

信用等级公告

联合〔2019〕546号

靖江港口集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对靖江港口集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月二日

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

2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 15.00 亿元

债券期限：不超过 5 年（3+2）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 7 月 3 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
资产总额（亿元）	109.03	121.41	170.82	200.16
所有者权益（亿元）	60.46	65.40	85.88	86.16
长期债务（亿元）	27.66	33.06	51.71	72.45
全部债务（亿元）	47.15	53.48	81.67	110.33
营业收入（亿元）	19.67	22.37	22.41	5.59
净利润（亿元）	1.36	1.64	1.62	0.28
EBITDA（亿元）	4.57	4.98	6.57	--
经营性净现金流（亿元）	6.45	7.75	4.38	-1.53
营业利润率（%）	11.40	12.03	12.42	15.30
净资产收益率（%）	2.44	2.61	2.14	--
资产负债率（%）	44.55	46.13	49.72	56.95
全部债务资本化比率（%）	43.82	44.99	48.74	56.15
流动比率（倍）	2.07	1.64	1.67	2.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.93	1.65	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.30	0.33	0.44	--

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. 将长期应付款中刚性付息债务调整至长期债务中核算；4. 2019 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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”）靖江港区的开发、运营主体，获得外部支持力度较大；随着港口基础设施逐步完善，公司主营业务收入逐年增长。同时，联合评级也关注到公司港口业务竞争力较弱；贸易业务上下游客户集中度较高；资本支出规模较大，债务增速较快，且面临较大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进一步完善，公司港口作业能力及效率有望提升，业务规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，靖江市经济实力逐步提升，靖江经开区经济发展平稳向好，公司外部发展环境良好。

2. 公司作为靖江经开区靖江港区的开发、运营主体及靖江市“以港兴市”承载主体，业务区域专营性较强，在财政补贴、资产注入方面获得支持力度较大。

3. 随着港口基础设施的完善，公司主营业务稳步发展，资产及收入规模逐年上升。

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，公司港口业务竞争力较弱。

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. 公司流动资产中土地资产规模较大，现金类资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。

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，具有一定短期债务偿付压力，若投资人选择回售债券，公司2019年偿付压力较大。

6. 公司对外担保规模较大，区域集中度较高，存在一定或有负债风险。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。2010 年 8 月，上述三股东将其所持公司股权全部转让给靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”），同时靖江市国资办增资 3.20 亿元，公司注册资本增至 4.20 亿元。历经多次增资及股权变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 12.00 亿元，其中靖江市国资办持股 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。

公司经营范围：码头和其他港口设施经营（码头、内港池港区市政基础设施项目开发、建设）；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营；投资与资产管理；房地产开发经营；房屋工程建设；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；建筑用机械及设备租赁、维修；机械设备、电子产品、五金、交电、金属材料、建材、水泥销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月末，公司本部下设办公室、财务部、工程部和市场营销部四个职能部门（见附件 1）；合并范围内子公司 10 家（见附件 2），合并口径在职员工 196 人。

截至 2018 年末，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（含少数股东权益）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。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 200.16 亿元，负债合计 114.00 亿元，所有者权益 86.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 85.40 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.59 亿元，净利润 0.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.95 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称为“靖江港口集团有限公司 2019 年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券规模为不超过人民币 15.00 亿元，拟分期发行，本期发行规模不超过 10.00 亿元（含），可超额配售不超过 5.00 亿元（含），期限为不超过 5 年（含），附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券面值为 100.00 元，按面值平价发行，采用单利按年付息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。

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。

2017 年，中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中国国内生产总值（GDP）达到 827,122 亿元，首次超过 80 万亿元，较上年增长为 6.9%，增速较上年增加 0.2 个百分点，实现了 2010 年以来经济增长首次提速。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，较上年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。国内外贸易稳步向好，发展潜力逐步释放，进而也推动了国内港口货物吞吐量的快速增长。2018 年，我国经济在保持中高速增长的同时，GDP 总量也迈上了新台阶，突破了 90 万亿。进出口贸易方面，2018 年我国货物进出口总额 30.51 万亿元，比上年增长 9.7%；贸易总量首次超过 30 万亿元，创历史新高；数量增长，结构优化，进出口稳中向好的目标较好实现。

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。

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。

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	天津沿海	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

收费方面，港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解系统、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据交通运输部和国家发改委印发的《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》和《港口收费计费办法》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。2017 年最新《港口收费计费办法》出台后，进一步精简收费项目，将港口经营服务性收费项目从 45 项减到 18 项，同时降低收费标准。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋海运集团有限公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞士地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在一定差异。

