跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1197 号

靖江港口集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

靖江港口集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

靖江港口集团有限公司公开发行的“16 靖江港”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

靖江港口集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级：

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 靖江港	6 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2017 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	109.03	121.41
所有者权益（亿元）	60.46	65.40
长期债务（亿元）	27.66	33.06
全部债务（亿元）	47.15	53.48
营业收入（亿元）	19.67	22.37
净利润（亿元）	1.36	1.64
EBITDA（亿元）	4.57	4.98
经营性净现金流（亿元）	6.45	7.75
营业利润率（%）	11.40	12.03
净资产收益率（%）	2.44	5.02
资产负债率（%）	44.55	46.13
全部债务资本化比率（%）	43.82	44.99
流动比率（倍）	2.07	1.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.93
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.83

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，靖江市经济稳步增强，港口经济平稳增长。靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”或“靖江港口”）作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，持续获得一定的外部支持，经营业务发展较为稳健，盈利能力有所增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到贸易业务供应商和客户集中度较高、在建工程尚需投资规模较大以及短期债务偿付压力较大等不利因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司港口基础设施逐步完善，公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提升，其整体竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 靖江港”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017 年靖江市经济实力稳步增强，港口经济平稳增长，公司外部发展环境良好。

2．公司作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，能持续获得一定的外部支持。

3．公司经营业务发展较为稳健，营业收入规模有所上升，盈利能力有所增强。

关注

1．公司营业收入主要来源于贸易业务，供应商和客户集中度很高，盈利空间有限。

2．公司重大在建项目未来尚需投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

3．公司债务规模上升，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

4．公司自身经营活动盈利能力有待提高，

利润总额对政府补助依赖程度较高。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

截至 2017 年底，公司注册资本、实收资本和实际控制人较年初无变化，其中公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，靖江市国有（集体）资产管理委员会是公司的实际控制人。

2018 年 3 月，公司经营范围较上次评级时点有所调整，新增：房地产开发经营；房屋工程建筑；土地整理；信息技术咨询服务；信息系统集成服务；数据处理和存储服务；互联网信息服务；互联网接入及相关服务；房屋租赁；物业管理；停车场管理服务。公司目前主要开展贸易业务、拆迁业务、装卸仓储业务以及出租业务。

截至 2017 年底，公司组织架构较年初无变化；公司合并范围有 11 家子公司，较年初增加 4 家，增加的子公司分别为靖江绿源健康科技产业有限公司、靖江桥梁装备产业园有限公司、靖江市金桥港务有限公司、靖江新天地港务有限公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 121.41 亿元，负债合计 56.01 亿元，所有者权益 65.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 64.63 亿元。2017 年，公司实现营业收入 22.37 亿元，净利润 1.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.67 亿元；经营活动现金流量净额为 7.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.67 亿元。

公司注册地址：靖江市口岸联检服务中心大楼三楼；法定代表人：杨玉江。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2964 号文核准批复，公司于 2016 年 5 月 25 日公开发行“靖江港口集团有限公司 2016 年公开发行公司债券”募集资金 6.00 亿元，债券期限为 5 年，附债券存续期内第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售权，发行利率为 4.48%。本次公司债已于 2016 年 6 月 30 日上市（债券简称：16 靖江港，债券代码：136191.SH）。

“16 靖江港”募集资金中 1.80 亿元用于偿还银行贷款，4.20 亿元用于补充公司流动资金。截至 2017 年底，“16 靖江港”募集资金已全部使用完毕，且与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。“16 靖江港”的第一期利息偿付时间为 2017 年 5 月 25 日，公司已按期支付利息。

三、行业分析

公司所处行业为港口行业，主要从事港口开发、运营和港区配套设施建设等业务。

1．港口行业

2017 年以来，世界经济复苏、国内经济稳中向好、航运市场逐步回暖、大宗商品量价齐升等众多因素带动了港口吞吐量的大幅增长；内河建设投资规模也有所增长。

根据交通部《2017 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2017 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 27,578 个，比上年减少 2,810 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5,830 个，减少 57 个；内河港口生产用码头泊位 21,748 个，减少 2,753 个。全国港口拥有万吨级及以上泊位 2,366 个，比上年增加 49 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1,948 个，增加 54 个；内河港口万吨级及以上泊位 418 个，减少 5 个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1,254 个，比上年增加 31 个；通用散货泊位 513 个，增加 7 个；通用件杂货泊位 388 个，增加 7 个。全国港口完成货物吞吐量 140.07 亿吨，比上年增长 6.1%。其中，沿海港口完成 90.57 亿吨，增长 7.1%；内河港口完成 49.50 亿吨，增

