跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕917 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：

二〇一九年五月三十一日

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 2019 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	5.10 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2018 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	121.41	170.82
所有者权益（亿元）	65.40	85.88
长期债务（亿元）	33.06	51.71
全部债务（亿元）	53.48	81.67
营业收入（亿元）	22.37	22.41
净利润（亿元）	1.64	1.62
EBITDA（亿元）	4.98	6.57
经营性净现金流（亿元）	7.75	4.38
营业利润率（%）	12.03	12.42
净资产收益率（%）	2.61	2.14
资产负债率（%）	46.13	49.72
全部债务资本化比率（%）	44.99	48.74
流动比率（倍）	1.64	1.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.98	1.29

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. 本报告将长期应付款中刚性付息债务调整至长期债务中核算；4. 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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）内靖江港区的开发运营主体，继续获得较大的外部支持。公司港口基础设施持续完善，港口作业能力及作业量有所提升。同时，联合评级也关注到公司港口业务规模小，贸易业务客户集中性风险大，资本支出规模较大，债务增速较快，面临一定的短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司港口基础设施逐步完善，港口作业能力及作业效率有望提升，公司经营状况有望保持稳定。

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. 跟踪期内，靖江市经济实力稳步增强，靖江经开区经济发展平稳，公司外部发展环境良好。

2. 公司作为靖江经开区内靖江港区的开发、运营主体，继续获得较大的外部支持；股东注资及资产注入后，所有者权益明显增长。

3. 随着港口基础设施的完善及新天地港务有限公司划入，公司港口作业能力及作业量有所提升，装卸、仓储收入扩大。

关注

1. 靖江港定位为江苏省一般性内河港，港口规模及作业能力较小。

2. 公司贸易业务收入占比较大，供应商及客户集中度较高且存在一定重合。

3. 公司现金类资产受限比例较高，资产流

动性较弱，资产质量一般。

4．公司项目建设资本支出较多，投资活动现金净流出规模持续扩大，外部融资压力较大。

5．公司债务规模增长较快，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

6．公司对外担保规模较大，区域集中度较高，具有一定或有负债风险。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@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

靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）前身为靖江港口发展有限公司，系江苏华靖资产经营有限公司、靖江市粮食（集团）总公司和靖江市华宇投资建设有限公司（以下简称“华宇建设公司”）于2007年7月共同投资设立，初始注册资本为1.00亿元。历经多次增资及股权变更，截至2018年底，公司注册资本及实收资本为12.00亿元，其中靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江市国资办”）持股35%，靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“靖江经开区管委会”）持股65%，公司实际控制人为靖江经开区管委会。

跟踪期内，公司仍主要从事靖江港区的开发与运营，主营业务涉及贸易、动迁拆迁、装卸租赁。在此基础上，公司新增码头租赁业务。

截至2018年底，公司合并资产总额170.82亿元，负债合计84.94亿元，所有者权益85.88亿元，其中归属于母公司所有者权益85.11亿元。2018年，公司实现营业收入22.41亿元，净利润1.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.62亿元；经营活动产生的现金流量净额4.38亿元，现金及现金等价物净增加额0.02亿元。

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26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”，本次债券已于2016年6月30日在上海证券交易所上市（债券简称：“16靖江港”，证券代码：“136191.SH”）。“16靖江港”发行规模6.00亿元，债券期限为5年期，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%，单利计息不计复利，每年付息一次，到期一次还本。

按照募集说明书约定，“16靖江港”募集资金用于偿还银行贷款及补充流动资金。“16靖江港”扣除发行费用后募集资金到位5.95亿元，截至2018年底，“16靖江港”募集资金已全部使用完毕，其中1.75亿元用于偿还银行贷款，4.20亿元用于补充公司流动资金。公司已支付2017年5月25日至2018年5月24日期间的利息。

公司于2019年4月26日披露了《靖江港口集团有限公司关于“16靖江港”票面利率调整公告》和《靖江港口集团有限公司关于“16靖江港”之回售实施公告》，债券持有人在回售登记期（即2019年5月6日至2019年5月10日）内进行回售申请，回售有效登记数量为89,700手，回售金额为人民币89,700,000.00元（不含利息）。2019年5月27日，公司对本次有效登记回售的“16靖江港”持有人实施回售；同时，公司将对本次回售部分债券在2019年5月28日至2019年6月25日期间进行转售，转售数量最大不超过89,700手。

三、行业及外部环境分析

1．港口行业

（1）行业概况

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的集结点和枢纽，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。

随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2012-2015 年，港口货物吞吐量增速呈持续下滑态势，自 2016 年起，港口货物吞吐量增速有所回升，2017 年增速达 6.40%。2018 年，全国主要港口全年完成货物吞吐量 92.13 亿吨，较上年增长 4.2%，增速较上年的 6.40%有所下降。2018 年 1-11 月，全国外贸货物吞吐量 34.17 亿吨，较上年同期增长 2.20%，增速进一步下滑。集装箱方面，2015-2017 年，全国主要港口集装箱吞吐量实现逐年增长，年均增长 5.43%，其中仍以外贸集装箱为主。交通投资方面，2015-2017 年，随港口基础设施逐渐完善，沿海港口交通固定资产投资逐年较少，年均复合减少 17.37%，2018 年 1-11 月，沿海港口固定资产投资 498.06 亿元；内河港口固定资产投资相对平稳，近三年保持在 500 亿规模以上，2018 年 1-11 月，内河港口固定资产投资 562.86 亿元。