受区位条件、腹地经济、基础设施及交通要素等方面影响影响，港口行业表现出较多的个体差异：（1）吞吐量差异：货物吞吐量规模越大，港口表现出更强的竞争性和风险抵御能力。（2）功能定位差异：港口功能定位给予国家战略发展规划，其在港口群中地位、枢纽地位越明显，其竞争性越强。（3）区域竞争方面：腹地内竞争港口较多，港口运营主体越多，市场竞争越激烈，货物分流压力越大。（4）腹地经济差异：腹地产业结构、经济增速，对外贸易程度是决定港口企业发展的核心因素。（5）交通运输条件：港口内公路、水路、铁路共同构成港口集疏运体系，集疏运体系越完善，港口承载能力越高，竞争性也越强。（6）货种结构差异：港口腹地表现出不同的产业类型，腹地支柱产业差异等造成较大的港口货种差异。货种越分散，有助于降低单一货种的风险冲击。

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，能有效提高资金使用效率。

总体看，鉴于国内部分港口一直以来实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争

性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况；随着未来港口整合加速，有利于未来港口资源集约化、高效化使用。

（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。

2017年7月，交通运输部同国家发改委对《港口收费计费办法》进行了修订（交水发[2017]104号），调整完善了港口收费指标，改革拖轮费计费方式，将拖轮费由按拖轮马力和使用时间计收调整为按被拖船舶的大小和类型计收，统一制定拖轮费艘次单价；此外优化船舶引航收费结构，进一步减少政府定价收费项目，理货服务费实行市场调节价等。

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年末前，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 and 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

靖江市为江苏省泰州市下辖县级市，位于江苏省苏北平原南端，泰州市南部，东、南、西三面环江。截至 2017 年末，靖江市下辖 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），常住人口 68.73 万人，其中城镇 53.05 万人，常住人口城镇化率为 65.55%。

靖江市经济平稳增长，经济实力较强。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。

靖江市固定资产投资保持较高增速，其中制造业投资拉动明显。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%。

地方财政实力方面，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%，若包含江阴-靖江工业园在内为 65.71 亿元；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%，一般公共预算收入质量尚可。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，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

靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）创建于 1992 年，1993 年被批准为江苏省省级开发区，2012 年 12 月升级为国家级经济技术开发区。靖江经开区南濒长江下游黄金水道，拥有 52.3 公里的长江岸线，可建万吨级以上泊位 100 多个，沪高速公路、沿江高等级公路、新长铁路穿境而过，水陆交通便利，具有一定区位优势。

靖江经开区规划控制面积 168 平方公里，目前已形成了开发区总部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部着力打造核心港区与大健康产业园、精密制造产业园、电子元器件产业园、重装产业园、科教产业园等“一区多园”，持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食，加快形成临江产业集群和高新技术产业集群。城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区。城北园区加快空调特色小镇建设，做特做优中小企业园，加快创成省级高新区。新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。

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以上工业企业 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，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是靖江经开区靖江港区的开发、运营主体，在靖江市具有一定的区域专营优势，但靖江港定位为江苏省一般性内河港，规模较小，港口业务竞争力较弱。

港口定位及规模方面，根据 2018 年 9 月江苏省人民政府办公室印发的《江苏省内河港口布局规划（2017-2035 年）》，江苏省共有 13 个内河港口，其中徐州港、无锡内河港为国家主要港口，苏州内河港、常州内河港、淮安港、宿迁港、扬州内河港和镇江内河港为地区性重要港口，盐城内河港、连云港内河港、泰州内河港、南通内河港和南京内河港为一般港口。其中，泰州内河港包括市区、姜堰、兴化、泰兴和靖江港区。

靖江港定位为一般性内河港，以城市建设、产业发展所需的大宗物资运输为主，是靖江市“以港兴市，港城相依，产城融合”的重要载体¹。截至 2019 年 3 月末，公司港口共 9 有个泊位，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。

基础设施建设方面，靖江经开区内其他重要的基础设施建设平台有华宇建设公司、靖江市华阳建设有限公司（以下简称“华阳建设公司”）、靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“北辰城乡公司”）和靖江市润新建设有限公司（以下简称“润新建设公司”）。其中华宇建设公司主要负责靖江经开区总部的基础设施建设，华阳建设公司、北辰城乡公司和润新建设公司各自分别负责城南园区、城北园区和新桥园区的基础设施建设，与公司业务区域分工明确。

总体看，公司作为靖江港区开发、运营主体和基础设施建设主体，港口业务在靖江市具有一定专营性，但靖江港定位为一般性内河港，港口业务竞争力较弱。

2. 人员素质

截至 2018 年末，公司拥有董事 3 人，监事 3 人，高级管理人员 2 人。

公司董事长、总经理杨玉江先生，1966 年生，硕士学历，1991 年参加工作，先后在靖江计划委员会，靖江市科学技术委员会，靖江经开区工作，2012 年 12 月任公司副总经理，2017 年 12 月至今任公司董事长兼总经理。

公司董事张晔先生，1971 年生，本科学历；历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，靖江市国库集中收付中心副股级科员，靖江经济技术开发区财政金融局综合科科长，现任公司董事。

