

跟踪评级公告

联合[2015] 1320 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，维持“15大丰海港CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月九日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大丰海港 CP001	4 亿元	2015/1/20 ~ 2016/1/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 11 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.21	14.54	18.66	20.70
资产总额(亿元)	125.70	179.65	227.97	238.15
所有者权益(亿元)	40.12	54.00	76.16	76.53
短期债务(亿元)	18.85	34.16	53.78	64.34
全部债务(亿元)	47.26	80.23	106.95	119.67
主营业务收入(亿元)	22.39	58.70	74.14	13.36
利润总额(亿元)	2.55	2.95	2.60	0.46
EBITDA(亿元)	4.29	6.44	9.68	--
经营性净现金流(亿元)	2.18	1.66	0.68	1.68
主营业务利润率(%)	9.50	5.76	4.13	6.41
净资产收益率(%)	3.99	3.19	2.20	--
资产负债率(%)	65.45	67.94	65.06	66.39
全部债务资本化比率(%)	52.11	58.21	57.31	59.92
流动比率(%)	101.63	119.71	139.69	136.16
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	12.45	11.05	--
经营现金流动负债比(%)	4.07	2.20	0.72	--

注: 1. 2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 其他流动负债为公司发行的短期融资券, 已计入短期债务; 长期应付款中应付的融资租赁费已计入长期债务。

分析师

熊睿哲 霍焰

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)

Http: //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”) 作为大丰市国有资产监督管理委员会 (以下简称“大丰市国资委”) 下属的国有独资公司, 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, 在区域市场地位以及政府支持等方面所具备的优势。跟踪期内, 大丰市和大丰港经济开发区经济持续快速增长, 地方财政实力稳步增强, 为公司经营发展提供了良好条件, 公司持续获得大丰港经济开发区管委会的有力支持, 资产及收入规模持续扩大。联合资信评估有限公司同时关注到, 跟踪期内, 公司资产中应收款项规模持续快速增长且占比进一步升高, 对公司资金形成很大占用, 整体盈利水平对政府补贴的依赖性较大, 公司债务规模快速增长, 债务负担较重, 短期支付压力大等不确定性等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持 “15 大丰海港 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 大丰市经济持续稳步增长, 为公司经营发展提供了良好条件。
2. 跟踪期内, 公司在经营发展过程中得到大丰市政府和大丰港经济区管委会在资本注入、财政补贴及政策优惠等方面的大力支持, 且具备一定持续性。
3. 受益于大丰港经济开发区的快速发展, 依托港口业务平台, 公司贸易业务发展迅速, 收入规模不断扩大。

关注

1. 跟踪期内, 公司资产中应收款项规模持续快速增长, 在流动资产中占比进一步升高, 对公司资金形成很大占用, 公司资产流动

性弱，资产质量一般。

2. 公司整体盈利水平对政府补贴的依赖性较大。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，短期支付压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏大丰海港控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏大丰海港控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因江苏大丰海港控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏大丰海港控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 大丰海港 CP001”到期兑付日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于江苏大丰海港控股集团有限公司主体长期信用及“15 大丰海港 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“大丰港集团”或“公司”）成立于 1997 年 6 月 27 日，系经大丰市人民政府（以下简称“大丰市政府”）大政复【1997】8 号和大丰市国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰市国资委”）大国资【1997】7 号文件批准，由大丰市港务局与大丰市滩涂开发管理局共同出资设立，其中大丰市港务局出资 1 万元，大丰市滩涂开发管理局出资 350 万元。公司原名为大丰市大丰港开发有限公司，2011 年 6 月更为现名。2001 年 11 月，大丰市滩涂开发管理局与大丰市水产局、大丰市海洋局合并为大丰市滩涂海洋与渔业局，公司原股东由大丰市滩涂开发管理局变更为大丰市滩涂海洋与渔业局。2009 年 7 月，经大丰市人民政府《关于将大丰市大丰港建设开发有限公司的股权收回至市国资委的批复》（大政复【2009】60 号）文件，大丰市港口管理局（原大丰市港务局）和大丰市滩涂海洋与渔业局对公司的出资由大丰市国资委收回，公司变更为国有独资公司。公司初始注册资本为人民币 351 万元，历经多次增资，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为人民币 500000 万元。大丰市国资委代表大丰市政府履行出资人职责，为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要经营范围：港口开发建设；码头和其他港口设施经营；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营；煤炭批发经营；集装箱多式联运代理；货运代理（代办）；农作物种植；水产品养殖；食用油料、蔬菜瓜果、饲料销售；日用品（除电动三轮车）、五金交电（除电动三轮车）、化工产品（除危险品）、钢材、木材、

建筑材料、机械配件、针纺织品、燃料油销售；房屋出租；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限定或者禁止的情形除外）；工业用水销售等业务。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 227.97 亿元，所有者权益合计 76.16 亿元。2014 年公司实现主营业务收入 74.14 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 238.15 亿元，所有者权益 76.53 亿元；2015 年 1~3 月，公司合并口径实现主营业务收入 13.36 亿元，实现利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：大丰市大丰港港区；法定代表人：倪向荣。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）

502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投

资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目

继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底,财政部发布《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,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发【2015】40 号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策

落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 港口行业

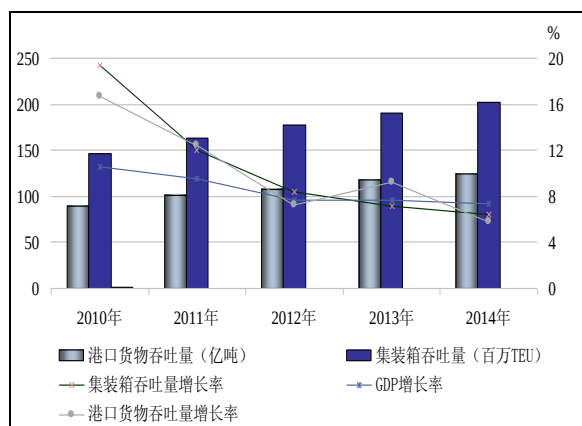
(1) 行业现状

总体运行平稳,货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的基础基础设施,其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来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。2011 年中国港口保持了相对稳定的运行状况,完成货物吞吐量 100.41 亿吨,同比增长 12.4%,增速较 2010 年略有回落。2012 年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响,港口货物吞吐量增速趋于回落。2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨,同比增长 7.3%,增速同比下滑 5.1 个百分点。2013 年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长,中国港口吞吐量增速有所企稳回升,2013 年中国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨,同比增长 9.2%,增速同比上升 1.9 个百分点。2014 年受中国宏观经济下行压力加大影响,中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨,比上年增长 5.8%,增速较上年下滑 3.4 个百分点,其中,沿海港口完成 80.33 亿吨,同比增长 6.2%;内

