信用评级公告

联合〔2022〕4357 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏大丰海港控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏大丰海港控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 大丰 01”和“21 大丰海港 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江苏大丰海港控股集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏大丰海港控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
盐城市城市建设投资集团有限公司	AA+pi	稳定	AA+pi	稳定
21 大丰 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 大丰海港 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

注：pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级

偿债主体跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 大丰海港 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/05/28
21 大丰 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；含权债券的到期兑付日为首次行权/回售日。

评级时间：2022 年 6 月 27 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）主要负责大丰港经济开发区内的港口运营和基础设施的投资建设。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并在资金、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、短期偿债压力较大、利润总额对公允价值变动损益和其他收益依赖很大及存在或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来，公司将围绕区域性现代物流枢纽港建设这一核心，聚焦港口物流与贸易、高效农业、新能源开发三大主业，公司经营状况有望保持稳定。

盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“盐城交控”）为“21 大丰海港 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经联合资信评定，盐城交控主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。盐城交控担保实力很强，其担保有效提升了“21 大丰海港 MTN001”本息偿还的安全性。盐城市城市建设投资集团有限公司（以下简称“盐城城投”）为“21 大丰 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经联合资信评定，盐城城投主体长期信用等级为 AA+pi，评级展望为稳定。盐城城投担保实力很强，其担保有效提升了“21 大丰 01”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 大丰 01”和“21 大丰海港 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，盐城市及大丰区经济保持稳定增长。2021 年，盐城市实现地区生产总值 6617.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%；2021 年，大丰区实现地区生产总值 759.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。

2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，公司股东以现金方式注入资本 13.10 亿元，计入“资本公积”；同期，地方政府无偿划入管网资产 14.48 亿元，计入

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：1. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果；2 公司持续获得股东及地方政府的有力外部支持，上调外部支持 2 个子级

分析师：

李　颖（登记编号：R0150221060004）

邹　洁（登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

“资本公积”；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 10.42 亿元和 1.27 亿元，计入“其他收益”。

3. **增信措施。**盐城交控为“21 大丰海港 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；盐城城投为“21 大丰 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1.**跟踪期内，公司资产流动性弱，受限比例大。**截至 2021 年底，公司受限资产总额 143.37 亿元，占资产总额的 29.40%；公司应收类款项回收周期长，资金占用较为严重，公司资产流动性弱。

2. **跟踪期内，公司利润总额对公允价值变动损益和其他收益依赖很大。**2021 年及 2022 年一季度，公司其他收益和公允价值变动损益合计占比当期利润总额的 463.50%和 257.64%。

3. **跟踪期内，公司短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模有所增加，债务结构以短期债务为主，短期债务到期规模大；截至 2021 年底，现金短期债务比为 0.22 倍，考虑到公司受限货币资金规模大，现金类资产对短期债务的保障程度低，公司存在较大的集中偿付压力。

4. **存在较大或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额占公司总资产比率为 14.65 %，部分被担保企业为民营企业，存在较大或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.68	32.37	36.75	44.09
资产总额（亿元）	386.70	436.86	487.69	499.15
所有者权益（亿元）	120.51	153.24	166.15	166.50
短期债务（亿元）	127.49	153.72	169.56	173.62
长期债务（亿元）	77.93	87.33	98.51	108.57
全部债务（亿元）	205.42	241.05	268.07	282.19
营业总收入（亿元）	110.99	113.10	136.51	25.50
利润总额（亿元）	2.52	3.64	3.79	0.49
EBITDA（亿元）	19.90	24.85	20.49	--
经营性净现金流（亿元）	3.79	2.27	1.04	0.85
营业利润率（%）	2.99	3.62	3.22	3.82
净资产收益率（%）	1.59	1.03	0.84	--
资产负债率（%）	68.84	64.92	65.93	66.64
全部债务资本化比率（%）	63.03	61.13	61.74	62.89
流动比率（%）	107.67	107.34	112.06	113.29
经营现金流动负债比（%）	2.04	1.27	0.51	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.21	0.22	0.25

EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.39	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.32	9.70	13.09	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	256.90	277.00	316.02	312.54
所有者权益（亿元）	76.45	96.17	119.93	119.08
全部债务（亿元）	84.97	105.13	120.55	110.86
营业总收入（亿元）	18.32	11.98	5.72	1.53
利润总额（亿元）	-0.37	5.37	0.94	-0.85
资产负债率（%）	70.24	65.28	62.05	61.90
全部债务资本化比率（%）	52.64	52.23	50.13	48.21
流动比率（%）	124.77	130.17	130.70	127.50
经营现金流动负债比（%）	3.21	3.66	3.26	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已调整至全部债务核算；4. 数据不适用以“--”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 大丰海港 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/06/25	唐立倩 邹　洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 大丰 01	AA+	AA	稳定				
21 大丰海港 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/04/26	薛琳霞 丁　晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 大丰 01	AA+	AA	稳定	2021/01/05	尹　丹 张　雪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：李翰

联合资信评估股份有限公司

江苏大丰海港控股集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为江苏盐城港控股集团有限公司（以下简称“盐城港集团”），持股比例 100.00%。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 50.00 亿元，盐城港集团为公司唯一股东，盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，公司仍负责大丰港经济开发区内的港口运营和基础设施的投资建设。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括综合部、纪检办公室、人力资源部、党群工作部、财务部、投资发展部、企业管理部、法务部和安全环保部；拥有纳入合并范围的一级子公司共计 14 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 487.69 亿元，所有者权益 166.15 亿元（含少数股东权益 6.54 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 136.51 亿元，利润总额 3.79 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 499.15 亿元，所有者权益 166.50 亿元（含少数股东权益 6.51 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.50 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区大丰港区；法定代表人：袁欣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 大丰海港 MTN001	5.00	5.00	2021/05/28	3
21 大丰 01	10.00	10.00	2021/04/01	3（2+1）

注：“21大丰01”附回售条款
资料来源：联合资信整理

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券包括“21大丰海港MTN001”和“21大丰01”。其中，“21大丰海港MTN001”由盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“盐城交控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“21大丰01”由盐城市城市建设投资集团有限公司（以下简称“盐城城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政

府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监

管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021 年，盐城市及大丰区经济保持稳定增长，财政收入保持增长，为公司外部发展提供了良好环境。