总体看，港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。2018 年，港口货物吞吐量受贸易战、经济下行等因素影响增速有所放缓。

（2）港口分布及竞争

根据原交通部和国家发改委编制并于 2006 年 9 月经国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》（以下简称《港口规划》），沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段，并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等 5 个集合规模化、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、日照港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

表 1　《全国沿海港口布局规划》中的重点港口情况

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区。
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区。
	山东沿海	由青岛、日照、烟台及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区。
长江三角洲		依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲		以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海		以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海		以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

目前中国港口行业竞争较为激烈，随着国内港口企业面临恶性竞争加剧，全国港口收费下调的趋势，其中除珠三角港口群外，其他四大港群收费整体呈下降趋势，为更好整合港口资源，缓解竞争加剧局面，部分省份逐渐开始区域内港口资源整合，优化港口货种布局，集中港口企业规模优势，在港口企业仍存在较大规模投资支出的背景下，降低综合融资成本，提高港口企业竞争优势。在“一带一路”倡议和长江经济带战略大力推进的背景下，主要区域港口正迎来整合大潮，近年江苏、辽宁、福建、广东、海南、山东、湖南等相继开启了港口整合进程。

2017 年以来，港口资源整合逐渐加快，除了以省政府作为唯一的实施主体、对区域内港口资源实施整合之外，国际码头经营企业逐渐渗入到地方港口资源整合的进程中。港口行业资源整合优化

了我国港口区域内竞争环境，能有效提高资使用效率。

（3）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《国务院关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》、最新修订《港口计费方法》等一系列政策法规，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

2018 年 6 月，交通运输部、国家发改委发布《关于进一步放开港口部分收费等有关事项的规定》，为进一步规范港口收费，促进港口行业高质量发展，决定放开港口部分收费,实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。

2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》中明确，2018 年底前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的煤炭集港改由铁路或水路运输；2020 年采暖季前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的矿石、焦炭等大宗货物原则上主要改由铁路或水路运输。钢铁、电解铝、电力、焦化等重点企业要加快铁路专用线建设，充分利用已有铁路专用线能力，大幅提高铁路运输比例，2020 年重点区域达到 50%以上。要依托铁路物流基地、公路港、沿海和内河港口等，推进多式联运型和干支衔接型货运枢纽（物流园区）建设，加快推广集装箱多式联运。

2018 年 10 月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020 年）》，要求以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，通过三年集中攻坚，实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标。到 2020 年，全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，将京津冀及周边地区打造成为全国运输结构调整示范区。

总体看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

（4）行业关注

全球经济复苏放缓、贸易战因素拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但受欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。2018 年受贸易战影响，沿海港口货物吞吐量增速有所放缓，未来外贸货物吞吐量增速存在较大不确定性。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速放缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型期，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新的增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的 20%-30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

（5）未来发展

投资主体多元化

近年来，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。大型航运公司、码头经营商以及货主企业参与

港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

港口资源整合

近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或在酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力，延伸了港口腹地服务范围，增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

总体看，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

2．外部环境

（1）靖江市

2018 年，靖江市地区生产总值首次突破千亿元，为 1,002.05 亿元，较上年增长 7.10%，增速较上年回落 0.70 个百分点。2018 年靖江市经济总量在泰州市三市四区中排名仅次于泰兴市，位列第 2；GDP 增速在泰州市各市（区）中排名第 4 位。2018 年，靖江市人均 GDP 为 146,061 元，较上年增加 11,697 元。

靖江市产业结构持续优化，第三产业增速较快。2018 年靖江市第一产业实现增加值 22.44 亿元，较上年增长 2.50%；第二产业实现增加值 492.51 亿元，较上年增长 7.10%；第三产业实现增加值 485.10 亿元，较上年增长 7.30%。三次产业结构为由 2017 年的 2.5:48.6:48.9 调整为 2.2:49.3:48.5。

2018 年，靖江市完成固定资产投资 352.93 亿元，较上年增长 12.20%，增速较上年提高 4.20 个百分点，在泰州三市四区中列居第 3。其中，制造业完成投资 202.92 亿元，较上年增长 19.60%，高出全市投资增幅 7.40 个百分点，拉动全市投资增幅 11.40 个百分点，对全市投资增长贡献率高达 93.80%。

2018 年，靖江市预计完成一般公共预算收入 56.22 亿元，较上年增长 8.87%；其中税收收入 44.98 亿元，较上年增长 10.71%，2017-2018 年，税收占一般公共预算收入比重分别为 73.54%和 69.61%。2018 年，靖江市获得上级补助收入为 21.19 亿元，较上年增长 10.08%。2018 年靖江市实现政府性基金收入 64.83 亿元，较上年大幅增长 41%，主要为土地使用权出让收入。一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力的比重分别为 39.52%、14.90%和 45.58%，以国有土地出让金为主的政府性基金收入占比较高。财政支出方面，2018 年靖江市一般公共预算支出为 80.76 亿元，较上年增长 15.01%，靖江市财政自给率为 69.61%，财政自给能力尚可。

总体看，2018 年靖江市经济平稳增长，固定资产投资增速较快，经济实力较强；一般公共预算收入持续增长，财政自给能力尚可，但国有土地使用权出让收入占财政收入比例较高，受土地出让计划等影响存在不确定性。