河港口完成 44.19 亿吨，同比增长 5.1%。

图 1 2010~2014 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》、WIND 资讯

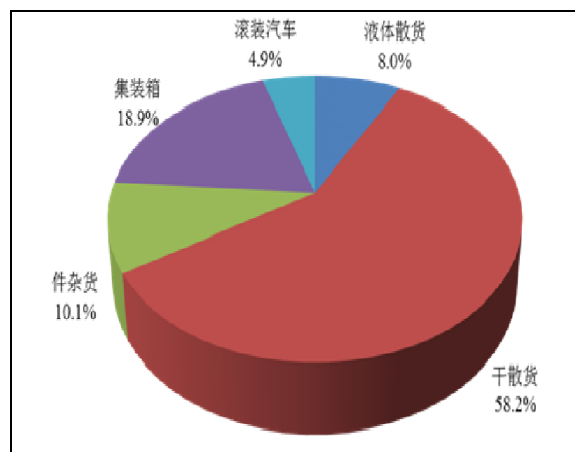
总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2014 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（集装箱按重量计算）和 4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2014 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.97 亿吨，比上年增长 5.1%，增速同比上升 0.5 个百分点；干散货吞吐量 72.46 亿吨，同比增长 4.9%，增速同比减少 4.9 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49 亿吨，同比增长 7.5%，增速同比下滑 2.8 个百分点；件杂货吞吐量 12.52 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 2.3 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09 亿吨，同比增长 9.4%，增速同比上升 4.9 个百分点。

图 2 2014 年各形态货种吞吐量构成

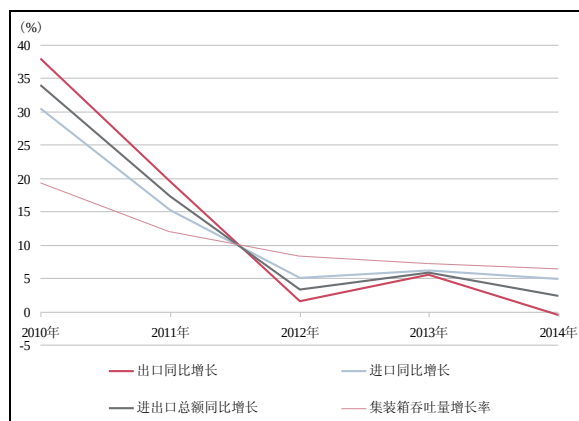


资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速有所放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币扣除汇率因素同比增长 7.6%；其中出口 13.72 万亿元人民币，增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币，增长 7.3%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。2014 年，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值 26.43 万亿元人民币，比 2013 年增长 2.3%。其中，出口 14.39 万亿元，增长 4.9%；进口 12.04 万亿元，下降 0.6%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 45.9%。2014 年，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 6.4%，增长较去年同期下降 0.8 个百分点。

图3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源: 根据公开资料整理

总体看, 中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势, 但受外部经济和中国对外贸易形势影响, 增速持续回落。

煤炭、石油等大宗货物出港量增速回落

2014年, 全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.89 亿吨, 同比增长 0.7%, 增速较去年同期大幅下滑 8.2 个百分点; 其中煤炭外贸吞吐量 2.81 亿吨, 同比下降 10.4%。完成石油、天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨, 增长 3.7%, 增速同比提升 1.1 个百分点; 其中原油外贸吞吐量 3.89 亿吨, 增长 7.6%, 增速较去年同期加快 1.2 个百分点。完成金属矿石吞吐量 17.97 亿吨, 增长 7.6%, 增速同比下滑 3.8 个百分点; 其中铁矿石外贸吞吐量 11.04 亿吨, 增长 8.0%, 增速同比下滑 3.7 个百分点。

(2) 沿海港口分布

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《全国沿海港口布局规划》(以下简称《港口规划》) 相关内容, 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

前在全国沿海初步形成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、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、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, 并表现出明显的区域性特点, 具体体现在: 一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈; 另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	天津、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 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 布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成; 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。
西南沿海地区	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。
东南沿海地区	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

(3) 行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革, 目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式, 即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门(港务管理局), 由其行使地方政府对港口的行政管理职能, 并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上进行港务管理。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况, 部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港

口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

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（包括解系缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令2005年第8号）和《中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（修正）》（交通部2001年交通部令第11号）以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》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。

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

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（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、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较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

2014年12月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2015年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费）、国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港）一直以来便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。

（4）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》、《交通运输“十二五”发展规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海

港口深水泊位达到2214个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高等级航道70%达到规划标准，高等级航道里程达到1.3万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》，到2015年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的2020年主要建设任务，并力争开通南京以下12.5米深水航道；上海国际航运中心基础设施进一步完善，现代航运服务功能显著增强；重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展；主要港口建成一批规模化、专业化港区。

2014年9月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推

进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，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。

（5）行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2014年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由2013年的81.11%进一步提升至81.51%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2014年中国规模以上港口完成货物吞吐量111.88亿吨，同比增长5.1%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、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。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类

企业。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。

表2 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前以完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM TERMINALS,	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等
招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点
新加坡港务集团（PSA）	Temasek（淡马锡）	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等
迪拜环球港务（DP World）	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。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。

腹地延伸——“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。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。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。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也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。

港口物流——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。

近年来，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。

（6）行业关注

全球经济复苏放缓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。但由于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。