公司主要业务集中于盐城大丰港经济开发区，公司经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

盐城市

2021 年，盐城市实现地区生产总值 6617.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，第一产业实现增加值 735.8 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业实现增加值 2686.1 亿元，比上年增长 8.1%；第三产业实现增加值 3195.5 亿元，比上年增长 8.2%，三次产业增加值比例为 11.1:40.6:48.3。截至 2021 年底，盐城市常住人口总量为 671.3 万人，常住人口城镇化率为 64.75%。

2021 年，盐城市固定资产投资（不含农户）同比增长率 3.7%。分产业看，2021 年，盐城市第一产业投资增长 5.7%，第二产业投资增长 5.1%，第三产业投资增长 2.1%。

财政实力方面，2021 年，盐城市实现一般公共预算收入 451.0 亿元，增速 12.7 %。其中，盐城市实现税收收入 339.2 亿元，比上年增长 12.9%，税收收入占一般公共预算收入比重 75.2%，占比较高。2021 年，盐城市实现一般公共预算支出 1053.5 亿元，财政自给率 42.81%，财政自给能力较低。

2022 年一季度，盐城市实现地区生产总值 1591.9 亿元，同比增长 6.3 %。其中，第一产业增加值 103.7 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 630.6 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 857.6 亿元，同比增长 5.3%。2022 年第一季度，盐城市全市固定资产投资同比增长 18.5%。分产业看，工业投资增长 14.7%。2022 年 1－3 月，盐城市完成一般公共预算收入 146.7 亿元，同比增长 15.9%。其中，其中，税收收入 111.5 亿元，增长 9.2%，占一般公共预算收入的比重 76%；一般公共预算支出 305.6 亿元，同比增长 15.9 %，财政自给率为 48.00%。

大丰区

2021 年，大丰区实现地区生产总值 759.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。三次产业结构为 14.6∶33.4∶52.0。

2021 年，大丰区固定资产投资（不含农户）同比增长-17.3%。分产业看，2021 年，第一产业增加值 111.06 亿元，增长 3.4%；第二产业增

加值 253.21 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 394.94 亿元，增长 7.0%。2021 年，全区共有高技术产业投资项目 112 个，占全部投资的比重为 19.2%。2021 年，全区完成房地产开发投资 45.2 亿元，同比下降 16.6%，其中住宅投资 37.1 亿元，增长 4.5%。

2021 年，全年完成全口径工业开票销售收入 1404.35 亿元，同比增长 27.8%。其中，规模以上工业开票销售收入 1252.22 亿元，增长 30.4%。规模以上工业增加值增长 12.0%。规模以上工业企业总产值 1087.68 亿元，同比增长 20.1%。

财政实力方面，2021 年，大丰区实现一般公共预算收入 58.05 亿元，增速 8.4%。2021 年，大丰区实现税收收入 46.44 亿元，同比增长 11.1%，占同期一般公共预算收入的 80.0%，一般公共预算收入质量较好。2021 年，大丰区完成一般公共预算支出 115.06 亿元，同比增长 2.2%，财政自给率为 50.45%。截至 2021 年底，大丰区全区地方政府债务余额 107.75 亿元（限额 114.96 亿元）。其中，一般债务余额 47.65 亿元，专项债务余额 60.10 亿元，大丰区政府债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，盐城港集团持有公司 100.00%股权，盐城市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是大丰区内重要的港口运营和基础设施投资建设主体，在大丰区港口运营和基建投资发展方面承担重要角色。

公司是大丰区重要的港口运营和基础设施投资建设主体，主要承担大丰港港口贸易、港口运营及区域基础设施建设、房地产开发等职能。

截至2022年3月底，公司港口泊位数达到19个，已建成一期码头、二期码头、大件码头、石化码头、粮食码头、通用码头及滚装码头，年设计能力超过3000万吨。

目前，大丰区下属两大平台公司为公司和盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“大丰城建”）。大丰城建成立于2002年6月，是大丰区内较早的城市资产经营主体，承担大丰区内土地开发、市政基础设施建设和保障房建设等任务。总体看，公司在大丰区港口运营和基建投资发展方面承担重要角色，且在资产和收入规模方面竞争力较强。

3. 企业信用记录

公司本部及子公司供应链科技本部过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982140658541E），截至2022年5月11日，公司本部不存在已结清或未结清关注类及不良类账户，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913209825986408881），截至2022年5月18日，公司子公司江苏盐城港供应链科技集团有限公司（以下简称“供应链科技”）本部不存在已结清或未结清关注类及不良类账户，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好；董事长、董事及部分高管人员发生变更，系正常人员变动调整，不会对公司日常经营管理产生重大影响。

跟踪期内，经公司职工代表大会决议和股东盐城港集团相关决定，免去陶莹公司党委书记、董事长职务，委派袁欣任公司董事长、法定代表人；免去缪存美公司董事、总经理职务，暂由公司董事长履行总经理职务；免去袁庆锋、陈浩洁、刘群、魏巍、潘磊公司董事职务，委派袁

杰、赵华、李奇峰任公司董事，同时将公司董事会成员由 7 名调整为 5 名。免去袁庆锋、陈浩洁及李奇峰公司副总经理职务，同时，将公司高级管理人员由 6 名调整为 4 名；免去彭雪芬监事会主席职务，由潘浩东任公司监事会主席。以上相关人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会造成实质性影响。同时，以上相关人员变动不会对公司董事会、监事会决议的有效性产生影响。

袁欣女士，1973 年 5 月出生，大专学历；历任盐城市物资局机电公司财务，江苏盐城联合航空公司盐城民航站工程建设指挥部财务，盐城民航站售票处主任、市场办副主任兼客货公司副总经理、市场办主任兼客货公司总经理，盐城市交通局航空产业处副处长，盐城南洋机场总经理特别助理、营销委副主任、商贸有限公司总经理，盐城港集团战略规划投资部（口岸中心）部长，公司副董事长；现任公司董事长、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入规模同比有所增长，贸易业务继续为公司营业总收入增长的主要来源；综合毛利率水平同比有所下降。