长 4.3%。全国港口完成外贸货物吞吐量 40.93 亿吨，比上年增长 6.3%。其中，沿海港口完成 36.55 亿吨，增长 5.8%；内河港口完成 4.38 亿吨，增长 10.0%。全国港口完成集装箱吞吐量 2.38 亿 TEU，比上年增长 8.3%。其中，沿海港口完成 2.11 亿 TEU，增长 7.7%；内河港口完成 2739 万 TEU，增长 13.4%。全国规模以上港口完成货物吞吐量 126.72 亿吨，比上年增长 6.6%。其中，完成煤炭及制品吞吐量 23.34 亿吨，增长 8.5%；石油、天然气及制品吞吐量 10.02 亿吨，增长 7.7%；金属矿石吞吐量 20.28 亿吨，增长 6.0%。

港口投资建设方面，2017 年，全年完成水运建设投资 1,238.88 亿元，比上年下降 12.6%。其中，内河建设完成投资 569.39 亿元，增长 3.1%，内河港口新建及改（扩）建码头泊位 180 个，新增通过能力 6,597 万吨，其中万吨级及以上泊位新增通过能力 820 万吨，全年改善内河航道里程 590.38 公里；沿海建设完成投资 669.49 亿元，下降 22.6%，沿海港口新建及改（扩）建码头泊位 107 个，新增通过能力 19,581 万吨，其中万吨级及以上泊位新增通过能力 18,153 万吨。

行业关注方面，港口货物吞吐量与宏观经济发展状况、其腹地经济发展水平密切相关。腹地经济增长速度、外向型经济发展水平、产业结构状况、区域内交通物流水平等都会直接或间接对港口货源的生产及运输情况产生影响，进而影响港口的吞吐量。目前，国际、国内宏观经济发展存在较大放缓压力，加之港口业的供过于求，导致港口业仍将面临比较激烈的竞争态势。

未来发展方面，根据我国“十三五”规划，我国将推进长江经济带发展，统筹规划沿江工业与港口岸线、过江通道岸线、取排水口岸线，构建高质量综合立体交通走廊。主要内容包括：依托长江黄金水道，统筹发展多种交通方式。建设南京以下 12.5 米深水航道，开展宜昌至安庆航道整治，推进三峡枢纽水运新通道建设，完善三峡综合交通运输体系。优化港口布局，加快建设武汉、重庆长江中上游航运中心和南京区域性航运物流中心，加强集疏运体系建设，大力发展江海联运、水铁联运，建设舟山江海联运服务中心。

2．外部环境

2017 年靖江市经济和财政实力稳步增强，港口经济平稳增长，公司外部发展环境良好。但未来江苏省港口发展的重点在南京港、连云港和太仓港，靖江港面临的区域竞争压力较大。

靖江市位于江苏省苏北平原南端，泰州市南部，东南西三面环江，南与张家港市、江阴市、武进市隔江相望，东北至西北与如皋、泰兴市毗连。靖江市辖 1 个街道、8 个镇、1 个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1 个省级开发区（江阴-靖江工业园区）。

根据《2017 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，靖江市经济稳中有进，全市实现地区生产总值 923.35 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.8%，比上年上升 2.1 个百分点。按常住人口计算，人均生产总值达到 134,364 元。产业结构继续优化，第一产业实现增加值 23.69 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业实现增加值 448.44 亿元，比上年增长 5.9%；第三产业实现增加值 451.22 亿元，比上年增长 10.2%。三次产业结构为 2.5：48.6：48.9，服务业引领三次产业增长，对 GDP 的贡献作用不断加大，占 GDP 比重首次超过第二产业。固定资产投资规模保持增长，全年共完成固定资产投资 539.82 亿元，同比增长 8.0%。其中，二产投资 322.14 亿元，增长 17.9%，三产投资 217.68 亿元，下降 4.0%。