（2）靖江经济技术开发区

根据靖江经开区工作会议报告，2018 年，靖江经开区完成工业开票收入 601.5 亿元，较上年增长 5.30%；完成固定资产投资 172.21 亿元，占靖江市总额的 48.79%，较上年下滑 2.50%。2018 年靖江经开区新增规模上工业企业 34 家，船舶、特钢、木材等产业保持稳定，汽配、机电、空调、泵阀等产业较快增长，港口物流税收增幅超过 30%。2018 年靖江经开区综合排名进入江苏省省级以上开发区 20 强，当年实现公共预算收入（不含乡镇）16.53 亿元，较上年增长 10.00%。

总体看，2018 年，靖江经开区经济发展稳定向好，经济实力和财政实力逐步有所提升。

四、外部支持

2018 年，公司收到靖江经开区财政局的财政补贴 4.00 亿元，计入“其他收益”，现金流体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”。

2018 年，靖江经开区管委会对公司货币注资 17.00 亿元，对应增加“资本公积”。靖江市国资办将和尚港码头所在地块注入公司，计入“投资性房地产”，将罗家桥码头所在两地块注入公司，计入“无形资产”，上述三地块评估价值 1.23 亿元，公司对应增加“资本公积”。

总体看，公司为靖江港区的开发、运营主体，继续在财政补贴、资产注入等方面获得较大的外部支持。

五、管理分析

截至 2018 年底，公司法人治理结构、组织架构较上年无变化。公司核心管理人员稳定，主要管理制度延续，管理运作正常。

六、经营分析

1．经营概况

公司仍主要负责靖江港区的开发与运营，主营业务涉贸易、动迁拆迁、装卸仓储和物业出租等。

2018 年，公司主营业务收入较上年基本持平。

收入构成方面，公司贸易业务为基于自身仓储物流功能及客户资源开展的居间业务，2018 年收入较上年小幅下降。公司继续负责靖江港区周边的动拆迁工作，2018 年拆迁收入较上年增长 24.74%，主要系拆迁规模扩大所致。公司将港区服务中心大楼和联检中心大楼对外出租，每年收取固定租金，2018 年收入下滑系“营改增”后税率变化所致。公司装卸仓储收入较上年增长 38.55%，主要系随着港区基础设施的完善，港口作业效率提升所致。2018 年，公司和尚港码头完工并对外出租于江苏三江现代物流有限公司（以下简称“三江物流”），产生码头租赁收入。公司其他业务规模较小，对收入贡献较小。

表 2　2017-2018 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	191,743.27	85.73	6.65	183,992.01	82.10	6.18
拆迁项目	15,566.04	6.96	32.55	19,417.48	8.66	33.05
装卸仓储	6,689.56	2.99	32.77	9,268.49	4.14	40.93
出租运营管理	9,523.81	4.26	87.14	9,090.91	4.06	68.22
码头租赁收入	--	--	--	2,216.98	0.99	100.00
其他	143.81	0.06	100.00	116.72	0.05	100.00
合计	**223,666.49**	**100.00**	**12.72**	**224,102.60**	**100.00**	**13.44**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2018 年综合毛利率较上年小幅提升。其中公司贸易业务及拆迁业务毛利率相对稳定；装卸仓储业务毛利率较上年提升 8.17 个百分点，主要系码头作业量增加，单位作业成本下降所致；2018 年公司出租物业的装修支出摊销计入成本，出租运营管理业务毛利率有所下滑；公司将自有码头对外出租，暂时未产生营业成本支出，故码头租赁业务毛利率为 100%。

总体看，公司港口业务收入增长，整体收入稳定，毛利率较上年小幅提升。

2. 贸易业务

公司基于自身仓储、物流功能及客户资源开展贸易业务，由本部负责经营，主要为港区内相关企业和靖江经开区周边配套基础设施和道路修建等提供水泥砂石、钢材等建材，此外还包括粮食等农副产品贸易。

业务模式方面，公司采用“以销定采”的模式，根据在手订单量进行采购，采收和销售量基本一致，公司通过为客户提供从产品原辅料采购、成品交易的服务，从中赚取进销差价及服务费。

公司贸易业务主要商品包括建材、煤炭和基础农副产品，销售区域集中在江苏省。其中建材主要包括钢材、水泥、黄砂、石子等，贸易商品还包括大豆油等基础农副食商品。公司主要贸易商品结构占比稳定。

表 3　2017-2018 年公司贸易业务主要货种收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
水泥沙石	63,138.80	32.93	64,319.01	34.96
钢材	70,349.72	36.69	54,498.43	29.62
煤炭	33,209.93	17.32	35,193.07	19.13

大豆油	8,724.61	4.55	11,421.30	6.21
棕榈油	16,320.21	8.51	18,560.19	10.09
合计	**191,743.27**	**100.00**	**183,992.01**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018 年公司贸易业务上游前五大供应商采购额占比为 50.88%，下游前五大客户销售额占比为 41.85%，上下游集中度较高。公司贸易业务上游供应商及下游客户以当地国有企业为主，其中城投企业居多，主要从事靖江经开区基础设施建设业务，且存在一定重合。