跟踪期内，公司仍负责大丰港港口贸易、港口运营及区域基础设施建设、房地产开发等业务。

2021年，公司营业总收入同比保持增长，主要系贸易业务收入增长所致。其中，受大宗贸易商品销售价格上涨及铁矿及矿粉销量增长影响，公司2021年贸易业务收入同比增长28.87%；受集团板块重新划分致使部分港口子公司剥离因素影响，公司港口业务收入同比有所下降；公司工程建设收入同比有所下降且收入规模较小；受房地产宏观政策调控以及需求持续缩小影响，公司房地产收入同比有所下降。公司其他业务收入主要包括农业承包经营、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入。

从毛利率看，2021年，公司综合毛利率同比有所下降。其中，受贸易产品（铁矿及矿粉）毛利率较低影响，贸易业务毛利率同比大幅下降；受毛利率较高的红土镍矿和粮食物资装卸占比上升，以及风电设备等大件装备出口份额增长影响，港口业务毛利率同比有所上升；工程建设业务毛利率同比快速上升，主要系木业园区北拓工程土地平整及新材料产业园区造地工程等工程毛利较高所致；受港城常驻人口较少、市场需求不足等因素影响，房地产开发业务毛利率同比有所下降。总体看，公司毛利率水平较低。

2022年1－3月，公司实现营业总收入25.50亿元，相当于2021年全年收入的18.68%，综合毛利率4.21%。

表 3　公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
贸易业务	93.28	82.47	1.90	120.21	88.06	0.93	21.25	83.34	1.34
港口业务	13.77	12.18	12.15	10.80	7.91	14.27	2.70	10.58	16.22
工程建设	1.90	1.68	12.11	1.14	0.84	56.58	0.72	2.82	12.91
房地产开发	0.08	0.07	7.70	0.10	0.07	-13.81	0.00	0.00	0.00
其他业务	4.07	3.60	21.41	4.26	3.12	43.43	0.83	3.26	31.08
合计	**113.10**	**100.00**	**4.02**	**136.51**	**100.00**	**3.77**	**25.50**	**100.00**	**4.21**

注：其他业务包括农业承包经营、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）贸易业务

2021 年，公司贸易业务收入同比保持增长；贸易业务以煤炭、粮油及铜铁钢为主，上下游客户集中度较高，对公司资金形成一定占用；贸易业务盈利能力较弱。

公司贸易业务仍主要由公司本部、子公司供应链科技及江苏海融大丰港油品化工码头有限公司（以下简称“海融公司”）负责运营。跟踪期内，公司贸易业务主要的“以销定采”业务模式和结算方式未发生重大变化。

从贸易客户来看，公司煤炭主要从印度尼西亚、俄罗斯等国家采购，下游客户主要为上海、江苏及盐城周边电厂、大型企业等；从贸易品种来看，公司主要的贸易品种为铜铁钢、粮油、煤炭等大宗商品。2021 年，公司销售额前三的贸易货种为铜铁钢、粮油和煤炭，销售额占比合计 99.39%。

表4 公司贸易业务主要品种销售额

贸易品种	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
铜铁钢（万元）	377280.22	682548.63	79623.71
粮油（万元）	284318.36	236423.26	38868.16
木材（万元）	--	210.65	--
镍矿（万元）	--	--	--
纺织（万元）	--	--	--
煤炭（万元）	254624.24	265093.25	113843.53
电子产品（万元）	13247.15	5158.87	--
其他（万元）	3312.46	1939.11	19.08
合计（万元）	**932782.43**	**1191373.77**	**232354.48**

资料来源：公司提供

2021 年，公司实现贸易收入 120.21 亿元，同比增长 28.87%，主要系铁矿及矿粉等大宗商品销量增长所致；同期毛利率 0.93%，同比有所下降，主要系本年贸易产品铁矿及矿粉毛利较低所致。2022 年一季度，公司实现贸易业务收入 21.25 亿元，相当于 2021 年全年的 17.68%。2022 年一季度，公司贸易业务毛利率为 1.34%，盈利能力较弱。

（2）港口业务

2021 年，公司港口业务吞吐量同比有所上升。跟踪期内，受毛利率较高的红土镍矿和粮食物资装卸占比上升，以及风电设备等大件装备出口份额增长影响，港口业务毛利率有所提升；货物种类以金属矿石、矿建材料及散杂货物为主。

公司港口业务的经营主体仍为全资子公司大丰海港港口有限责任公司（以下简称“大丰港港口公司”）及大丰港港口公司下设子公司大丰海港港口物流有限公司。跟踪期内，公司港口业务的主要业务模式未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司港口泊位数达到 19 个，包括一期码头 2 个 0.5 万吨级散货泊位；二期码头 1 个 4 万吨级杂货泊位、2 个 7 万吨级散货泊位、1 个 0.5 万吨级；石化码头 1 个 5 万吨级石化泊位、1 个 5 万吨级食用油泊位、1 个 0.5 万吨级液体化工泊位；大件码头 1 个 0.5 万吨级大件泊位；通用码头 2 个 10 万吨级通用泊位、3 个 0.5 万吨级泊位、1 个工作船泊位、粮食码头 2 个 10 万吨级粮食泊位；滚装码头 1 个 7 万 GT 泊位。同期，公司拥有 26 台门式起重机（门吊）、2 台桥式起重机（桥吊）、4 台卸船机、1 台桅杆式起重机、1 台木材抓料机、7 台输油臂。

截至 2022 年 3 月底，公司已建成一期码头、二期码头、大件码头、石化码头、粮食码头、通用码头及滚装码头，年设计吞吐能力 2800 万吨。2021 年，公司实现港口业务收入 10.80 亿元，收入规模同比有所下降，主要系 2021 年下

半年盐城港集团对公司业务整合将大丰港港口公司下设江苏盐城港畅明海运有限公司等公司划出公司合并范围所致；同期毛利率 14.27%，业务毛利率同比有所增长，主要系装卸物资结构中装卸费较高的红土镍矿、粮食等物资比例增加所致。2022 年一季度，公司港口业务实现收入 2.70 亿元，相当于 2021 年全年的 25.00%；受风电设备等大件装备出口份额增长影响，业务毛利率增长至 16.22%。

货物装卸

跟踪期内，随着在建码头陆续完工，公司港口吞吐能力有所上升，货物吞吐量继续增长。2021 年，公司完成货物吞吐量 6635.61 万吨，同比增长 13.58%；集装箱吞吐量完成 18.24 万 TEU，同比下降 39.44%，主要系受进出口贸易影响，出口占比有所下降所致。2022 年 1－3 月，公司完成货物吞吐量 1574.46 万吨，相当于 2021 年全年的 23.73%；暂无集装箱吞吐量。