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逐步趋缓，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，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，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

3. 区域经济和财政状况

大丰港经济腹地主要是江苏省，并延伸至长江内河航道及河南省。根据 2014 年大丰市国民经济和社会发展统计公报，2014 年大丰市实现地区生产总值 486.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.1%。其中，第一产业增加值 68.68 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 204.42 亿元，增长 13.5%；第三产业增加值 213.6 亿元，增长 12.1%。全市人均地区生产总值 69350 元。三次产业增加值比例调整为 14.1：42.0：43.9，其中第三产业占比较上年提高 3.1 个百分点。全国县域经济基本竞争力百强县（市）排名首次跃进 50 强，列第 48 位，较上年前移 6 位。

2014 年大丰市地方可控财力 110.15 亿元，较 2013 年下降 12.63%，主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。2014 年大丰市地方一般预算收入 60.02 亿元，较 2013 年增长 19.87%，其中税收收入为 49.52 亿元，较 2013 年增长 20.52%。综合来看，大丰市可控财力中一般预算收入占比较大，其中又以税收收入为主，2014 年国有土地使用权收入大幅下降，可控财力对国有土地使用权收入的依赖大幅下降。

2014 年，港口运输方面，10 万吨级集装箱码头和粮食专用码头、通用码头建成通航并正式对外开放，滚装码头开工建设，深水航道工程全面启动。新开辟宁波港、上海港等外贸内支航线 3 条。2014 年港口完成货物吞吐量 5109 万吨、集装箱 10 万标箱，建成万吨级以上泊位 16 个。

2014 年，大丰市实现全口径工业开票销售收入 625.74 亿元，实现规模以上工业增加值 176.48 亿元，同比增长 13.9%，增幅列盐城各县（市、区）第一。规模以上工业总产值 736.75 亿元，同比增长 15.2%。

对外贸易方面，2014 年进出口总额 138192 万美元，比上年增长 57.5%。其中，出口 77464

万美元，增长 35.6%；进口 60728 万美元，增长 98.4%。

固定资产投资方面，2014 年完成固定资产投资 322.67 亿元，比上年增长 24.7%。其中，工业投资 196.96 亿元，同比增长 21.6%。

交通运输方面，2014 年公路客运量 989.83 万人，公路货运量 1191.49 万吨，内河港口货物吞吐量 613.4 万吨。年末公路里程 3088 公里，其中高速公路里程 38.75 公里。年末民用汽车拥有量 7.1 万辆，净增 1.2 万辆，同比增长 20.3%。私人汽车拥有量 5.8 万辆，净增 1.45 万辆，同比增长 33.3%。

总体来看，大丰市经济稳步增长，财政收入有所波动，但一般预算收入持续快速增长，为公司发展提供了良好的外部条件。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2014 年 12 月，根据大丰市国有资产监督管理委员会《关于同意江苏大丰海港控股集团有限公司增加注册资本的批复》（大国资发【2014】1 号），大丰市人民政府以债（权）转股（权）的方式出资人民币 20 亿元。本次增资后，公司注册资本为人民币 50 亿元。上述增资业经盐城中博华联合会计师事务所盐中博华验【2014】286 号验资报告审验。本次增资不影响公司产权状况，大丰市国资委代表大丰市政府履行出资人职责，仍为公司唯一股东及实际控制人。

2. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司支持主要体现在资本注入和政府补助方面。

资本注入

2014 年，根据大丰市国有资产监督管理委员会《关于同意江苏大丰海港控股集团有限公司增加注册资本的批复》，公司实收资本增加 20.00 亿元，出资方式为大丰市人民政府以债（权）转股（权）方式出资人民币 20.00 亿元。

本次增资，实际为用原冲抵其他应收款的政府代付土地款债权转为注册资本，本次增资后，公司注册资本为人民币 50.00 亿元。

政府补贴

根据大丰港经济开发区管理委员会大港管【2010】30 号文件，对公司及相关子公司自 2009 年开始三年内上缴的各项税收的地方留成部分全部奖励给公司及相关子公司。另外，上交的企业所得税部分，则全部返还给公司及相关子公司。2012 年 7 月，根据大丰港经济开发区管理委员会大港管【2012】82 号文件，公司及相关子公司自 2012 年开始三年内，将继续享有该全返奖励政策。2014 年，公司共获得税费返还 1.34 亿元。

另外，2014 年公司共收到含交通运输补贴、基础设施建设配套补贴在内的日常经营运转补贴合计 0.49 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，截至目前，公司董事、监事及高管人员共有 18 人。2014 年 12 月底，原在公司任职的公务员兼任集团主要领导的相关人员，经过大丰市人民政府组织部门调整后，有两名原常务副总裁辞去公司职务，保留政府部门职务；继续留在公司的，全部转变身份，辞去公务员职务，只保留公司职务，不再保留公务员职务。并且依据实际情况，新补充 7 名高管进入董事会。

跟踪期内，组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。跟踪期内，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。

跟踪期内，受贸易业务量迅速增长的影响，公司主营的港口业务收入占主营业务收入比重不断下降，但其较好的盈利水平仍是公司利润的主要贡献来源。2014年，公司实现主营业务收入74.14亿元，较2013年增长26.29%。跟踪期内，随着大丰港码头建设的不断完善，其货物吞吐能力得到有效提升，公司港口业务收入快速增长，2014年为111614.41万元，较2013

年增长6.47%。

毛利率方面，2014年公司主营业务毛利率为4.53%，较上年下降1.94个百分点，利润率较低的贸易业务量快速扩大是公司主营业务毛利率下降的主要原因，而随着港口业务和工程建设业务规模的扩大，公司对人工、设备维护、建筑材料等方面的支出也有所加大，导致其利润空间受到一定挤压。2014年公司房地产开发业务毛利率为-1.22%，主要系公司对员工购房进行打折促销造成价格大幅下降所致。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元，%）