表 4　2018 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		
公司名称	**金额**	**占比**	**公司名称**	**金额**	**占比**
靖江市城乡建设有限公司	23,854.78	13.82	靖江市润新建设有限公司	29,033.32	15.78
靖江市华鼎投资建设有限公司	22,983.88	13.31	靖江新港城投资建设有限公司	18,326.68	9.96
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	20,000.84	11.59	江苏三江现代物流有限公司	15,612.19	8.49
靖江市瑞玢商贸有限公司	15,746.18	9.12	靖江市城乡建设有限公司	9,683.44	5.26
江苏苏农物流有限公司	5,245.54	3.04	靖江马驮沙有限公司	4,352.45	2.37
合计	**87,831.22**	**50.88**	**合计**	**77,008.08**	**41.85**

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务区域集中，上下游客户集中度较高且存在一定重合，存在较大的集中风险。

3. 动迁拆迁

公司仍继续负责动迁、拆迁业务，业务模式较之前无变化。根据靖江港区周边区域动迁整理计划，靖江经开区管委会委托公司负责靖江港区周边的动迁和拆迁工作。

2017 年公司对斜桥镇斜桥村、罗家村、旺桥村、柏一村等地块实施拆除，拆除地块面积 455 亩，涉及 650 户。2018 年，公司为靖江市渔业农场棚户区地块实施拆除，拆除地块面积 460 亩，涉及户数 700 户。

表 5　2017-2018 年公司拆迁情况

项目	2017 年	2018 年
当年实际投入额（万元）	10,500.00	13,000.00
当年拆迁土地面积（亩）	455	460
拆迁户数（户）	650	700
动迁拆迁收入（万元）	15,566.04	19,417.48
当年实际收到回款（万元）	16,500.00	20,000.00

注：实际收到回款为含税金额
资料来源：公司提供

总体看，2018 年公司拆迁规模较上年扩大，收入较上年有所增长，但此部分业务受靖江经开区发展规划影响较大，存在一定不确定性。

4. 装卸仓储

靖江港定位为江苏省一般性内河港口，以件杂货和临港产业发展所需的能源、原材料运输为主（《泰州港总体规划》对靖江港的功能定位）。

装卸仓储等码头业务主要由子公司靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）负责运营，主要为到港、离港货物的装卸，港区内货物的堆存、搬运和仓储工作，吞吐货物主要为建筑材料、农副产品等，收入来源于港杂费（货物装卸倒运）和堆存费。2018 年，公司装卸仓储业务收入 9,268.49 万，较上年增长 38.55%，主要系港口作业效率和作业量提升所致。

港口作业能力方面，2018 年，公司新增泊位 5 个，核定吞吐能力由上年的 400 万吨提高至 623 万吨。2017 年 10 月，靖江市政府将新天地港务有限公司（以下简称“新天地港务”）无偿划转至公司，当年新天地港务处于停工状态，2018 年公司实际接收后全部投入运营，公司港口作业能力进一步提升。截至 2018 年底，公司在长江水域江苏靖江港区经营 50,000 吨级散杂货泊位 2 个，40,000 吨级多用途泊位 1 个，10,000 吨多用途泊位 1 个，3,000 吨多用途泊位 5 个，共 9 个泊位；码头岸线总长度 875 米，前沿水深达-15 米，设计年吞吐量为 623 万吨；港口后方拥有各类堆场面积约 13 万平米，堆存能力 20 余万吨，拥有各类仓库 8 个，仓库面积 20,000 平米，仓储能力 10 万吨。

表 6　2017-2018 年公司港口作业能力情况

年度	泊位数（个）	核定吞吐能力（万吨/年）	吞吐量（万吨）	吞吐利用率（%）
2017 年	4	400	310	77.50
2018 年	9	623	548	87.96

资料来源：公司提供

港口运营方面，港口经营的货种主要为建筑材料和农副产品，其中建筑材料主要为钢材和建材，农副产品主要为玉米、大豆、小麦等粮食类货种。2018 年，公司港口吞吐量较上年增长 76.77%，随着港口设施的完善和作业效率的提高，吞吐量增幅较大。

表 7　2017-2018 年公司货物吞吐量情况（单位：万吨、%）

货种	2017 年		2018 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
钢材	41.80	13.48	65.67	11.98
建材	32.32	10.43	49.35	9.01
玉米	71.86	23.18	127.48	23.26
大豆	75.17	24.25	140.51	25.64
小麦	38.26	12.34	75.39	13.76
化肥	50.59	16.32	89.60	16.35
合计	**310.00**	**100.00**	**548.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，靖江港定位为一般性内河港口，港口规模及作业能力一般。2018 年，随着新天地港务的投入运营，公司港口作业能力和作业量提升，收入大幅增长。未来随着公司在建的公用码头一期、四期等港口设施的投入运营（在建码头项目见下文）及市场的拓展，公司港口业务收入有望持续增长。

5. 物业出租业务

跟踪期内，公司继续将自有的联检中心大楼和港区服务中心大楼出租给靖江市经济技术开发总公司（以下简称“经开区总公司”），每年收取固定租金 1 亿元。2018 年之前，租赁业作为服务业按照 6%的税率缴纳流转税，“营改增”后不动产出租税率改为 11%（2018 年 5 月 1 日起改为 10%），