表5　公司货物吞吐情况

指 标	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
货物吞吐量（万吨）	5842.17	6635.61	1574.46
其中：内贸（万吨）	3009.61	3511.76	861.70
外贸（万吨）	2832.56	3123.85	712.76
集装箱吞吐量（万 TEU）	30.12	18.24	0.00
其中：内贸（万 TEU）	17.24	10.76	0.00
外贸（万 TEU）	12.88	7.48	0.00

注：1.公司1TEU约按20吨计算；2.货物吞吐量包含集装箱吞吐量
资料来源：公司提供。

公司港口业务主要包括货物装卸、堆存、运输及物流业务。费率方面，公司装卸业务费率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。其中，煤炭装卸费率为 19.00 元/吨；金属矿石装卸费率为 22.00 元/吨；粮食装卸费率为 25.00 元/吨。港口装卸结算方式采用银行转账结算，一般在货物完成装卸业务后一周内结清，港区内主要客户按规定在 1 个月内结清。

表6　公司散杂货主要品种吞吐量

种类	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭（万吨）	718.37	874.12	157.46
金属矿石（万吨）	1139.07	1268.34	362.48
矿建材料（万吨）	1172.47	1387.25	384.74
粮食（万吨）	322.88	468.21	124.76
钢铁（万吨）	168.73	328.16	57.45
其他（万吨）	2320.65	2309.53	487.57
合计（万吨）	**5842.17**	**6635.61**	**1574.46**

注：其他货物主要包括木材、大件设备、集装箱和化工原料等
资料来源：公司提供

从货物种类看，公司装卸的货种主要以干散货为主，主要包括：矿建材料、煤炭、金属矿石、粮食和钢铁等。其中，矿建材料、煤炭和金属矿石为主要转运货物，2021 年吞吐量占比分别为 20.91%、13.17%和 19.11%。2022 年 1－3 月，公司矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为 384.74 万吨、157.46 万吨和 362.48 万吨。

货物堆存

公司在大丰港南、北港区分别设立了堆场，一期堆场主要用于集装箱中转、散杂货存放等；二期堆场主要用于煤炭、矿石中转等；石化码头主要是“石化仓储区”模式。计费方式上，港口大多数作业货种采取包干计费，包干费中包含了一定的堆存费用；超过免费堆存期限的（一般合同规定 15－30 天的免费堆存期），每日加收堆存费用，不同货种加收费率不等，一般在 0.20－0.30 元／吨每天。截至 2022 年 3 月底，公司拥有各类堆场面积约 1500 亩、仓库 10 万平方米（其中海关监管区总面积约 200 亩），仓储能力约 130 万吨，年处理能力集装箱 10 万标准箱、散杂货 2000 万吨；石化库区（海关监管区）储罐库容约 100 万立方米。

运输与物流

公司运输及物流业务主要与码头装卸业务相配套，为在大丰港进出口企业提供水陆运输和物流服务。截至 2022 年 3 月底，公司拥有各类船只 50 艘，各类运输车辆 500 辆，公司约 70%运输及物流业务用其自身运输工具，剩余约 30%运输及物流业务租用外部运输工具。

在建项目

截至2022年3月底，公司自建项目包括大丰港大宗农产品仓储物流项目二期、江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目23万立方储罐工程和北大荒油脂公司日处理3000吨植物油加工生产线建设项目，预计总投资4.37亿元。大丰港兴农农产品仓储物流项目位于盐城市大丰区大丰港区临港大道与中央大道交汇处，总用地面积为合约217.2亩。场区西侧为临港大道，北侧为创世纪大道，南侧为中央大道，东侧为疏港运河。该场区距离沈海高速口约4公里，距离大丰港港口公司粮食专用（海港）码头约3公里，交通优势明显。公司在建的自建项目预计未来用于散粮仓储、筒仓平房仓租赁、期货交割库等。

表7　截至2022年3月底公司在建自建项目投资情况

项目名称	计划总投资（亿元）	资金来源		已投资（亿元）	后续投资（亿元）
		自筹（亿元）	贷款（亿元）		
大丰港大宗农产品仓储物流项目二期	2.25	0.68	1.57	1.43	0.83
江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目 23 万立方储罐工程	1.76	1.50	0.26	1.51	0.24
北大荒油脂公司日处理 3000 吨植物油加工生产线建设项目	0.36	0.36	--	0.26	0.10
合计	**4.37**	**2.54**	**1.83**	**3.20**	**1.17**

注：项目已投资金额和后续投资金额之和与计划总投资金额差异系项目后续投资额调整所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建的自建项目已投资 3.20 亿元，尚需投资 1.17 亿元。项目资金来源为公司自筹资金，项目建成后主要通过运输装卸出入库和保管收入实现资金平衡，未来收益受宏观经济等影响存在不确定性。总体看，公司在建项目投资规模一般，未来仍存在一定的筹资压力。

（3）房地产开发业务

2021年，公司在售房地产项目销售进度较慢；在建房地产项目受规划的影响未能推进，公司整体房地产开发业务规模较小。

公司房地产开发业务运营主体仍由江苏盐城港投资发展集团有限公司（以下简称“盐城港投资”）负责，盐城港投资为公司全资子公司，且拥有房地产开发国家二级资质。公司房地产项目主要分为住宅和商业地产两大类，投资定位主要为中高端房地产开发建设。跟踪期内，公司房地产开发业务主要业务模式未发生重大变化。

2021年，公司房地产销售收入0.10亿元，同比保持相对稳定；同期毛利率-13.81%。由于受地方政府对房地产的宏观调控、港城常驻人口较少、市场需求不足等因素影响，公司房地产业务收入规模较小，销售进度缓慢，毛利率同比快速下降。

表8　截至2022年3月底公司在建房地产项目情况

项目名称	项目性质	建筑面积（万平方米）	总投资（万元）	2022 年 3 月底已投资（万元）	未来计划投资（万元）
星湖花园二期	住宅	11.46	25459.00	3107.13	22351.87

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建的房地产项目为星湖家园二期（商住项目），预计总投资2.55亿元，已投资0.31亿元，未来尚需投资2.24亿元。目前，该项目仅完成前期工作，后期将根据大丰港经开区开发规划及公司房地产开发计划展开施工。