	2012年			2013年			2014年			2015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	金额	占比	毛利率
港口业务	50331.13	22.48	15.03	104832.30	17.86	11.14	111614.41	15.05	10.49	17926.25	13.42	14.16
房地产开发	13428.44	6.00	25.69	13001.68	2.21	34.03	12395.94	1.67	-1.22	3519.40	2.63	10.32
工程建设	34872.91	15.58	22.67	55509.18	9.46	14.27	59059.32	7.97	14.90	11567.14	8.66	23.19
贸易业务	112367.33	50.19	2.26	387752.86	67.47	1.23	534051.01	72.03	1.36	96054.67	71.89	1.29
农业承包	1457.07	0.65	66.29	10106.62	0.30	33.78	14133.79	1.91	15.94	1706.49	1.28	80.63
服务业务	11445.87	5.11	23.74	15845.00	2.70	36.38	10141.92	1.37	36.67	2847.84	2.13	35.31
合计	223902.75	100.00	11.23	587047.64	100.00	6.47	741396.39	100.00	4.53	133621.79	100.00	6.89

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司实现主营业务收入133621.79万元。受港口业务、房地产开发业务、工程建设业务及农业承包业务毛利率上升的因素影响，公司主营业务毛利率上升至6.89%。

总体来看，近年来随着大丰港一期、二期码头、大件码头及油品化工码头的建成并投入使用，公司主营的港口业务发展迅速。虽然贸易业务量的高速增长带动了公司主营业务收入规模的增长，但其较低的利润水平对公司毛利率产生了较大影响。

2. 主营业务概况

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。近年来，公司不断加大对港口基础设施建设及相关配套服务项目的投入，随着一期、二期码头、大件码头及油品化工码头的建成并投入使用，公司港口泊位

数达到12个，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、粮食码头2个5万吨级粮食泊位。同时，公司内河输运中心还拥有18个500吨级内河泊位。

随着在建码头陆续完工，公司港口吞吐能力持续上升，货物吞吐量同比大幅增长，2014年公司完成货物吞吐量3698.80万吨，同比增长13.85%；集装箱吞吐量完成10.3万TEU，同比增长105.59%。2015年1~3月，公司完成货物吞吐量1188万吨，完成集装箱吞吐量4.48万TEU。

表4 公司2012~2015年3月港区吞吐情况

指标	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
货物吞吐量(万吨)	2021.00	3250.00	3698.80	1188.00
其中：内贸	1516.32	2790.00	2997.50	932.80
外贸	504.68	460.00	701.30	255.20

集装箱吞吐量(万 TEU)	4.17	5.01	10.30	4.48
其中：内贸	2.34	3.01	6.55	2.35
外贸	1.83	2.00	3.75	2.13

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。

港口货物装卸费率方面，公司主要是以交通部颁布的费率为依据，结合市场情况以及自身装卸成本等情况制定装卸价格。近年来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。

从货物中转方向来看，公司货物吞吐以内贸为主，其中60%左右的进港物资用于大丰港经济开发区内的企业，未来随着大丰港经济开发区的建设及发展，大丰港的重要性也将日益凸显，港口吞吐量将逐渐增大。

从货物种类看，公司装卸的货种主要以干散杂货为主，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，2014年吞吐量占比分别为32.04%、19.43%和20.19%。2015年1~3月，矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为354.16万吨、214.25万吨和278.36万吨。

表5 公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
煤炭	249.59	740.95	718.86	214.25
金属矿石	398.54	229.63	746.72	278.36
矿建材料	642.27	1349.08	1,184.99	354.16
粮食	26.88	35.72	227.54	64.78
钢铁	56.18	58.64	83.47	49.87
其他	647.54	835.98	737.22	226.58
合计	2021.00	3250.00	3698.80	1188.00

资料来源：公司提供

工程建设

公司工程建设业务经营主体为全资子公司大丰市大丰港工程建设有限公司（以下简称“工程建设公司”），主要进行港口建设工程以及港口疏浚业务，同时对外承接政府对外委托和其

他业主委托的工程建设项目。截至目前，工程建设公司拥有港口与航道工程总承包二级和市政工程总承包二级资质，正在申报水利工程三级资质。

跟踪期内，大丰港经济开发区加快发展速度，港区规划新开发的土地面积大幅增加，因此公司所承接的工程量相应提升，2014年公司实现工程建设收入5.91亿元，同比增长6.40%。2015年1~3月，公司实现工程建设收入1.16亿元，由于公司前期工程成本调减，且近期项目毛利较高影响，公司工程建设业务毛利率上升至23.19%。

根据企业会计制度，公司工程结算业务的会计核算方式为：工程实际施工过程中，公司支付的工程材料费用、直接人工费用、施工机械费用等计入“存货-工程施工”科目；政府应付的工程结算款计入“应收账款”；公司基本按工程进度确认工程建设收入，收入额按完成工程量的比例乘以合同金额确定，计入“主营业务收入”科目，成本额按实际发生成本确定，计入“主营业务成本”。

目前，公司承建的项目主要包括：大丰港特钢新材料产业园北区造地工程、大丰港石材园区造地工程、江苏三鼎石化科技有限公司土地平整及开工仪式场地准备工程等项目。截至2015年3月底，公司在建的工程建设项目共计16个，涉及总投资金额为9.72亿元，已累计投入6.20亿元。

房地产开发

公司房地产开发业务运营主体主要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”）负责，两家公司均为公司全资子公司，且拥有房地产开发国家二级资质。

表6 截至2015年3月底公司已完工房地产项目情况
(单位：万平方米，%)

项目主体	项目名称	项目性质	规划建筑面积	销售进度
港城置业	海融广场	商住	97152.99	78.24

港城置业	半岛酒店	酒店	50684.06	100.00
港城置业	海融二期	商住	49372.62	100.00
苏港置业	木材园区综合楼	综合楼	16700.92	96.48

资料来源：公司提供

公司目前主要在建的项目主要有星湖花园和人才公寓项目。星湖花园项目位于海港新城

区，规划建筑面积约22.50万平方米，项目计划总投资约6亿元，截至2015年3月底公司已投资4.26亿元；人才公寓项目位于大丰市大丰港南阳中学对面，规划建筑面积约14.63万平方米，该项目规划为集商铺、住宅于一体的适住型住宅小区，计划总投资约4.50亿元，截至2015年3月底已完成投资3.82亿元。