受此影响，2018 年物业出租收入有所下滑。同时，2018 年港区服务中心大厦进行装修，装修款逐年摊销计入成本，共同作用下物业出租业务毛利率下降较多。

此外，公司将 2018 年完工的和尚港码头对外出租给三江物流，自 2018 年 6 月 30 日起收取租金，每年租金 4,700 万元，以后每年租金在上年租金基础上递增 5%。

总体看，公司物业出租业务稳定，为公司收入及现金流提供一定支持。

6. 在建项目

截至 2018 年底，公司在建项目如下表所示，在建项目计划总投资 94.73 亿元，累计投资 78.11 亿元，尚需投资 16.62 亿元。

在建项目中，公用码头一期工程计划建成 2 个 5 万吨级通用泊位、1 个 3.5 万吨级通用泊位，设计年通过能力 420 万吨；公用码头四期工程计划建成 4 个 5,000 吨级件杂货泊位，1 个 1,000 吨级重件泊位及相关配套设施，设计年通过能力 306 万吨；罗家桥码头工程计划建成 3 个 10,000 吨级散货泊位和 1 个 10,000 吨级杂货泊位；下青龙港内港池计划建成 10 个 1,000 吨级件杂货泊位及相关配套设施，6 个 1,000 吨级散货泊位。码头建成后将用于自营或对外出租，未来随着建设的推进，使用程度的提高，公司港口作业能力将继续提升。

在建项目中，重装产业园项目为依托码头建设的石化特种装备制造产业园，未来将用于对外出租；精密厂房项目用于向原来沿江小企业拆迁后出租经营。随着项目的建成，公司经营租赁资产将有所增加，或带动租赁收入增长。

表 8　截至 2018 年底公司在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目总投	项目已投	建设进度	本期投入	未来尚需投资
公用码头一期工程	455,651.96	335,195.52	73.56	93,699.98	120,456.45
公用码头四期工程	69,995.98	55,338.35	79.06	30,329.00	14,657.63
罗家桥码头工程	183,236.02	169,778.19	92.66	41,512.98	13,457.83
下青龙港内港池	58,300.00	50,710.26	86.98	22,979.29	7,589.74
焦港内港池	43,401.72	40,228.50	92.69	25,037.90	3,173.22
重装产业园	42,177.00	38,618.88	91.56	38,618.88	3,558.12
精密厂房	75,000.00	67,899.13	90.53	67,899.13	7,100.87
保税物流园	--	8,501.56	--	8,501.56	-8,501.56
中德产业园	19,496.00	14,816.96	76.00	--	4,679.04
合计	**947,258.68**	**781,087.35**	--	**328,578.72**	**166,171.34**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建码头、园区项目较多，部分项目建设进度接近尾声，后续投资压力尚可，未来随着自建项目的完工投入运营，公司港口码头作业能力有望进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2018 年公司将靖江市金桥港务有限公司无偿转让给中国铁建大桥工程局集团有限公司，公司合并范围内子公司减少至 10 家。

因会计准则及其他法律法规修订，2018 年公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但不对公司的当期损益、总资产和净资产产生影响。

总体看，公司合并范围的变化以及会计政策变更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 170.82 亿元，较年初增长 40.70%，主要系非流动资产规模扩大所致。公司资产中非流动资产占比为 67.60%，较上年变化较小。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 55.35 亿元，较年初增长 47.51%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。公司流动资产主要为货币资金（占 23.80%）、其他应收款（占 13.75%）和存货（占 61.81%）。

截至 2018 年底，公司货币资金 13.18 亿元，其中受限资金 10.77 亿元，受限比例为 81.73%，系票据保证金和定期存款。公司其他应收款 7.61 亿元，较年初增加 7.50 亿元，主要系新增对华宇建设公司暂借款所致。公司其他应收款集中度较高，未计提坏账准备。公司存货账面价值 34.21 亿元，其中开发成本 34.19 亿元，为港区内物流园区的 11 宗土地（19.29 亿元）及后续开发投入（14.89 亿元，此部分与拆迁业务无关，系预留码头建设用地的前期发开投入）。

表 9 截至 2018 年底公司主要其他应收款情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
靖江市华宇投资建设有限公司	72,000.00	96.23	暂借款
华融金融租赁股份有限公司	750.00	1.00	保证金
中航国际租赁有限公司	750.00	1.00	保证金
苏银金融租赁股份有限公司	350.00	0.47	保证金
江苏省电力公司靖江市供电公司	80.00	0.11	电费
合计	**739,300.00**	**98.81**	--

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 115.47 亿元，较年初增长 37.66%，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要为投资性房地产（占 8.07%）、在建工程（占 67.67%）和无形资产（占 17.51%）。2018 年公司新增投资性房地产 9.32 亿元，其中和尚港码头办理完竣工验收后由“在建工程”转入，其所在地块由“无形资产”转入。公司投资性房地产采用公允价值模式计量。在建工程账面价值 78.14 亿元，较年初增长 37.26%，主要系公用码头一期、公用码头二期、罗家桥码头等项目建设投入所致。公司无形资产 20.22 亿元，较年初变动较小，主要为土地使用权，土地主要为园区和码头占地。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值 36.93 亿元，占资产总额比重为 21.62%，主要用于抵押贷款和融资，具体情况如下表。

表 10 截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	内容	受限金额	受限原因
货币资金	保证金及质押定期存单	107,680.00	系票据保证金及借款质押
存货	土地使用权	54,810.20	系借款抵押
投资性房地产	和尚港码头	87,868.00	系借款抵押、系融资租赁售后租回