2017 年，靖江市全年实现财政总收入 145.65 亿元，增长 8.0%；实现一般公共预算收入 60.09 亿元，增长 2.0%，同口径增长 11.9%，其中税收收入实现 48.71 亿元，增长 1.3%，税收占比为 81.1%。靖江（不含江阴园区）实现财政总收入 129.00 亿元，增长 6.1%；实现一般公共预算收入 51.64 亿元，下降 1.7%，同口径增长 9.6%。靖江市全市完成财政总支出 115.14 亿元，增长 0.8%，其中公共财政

预算支出 70.21 亿元，增长 9.5%。民生领域投入继续增加，其中教育支出 13.20 亿元，社会保障和就业支出 7.57 亿元，医疗卫生与计划生育支出 6.52 亿元，城乡社区支出 8.99 亿元，分别增长 1.7%、52.6%、8.7%和 23.5%。

靖江市港口经济平稳增长，2017 年全年累计完成投资 5 亿元，年末共建成泊位 175 个，其中万吨级以上泊位 63 个。全年累计完成货物吞吐量 10,643 万吨，同比增长 12.6%，其中外贸吞吐量 985 万吨，增长 1.4%。主要货类吞吐量分别为煤炭及制品 5,912 万吨，增长 23.7%；粮食 1,686 万吨，增长 143.5%；金属矿石 900 万吨，下降 3.9%；木材 842 万吨，增长 18.8%；钢铁 480 万吨，下降 22.3%；矿建材料 465 万吨，下降 64.4%。

根据《江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，江苏省将加强港口发展，具体内容如下：完善沿江城市群立体化综合运输网络，提升沪宁、沿江等大容量综合运输通道功能，完善沿海港口功能和集疏运体系，大力发展国际海运，拓展深水大港服务范围。打造沿运河城镇轴对外交通通道，构建以水运和铁路为主的绿色集约运输通道，加强与重要交通枢纽联系。完善“两纵四横”干线航道网，实现长江南京以下 12.5 米深水航道全线畅通，沿海重点港区基本具备 10 万吨级以上进港航道。以南京港、连云港、太仓港为重点，推进沿江港口一体化发展、沿海港口提质化发展、内河港口专业化发展，增强上海国际航运中心北翼港口群综合竞争力和辐射带动力。具体包括：完成长江南京以下 12.5 米深水航道整治二期工程；实施申张线、锡溧漕河无锡段、通扬线、淮河出海航道红山头至京杭运河段、灌河(武障河至响水段)、苏申内港线、苏申外港线、长湖申线、芜申线溧阳改线段、秦淮河等航道整治工程。完成苏州港太仓港区集装箱四期工程以及赣榆 10-15 万吨级航道、大丰 10-15 万吨级航道、灌河口 5 万吨级航道、滨海 10 万吨级航道、洋口 15 万吨级航道、吕四 5-10 万吨级航道、徐圩防波堤、赣榆防波堤二期工程；实施连云港 30 万吨级航道二期工程和 30 万吨级原油码头、通州湾港区开发及集疏运体系等；规划建设宿连航道。

四、外部支持分析

公司作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，能持续获得一定的外部支持。

2017 年，公司无偿接收靖江新天地港务有限公司全部股权，增加公司资本公积 3.30 亿元；同时，公司获得政府扶持资金 2.40 亿元。

五、主体信用分析

1．经营分析

（1）业务与收入构成

随着贸易业务规模的扩大，公司主营业务收入有所增长，综合毛利率保持稳定。

作为靖江经济技术开发区内靖江港区的开发建设主体，公司主营业务涉及贸易、拆迁项目和装卸仓储等方面。2017 年，公司实现营业收入为 22.37 亿元，较上年增长 13.72%，主要系贸易业务收入增长所致。2016~2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.96%和 99.97，主营业务突出。

主营业务收入构成方面，各业务板块收入占比较上年保持稳定。2017 年，公司贸易业务收入较上年增长 13.10%，主要系下游需求增加所致；拆迁项目收入较上年增长 10.00%，主要系 2017 年拆

迁项目计划总投资额增加所致；装卸仓储业务营业收入较上年增长 94.87%，主要系和尚港投入运营以及市场的拓展所致；出租运营管理业务收入保持不变。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	16.95	86.18	6.25	19.17	85.73	6.65
拆迁项目	1.42	7.20	29.33	1.56	6.96	32.55
出租运营管理	0.95	4.84	87.14	0.95	4.26	87.14
装卸仓储	0.34	1.75	21.21	0.67	2.99	32.77
其他	0.01	0.03	100.00	0.01	0.06	100.00
合计	**19.67**	**100.00**	**12.12**	**22.37**	**100.00**	**12.72**