（4）工程业务

跟踪期内，公司工程建设业务收入同比有所下降，业务毛利率快速增长；2021年，由于盐城港集团对公司整体经营战略调整，公司工程建设业务范围及承建项目有所减少，未来业务持续性有待关注。

公司工程建设业务经营主体为三级子公司江苏盐城港建设有限公司（以下简称“盐城港建设集团”），主要进行港口建设工程以及港口疏

浚业务，同时承接政府对外委托和其他业主委托的工程建设施工项目。2021年，公司工程建设业务实现收入1.14亿元，同比下降40.00%，主要系工程业务量减少所致。工程建设业务毛利率56.58%，同比快速增长，主要系木业园区北拓工程土地平整及新材料产业园区造地工程等工程毛利较高所致毛利率较高所致。2021年，由于盐城港集团对公司整体经营战略调整，将集中发展公司主业，“以海港为龙头，海河联运为主体”强化公司港区功能，未来公司工程建设业务范围及承建项目将有所减少，未来工程业务持续性有待关注。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括农业承包经营、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入，对公司营业利润形成良好补充。

公司其他业务主要包括农业承包经营、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入。其中，公司农业承包业务主要由公司下属子公司江苏大丰港农业科技有限公司（以下简称“大丰港农业科技”）负责。大丰港农业科技的农业种植品种主要为水稻（常规水稻、杂交水稻）、优质小麦、油料作物等。同时，大丰港农业科技生产加工的耐盐蔬菜、农产品加工已经形成批量生产，其无公害水稻粮食种植面积达6万亩，粮食优质率达100%；无公害水产养殖、滩涂面积达18万亩，目前积极推行稻鱼轮作以提高综合经济效益；林地面积1.3万亩，实现园林绿化产业化发展。随着沿海滩涂土壤改良成效的逐步显现，水稻及水产养殖面积将有效增长，产量及收入将持续提高，对公司整体营业收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司仍将大力推进盐城港枢纽港主港区建设，做大做强主业，同时推进企业改革，增强企业盈利能力。

公司将围绕“十四五”规划纲要的发展目标，持续推进公司改革，以海港为龙头，海河联运为主体，逐步形成向淮河经济带和长江经济带辐射的业务格局。

公司将瞄准“长三角北翼区域性枢纽港”“淮河生态经济带最便捷的出海口”目标定位，以建设集成化、快速化、低成本为主要目标，重点推进港口物流、高效农业两大板块，努力实现“亿吨大港、百万标箱”目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报告出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内划出2家一级子公司，分别为江苏盐城港畅明海运有限公司和盐城市大丰区大丰港木材产业发展有限公司，同时，将2家一级子公司股权划转至公司其他子公司。同期，公司以股权购买方式购入盐城市大丰区华丰农业开发有限公司。2022年一季度，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司14家。总体看，公司合并范围变动涉及子公司规模较小，但考虑到公司于2021年更换会计师事务所，同时执行新企业会计准则（新收入准则及新金融工具准则等）对财务报表部分科目期初数进行追溯调整，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，资产结构较上年底变化不大。资产中应收类款项、固定资产、投资性房地产占比高，应收类款项对资金占用明显；公司资产受限比例大，整体资产流动性弱。

截至2021年底，公司合并资产总额487.69亿元，较上年底增长11.63%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致。公司资产中应收类款项、固定资产、投资性房地产占比高 ，应收类款项对资金占用明显。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 9　公司主要资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 1－3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	30.23	6.92	35.05	7.19	42.56	8.53
应收账款	11.97	2.74	18.07	3.71	20.24	4.05
预付款项	11.35	2.60	14.67	3.01	15.28	3.06
其他应收款	115.07	26.34	135.87	27.86	132.92	26.63
存货	19.02	4.35	19.35	3.97	15.85	3.17
流动资产	**192.81**	**44.14**	**229.08**	**46.97**	**232.73**	**46.63**
投资性房地产	98.44	22.53	94.94	19.47	94.94	19.02
固定资产	51.04	11.68	53.93	11.06	57.26	11.47
在建工程	7.59	1.74	22.71	4.66	23.42	4.69
无形资产	78.48	17.96	78.25	16.05	78.85	15.80
非流动资产	**244.05**	**55.86**	**258.61**	**53.03**	**266.41**	**53.37**
资产总额	**436.86**	**100.00**	**487.69**	**100.00**	**499.15**	**100.00**

注：为延续报告数据可比性，本报告公司2020年末数据沿用2020年公司财务报告期末数据，下同
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产229.08亿元，较上年底增长18.81%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。

截至2021年底，公司货币资金35.05亿元，较上年底增长15.92%。其中，受限货币资金29.98亿元，由银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款及其他构成。公司受限货币资金占比85.53%，受限比例大。

截至2021年底，公司应收账款净额18.07亿元，较上年增长50.95%，主要系合并范围变化所致。公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计金额12.42亿元，占比66.58%，应收账款集中度一般。其中，对江苏大丰港经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）应收账款5.40亿元，占比28.98%；对盐城市大丰区大丰港港区海港开发建设有限公司（以下简称“海港开发”）应收账款3.36亿元，占比18.00%。从账龄来看，公司一年以内应收账款金额占比51.42%，整体账龄一般；公司累计计提坏账准备金额占应收账款比例3.06%，应收账款坏账计提比例适中。

截至2021年底，公司预付款项14.67亿元，较上年底增长29.27%，主要系预付工程款增加、货物采购款增加所致；预付账款主要为预付GOLDEN BASE INDUSTRY DEVELOPMENT LIMITED 经营贸易款2.64亿元和海港开发2.08亿元等。公司按预付对象归集的期末余额前五名合计占比57.59%，集中度一般。

截至2021年底，公司其他应收款135.87亿元，较上年底增长18.08%，主要系往来款增加所致。从账龄划分来看，公司1年以内其他应收款109.95亿元，占比80.92%，1~2年其他应收款11.76亿元，占比8.66%；从款项集中度来看，公司按组合计提预期信用损失的其他应收款期末余额前五名90.23亿元，占比65.36%，集中度一般。其中，公司与江苏大丰港经济开发区管理委员会财税分局（以下简称“经开区财税分局”）往来款项58.95亿元；从计提坏账情况来看，公司累计计提坏账准备2.18亿元。2017年8月，根据经开区管委会《关于偿还江苏大丰海港控股集团有限公司往来款回款时间的情况说明》，经开区管委会计划用6年左右的时间以资产注入或现金逐步归还，2017－2022年计划每年分别偿还20.00亿元、15.00亿元、15.00亿元、10.00亿元、10.00亿元和10.00亿元。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用较为明显。