表7 截至2015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	2015年3月底已投资	未来计划投资
星湖花园普通商住楼	商住	22.50	60000.00	42569.74	17430.26
人才公寓	商住	14.63	45000.00	38214.69	6785.31
威尼斯美食街	商业	1.88	8000.00	7875.42	124.58
海韵家园	商住	3.70	7500.00	7284.16	215.84
合计	--	42.71	120500.00	95944.01	24555.99

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司拥有用于房地产开发的土地379.18万平方米，土地储备较为充足。截至2015年3月底，公司在建房地产项目已投资95944.01万元，未来尚有24555.99万元资金需投入。未来，公司将根据房地产市场情况及政府相关政策，选择性地参与临港地产开发业务。

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。

2014年，公司实现贸易业务销售收入53.41亿元，同比大幅增长37.73%；2015年1~3月，公司实现贸易业务销售收入11.24亿元。从主要贸易品种构成看，铜、煤炭和沥青混合物是公司贸易收入的主要来源，其中铜和沥青混合物为

公司新增贸易品种。由于国内大宗商品贸易业务属于薄利，2014年公司贸易业务毛利率仅为1.36%。

农业承包

公司农业承包业务运营主体主要为全资子公司大丰港农业发展有限公司（以下简称“农业发展公司”）。农业发展公司以中科院植物所、中国林科院等科研院所为依托单位，因地制宜在盐碱地上发展种植业、养殖业和农产品深加工等。目前农业发展公司拥有耕地面积4.5万亩，海、淡养殖面积5.3万亩，滩涂面积4万亩。

跟踪期内，大丰港沿海滩涂土壤改良成效显著，无公害水稻种植面积和水产养殖面积有效增长，耐盐蔬菜、农产品加工形成批量生产。2014年公司实现农业承包收入14133.79万元，同比增长39.85%。

服务业务

公司服务业务主要集中于科技产业、金融服务及旅游服务等领域。其中科技产业方面，公司子公司盐城市苏港科技发展有限公司是以公共事业为核心的城市信息化领域的软件和服务提供商，同时还为金融、房产、港口、教育等行业领域提供信息化建设解决方案。金融服

务领域，公司在香港投资兴办了大丰港（香港）发展有限公司，主要从事交通运输服务、进出口贸易、招商推介活动等，并与中银国际、厚朴基金、罗必咸事务所、高盛投资等香港金融机构建立了良好的关系。旅游服务方面，公司以港口码头、滩涂麋鹿、湿地风电等自然景色和人文景观为依托，发展温泉旅游、休闲度假旅游、商务旅游和旅游聚集区等专项旅游；另外公司在休闲娱乐购物上，主要有日月湖景观带、海洋科技馆、热带海洋植物馆、莎士比亚小镇、大丰港奥特莱斯国际名品展示中心、半岛温泉大酒店、巴厘岛温泉俱乐部以及邻近的上海知识青年纪念馆等一批特色旅游项目。2014年公司实现服务业务收入10141.92万元。

3. 在建及拟建项目

未来，公司计划投资建设的项目为印尼红土镍矿项目。其中印尼红土镍矿项目计划建设年产30万吨镍铁合金冶炼，配套建设36万KW自备火力发电厂、2个8000~10000吨驳船码头泊位，计划总投资5.65亿美元，目前已获得国家发改委核准、国家商务部企业境外投资证书等文件，并成立了投资公司，已获得了印尼国内项目的各项准字、批复和土地等。

总体看，目前公司主要的在建项目已接近完工，现阶段对外筹资压力不大。但拟建项目投资规模大，后续存在对外融资需求。

4. 未来发展

根据公司规模，未来大丰港将建成泊位38个，其中生产性泊位33个，5万吨级以上泊位19个；码头运营方面，公司码头的实际吞吐量达到5000万吨，集装箱吞吐量达到200万TEU，外贸吞吐量达到2000万吨，计划到2018年实现吞吐量1亿吨。

在稳步推进码头建设与营运（含物流）和壮大现有优势产业的基础上，公司将在印度尼西亚投资建设以镍铁生产、不锈钢冶炼为主的海外产业集聚区，在大丰港经济开发区重点投

资资源与新能源开发（含褐煤提质、油砂加工等）、海洋生物工程等产业。

在深耕码头业务发展及建设外，公司还将重点发展矿产资源和深加工、码头建设与营运、科技、新能源与海洋生物工程、工程及海上工程建设、现代农业与蓝色旅游、地产置业、贸易与金融这几大板块。同时，公司也将着力实施资本渗透战略，加快向关联领域多元化发展的步伐，努力朝着具有较强竞争力的多元化发展的集团性公司迈进。

八、财务分析

公司提供的公司提供的 2012 年财务报表经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报表经大华会计师事务所审计，2014 年财务报表经中兴华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表采用旧会计准则编制。

合并报表范围方面，2014 年公司纳入合并报表的子公司共有 51 家，较 2013 年底减少 3 家，但公司主要合并范围内主要的子公司无变化，合并范围变化对财务影响有限，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 227.97 亿元，所有者权益合计 76.16 亿元。2014 年公司实现主营业务收入 74.14 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 238.15 亿元，所有者权益 76.53 亿元；2015 年 1~3 月，公司合并口径实现主营业务收入 13.36 亿元，实现利润总额 0.46 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入上升，2014 年公司主营业务收入为 74.14 亿元，较 2013 年增长 26.29%，2015 年 1~3 月公司实现主营业务收入 13.36 亿元。公司主营业务收入主要为商品销售收入和港口业务收入，另有少部分工程