资料来源：审计报告

主营业务毛利率方面，2016~2017 年，公司主营业务综合毛利率分别为 12.12%和 12.72%，毛利率保持稳定。具体来看，公司贸易业务和出租运营业务毛利率保持稳定；拆迁项目毛利率上升主要系不同拆迁项目间拆迁成本差异较大所致；装卸仓储业务毛利率上升主要系装卸仓储货物增加，单位成本下降所致。

（2）贸易业务

公司贸易业务区域、供应商及客户集中度很高，未来随着靖江港经济技术开发区基础设施建设不断完善，公司贸易业务规模或将出现下降。

该板块主要系公司为港区内相关企业提供建筑材料等商品。靖江经济技术开发区于 2012 年底升级为国家级开发区，并于 2013 年 8 月通过国务院验收为国家一类开放口岸，相应的基础设施建设需要大量使用水泥和钢材等建筑材料。

公司依托自身物流堆场的优势和丰富的客户资源积极拓展贸易业务，目前的贸易业务品类主要包括用于周边的配套基础设施和道路修建所需水泥、黄沙、石子及钢材等建筑材料。

公司贸易业务采用以销定购模式，结算方式为现金和 6 个月银行承兑汇票。公司贸易业务的上游供应商和下游客户情况如下表所示。从集中度看，2016~2017 年，公司供应商和下游客户集中度均很高。2017 年，公司贸易业务实现收入 19.17 亿元，较上年增长 13.10%，主要系下游需求增加所致。未来，随着靖江港经济技术开发区基础设施建设不断完善，公司贸易业务规模或将出现下降。

表 2　2016~2017 年公司贸易业务上下游情况（单位：万元、%）

主要上游供应商			主要下游客户		
供应商	**采购金额**	**占比**	**客户**	**销售金额**	**占比**
2016年					
靖江市城乡建设有限公司	29,914.53	18.83	靖江新港城投资建设有限公司	71,363.70	42.11
靖江市瑞玢商贸有限公司	12,820.51	8.07	靖江市城乡建设有限公司	33,451.74	19.74
江苏苏农物流有限公司	17,094.02	10.76	靖江市润新投资建设有限公司	7,136.37	4.21
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	37,606.84	23.67	江苏三江现代物流有限公司	57,536.98	33.95
靖江市华鼎投资建设有限公司	51,282.05	32.28	--	--	--
合计	**148,717.95**	**93.60**	**合计**	**169,488.79**	**100.00**
2017年					

靖江市北辰城乡投资建设有限公司	70,000.00	39.11	靖江新港城投资建设公司	84,905.66	44.28
靖江市华鼎投资建设有限公司	47,000.00	26.26	江苏三江现代物流有限公司	61,695.34	32.18
靖江市瑞玢商贸有限公司	30,000.00	16.76	靖江市华祥建设有限公司	33,849.35	17.65
靖江市城乡建设有限公司	29,000.00	16.20	靖江市润新建设有限公司	11,292.91	5.89
合计	**176,000.00**	**98.33**	**合计**	**191,743.26**	**100.00**

资料来源：公司提供

（3）拆迁项目

公司拆迁项目业务收入与靖江开发区管理委员会向公司下达的拆迁计划有关，2017 年公司拆迁项目业务收入有所增长，由于项目间拆迁成本差异较大，公司拆迁业务毛利率有所上升。

该项拆迁工作的业务模式为：由靖江经济技术开发区管理委员会负责筹集拆迁补偿资金，公司负责实施拆迁相关工作。公司与靖江市城乡建设有限公司签订了《委托拆迁协议》，约定由靖江市城乡建设有限公司具体实施上述拆迁项目。靖江开发区管理委员会每年年底向公司下发下一年度的拆迁计划，并按工程进度向公司付款，公司收到款项后确认收入。

2016~2017 年度，公司分别确认拆迁收入 1.42 亿元和 1.56 亿元，拆迁项目毛利率分别为 29.33%和 32.55%，毛利率大幅上升主要系不同项目间拆迁成本差异较大所致。2018 年公司拆迁项目计划总投资为 1.70 亿元。