表 10　截至 2021 年底其他应收款前五名构成

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
经开区财税分局	58.95	42.70
海港开发	11.73	8.50
经开区管委会	10.03	7.26
盐城大丰半岛温泉酒店有限公司	6.63	4.80
江苏盐城港资产管理有限公司	2.89	2.09
合计	**90.23**	**65.36**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货19.35亿元，较上年底保持相对稳定。其中，库存商品13.93亿元，主要由粮油、铜铁钢和煤炭等构成，较上年底增长29.70%；开发成本2.11亿元，与上年底相比较为稳定。截至2021年底，存货中受限资产1.21亿元，主要用于借款抵押。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产258.61亿元，较上年底增长5.96%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产94.94亿元，较上年底下降3.56%，主要系公司本年无偿划出投资性房地产13.13亿元。公司投资性房地产以公允价值计量且其变动计入当期损益，存货、无形资产等转入投资性房地产按照评估的公允价值确定。其中，2020年，根据北京北方亚事资产评估事务所（以下简称“北京亚事”）出具相关评估报告，公司本年持有投资性房地产评估增值6.97亿元，计入公允价值变动损益；由存货及无形资产转入的投资性房地产评估增值40.11亿元，计入其他综合收益；2021年，根据北京亚事出具的相关评估报告，公司本年持有投资性房地产评估增值7.17亿元，计入公允价值变动损益；同期，公司无偿划转投资性房地产13.13亿元。公司投资性房地产中用于借款抵押而产生的使用权受限资产金额82.34亿元。

截至2021年底，公司固定资产53.93亿元，较上年底增长5.66 %，其中房屋及建筑物占比54.13%。公司固定资产成新率80.00%，成新比率较高。

截至2021年底，公司在建工程22.71亿元，较上年底增加15.12亿元，包括本期增加通用码头改造工程、保税物流场地道路管网工程和大丰港粮食码头散粮运输提升工程等工程投资，以及新增部分小型工程项目投入。

截至2021年底，公司无形资产78.25亿元，较上年底保持稳定。公司无形资产主要由土地使用权（占比97.75%）构成。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为31.57%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，对公司资金占用明显。

截至2021年底，公司受限资产总额143.37亿元，占资产总额的29.40%，主要包括货币资金29.98亿元、存货1.21亿元、固定资产18.66亿元、无形资产3.06亿元、在建工程8.11亿元和投资性房地产82.34亿元，公司受限资产占比大。截至2022年3月底，公司受限资产总额140.03亿元，占总资产的28.05%，较上年底有所下降。

表 11　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	29.98	6.15	存单质押、票据保证金等
存货	1.21	0.25	借款抵押
固定资产	18.66	3.83	借款抵押
无形资产	3.06	0.63	借款抵押
在建工程	8.11	1.66	借款抵押
投资性房地产	82.34	16.88	借款抵押
合计	**143.37**	**29.40**	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额499.15亿元，较上年底有所增长，主要系货币资金及固定资产增长所致。其中，流动资产占46.63%，非流动资产占53.37%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

从资产构成看，截至2022年3月底，公司货币资金42.56亿元，较上年底增长21.43%，其中，受限资金37.27亿元，主要为保证金、质押存单

等，占货币资金总额的87.57%；固定资产57.26亿元，较上年底增长6.16%。其他主要资产科目较上年底变动不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底保持增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益166.15亿元，较上年底增长8.42%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.06%，少数股东权益占比为3.94%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比70.11%。所有者权益结构稳定性较好。

表12 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	32.63	50.00	30.09	50.00	30.03
资本公积	52.00	33.93	66.49	40.02	66.49	39.94
其他综合收益	31.85	20.79	32.70	19.68	32.70	19.64
所有者权益	**153.24**	**100.00**	**166.15**	**100.00**	**166.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司实收资本无变化，仍为50.00亿元。

截至2021年底，公司资本公积66.49亿元，较上年底增长27.87%，主要系盐城港集团以现金方式注入资本13.10亿元及政府无偿划入管网资产14.48亿元所致。同期，公司资本公积减少13.80亿元，主要系根据政府要求无偿收回土地（0.29亿元）、投资性房地产（13.09亿元）及其他资产所致。

截至2021年底，公司其他综合收益32.70亿元，较上年底保持相对稳定。

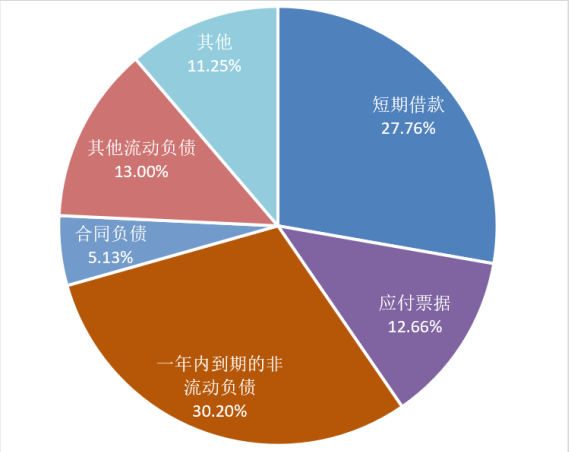
截至2022年3月底，公司所有者权益166.50亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.09%，少数股东权益占比为3.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为30.03%、39.94%、19.64%和4.82%。所有者权益结构稳定性较好。

（2）负债

截至2021年底，公司负债结构仍以流动负债为主。公司债务主要由其他流动负债（主要为短期融资券）、长期借款以及应付债券构成，债务规模继续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至2021年底，公司负债总额321.54亿元，较上年底增长13.37%，主要系短期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占63.58%，非流动负债占36.42%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债204.43亿元，较上年底增长13.80%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他

流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款56.74亿元，较上年底增长20.72%，其中，信用借款11.00亿元，占比19.39%；组合担保借款20.83亿元，占比36.72%；保证借款17.38亿元，占比30.63%；其余借款为抵押借款、质押借款及未到期应付利息。