截至 2018 年末，公司合并口径在职员工 196 人。从学历结构来看，本科学历占 25.00%，大专

¹ 根据靖江市“十三五”规划。

学历占 6.12%，大专以下学历占 68.88%；从岗位构成来看，公司员工中管理人员占 14.29%，技术人员占 23.98%，生产人员占 61.73%；从年龄结构来看，30 周岁以下员工占 20.92%，31~40 周岁占比 75.00%，40 周岁以上占 4.08%。

总体看，公司高级管理人员具有政府部门任职背景及丰富的管理经验，岗位结构及人员素质可满足日常经营需要。

3. 外部支持

(1) 财政补贴

2016—2018 年，公司分别收到靖江经开区财政局的财政补贴 1.80 亿元、2.40 亿元和 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”。

(2) 资产注入

2016 年，靖江市国资办将评估价值 8.32 亿元的国有建设用地使用权（土地证号：苏（2016）靖江不动产第 0003395 号，面积为 164,233.00 平方米，为其他商服用土地）注入子公司靖江市保税物流中心有限公司，计入“无形资产”科目，相应增加“资本公积”。

2017 年，靖江市国资办将靖江新天地港务有限公司（以下简称“新天地港务”）100%股权无偿划转给公司，相应“资本公积”增加 3.30 亿元。

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块地注入公司，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，在财政补贴、资产注入等方面获得外部持续有力支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律法规的要求，制定《靖江港口集团有限公司公司章程》，设立股东会、董事会、监事会和经营机构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会议由董事会召集，董事长主持，董事会不能履行或者不履行召集股东会会议职责的，由公司监事召集和主持，公司监事不召集和主持的，代表十分之一以上表决权的股东可以自行召集和主持。

公司设董事会，成员 3 名，其中股东代表 2 名，由股东会选举产生，职工代表 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事任期三年，任期届满，连选可以连任。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员 3 名，其中股东代表 2 名，由股东会选举产生，职工代表 1 名，由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由监事会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘。总经理执行董事会决议，组织领导公司的日常经营管理工作。

总体看，公司的法人治理结构相对健全清晰，满足经营与管理需要。

2. 管理体制

公司本部下设办公室、财务部、工程部、市场营销部共四个职能部门，各部门、岗位职责分工明确。

公司按照《中华人民共和国公司法》和靖江市国资委的相关监管要求，强化公司治理和内部控制机制建设，形成了以财务管理控制、安全生产管理控制、人力资源管理控制、对外投资管理控制、合同管理控制、内部审计控制、关联交易及对外担保控制、信息披露制度、重大融资决策制度和子公司的内部控制制度等为主要内容的内部控制体系。

总体看，公司内部管理体系基本建立，组织机构设置能够满足公司目前管理活动需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司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。2016—2018 年，随着仓储装卸、贸易业务规模扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 13.73%。2016—2018 年，公司主营业务收入占比均超过 99%。

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，随着港口码头设施的逐步完善，贸易业务量有所扩大，收入年均复合增长 4.19%。公司负责靖江港区周边的动拆迁工作，2016—2018 年，拆迁项目收入逐年增长，年均复合增长 17.14%，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。装卸仓储为公司港口基础业务，随着港区基础设施的完善，收入逐年提高，年均复合增长 64.31%。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 2016—2019 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	169,488.79	86.18	6.25	191,743.27	85.73	6.65
拆迁项目	14,150.94	7.20	29.33	15,566.04	6.96	32.55
装卸仓储	3,432.88	1.75	21.21	6,689.56	2.99	32.77
出租运营管理	9,523.81	4.84	87.14	9,523.81	4.26	87.14
码头租赁收入	--	--	--	--	--	--
其他	64.95	0.03	100.00	143.81	0.06	100.00
合计	196,661.38	100.00	12.12	223,666.49	100.00	12.72
项目	2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	183,992.01	82.10	6.18	29,412.16	52.67	5.65
拆迁项目	19,417.48	8.66	33.05	20,111.73	36.01	16.67
装卸仓储	9,268.49	4.14	40.93	2,876.54	5.15	47.16
出租运营管理	9,090.91	4.06	68.22	2,272.73	4.07	68.22
码头租赁收入	2,216.98	0.99	100.00	1,108.49	1.98	100.00
其他	116.72	0.05	100.00	65.45	0.12	100.00
合计	224,102.60	100.00	13.44	55,847.11	100.00	16.29

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合评级整理

毛利率方面，公司贸易业务毛利率波动较小，水平较高，主要系贸易业务对公司码头、堆场等硬件设施的依赖性较强，公司议价能力较强所致。公司拆迁业务毛利率受不同拆迁项目及成本控制影响较大，2016 年公司拆迁成本控制不及预期，当年毛利率相对略低。装卸仓储业务毛利率逐年提升，主要系此部分业务成本主要为码头资产折旧和人工成本，随着业务量扩大，单位成本下降所致。2018 年公司出租物业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%。随着港区配套基础设施建设完善，公司综合毛利率逐年有所提升。公司其他业务对利润贡献较小。