固定资产	靖江港口设备及设施、港区服务中心大厦土地及房屋	16,860.38	系融资租赁售后租回
无形资产	码头占地	102,088.22	系借款抵押
合计	--	**369,306.80**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司非流动资产占比较大，以码头、园区开发项目为主，流动资产中土地占比较大，现金类资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 84.94 亿元，较年初增长 51.67%。公司非流动负债占 60.90%，较上年小幅提升。

截至 2018 年底，公司流动负债 33.21 亿元，较年初增长 44.76%，主要系短期借款和应付票据增加所致。流动负债主要为短期借款（占 34.91%）、应付票据（占 23.61%）和一年内到期的非流动负债（占 31.71%）。

截至2018年底，公司短期借款11.60亿元，主要为保证借款（占86.03%）和信用借款（占12.23%）。公司应付票据为 7.84 亿元，较年初增加 5.54 亿元，主要用以支付工程款。公司一年内到期的非流动负债为 10.53 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 0.83 亿元、7.58 亿元和 2.12 亿元。一年内到期的应付债券为“14 靖江港债”1.59 亿元和“18 靖江港 CP001”5.99 亿元（已兑付）。

截至 2018 年底，公司非流动负债 51.73 亿元，较年初增长 56.46%，主要系长期借款及长期应付款增加所致。非流动负债主要为长期借款（占 39.34%）、应付债券（占 44.62%）和长期应付款（占 16.00%）。

截至 2018 年底，公司长期借款 20.35 亿元，较年初增长 116.49%，主要系公司在建项目建设资金需求较大所致。截至 2018 年底，公司应付债券 23.08 亿元，较年初变化不大。2018 年，公司新增长期应付款 8.28 亿元，为应付融资租赁款，报告将长期应付款中刚性债务调整至长期债务核算。

表 11　截至 2018 年底公司应付债券明细（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	到期日	行权日	发行金额	期末余额
14 靖江港债[1]	2014/8/4	2021/8/5	--	8.00	3.19
16 靖江港	2016/5/25	2021/5/25	2019/5/25	6.00	5.97
16 罗家桥 PRN001[2]	2016/3/31	2026/3/31	2021/3/31	2.00	2.00
17 罗家桥 PRN001[3]	2017/5/17	2027/5/17	2022/5/17	3.00	2.94
17 靖江港 PPN001	2017/6/29	2020/6/29	2019/6/29	4.00	3.99
17 靖江港 PPN002	2017/9/25	2020/9/25	2019/9/25	4.00	3.99
18 靖江港 PPN001	2018/10/24	2020/10/24	--	1.00	1.00
合计	--	--	--	**40.00**	**23.08**

注：“16 靖江港”回售金额为 0.90 亿元
资料来源：公司审计报告

[1] 2017 年-2021 年分别兑付发行额的 20%。
[2] 第 3-5 年按发行额的 6%还本，如未行使回售或票面利率调整权第 6-10 年每年等额还本。
[3] 第 3-5 年按发行额的 6%还本，如未行使回售或票面利率调整权第 6-10 年每年等额还本。

截至 2018 年底，公司全部债务 81.67 亿元，较年初增长 52.72%，其中短期债务 29.97 亿元（占 36.69%），较年初增长 46.78%，长期债务 51.71 亿元（占 63.31%），较年初增长 56.39%。负债和债务指标方面，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 49.72%、48.74%和 37.58%，分别较年初提高 3.59 个百分点、3.76 个百分点和 4.00 个百分点。债务到期分布方面，公司 2019 年债务到期规模较大，若“17 靖江港 PPN001”、“17 靖江港 PPN002”投资者选择回售，则进一步加大公司偿付压力。

表 12　截至 2018 年底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务			长期债务			合计
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	
2019 年	11.60	7.84	10.53	--	--	--	**29.97**
2020 年	--	--	--	6.68	11.08	2.20	**19.96**
2021 年	--	--	--	0.97	8.08	2.02	**11.07**
2022 年	--	--	--	8.00	0.69	1.68	**10.37**
2023 年及以后	--	--	--	4.7	3.35	2.38	**10.43**
合计	**11.60**	**7.84**	**10.53**	**20.35**	**23.20**	**8.28**	**81.80**

资料来源：公司提供

总体看，随着公司融资规模的扩大，债务负担有所加重，公司短期债务偿还压力较大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 85.88 亿元，较年初增长 31.31%，主要系资本公积增加所致。归属于母公司所有者权益合计 85.11 亿元，主要为实收资本（占 14.10%）、资本公积（占 67.19%）和未分配利润（占 16.47%）。

截至 2018 年底，公司资本公积为 57.19 亿元，较年初增长 49.22%，其中靖江经开区管委会对公司货币注资 17.00 亿元，将罗家桥港、和尚港码头所在土地注入公司，整体评估价值 1.23 亿元，对应增加“资本公积”。

总体看，受益于股东注资和资产注入，公司所有者权益大幅增长，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 22.41 亿元，与上年基本持平。同期，公司营业成本 19.40 亿元，较上年小幅下滑，公司营业利润率为 12.42%，较上年提高 0.39 个百分点。