建设、房地产开发和其他收入。

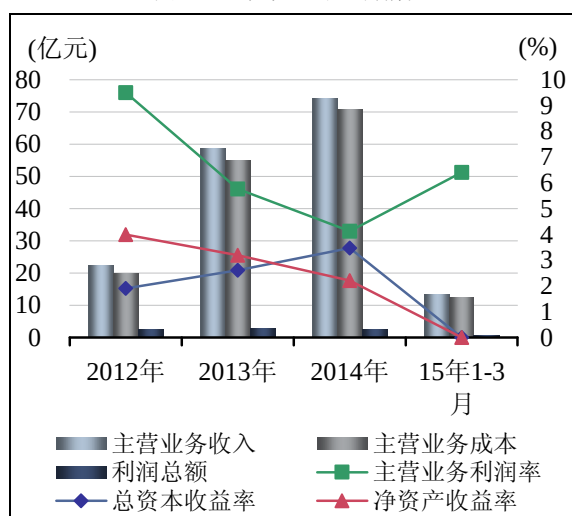
随着公司业务规模的扩大，公司期间费用也有所增长。2014年，公司期间费用为3.47亿元，期间费用占主营业务收入比为4.69%。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用为主。财务费用方面，由于公司大部分利息支出进行资本化处理，公司财务费用数额较小，2014年公司财务费用为0.16亿元，2015年1~3月为0.32亿元。

2014年，公司实现投资收益2744.22万元，主要来源于公司长期股权投资所取得的收益。

公司补贴收入主要由税费返还、日常经营运转补贴和其他政府补贴收入构成。2014年，公司补贴收入为2.06亿元，较上年下降4.02%；同期，公司营业外收入为0.38亿元，较上年大幅增长，主要来自外部对公司的赔偿款。补贴收入和营业外收入的波动对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2014年，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为4.13%、3.47%和2.20%，其中主营业务利润率较2013年下降1.63个百分点，总资本收益率较2013年增长0.86个百分点，净资产收益率较2013年下降0.99个百分点。

图4 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2015年1~3月，公司实现主营业务收入13.36亿元；公司实现营业利润和利润总额分别

为0.14亿元和0.46亿元；公司主营业务利润率为6.41%，较2014年上升2.28个百分点。

总体看，近年来公司主营业务收入规模增长迅速，但管理费用较高，导致利润空间受到挤压；另外，公司实际盈利水平对政府补贴的依赖性较大。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年现金收入比为112.58%，2015年1~3月为107.65%，公司收入实现质量持续较好。随着公司商品贸易业务的持续发展，公司经营活动现金流入规模较大且增长速度较快，2014年公司经营活动现金流入为102.77亿元，2015年1~3月为16.58亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出也发生相应增长，2014年为102.09亿元，2015年1~3月为14.90亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司收到或支付的其他与经营活动有关的现金主要是公司与大丰港经济开发区管委会、财税分局、以及其他单位的与生产经营活动相关的往来款。2014年和2015年1~3月公司经营性现金流净额分别0.68亿元和0.17亿元。

从投资活动来看，近几年公司投资活动主要表现为净流出。公司投资活动现金流入量规模相对较小，主要是取得投资收益所收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金，2014年分别为31.49万元和47.17万元。公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金和投资支付的现金，2014年两者分别为8.52亿元和0.42亿元，2015年1~3月两者分别为2.72亿元和0.19亿元，主要系公司投资新建码头所致。2014年和2015年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.93亿元和-2.91亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要为取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金。2014年和2015年1~3

月，公司筹资活动现金流入分别为50.27亿元和13.30亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金。公司收到的其他与筹资活动有关的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金主要为债券发行或兑付所产生的现金流动。2014年和2015年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为10.10亿元和2.47亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，筹资前现金流量净额为负，公司为满足业务规模的扩大，存在一定外部筹资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额227.97亿元，较上年底增长26.90%。公司资产规模的提升主要是其他应收款和固定资产的快速增长。从公司资产结构看，公司资产总额中流动资产占资产总额的比重较大（占57.98%），主要系其他应收款规模较大所致。

截至2014年底，公司流动资产为132.18亿元。流动资产构成以货币资金（占13.64%）、应收账款（占16.27%）、其他应收款（占50.24%）和存货（占13.86%）为主。

截至2014年底，公司货币资金18.03亿元。其中，银行存款5.40亿元；其他货币资金12.63亿元，主要是定期存款及开具银行承兑汇票保证金，为受限资金，受限资金占比高。

截至2014年底，公司应收账款为21.51亿元，同比增长4.15%，主要系应收工程建设款、贸易结算款等随业务规模增长所致。从账龄来看，1年以内的占55.54%，1~2年的占30.45%，整体账龄较短。从集中度上看，前五大客户欠款金额为15.07亿元，占其他应收账款的69.66%，集中度较高；其中应收江苏大丰港经济开发区管理委员会13.30亿元，欠款单位为政府单位，虽然坏账风险小，但对公司资金造成很大占用。

公司其他应收款主要是和政府单位的往来

款。截至2014年底为66.40亿元，较2013年底增长147.40%，主要是由于原用于冲抵其他应收款的25.64亿元政府代付土地款因债权转股权转为注册资本，计提应收江苏大丰港经济开发区管理委员会账款利息5亿元，2014年政府暂借款3.5亿元等因素共同影响所致。公司其他应收款综合账龄较短以一年以内的为主（占80.31%），公司已计提其他应收账款坏账准备0.65亿元，计提比例为0.97%，计提比例低。其他应收款中应收政府部门50.09亿元，对公司资金造成极大占用。

针对公司应收政府部门款项规模大，对公司资金造成极大占用的情况，大丰港经济开发区管委会出具关于偿还公司往来款回款时间的情况说明。依据说明，管委会将用15年的时间，逐步归还欠款，每年的还款额度由初始的2.50亿元逐步增加到5.50亿元，还款的方式包括现金、无形资产以及其他方式。

截至2014年底，公司存货余额为18.32亿元，其中开发成本为10.33亿元，工程施工为6.38亿元。其中开发成本主要为土地出让金。公司仅将库存商品计提存货跌价准备，整体计提额度小。

截至2014年底，公司长期股权投资合计6.84亿元，较上年底下降8.94%，主要构成为公司对合营及联营企业股权投资3.80亿元、以及其他参股企业股权投资3.04亿元。