2019 年 1—3 月，公司主营业务收入 5.59 亿元，占 2018 年全年的 24.93%，综合毛利率为 16.29%，较上年提高 2.85 个百分点，主要系期内装卸仓储业务毛利率提升所致。

总体看，得益于港口码头服务能力提升及贸易业务收入增长，公司营业收入逐年提高，主营业务毛利率有所提升。

2. 装卸仓储

靖江港定位为江苏省一般性内河港口，以是发展现代物流业和规模化临港工业的综合性港区，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）。

公司装卸仓储等码头业务主要由子公司新华港务负责运营，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。业务收入主要来源于港杂费（货物装卸倒运）和堆存费，2016—2018 年，公司装卸仓储收入分别为 0.34 亿元、0.67 亿元和 0.93 亿元，随着港口实施的完善、吞吐量的增长，装卸仓储收入逐年增长。

港口作业能力方面，截至 2019 年 3 月末，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。2017 年新华港务产能扩充，2018 年公司实际接收新天地港务，港口核定吞吐能力逐年提升，年均复合增长 39.53%。

表 3 2016—2019 年 3 月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 (%)
2016 年	3	320	250	78.13
2017 年	4	400	310	77.50
2018 年	9	623	548	87.96
2019 年 1—3 月	9	623	130.00	83.47

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，2016—2018 年，吞吐量占比保持在 23%左右，农副产品主要为玉米、大豆、小麦等粮食类货种，吞吐量和占比逐年上升，分别为 59.14%、59.53%和 63.16%。2016—2018 年，公司港口吞吐量年均复合增长 48.05%，随着港口设施的完善和作业能力的提高，吞吐量逐年增长。

表4 2016—2019年3月公司货物吞吐量情况（单位：万吨、%）

货种	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
钢材	34.38	13.75	41.80	13.48	65.67	11.98	15.63	12.02
建材	24.55	9.82	32.32	10.43	49.35	9.01	12.40	9.54
玉米	58.85	23.54	71.86	23.18	127.48	23.26	31.62	24.32
大豆	61.30	24.52	75.17	24.25	140.51	25.64	34.36	26.43
小麦	28.68	11.47	38.26	12.34	75.39	13.76	15.90	12.23
化肥	42.25	16.90	50.59	16.32	89.60	16.35	20.10	15.46
合计	250.00	100.00	310.00	100.00	548.00	100.00	130.00	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较低；但随着近年港口建设投入，港口设施逐步完善，吞吐量呈增长趋势；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加。

3. 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，由公司本部负责经营，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。靖江经开区于2012年末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。

公司贸易业务的发展思路为“以港带贸、以贸促港、港贸结合”，利用自身港口物流和腹地经济的资源优势，发展贸易业务，同时贸易商品过港带动公司装卸仓储等码头业务增长。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产品。公司主要贸易商品销售占比稳定。

表5 2016—2019年3月公司贸易业务主要货种收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
水泥砂石	58,378.69	34.44	63,138.80	32.93	64,319.01	34.96	10,747.20	36.54
钢材	59,516.09	35.12	70,349.72	36.69	54,498.43	29.62	8,105.99	27.56
煤炭	27,862.15	16.44	33,209.93	17.32	35,193.07	19.13	5,500.07	18.70
大豆油	7,870.12	4.64	8,724.61	4.55	11,421.30	6.21	2,120.62	7.21
棕榈油	15,861.74	9.36	16,320.21	8.51	18,560.19	10.09	2,938.27	9.99
合计	169,488.79	100.00	191,743.27	100.00	183,992.01	100.00	29,412.16	100.00

资料来源：公司提供

上下游客户方面，2018年公司贸易业务上游前五大供应商采购占比为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企为主，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 6 2018 年公司贸易业务上下游情况（单位：万元、%）

供应商	采购金额	采购占比	客户名称	销售金额	销售占比
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
靖江市瑞珍商贸有限公司	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

结算方面，根据签订的采购和销售合同，公司与上游供应商及下游客户以票据、银行转账等方式进行结算，原则上一单一结，月底全部结清。

总体看，公司贸易业务收入逐年扩大，但以业务区域集中，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。

4. 动迁拆迁

公司动迁、拆迁业务由公司本部负责经营，自 2013 年起，公司受靖江经开区管委会委托，对靖江港区周边区域进行动迁、拆迁。

业务模式方面，根据靖江港区周边区域动迁整理计划，靖江经开区管委会每年与公司签订《委托拆迁合同》，委托公司负责相关区域的动迁和拆迁工作，后续的土地整理工作与公司无关，过程中土地的权属不变。实施过程中拆迁款及被拆迁户的安置费用由公司垫资支付，靖江经开区管委会根据公布的拆迁补偿政策以及前期调查摸底拆迁量加上 5%~10% 的拆迁费用以及一定的毛利率匡算投资总额返还公司，具体施工工作公司外包给具备相应资质的企业实施。