2018 年，公司期间费用 5.07 亿元，较上年增长 46.41%，其中管理费用 0.72 亿元（占 14.28%），较上年增长 4.47%；财务费用 4.31 亿元（占 85.11%），较上年增长 57.97%，主要系债务规模扩大所致。2018 年，公司费用收入比为 22.61%，较上年提高 7.14 个百分点，期间费用对利润侵蚀较进一步加大。

2018 年，公司营业利润为 1.63 亿元，与上年基本持平。其中，其他收益 4.00 亿元，主要为政府扶持资金（上年为 2.40 亿元），占利润总额的比重为 246.55%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.91%、3.84%和 2.14%，公司主营业务盈利能力较弱。

总体看，公司营业收入稳定，但利润主要来自于政府补助，期间费用对利润侵蚀较大，主营业

务盈利能力较弱。

5. 现金流

2018 年，公司销售商品、提供劳务收到现金为 22.71 亿元，较上年小幅下降；收到其他与经营活动有关现金为 4.70 亿元，主要为收到府补助和往来款。购买商品、接受劳务支付的现金为 19.38 亿元，较上年小幅下降；支付其他与经营活动有关现金为 3.33 亿元，主要为往来款支出。2018 年，公司经营活动现金净流入 4.38 亿元，较上年降低 43.50%，现金收入比为 101.30%，较上年下滑 10.11 个百分点。

2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，但随着在建项目持续投入，投资活动现金流出大幅增加，主要为港口设施、园区建设投入。2018 年，支付其他与投资活动有关现金 7.20 亿元，主要系对华宇建设公司借出款项。2018 年，投资活动现金净流出 28.56 亿元，较上年增加 12.66 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券及借款取得的现金；此外，公司吸收投资收到现金 17.00 亿元，为靖江经开区管委会注资资金。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；此外，2018 年支付其他与筹资活动有关现金 10.65 亿元主要为支付的定期存款保证金。2018 年，公司筹资活动现金净流入 24.20 亿元，较上年增加 19.72 亿元。

总体看，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金净流出规模扩大，筹资活动压力仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.67 倍、0.64 倍和 0.44 倍，较年初的 1.64 倍、0.13 和 0.14 倍有所提高，主要系货币资金等流动资产增加所致。考虑到“17 靖江港 PPN001”和“17 靖江港 PPN002”面临回售，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 6.57 亿元，较上年增长 31.89%，主要系摊销和费用化利息支出增加所致。EBITDA 构成中，摊销 0.71 亿元（占 10.80%），较上年增长 44.20%，主要系新增港区服务中心大厦装修款摊销所致；费用化利息支出 3.98 亿元（占 60.58%），较上年增长 54.00%，主要系借款增加所致。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.65 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，对债务的保障程度偏低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 20.18 亿元，担保比率为 23.49%，公司对外担保对象均为靖江市地方国企，其中担保余额最大的 3 家企业分别为三江物流、靖江市国际汽贸城开发有限公司（以下简称“国际汽贸城公司”）和靖江市华祥建设有限公司（以下简称“华祥建设公司”）。

三江物流公司由靖江市国资办出资设立，主要从事普通货运，煤炭批发等。国际汽贸城公司系靖江市国资办下属企业，主要从事市场管理服务。华祥建设公司由经开区管委会出资设立，主要从事道路工程、桥梁工程等施工业务。公司对外担保对象均为当地国企，但对外担保规模大，担保企业数量较多，区域集中度较高，当被担保企业偿债能力变化时，存在一定的代偿风险。公司对外担保明细见附件 2。

截至 2018 年底，公司共获银行授信额度 53.29 亿元，已使用 27.77 亿元，尚有一定间接融资空间。

过往债务履约方面，根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码 G1032128200103060H），截至 2019 年 2 月 22 日，公司（本部）已还清贷款记录中有 1 笔关注类，主要系江苏靖江农村商业

银行风险偏好差异导致；已结清的欠息记录 2 笔，主要系公司操作原因导致，均于次日结清；公司无未结清不良信贷信息记录。

总体看，公司债务增速较快，短期偿债压力较大，整体偿债能力一般，存在一定代偿风险，但考虑到公司作为靖江经开区靖江港区的开发及运营主体，获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务情况

截至 2018 年底，母公司资产总额 171.83 亿元，所有者权益 75.50 亿元，负债 96.33 亿元，全部债务 54.74 亿元（未包含其他应付款中刚性债务），其中应付债券 18.14 亿元，为“14 靖江港债”、“16 靖江港”、“17 靖江港 PPN001”、“17 靖江港 PPN002”和“18 靖江港 PPN001”；母公司资产负债率 56.05%，全部债务资本化比率 42.03%。2018 年母公司实现营业收入 21.47 亿元，利润总额 2.68 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2018 年底，公司现金类资产 13.20 亿元，约为“16 靖江港”待偿本金（5.10 亿元）的 2.59。扣除货币资金中受限资金 10.77 亿元，公司现金类资产约为“16 靖江港”待偿本金的 0.48 倍。公司现金类资产对“16 靖江港”待偿本金保障能力尚可。截至 2018 年底，公司净资产 85.88 亿元，约为“16 靖江港”待偿本金的 16.841 倍，公司净资产规模较大，能够对“16 靖江港”的按期偿付起到很强保障作用。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.57 亿元，约为“16 靖江港”待偿本金（5.10 亿元）的 1.29 倍，公司 EBITDA 对“16 靖江港”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 27.41 亿元，约为“16 靖江港”待偿本金（5.10 亿元）的 5.37 倍，公司经营活动现金流入量对“16 靖江港”的覆盖程度较高；经营活动产生的现金流量净额为 4.38 亿元，约为“16 靖江港”待偿本金的 0.86 倍，可为“16 靖江港”形成有效保障。