（4）装卸业务

随着和尚港投入运营以及市场的拓展，公司装卸业务收入规模和毛利率均有所上升，未来，随着在建项目投入运营，公司装卸业务收入规模或将进一步提升。

该板块业务由下属公司靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）承担。新华港务主要业务为港区外普通货物装卸、仓储服务；新华港务在长江水域江苏靖江港区经营 40,000 吨级多用途泊位 1 个，50,000 吨级散杂货泊位 2 个，码头岸线总长度 745 米，前沿水深达-15 米，设计年吞吐量为 320 万吨，主要经营的货种包括集装箱、钢材、水泥、木材等，主要客户为中粮贸易江苏有限公司、宝山钢铁股份有限公司、大连永续物流有限公司等。

2016~2017 年，公司仓储、装卸物流收入分别为 0.34 亿元和 0.67 亿元，收入增长主要系和尚港投入运营以及公司加大市场拓展力度所致；毛利率分别为 21.21%和 32.77%，2017 年毛利率大幅上升主要系随着仓储、装卸物流货物的增加，单位固定成本降低所致。

（5）出租运营管理业务

公司出租运营管理业务收入较为稳定。

该板块业务主要系公司出租建筑物形成的收入。公司将拥有的两幢大楼出租给靖江经济技术开发总公司，并由该公司分租给各承租单位，公司与靖江经济技术开发总公司签署租赁合同，租期为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日（共 5 年），首年租金 1 亿元，以后每年根据实际情况对租金进行调整，结算方式为先付再用，包含物业管理费、智能化办公室等。该物业建筑面积合计 63,917.93 平方米，地处靖江市新市政府大楼东侧和靖江市新港园区合桥路南。该板块可为公司带来稳定的收入及现金流入。2016~2017 年，公司出租运营管理收入均为 0.95 亿元，毛利率均为 87.14%，总体经营情况保持稳定。

（6）重大在建项目

公司重大在建项目总投资规模较大，未来尚需投资规模较大，公司存在一定的资金压力。随着项目的竣工并投入运营，公司的营业收入或将得到进一步的提升。

截至 2017 年底，公司在建项目主要包括和尚港内地港码头工程、罗家桥工程、公用码头扩建、

中德产业园等，如下表所示。公司重大在建项目总投资额为 80.59 亿元，已投资 48.62 亿元，尚需投资金额为 31.97 亿元，公司存在一定的资金压力。

表 3　截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

工程名称	项目总投资	已投资	2017 年新增投资	工程进度比例	尚需投资
公用码头扩建工程	45.57	24.15	8.13	53.00	21.42
罗家桥工程	18.32	12.83	3.11	70.00	5.49
和尚港内港池码头工程	10.41	8.64	0.44	83.00	1.77
中德产业园	1.95	1.48	--	--	0.47
焦港内港池	4.34	1.52	1.52	--	2.82
合计	**80.59**	**48.62**	--	--	**31.97**

资料来源：公司审计报告

2．战略与管理

（1）战略分析

2017 年，公司发展战略未发生变化，仍将按照靖江市“以港兴市”的战略要求，发展港口业务，整合港口资源，促进港城互动，全力推进港口服务体系建设，加快港口投融资建设，从而使自身成为具有较大资产规模和较强竞争力的国资运营集团，协助靖江港实现“长江下游最重要的综合型大港，长三角最具竞争力的江河海换装和水公铁连运功能的中转港口，建设国际性制造业基地”的战略目标。

（2）管理分析

公司高层管理人员变动较大，新任董事及高管人员长期在政府机构和国有企业任职，管理经验丰富，人员变动对公司的经营活动影响有待观察。

2018 年 4 月 12 日，根据《靖江市国资委关于同意调整靖江港口集团有限公司高管人员的批复》（靖国资〔2017〕78 号），经靖江市国资委批准，同意对公司董事长、总经理、董事会成员、监事会成员做如下变动：杨玉江任公司董事长（法定代表人）兼总经理，免去张晔公司董事长（法定代表人）兼公司总经理职务；杨玉江、张晔、于康健任公司董事职务，免去张正洪、袁志伟董事职务，董事会成员 3 人，保持不变；殷丹、李星、印鉴任公司监事职务，其中殷丹任监事会主席，免去高萍监事会主席监事职务，免去于康健公司监事职务，监事会成员 3 人，保持不变。公司新任董事、监事及高管具体情况如下：