结算方面，公司将动拆迁费用投入计入“存货”科目，每年年末将匡算的投资总额确认拆迁项目收入。款项支付方面，公司将已拆迁居民的明细清单交靖江经开区管委会审核，经实地审核确认后，靖江经开区管委会根据双方签订协议按进度支付项目进度款，一般完成 50% 拆迁量支付 30% 拆迁款，完成 80% 拆迁量，支付 60% 拆迁款，完成 100% 拆迁量，支付不低于 90% 拆迁款，年末前全部结清。从实际结算情况来看，拆迁项目均能当年完成回款。

表 7 2016—2018 年公司拆迁情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当年实际投入额（万元）	10,000.00	10,500.00	13,000.00
当年拆迁土地面积（亩）	400	455	460
拆迁户数（户）	550	650	700
动迁拆迁收入（万元）	14,150.94	15,566.04	19,417.48
当年实际收到回款（万元）	15,000.00	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

2016—2018 年，随着拆迁面积的扩大，公司拆迁投入金额持续增加。2016 年公司对靖江经开区东至永安路、西至章春港路、南至阜前路、北至江平路的 400 亩商服性质土地实施动迁拆拆除，涉及拆迁户数 550 户。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。

总体看，近年公司动拆迁业务部分收入逐年增长，为公司收入提供一定支持；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。

5. 物业出租业务

公司将拥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区总公司（以下简称“经开区总公司”），每年收取固定租金。2016—2017 年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。

公司与经开区总公司签署租赁合同，租期自 2014 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，每年收取固定租金 1 亿元，包含物业管理费、智能化办公室费用等，年末一次性结算。公司委托经开区总公司将两幢办公大楼出租给承租单位；其中，港区服务中心大楼的承租单位主要为靖江经开区管委会、靖江经开区新港园区管理委员会及靖江港区中介服务公司等；联检中心大楼承租单位主要为靖江市海事局、靖江市商检局、靖江市港口管理局、江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖资产公司”）、靖江市金桥担保有限公司等。公司物业出租业务租金收取有保障，租金年末均能结清。

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%。三江物流在每年 6 月 30 日前支付当年上半年的租金，在 12 月 31 日前支付当年下半年的租金。

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 年末，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。在建码头工程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 年末公司在建项目情况（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	781,087.34	--	328,578.71	166,171.34

注：工程进度为工程投入占预算比例计算得到

资料来源：公司提供

7. 未来发展

港口业务方面，公司瞄准“亿吨良港”目标，整合港口资源，完善港口功能，实施多用途、集装箱装卸功能建设试点工作，建设保税物流中心（B型），优化完善港口支持系统，加快数字化港口和电子口岸建设，扩大通关一体化效应，拓展港口服务功能，推动靖江港从江港向江海直达港转变、从喂给港和转运港向产业物流港转变、从传统港口向绿色智能港口转变。

港口产业链方面，公司以带动腹地产业发展为目标，发挥靖江港、公路及内河交通优势，整合区域内物流资源，加快公共物流基地、公共信息平台建设，大力引进大型物流企业尤其是以第三、四方物流和供应链管理为主的高端物流企业入驻，强化“互联网+物流”，鼓励电子商务、连锁经营等现代物流模式，提升物流业的集聚辐射与营运控制功能。

总体看，公司结合靖江港港口定位，制定了未来发展计划，具有一定可行性，具体执行情况有待观察。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年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；公司提供的 2019 年 1 季报未经审计。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，2016 年，公司合并范围内子公司 7 家；2017 年公司新设子公司 3 家，划转合并新天地港务，合并范围内子公司增加至 11 家；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；2019 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。

因会计准则及其他法律法规修订，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较强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 25.17%。截至 2018 年末，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。2016—2018 年，公司资产中非流动资产占比分别为 60.37%、69.09%和 67.60%。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 13.18%。截至 2018 年末，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%）。

2016—2018 年，受码头建设投入及融资规模变动影响，货币资金规模波动变化较大，分别为 8.22 亿元、2.85 亿元和 13.18 亿元。截至 2018 年末，公司货币资金中银行存款 12.81 亿元（占 97.19%），货币资金中受限规模为 10.77 亿元，受限比例为 81.73%，系票据保证金和定期存款。

截至 2018 年末，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。

表 9 截至 2018 年末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

2016—2018 年，公司存货规模变动较小。截至 2018 年末，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）及后续开发支出（14.89 亿元，此部分与拆迁业务无关，系公司为未来码头建设而做的开发投入）其中西来镇靖兴滩长江农场地块、西来镇新生农场地块和马桥镇侯河农场地块，系作价出资注入，为商业用地，未来可能出让给第三方或自用开发，其余地块全部为商业用地，为出让方式取得，并已缴纳土地出让金，为未来码头预留用地。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 32.45%。截至 2018 年末，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 8.07 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。