截至2014年底，公司固定资产原值46.90亿元，同比增长108.20%，主要系去年新建码头完工转为固定资产所致。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占81.46%）。截至2014年底，公司累计计提固定资产折旧4.17亿元，未提取减值准备。

截至2014年底，公司在建工程6.15亿元，同比下降70.37%，主要系新建扩建二期码头、通用码头、石化专用码头、粮食专用码头等项目完工并转结为固定资产。2014年底，公司在建工程未计提减值准备。

截至2014年底，公司无形资产及其它资产

合计为40.07亿元，同比下降2.21%。同期，公司无形资产合计为39.86亿元，构成主要为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 238.15 亿元，较 2014 年底增长 4.46%，增长主要来自货币资金、存货和在建工程。资产构成中，流动资产占公司资产总额的 58.66%，长期投资占 2.96%，固定资产占 21.68%，无形资产及其他资产占 16.70%。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，构成以流动资产、固定资产和无形资产为主。公司流动资产中货币资金、存货、应收账款和其他应收款占比高，其中应收款项和其他应收款主要为应收政府单位的欠款，规模大且对公司资金形成占用；另外公司现金类资产中，受限资金部分占比高，公司资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

负债

截至2014年底，公司负债总额148.32亿元，同比增长21.51%。公司负债构成中，流动负债占63.80%，长期负债占36.20%，公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计94.62亿元，同比增长25.46%。公司流动负债构成中，主要以短期借款（占16.76%）、应付票据（占26.80%）、应付账款（占22.27%）和其他应付款（占15.44%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 15.86 亿元，较上年底增加 4.88 亿元，其构成为抵押借款（占 60.66%）、保证借款（占 35.46%）和质押借款（占 3.88%）。

截至 2014 年底，公司应付票据 25.36 亿元，较上年底增加 7.13 亿元，构成主要为银行承兑汇票（占 92.73%）。

截至 2014 年底，公司应付账款余额 21.07 亿元，同比增长 5.51%，主要为公司工程暂估款、应付工程款和货款。从账龄看，1 年以内的占 69.23%，1~2 年的占 16.30%，2~3 年的占 12.93%，3 年以上的占 1.54%。

截至 2014 年底，公司其他应付款余额为 14.61 亿元，同比下降 7.34%，主要为公司与大丰兴港贸易有限公司、大丰和顺粮食仓储有限公司和大丰市兴港温泉沐浴有限公司等单位的往来款。从账龄看，1 年以内的占 40.89%，1~2 年的占 34.97%，2~3 年的占 18.24%，3 年以上的占 5.90%。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 4.00 亿元，为公司 2014 年发行的“14 大丰海港 CP001”短期融资券。

截至 2014 年底，公司长期负债合计 53.70 亿元，同比增长 15.13%，构成主要以长期借款（占 52.70%）和应付债券（占 41.57%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款净额 28.30 亿元，同比增长 1.75%，其中抵押借款占 78.16%，保证借款占 21.84%。

截至 2014 年底，公司应付债券 22.32 亿元，2014 年公司新发行 3 期债券，分别为“13 大丰农业发展 2 年期私募债”，期限为 2 年，金额为 0.32 亿元；“14 大丰海港 PPN001”和“14 大丰海港 PPN002”，期限均为 3 年，额度均为 4.00 亿元。

截至 2014 年底，公司长期应付款 2.55 亿元，主要是应付江苏悦达融资租赁有限公司有息借款。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 158.11 亿元，较 2014 年底增长 6.60%，增长主要来源于短期借款、其他流动负债和长期借款。截至 2015 年 3 月底，公司短期借款 18.29 亿元，较 2014 年底增长 15.35%，主要系公司通过增加银行借款补充营运资金。截至 2015 年 3 月底，公司长期借款 30.64 亿元，较 2014 年底增长 8.29%。

截至 2014 年底，公司全部债务为 106.95 亿元，同比增长 4.42%，其中短期债务 53.78 亿元（占 50.29%），长期债务 53.16 亿元（占 49.71%）。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 119.67 亿元，较 2014 年底增长 11.90%，其中短期债务 64.34 亿元（占 53.760%），长期债

务 55.34 亿元（占 46.24%）。

截至 2014 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 65.06%、57.31%和 40.03%。截至 2015 年 3 月底，上述指标分别为 66.39%、59.92%和 40.88%。

总体看，跟踪期内公司负债总额呈较快增长态势；公司全部有息债务规模持续增长，债务负担加重，存在短期支付压力。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计76.16亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中实收资本占 65.65%，资本公积占 20.66%，未分配利润占 12.30%。

2014年，根据大丰市国有资产监督管理委员会《关于同意江苏大丰海港控股集团有限公司增加注册资本的批复》，公司实收资本增加 20.00 亿元，出资方式为大丰市人民政府以债（权）转股（权）方式出资人民币 20.00 亿元。本次增资后，公司注册资本为人民币 50.00 亿元。

截至2014年底，公司资本公积为 15.74 亿元，同比增长 1.81%，主要系政府部门拨入投资补助所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计为 76.53 亿元，较 2014 年底增长 0.49%，变动主要体现为未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，由于大丰市国资委对公司进行增资，公司实收资本规模提升，所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014 年公司流动比率和速动比率，较上年均有所上升，分别为 139.69%、120.33%；2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 136.16%、115.06%，较 2014 年底略有下降。2014 年，公司经营现金流动负债比为 0.72%，对公司短期债务无保障。整体

看，公司短期偿债能力指标表现较差，有一定短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 规模快速增长，2014 年为 9.68 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 11.05 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较弱。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 79.15 亿元，尚未使用额度为 6.07 亿元。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保余额 2.31 亿元，担保比例为 3.03%，担保比率低，目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码为：G10340111002101500），截至2015年6月25日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清业务中有六笔贷款为关注类贷款，但均已正常收回，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为大丰市国资委下属的国有独资公司，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。近年来，公司稳步推进码头建设与运营的基础上，以矿产资源和深加工为突破口，利用港口码头优势，发展相关产业。未来随着公司经营规模的稳步扩张，综合竞争力有望进一步提升。整体看，公司抗风险能力较强。