杨玉江，男，1966 年 5 月出生，东南大学研究生学历。1991 年参加工作，先后在靖江计划委员会、靖江科委、靖江经济技术开发区工作，2012 年 12 月开始任港口公司副总经理，现任公司董事长（法定代表人）兼总经理。

张晔，男，1971 年 11 月出生，本科学历。曾任靖江县农业实验站会计；靖江电子仪表制造公司财务科办事员；靖江市财政局会计核算中心办事员；靖江市国库集中收付中心综合科副科长；市国库集中收付中心副股级科员；现任靖江经济技术开发区财政金融局综合科科长、公司董事。

于康健，男，1983 年 8 月出生，本科学历，工程师。曾任职于江苏灌云经济开发区基础设施处，现任公司董事。

殷丹，男，1989 年出生，本科学历。曾任职于公司工程部、靖江经济技术开发区港口事务局开发科，现任公司监事会主席。

李星，男，1987 年 4 月出生，本科学历，建造师。曾任职于南通二建集团有限公司，现任公司监事。

印鉴，男，1988 年出生，本科学历。曾任职于上海拓洲国际快运公司、靖江港口集团有限公司财务部，现任公司监事。

3．财务分析

公司提供的 2017 年度财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。会计政策变更方面，2017 年公司执行《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号—政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。合并范围方面，2017 年，公司新增 4 家子公司，其中 3 家为公司出资设立，1 家为靖江市政府无偿划拨。总体看，2017 年会计政策的调整以及合并范围的变更对财务报表的整体的影响较小，财务数据的可比性较强。

（1）资产质量

公司资产规模保持稳定，非流动资产占比上升，资产流动性减弱，存货变现能力不强，公司资产质量一般。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 121.41 亿元，较年初增长 11.35%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 30.91%，非流动资产占 69.09%，非流动资产占比有所上升，公司资产以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产合计 37.52 亿元，较年初减少 13.17%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产以货币资金和存货为主，占比分别为 7.58%和 91.78%。公司货币资金为 2.85 亿元，较年初减少 65.38%，主要系加大在建工程投入所致；公司货币资金中 0.41 亿元为银行承兑汇票保证金的使用权受到限制，受限比例为 14.41%。公司存货为 34.44 亿元，较年初小幅增长 2.40%，主要为开发成本，占比为 99.93%，开发成本系公司的土地资产及对土地的整治成本，公司对存货未计提减值准备。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 83.88 亿元，较年初增长 27.45%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主，占比分别为 5.10%、67.86%和 23.21%。公司固定资产为 4.28 亿元，较年初减少 5.64%，主要系对固定资产计提折旧所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 82.03%）和机器设备（占 16.86%）构成，累计计提折旧 1.18 亿元，固定资产成新率为 80.75%，固定资产成新率较高。公司在建工程为 56.93 亿元，较年初增长 49.30%，主要系工程投入增加所致；公司在建的重大工程主要包括公用码头扩建工程、罗家桥工程、和尚港内港池码头工程、港区服务中心、中德产业园以及焦港内港池。公司无形资产 19.47 亿元，较年初减少 2.42%，主要系无形资产摊销所致；公司无形资产主要为土地使用权，其中账面价值为 14.45 亿元的土地资产使用权或所有权受到限制，受限比例为 72.39%。

截至 2017 年底，公司受限资产主要为固定资产、无形资产和货币资金，受限规模分别为 5.01 亿元（原值）、14.45 亿元（原值）和 0.41 亿元，受限规模不大。

（2）资本结构

公司债务规模有所上升，债务负担略有加重。

截至 2017 年底，公司负债合计 56.01 亿元，较年初增长 15.30%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占 40.96%，非流动负债占 59.04%，流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至 2017 年底，公司流动负债合计 22.94 亿元，较年初增长 9.70%，主要系短期借款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 27.37%）、应付票据（占 10.03%）、应交税费（占 5.63%）和一年内到期的非流动负债（占 51.59%）构成。公司短期借款 6.28 亿元，较年初增长 28.98%。