2016—2018 年，公司在建工程逐年快速增长，年均复合增长 43.15%。公司在建工程主要为码头、园区建设投入，截至 2018 年末，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。

2016—2018 年，公司无形资产波动变化不大。截至 2018 年末，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 年末，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 年末公司资产受限情况 (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

截至 2019 年 3 月末, 公司合并资产总额 200.16 亿元, 较年初增长 17.18%, 主要系流动资产增加所致。其中流动资产 102.75 亿元 (占 51.33%), 较年初增长 85.64%, 主要系货币资金和存货增长所致, 其中货币资金 25.45 亿元, 较年初增长 93.14%, 主要系债务融资增加所致; 存货 66.05 亿元, 较年初增长 93.08%, 主要系公用码头一期工程项目由在建工程转入所致, 由于规划调整, 公用码头一期工程未来计划由靖江市管委会分阶段进行项目回购。非流动资产 97.41 亿元 (占 48.67%), 较年初下降 15.64%, 主要系在建工程减少所致。

总体看, 公司流动资产以土地为主, 非流动资产以码头、园区开发项目为主, 变现能力较弱, 公司资产流动性较弱, 资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年, 公司负债总额逐年增长, 年均复合增长 32.24%。截至 2018 年末, 公司负债总额 84.94 亿元, 较年初增长 51.67%。2016—2018 年, 非流动负债占比逐年提高, 分别为 56.94%、59.04% 和 60.90%。

2016—2018 年, 公司流动负债逐年增长, 年均复合增长 26.02%。截至 2018 年末, 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%)、应交税费 (占 5.73%) 和一年内到期的非流动负债 (占 31.71%)。

2016—2018 年, 公司短期借款逐年增长, 年均复合增长 54.32%。截至 2018 年末, 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%), 保证借款担保方主要为华靖资产公司、靖江新港城投资建设有限公司、靖江经济技术开发区总公司、华宇建设公司。

2016—2018 年, 公司应付票据波动增长, 年均复合增长 67.33%。应付票据以银行承兑汇票和信用证为主, 截至 2018 年末为 7.84 亿元, 较年初增加 5.54 亿元, 主要用以支付工程款。

2016—2018 年, 公司应交税费逐年增长, 年均复合增长 102.92%。截至 2018 年末, 公司应交税费 1.90 亿元, 主要为应付增值税, 随着收入增长逐年有所增加。

2016—2018 年, 公司一年内到期的非流动负债波动较小。截至 2018 年末, 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。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 36.76%。截至 2018 年末，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%）。

2016—2018 年，公司长期借款波动增加，年均复合增长 31.60%。截至 2018 年末，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投入资金需求较大所致。长期借款中抵押、质押借款 9.99 亿元，信用借款 8.36 亿元，质押、保证借款 2.00 亿元，抵质押物主要为土地、房屋等不动产。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.45%。截至 2018 年末，公司应付债券 23.08 亿元，其中 2020 年到期 8.98 亿元，2021 年到期 9.16 亿元；若“16 靖江港”等 3 只债券投资人选择全部回售（扣除一年内到期的部分，期末余额为 13.95 亿元），则 2019 年公司偿付压力较大。

表 11 截至 2018 年末公司应付债券明细（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 ²	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 ³	2016/3/31	2026/3/31	2021/3/31	2.00	2.00
17 罗家桥 PRN001 ⁴	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：短期融资券和分期偿还债券中 2019 年需偿付的部分已重分类至一年内到期的非流动负债
资料来源：公司审计报告

2018 年，公司新增长期应付款 8.28 亿元，为应付融资租赁款，报告中将长期应付款中刚性付息债务调整至长期债务核算。

债务方面，2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 31.61%。截至 2018 年末，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 年末，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，若上述“16 靖江港”等 3 只债券投资者选择回售，则进一步加大公司偿付压力。

表 12 截至 2018 年末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

² 2017 年—2021 年分别兑付发行额的 20%。

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。

⁴ 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。

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

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 114.00 亿元，较年初增长 34.21%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债 41.51 亿元（占 36.42%），较年初增长 24.99%，主要系应付票据增长所致；非流动负债 72.49 亿元（占 63.58%），较年初增长 40.12%，主要系债务融资增加所致。公司全部债务 110.33 亿元，较年初增长 35.09%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 37.88 亿元（占 34.33%），较年初增长 26.41%，主要系应付票据增加所致，应付票据较年初增长 90.94%；长期债务 72.45 亿元，较年初增长 40.12%，主要系取得借款、发行债券和融资租赁借款增加所致。截至 2019 年 3 月末，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 56.95%、56.15%和 45.68%，较年初分别提高 7.23 个百分点、7.41 个百分点和 8.10 个百分点，债务负担水平大幅提升。

