.18	
大丰市赐百年生物科技有限公司	0.12	2018.11.28	民营企业，经营情况正常
江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	0.04	2018.06.21	国有企业
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	0.05	2018.12.03	国有企业
合计	12.29	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.75	28.49	14.14	18.72
资产总额(亿元)	250.40	282.54	288.00	293.05
所有者权益(亿元)	79.15	85.08	79.60	80.07
短期债务(亿元)	84.42	111.37	99.52	116.62
长期债务(亿元)	55.25	59.29	79.00	72.10
全部债务(亿元)	139.67	170.66	178.52	188.72
营业收入(亿元)	104.47	113.42	72.82	24.25
利润总额(亿元)	2.73	3.02	3.66	0.49
EBITDA(亿元)	11.03	14.61	18.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	1.15	2.63	2.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.52	7.62	3.68	--
存货周转次数(次)	4.91	4.59	2.61	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.43	0.26	--
现金收入比(%)	120.46	115.48	104.42	109.67
营业利润率(%)	3.22	2.04	2.98	5.36
总资本收益率(%)	5.03	4.33	5.07	--
净资产收益率(%)	2.31	2.12	2.05	--
长期债务资本化比率(%)	41.11	41.07	49.81	47.38
全部债务资本化比率(%)	63.83	66.73	69.16	70.21
资产负债率(%)	68.39	69.89	72.36	72.68
流动比率(%)	128.72	129.38	127.18	115.11
速动比率(%)	110.95	109.26	107.00	95.55
经营现金流动负债比(%)	0.93	0.83	2.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.58	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.66	11.68	9.76	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至有息债务核算。

附件 4 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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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。