公司应付票据为 2.30 亿元，较年初减少 17.86%；公司应付票据主要为银行承兑汇票和信用证。公司应交税费为 1.29 亿元，较年初增长 179.60%，主要系应交增值税增加所致。公司一年内到期的非流动负债为 11.84 亿元，较年初保持稳定，主要为部分长期借款、债券和长期应付款于 2018 年到期，被调整至一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债合计 33.06 亿元，较年初增长 19.54%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 28.43%）和应付债券（占 71.57%）构成。公司长期借款 9.40 亿元，较年初减少 20.00%；借款方式为“抵押+保证”和“质押+保证”；从期限结构来看，2020 年到期金额为 2.00 亿元，2022 年到期金额为 5.40 亿元，2031 年到期金额为 2.00 亿元，到期时间较分散。公司应付债券为 23.66 亿元，较年初增长 48.73%，主要系公司发行“17 罗家桥 PRN001”、“17 靖江港 PPN001”、“17 靖江港 PPN002”、“17 靖江港 CP001”所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 53.48 亿元，较年初增长 13.42%，主要系公司 2017 年发行债券所致。从债务结构看，短期债务和长期债务占比分别为 38.17%和 61.83%，债务结构较年初变动较小。从债务指标看，截至 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 46.13%、44.99%和 33.58%，较年初分别上升了 1.58 个百分点、1.17 个百分点和 2.19 个百分点，债务负担略有加重。

公司所有者权益规模有所增长，权益结构变动较小，权益结构稳定性尚可。

截至 2017 年底，公司所有者权益 65.40 亿元，较年初增长 8.18%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。归属于公司所有者权益为 64.63 亿元，其中实收资本占 18.57%，资本公积占 59.30%，未分配利润占 19.60%，权益结构较年初变化较小。

截至 2017 年底，资本公积为 38.32 亿元，较年初增长 9.44%，主要系靖江新天地港务有限公司无偿划转至公司所致。

（3）偿债能力

随着贸易收入的增加，公司营业收入规模有所增长；2017 年公司费用控制能力有所下降，利润总额对政府补助的依赖程度依然很高，公司整体盈利能力有所提升。

2017 年，公司营业收入 22.37 亿元，较上年增长 13.72%，主要系贸易收入增加所致；同期公司营业成本为 19.52 亿元，较上年小幅增长 12.95%。2017 年，公司实现净利润为 1.64 亿元，较上年增长 20.99%，主要系政府补助增加所致；其中归属于母公司所有者的净利润为 1.67 亿元，较上年增长 15.61 %。

期间费用方面，2017 年公司期间费用总额为 3.46 亿元，较上年增长 32.00%，主要系管理费用和财务费用增加所致；公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 20.02%和 78.88%。2017 年，公司管理费用为 0.69 亿元，较上年增长 32.60%，主要系无形资产摊销增加所致；公司财务费用为 2.73 亿元，较上年增长 32.22%，主要系利息收入减少所致；公司费用收入比为 15.47%，较上年上升了 2.14 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2017 年，公司政府补助为 2.40 亿元，较上年增长 33.33%，公司收到的政府补助主要为由靖江市开发区财政局下发的与收益相关的政府补助，该补助主要与公司当年进行的港口建设进度挂钩。2016~2017 年，公司政府补助占利润总额的比例分别为 132.77%和 146.26%，政府补助对公司利润总额的贡献仍然很大。

从盈利能力指标来看，2017 年，公司营业利润率 12.03%，较上年小幅上升了 0.63 个百分点；同期，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.11%、6.96%和 5.02%，较上年分别上升了 3.34 个百分点、3.24 个百分点和 2.58 个百分点，盈利能力随着政府补助的增加有所提升。

公司经营活动持续保持现金净流入状态，港口建设进度加快使得投资活动现金净流出规模大幅上升，考虑到后期港口建设和债务偿还仍需大量资金，公司对外部资金的依赖程度仍较高。

经营活动方面，2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 31.87 亿元，较上年减少 8.70%；其中，公司销售商品、提供劳务所收到的现金 24.92 亿元，较上年减少 6.73%，主要系 2016 年公司收回 BT 项目回购款 4.88 亿元（长期应收款科目）所致；收到其他与经营活动有关的现金为 6.94 亿元，较上年减少 15.11%，主要系收到的往来款减少 1.20 亿元所致。经营活动现金流出方面，2017 年公司经营活动产生的现金流出量为 24.12 亿元，较上年下降 15.24%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.45 亿元和 7.75 亿元。收入实现质量方面，2016~2017 年公司现金收入比分别为 135.84%和 111.41%，2016 年收入实现质量上升主要系 BT 项目回购款（长期应收款科目）于当年收回（4.88 亿元）所致。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.41 亿元，较上年增长 48.59%，主要系公司赎回部分理财产品所致；公司投资活动现金流出量为 16.31 亿元，较上年增长 107.40%，主要系在建工程中的公用码头扩建、罗家桥工程、下青龙港内港池等项目当年工程投入增加所致。2016~2017 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-7.59 亿元和-15.90 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入为 25.98 亿元，较上年减少 19.36%，公司当年融资规模有所下降；公司筹资活动产生的现金流出为 21.50 亿元，较上年减少 23.95%，主要系公司当年偿还债务支付的现金减少所致。2016~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.95 亿元和 4.48 亿元。