截至2021年底，公司应付票据25.87亿元，较上年底下降17.34%，主要系信用证减少所致。应付票据主要由银行承兑汇票（16.42亿元）、商业承兑汇票（2.81亿元）和信用证（6.63亿元）构成。其中，信用证较上年底下降40.22%。

截至2021年底，公司其他应付款11.67亿元，较上年底保持相对稳定。从账龄情况看，公司1年以内其他应付款6.44亿元，占比55.14%；3年以上其他应付款占比21.32%。公司期末余额前五名的其他应付款占比62.43%，集中度一般。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债61.74亿元，较上年底增长13.39％，主要系一年内到期的长期借款增长所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占比17.50%）、一年内到期的应付债券（占比35.61%）和一年内到期的长期应付款（占比46.50%）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债26.57亿元，较上年底增长26.72％，增长主要系公司新发行“21大丰海港 SCP001”“21大丰海港SCP002”“21丰港 D1”“21丰港 D2”和“21丰港 D3”所致，属于有息性质。同期，公司其他流动负债中存在保理及信托业务，均已纳入公司短期有息债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债117.11亿元，较上年底增长12.62%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款28.81亿元，较上年底下降4.15%。公司长期借款由抵押借款、质押借款、保证借款和组合担保借款构成。

截至2021年底，公司应付债券44.66亿元，较上年底增长72.54％，系公司新发行“21大丰01”“21 丰 港 01”“21 大 丰 海 港MTN001”“21大丰海港 MTN002”“21丰港02”“21丰港03”“21丰港04”“21丰港05”和“21丰港06”所致。

截至2021年底，公司长期应付款26.14亿元，较上年底下降22.74%，主要系部分融资租赁款到期结清所致所致。公司长期应付款合计包括长期应付款和专项应付款，其中，公司长期应付款期末余额23.69亿元，全部为信托、融资租赁款，属于有息性质，均已纳入公司长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额332.65亿元，较上年底增长3.45%。其中，流动负债占61.75%，非流动负债占38.25%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，截至2021年底，公司全部债务268.07亿元，较上年底增长11.21%，主要系短期借款和应付债券增长所致。债务结构以短期债务为主，其中，短期债务169.56亿元，较上年底增长10.31%，主要系短期借款增长所致；长期债务98.51亿元，较上年底增长12.80%，主要系应付债券增长所致。从债务指标来看，截至2021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较上年底分别提高1.01个百分点、提高0.60个百分点和提高0.92个百分点。整体看，公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 282.19 亿元，较上年底增长 5.27%，主要系其他流动负债和长期应付款增长所致。债务结构以短期债务为主。其中，短期债务 173.62 亿元，较上年底增长 2.39%；长期债务 108.57 亿元，较上年底增长 10.21%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 66.64%、62.89%和 39.47%。

表 13　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	119.96	112.74	49.49	**282.19**
占比（%）	42.51	39.95	17.54	**100.00**

资料来源：公司提供

从债务期限来看，以 2022 年 3 月底全部债务作为基数测算，公司将于 2022 年和 2023 年到期的债务分别为 119.96 亿元和 112.74 亿元，集中兑付压力较大。整体看，公司短期偿债压力较大。

截至报告出具日，公司存续债券 78.79 亿元（未包括海外债，证券代码“40623.HK”，下同），其中，“21 丰港 D1”“21 丰港 D2”“21 丰港 D3”及“22 大丰海港 SCP001”分别将于 2022 年 10 月 28 日、2022 年 11 月 22 日、2022 年 12 月 16 日及 2022 年 12 月 09 日到期。

表 14　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 大丰 01*	2023/4/01	10.00
21 丰港 01	2023/4/20	1.00
21 大丰海港 MTN001	2024/5/28	5.00
21 大丰海港 MTN002	2024/7/5	5.00
21 丰港 02	2023/7/8	5.00
21 丰港 03	2023/8/12	4.14
21 丰港 04	2023/9/10	4.00
21 丰港 05	2023/10/28	2.00
21 丰港 06	2023/12/29	2.31
21 丰港 D1	2022/10/28	0.80
21 丰港 D2	2022/11/22	8.24
21 丰港 D3	2022/12/16	8.30
22 大丰海港 CP002	2023/5/26	5.00
22 丰港 01*	2024/4/26	8.00
22 大丰海港 cp001	2023/3/24	5.00
22 大丰海港 scp001	2022/12/9	5.00
合计	--	**78.79**

注：1. “*”标出的债券均附带回售条款，所列到期日为首次回售日；2.上述列表未包含海外债
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模同比快速增长；期间费用对利润有所侵蚀，利润总额对公允价值变动损益和其他收益存在很大依赖。

2021 年，公司营业总收入同比快速增长；营业成本持续增长。同期，公司营业利润率 3.22%，同比保持相对稳定。

表 15　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	113.10	136.51	25.50
营业总成本（亿元）	108.55	131.37	24.43
期间费用（亿元）	16.81	17.54	4.86
其中：管理费用（亿元）	2.78	2.25	0.58
财务费用（亿元）	13.45	14.80	4.14
其他收益（亿元）	11.12	10.42	1.27
公允价值变动损益（亿元）	6.97	7.17	0.00
利润总额（亿元）	3.64	3.79	0.49
营业利润率（%）	3.62	3.22	3.82
总资本收益率（%）	4.87	3.55	--
净资产收益率（%）	1.03	0.84	--

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比有所增长，主要系财务费用增长所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用率 12.85%，同比减少 2.02 个百分点。

从非经常性损益看，2021 年，公司投资收益-1.05 亿元，投资损失规模同比有所增长，主要系权益法核算下长期股权投资损失以及处置长期股权投资产生的投资损失增长所致。同期，公司分别获得与企业日常活动相关的政府补助（包括交通运输补贴、港区开发补贴以及日常经营运转补贴等）10.42 亿元，计入“其他收益”。2021 年，受公司投资性房地产评估增值影响，公司公允价值变动收益同比有所增长。2021 年，公司实现利润总额 3.79 亿元。2021 年及 2022 年一季度，公司其他收益和公允价值变动损益合计占比当期利润总额的 463.50%和 257.64 %，公司利润总额对公允价值变动收益和政府补贴有很大依赖。

从盈利能力指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.55%和 0.84%，同比分别下降 1.32 个百分点、下降 0.19 个百分点。整体看，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.50