总体看，随着公司融资规模的扩大，债务水平大幅提升，公司具有一定短期债务偿还压力。

所有者权益

2016—2018 年，得益于股东注资，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 19.19%。截至 2018 年末，公司所有者权益 85.88 亿元，较年初增长 30.53%，主要系资本公积增加所致。其中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%）。

2016—2018 年，公司实收资本均为 12.00 亿元。2016—2018 年，资本公积逐年增加，年均复合增长 27.79%。截至 2017 年末，公司资本公积 38.32 亿元，较年初增长 9.44%，主要系新天地港务无偿划转所致，增加资本公积 3.30 亿元。截至 2018 年末，公司资本公积为 57.18 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，计入“投资性房地产”，对应增加“资本公积”。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 86.16 亿元，规模和结构较年初变化不大。

总体看，得益于股东注资，公司所有者权益规模逐年有所增加，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 6.74%。同期，公司营业成本年均复合增长 5.94%，使得公司营业利润率逐年提高，分别为 11.40%、12.03%和 12.42%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 39.02%，主要系财务费用增长所致。2018 年，公司期间费用 5.07 亿元，其中管理费用 0.72 亿元（占 14.28%），财务费用 4.31 亿元（占 85.11%）。2016—2018 年，公司财务费用持续上升，年均复合增长 44.52%，主要系债务规模扩大所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 13.33%、15.47%和 22.61%，期间费用对利润侵蚀较明显。

2016—2018 年，公司营业利润分别为 1.36 亿元、1.64 亿元和 1.63 亿元，其中其他收益分别为 1.80 亿元、2.40 亿元和 4.00 亿元，主要为政府补贴，占利润总额的比重分别为 132.72%、146.26%

和 246.55%。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资本收益率分别为 3.94%、3.73%和 3.91%；总资产报酬率分别为 3.72%、3.67%和 3.84%；净资产收益率分别为 2.44%、2.61%和 2.14%，公司主营业务盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司营业收入 5.59 亿元，为 2018 年的 24.92%；实现营业利润 0.29 亿元，为上年的 17.51%；净利润 0.28 亿元，为上年的 17.48%。

总体看，公司营业收入稳定增长，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

2016—2018 年，公司经营活动现金持续净流入，分别为 6.45 亿元、7.75 亿元和 4.38 亿元。公司销售商品提供劳务收到的现金，购买商品、接受劳务收到的现金主要为贸易业务、项目拆迁等业务收到和支付的现金。收到其他与经营活动有关现金主要为政府补助和往来款，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2016—2018 年，公司现金收入分别为 135.84%、111.41%和 101.30%，呈下滑趋势。

2016—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，公司投资活动现金净流出规模持续扩大，投资活动现金分别净流出 7.59 亿元、15.90 亿元和 28.56 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流出持续增长，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，分别 7.47 亿元、16.31 亿元和 21.68 亿元，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。

2016—2018 年，公司债务融资扩大，筹资活动现金净流入规模持续增长，分别为 3.95 亿元、4.48 亿元和 24.20 亿元。2016—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；2018 年吸收投资收到现金 17.00 亿元为靖江经开区管委会注册资金。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。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 1.53 亿元，投资活动现金净流出 8.26 亿元，主要系码头建设投入所致；筹资活动现金净流入 13.75 亿元。

总体看，公司经营活动现金持续净流入，在建工程项目投入持续增加，投资活动现金流出规模持续扩大，筹资活动前现金流出规模持续扩大，未来外部融资需求依然较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 2.07 倍、1.64 倍和 1.67 倍，速动比率分别为 0.46 倍、0.13 倍和 0.64 倍，现金短期债务比分别为 0.42 倍、0.14 倍和 0.44 倍。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 2.48 倍、0.88 倍和 0.67 倍，较年初小幅提升。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 4.57 亿元、4.98 亿元和 6.57 亿元；其中利润总额占比分别为 29.70%、32.96%和 24.70%。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.73 倍、1.93 倍和 1.65 倍，保障程度尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.09 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度不高，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2018 年末，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”）。总体看，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，存在一定或有负债风险。公司对外担保明细见附件 3。

截至 2018 年末，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。

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 6 月 25 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，短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱，同时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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 110.33 亿元，本期拟发行公司债规模不超过 15.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较大。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率和分别为 59.95%、59.26%和 50.37%，较发行前分别提高 3.00 个百分点、3.11 个百分点和 4.69 个百分点，债务负担有所加重。

考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，资金用于偿还有息债务，公司债务水平或低于测算值。

2. 本期公司债偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 4.57 亿元、4.98 亿元和 6.57 亿元，分别为本期债券本金（15.00 亿元）的 0.30 倍、0.33 倍和 0.44 倍。公司经营活动现金流入分别为 34.90 亿元、31.87 亿元和 27.41 亿元，分别为本期债券本金（15.00 亿元）的 2.33 倍、2.12 倍和 1.83 倍，经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。公司经营活动现金流量净额分别为 6.45 亿元、7.75 亿元和 6.18 亿元，分别为本期债券本金（15.00 亿元）的 0.43 倍、0.52 倍和 0.41 倍，经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖程度较高。公司现金类资产分别为 8.24 亿元、2.86 亿元和 13.20 亿元，分别为本期债券本金（15.00 亿元）的 0.55 倍、0.19 倍和 0.88 倍，现金类资产对本期债券覆盖程度较高。