7. 存续期内债券偿还能力

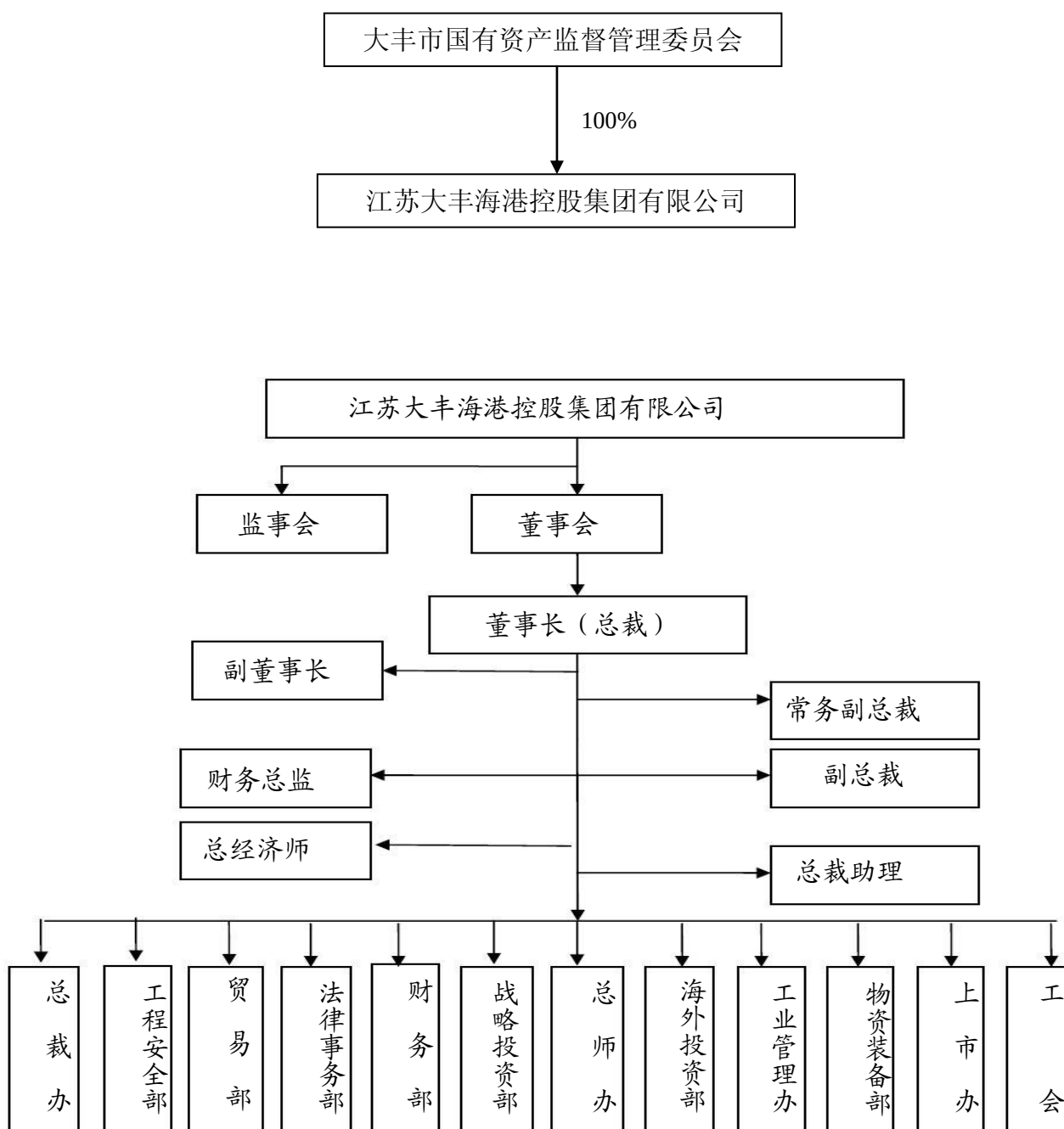
“15大丰海港CP001”发行额度4亿元。2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 102.77 亿元和 0.68 亿元，分别为“15大丰海港CP001”待偿还本金的 25.69 倍和 0.17 倍。截至2014年底公司实际可使用现金类资产（扣除受限资金）为 6.03 亿元，为“15大丰海港CP001”待偿还本金的 1.51 倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15大

丰海港CP001”保障能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA 主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“15 大丰海港 CP001”A-1 的信用等级。

附件1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.21	14.54	18.66	20.70
资产总额(亿元)	125.70	179.65	227.97	238.15
所有者权益(亿元)	40.12	54.00	76.16	76.53
短期债务(亿元)	18.85	34.16	53.78	64.34
长期债务(亿元)	28.41	46.07	53.16	55.34
全部债务(亿元)	47.26	80.23	106.95	119.67
主营业务收入(亿元)	22.39	58.70	74.14	13.36
利润总额(亿元)	2.55	2.95	2.60	0.46
EBITDA(亿元)	4.29	6.44	9.68	--
经营性净现金流(亿元)	2.18	1.66	0.68	1.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.67	3.82	3.42	--
存货周转次数(次)	1.97	2.56	3.45	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.38	0.36	--
现金收入比(%)	105.09	106.92	112.58	107.65
主营业务利润率(%)	9.50	5.76	4.13	6.41
总资本收益率(%)	1.91	2.61	3.47	--
净资产收益率(%)	3.99	3.19	2.20	--
长期债务资本化比率(%)	39.55	44.44	40.03	40.88
全部债务资本化比率(%)	52.11	58.21	57.31	59.92
资产负债率(%)	65.45	67.94	65.06	66.39
流动比率(%)	101.63	119.71	139.69	136.16
速动比率(%)	64.12	89.59	120.33	115.06
经营现金流动负债比(%)	4.07	2.20	0.72	1.63
EBITDA 利息倍数(倍)	157.26	3.94	2.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	12.45	11.05	--

注：1.2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债为公司发行的短期融资券，已计入短期债务；长期应付款中应付的融资租赁费已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) /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+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。