综合以上分析，并考虑到公司作为靖江经开区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，公司对“16 靖江港”的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为靖江经开区内靖江港区的开发运营主体，业务区域专营性较强，继续获得较大的外部支持。公司港口基础设施持续完善，港口作业能力及作业量有所提升。同时，联合评级也关注到公司港口业务规模小，贸易业务客户集中性风险大，资本支出规模较大，债务增速较快，面临一定的短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司港口基础设施逐步完善，港口作业能力及作业效率有望提升，公司经营状况有望保持稳定。

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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	121.41	170.82
所有者权益（亿元）	65.40	85.88
短期债务（亿元）	20.42	29.97
长期债务（亿元）	33.06	51.71
全部债务（亿元）	53.48	81.67
营业收入（亿元）	22.37	22.41
净利润（亿元）	1.64	1.62
EBITDA（亿元）	4.98	6.57
经营性净现金流（亿元）	7.75	4.38
应收账款周转次数（次）	181.13	109.11
存货周转次数（次）	0.57	0.57
总资产周转次数（次）	0.19	0.15
现金收入比率（%）	111.41	101.30
总资本收益率（%）	3.73	3.91
总资产报酬率（%）	3.67	3.83
净资产收益率（%）	2.61	2.14
营业利润率（%）	12.03	12.42
费用收入比（%）	15.47	22.61
资产负债率（%）	46.13	49.72
全部债务资本化比率（%）	44.99	48.74
长期债务资本化比率（%）	33.58	37.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
流动比率（倍）	1.64	1.67
速动比率（倍）	0.13	0.64
现金短期债务比（倍）	0.14	0.44
经营现金流动负债比率（%）	33.77	13.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.98	1.29

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. 本报告将公司长期应付款中刚性付息债务调整至长期债务中核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　截至 2018 底靖江港口集团有限公司合并范围内子公司

序号	子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	靖江新华港务有限公司	码头运营，货物装卸仓储	25,000.00	65.00	并购
2	靖江市港区投资建设有限公司	市政房屋道路桥梁工程建筑	30,000.00	100.00	投资设立
3	江苏兴旺物流有限公司	货运、销售	5,000.00	100.00	投资设立
4	靖江达克斯智能科技有限公司	智能系统、环保设备研究开发	26,000.00	100.00	投资设立
5	靖江市罗家桥港发展有限公司	码头经营、货物装卸仓储	30,000.00	100.00	投资设立
6	靖江市保税物流中心有限公司	保税仓储建设开发经营	100,000.00	100.00	投资设立
7	靖江市金港担保有限公司	贷款、贸易融资担保	15,000.00	100.00	投资设立
8	靖江绿源健康科技产业有限公司	暂未经营	20,000.00	100.00	投资设立
9	靖江桥梁装备产业园有限公司	暂未经营	50,000.00	100.00	投资设立
10	靖江新天地港务有限公司	货物装卸仓储、驳运服务	21,338.48	100.00	股权划转

附件 3　截至 2018 底靖江港口集团有限公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保截止日期	被担保方所属行业	被担保方企业性质
江苏三江现代物流有限公司	32,500.00	2020.06.20	物流运输	地方国企
靖江新港城投资建设有限公司	25,000.00	2020.02.15	建筑建设	地方国企
靖江市华宇投资建设有限公司	15,000.00	2019.05.22	建筑建设	地方国企
靖江市国际汽贸城开发有限公司	34,000.00	2022.12.20	市场管理	地方国企
靖江市华祥建设有限公司	35,000.00	2023.03.10	建筑建设	地方国企
靖江市金港城镇建设有限公司	22,500.00	2019.12.19	建筑建设	地方国企
靖江斜桥新农村建设	2,500.00	2019.03.05	建筑建设	地方国企
靖江市城乡建设有限公司	4,000.00	2020.01.20	建筑建设	地方国企
靖江市华晟重金属防控有限公司	5,000.00	2019.12.20	物流运输	地方国企
靖江市新达物流有限公司	5,000.00	2019.07.25	物流运输	地方国企
靖江市新联物流有限公司	5,000.00	2020.08.09	污水处理	地方国企
江苏广宇建设集团有限公司	5,000.00	2019.04.24	建筑建设	地方国企
靖江市华晟重金属防控有限公司	2,900.00	2019.11.29	污水处理	地方国企
江苏华麒建设有限公司	2,000.00	2019.01.17	建筑建设	地方国企
江苏鑫宸宇建设有限公司	2,000.00	2019.06.24	建筑建设	地方国企
泰州恒亿贸易有限公司	1,800.00	2020.01.23	商品贸易	地方国企
靖江市天地和绿化工程有限公司	1,100.00	2020.01.07	建筑工程	地方国企
靖江市三菱建设工程有限公司	1,000.00	2019.10.23	工业制造	地方国企
靖江市三菱暖通机械制造有限公司	474.00	2019.07.30	工业制造	地方国企
合计	**201,774.00**	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 4　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 5　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。