综合以上分析，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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

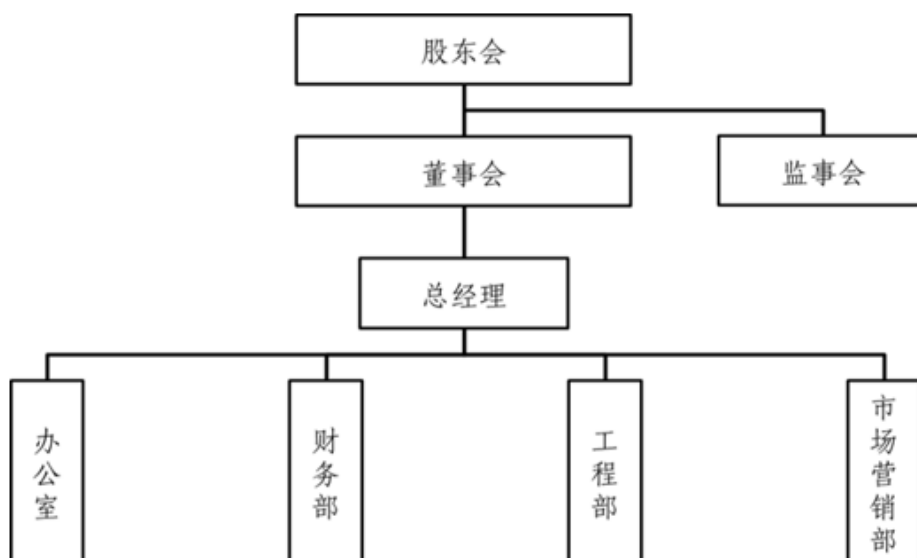
公司作为靖江经开区靖江港区的开发、运营主体，获得外部支持力度较大；随着港口基础设施逐步完善，公司主营业务收入逐年增长。同时，联合评级也关注到公司港口业务竞争力较弱；贸易

业务上下游客户集中度较高；资本支出规模较大，债务增速较快，且面临较大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进一步完善，公司港口作业能力及效率有望提升，业务规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债到期不能偿还的风险很低。

附件 1 靖江港口集团有限公司组织架构图



附件 2 末靖江港口集团有限公司
截至 2019 年 3 月末合并范围内子公司

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 靖江港口集团有限公司 截至 2018 末对外担保情况

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 靖江港口集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
资产总额（亿元）	109.03	121.41	170.82	200.16
所有者权益（亿元）	60.46	65.40	85.88	86.16
短期债务（亿元）	19.49	20.42	29.97	37.88
长期债务（亿元）	27.66	33.06	51.71	72.45
全部债务（亿元）	47.15	53.48	81.67	110.33
营业收入（亿元）	19.67	22.37	22.41	5.59
净利润（亿元）	1.36	1.64	1.62	0.28
EBITDA（亿元）	4.57	4.98	6.57	--
经营性净现金流（亿元）	6.45	7.75	4.38	-1.53
应收账款周转次数（次）	142.81	181.13	109.11	--
存货周转次数（次）	0.51	0.57	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	0.15	--
现金收入比率（%）	135.84	111.41	101.30	59.50
总资本收益率（%）	3.94	3.73	3.91	--
总资产报酬率（%）	3.72	3.67	3.83	--
净资产收益率（%）	2.44	2.61	2.14	--
营业利润率（%）	11.40	12.03	12.42	15.30
费用收入比（%）	13.33	15.47	22.61	17.36
资产负债率（%）	44.55	46.13	49.72	56.95
全部债务资本化比率（%）	43.82	44.99	48.74	56.15
长期债务资本化比率（%）	31.39	33.58	37.58	45.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.93	1.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09	0.08	--
流动比率（倍）	2.07	1.64	1.67	2.48
速动比率（倍）	0.46	0.13	0.64	0.88
现金短期债务比（倍）	0.42	0.14	0.44	0.67
经营现金流负债比率（%）	30.83	33.77	13.18	-3.70
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.30	0.33	0.44	--

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. 将长期应付款中刚性付息债务调整至长期债务中核算；4. 2019 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 5 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 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 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)
本次公司债券偿还能力	
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 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 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。

联合信用评级有限公司关于 靖江港口集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年靖江港口集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

靖江港口集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。靖江港口集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注靖江港口集团有限公司的相关状况，如发现靖江港口集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如靖江港口集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至靖江港口集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送靖江港口集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年七月三日