公司偿债能力偏弱，考虑到公司经营状况稳定，间接融资渠道通畅，未来随着在建工程投入运营，公司整体偿债能力较强。

从偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.98 亿元，较上年增长 9.03%，主要系利润总额增加所致；公司 EBITDA 中，利润总额为占 32.96%，计入财务费用的利息支出占 51.88%，摊销占 9.87%，折旧占 5.28%，以利润总额和计入财务费用的利息支出为主。同期，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.73 倍上升至 1.93 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.10 倍下降至 0.09 倍。整体上看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 19.50 亿元，较年初减少 14.21 亿元，担保比率为 29.81%，被担保企业主要为地方国有企业，经营状况稳定。

截至 2017 年底，公司获得银行综合授信 60.98 亿元，已使用 32.83 亿元，剩余授信额度为 28.15 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码为 G1032128200103060H），截至 2018 年 3 月 26 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的贷款信息中存在一笔关注类贷款，产生的原因是由于银行风险偏好存在差异等，存在 2 笔欠息记录。

（4）流动性分析

公司流动性指标表现一般，流动性压力较大。

随着公司流动资产及速动资产规模的下降，公司流动比率和速动比率有所下降，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 2.07 倍和 0.46 倍下降至 1.64 倍和 0.13 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.42 倍下降至 0.14 倍。

六、公司偿债能力分析

综合以上分析，并考虑到公司作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，能获得一定的外部支持，公司对“16 靖江港”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、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）达 2.86 亿元，约为“16 靖江港”余额（6.00 亿元）的 0.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 65.40 亿元，约为“16 靖江港”余额（6.00 亿元）的 10.90 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 靖江港”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.98 亿元，约为“16 靖江港”余额（6.00 亿元）的 0.83 倍，公司 EBITDA 对“16 靖江港”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 31.87 亿元，约为“16 靖江港”余额（6.00 亿元）的 5.31 倍，公司经营活动现金流入量对“16 靖江港”的覆盖程度高。

七、综合评价

2017 年，靖江市经济稳步增强，港口经济平稳增长。公司作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，持续获得一定的外部支持，经营业务发展较为稳健，盈利能力有所增强。同时，联合评级也关注到贸易业务供应商和客户集中度较高、在建工程尚需投资规模较大以及短期债务偿付压力较大等不利因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司港口基础设施逐步完善，公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提升，其整体竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 靖江港”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　靖江港口集团有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	109.03	121.41
所有者权益（亿元）	60.46	65.40
短期债务（亿元）	19.49	20.42
长期债务（亿元）	27.66	33.06
全部债务（亿元）	47.15	53.48
营业收入（亿元）	19.67	22.37
净利润（亿元）	1.36	1.64
EBITDA（亿元）	4.57	4.98
经营性净现金流（亿元）	6.45	7.75
应收账款周转次数（次）	142.81	419.34
存货周转次数（次）	0.51	1.13
总资产周转次数（次）	0.18	0.37
现金收入比率（%）	135.84	111.41
总资本收益率（%）	3.76	7.11
总资产报酬率（%）	3.72	6.96
净资产收益率（%）	2.44	5.02
营业利润率（%）	11.40	12.03
费用收入比（%）	13.33	15.47
资产负债率（%）	44.55	46.13
全部债务资本化比率（%）	43.82	44.99
长期债务资本化比率（%）	31.39	33.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09
流动比率（倍）	2.07	1.64
速动比率（倍）	0.46	0.13
现金短期债务比（倍）	0.42	0.14
经营现金流动负债比率（%）	30.83	33.77
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.83

附件 2　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

应收账款余额=应收账款净额+应收账款坏账准备

存货余额=存货净值+存货跌价准备

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。