亿元，相当于2021年全年的18.68%；公司期间费用4.86亿元，期间费用率19.07%，较上年比快速增长。公司其他收益1.27亿元。利润总额0.49亿元，相当于2021年的12.93%，营业利润率3.82%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但现金净流入规模及现金收入比同比有所下降；公司投资活动现金流入及流出规模较小，以净投资为主；公司筹资活动现金净流入同比净流出转为净流入，整体来看，公司对外部筹资具有很强依赖性，未来仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入202.89亿元，同比增长40.35%，主要系贸易业务收入增长导致销售商品收到现金流入增长所致。其中，公司本年销售商品提供劳务收到现金流入147.76亿元，主要为贸易销售收入；收到其他与经营活动有关的现金55.12亿元，以收到与经开区财税分局及盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司等单位的往来款为主。2021年，公司经营活动现金流出201.84亿元，同比增长41.86%，其中，购买商品、接受劳务支付现金139.68亿元，同比有所增长，主要系大宗贸易商品采购规模增长所致；支付其他与经营活动有关的现金54.16亿元，同比快速增长，以与经开区管委会和经开区财税分局等单位往来款项为主。2021年，公司经营活动现金净流入1.04亿元，同比下降54.08%。2021年，公司现金收入比为108.24%，同比下降0.74个百分点，收现质量有所下降。

表16 公司现金流量表数据

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计（亿元）	144.56	202.89	34.66
经营活动现金流出小计（亿元）	142.29	201.84	33.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	**2.27**	**1.04**	**0.85**
投资活动现金流入小计（亿元）	0.31	1.74	0.03
投资活动现金流出小计（亿元）	5.30	7.37	0.09
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	**-4.99**	**-5.63**	**-0.06**
筹资活动现金流入小计（亿元）	169.61	197.00	64.32
筹资活动现金流出小计（亿元）	171.64	192.26	64.88
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	**-2.02**	**4.75**	**-0.56**
现金收入比（%）	**108.98**	**108.24**	**71.59**

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出7.37亿元，同比增长39.00%，主要系本年新增对联营企业长期股权投资以及购入固定资产等原因所致。2021年，公司投资活动现金净流出5.63亿元，同比持续为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.59亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入197.00亿元，同比增长16.15%，主要系盐城港集团以现金方式注入资本13.10亿元及取得借款增长所致；筹资活动现金流出192.26亿元，同比增长12.01%，主要为偿还债务及支付利息所支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金净流入4.75亿元，同比净流出转为净流入。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额0.85亿元，以主营业务收支以及往来款收支为主；投资活动现金流量净额-0.06亿元，以构建固定资产项目支出为主；筹资活动现金流量净额-0.56亿元，主要以获取得借款收到现金49.72亿元、偿还债务支付的现金46.10亿元以及支付利息等构成。整体来看，公司对外部筹资具有很强依赖性，未来仍存在较大的筹资压力。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般；公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。

表 17　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	107.34	112.06	113.29
	速动比率（%）	96.75	102.60	105.58
	经营现金/流动负债（%）	1.27	0.51	0.41
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.01	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.21	0.22	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	24.85	20.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.70	13.09	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.39	1.35	--
	经营现金/利息（倍）	0.13	0.07	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 107.34%和 96.75%分别提高至 112.06%和提高至 102.60%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.51%，同比下降 0.75 个百分点；现金短期债务比由上年底的 0.21 倍提高至 0.22 倍。考虑到公司受限货币资金规模大，现金类资产对短期债务的保障程度低。总体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为20.49亿元，同比下降17.56%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧、计入财务费用的利息支出构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.39倍下降至1.35倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的9.70倍提高至13.09倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额73.15亿元（详见附表1－4），担保余额占公司总资产比率为14.65%。被担保企业包括区域内国有企业和民营企业。其中，对担保金额较大的民营企业江苏博汇纸业有限公司及江苏喜登门油脂有限公司担保金额合计2.06亿元，均存在反担保措施。公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司存在1笔未决诉讼，为公司与盐城市大丰区大力压缩机产品贸易部及南京理研机电设备销售中心股权纠纷一案（涉及商用土地使用权纠纷），该案一审判决公司赔偿损失2290.93万元，二审改判公司赔偿损失3657.98万元。截至本报告出具日，涉诉案件仍存在一定争议，公司拟向江苏省高级人民法院申请再审。整体看，公司存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共获得金融机构授信195.87亿元，尚可使用额度合计66.27亿元，融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产主要集中在公司本部，营业总收入主要来自子公司；公司本部收入规模较小，盈利能力较弱，债务负担重。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 316.02 亿元，较上年底增长 14.09%。其中，流动资产 173.87 亿元（占比 55.02%），非流动资产 142.16 亿元（占比 44.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 13.98 亿元。公司本部资产占合并口径的 64.80%，占比较高。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 119.93 亿元，较上年底增长 24.71%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本为 50.00 亿元、资本公积合计 46.68 亿元、未分配利润合计 2.65 亿元和盈余公积合计 2.32 亿元。公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的 72.18%，占比较高。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 196.09 亿元，较上年底增长 8.44%。其中，流动负债 133.03 亿元（占比 67.84%），非流动负债 63.07

亿元（占比 32.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 62.05%，较上年底下降 3.23 个百分点；全部债务资本化比率 50.13%。公司本部负债占合并口径的 60.99%，占比较高。

2021 年，公司本部营业总收入为 5.72 亿元，利润总额为 0.94 亿元。同期，公司本部投资收益为-1.00 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 4.19%；利润总额占合并口径的 24.87%；

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.33 亿元，投资活动现金流净额-9.23 亿元，筹资活动现金流净额 3.92 亿元。

十、外部支持

公司作为大丰区重要的港口运营和基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

公司是大丰区重要的港口运营和基础设施投资建设主体，主要负责大丰港港口贸易、港口运营及区域基础设施建设、房地产开发等业务，业务区域专营性较强。

资金及资产注入

2021 年，公司股东盐城港集团以现金方式注入资本 13.10 亿元，计入“资本公积”；同期，地方政府无偿划入管网资产 14.48 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

跟踪期内，公司持续获得政财贴和税收返还。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 10.42 亿元和 1.27 亿元，主要包括税费返还、交通运输补贴、港区开发补贴以及日常经营运转补贴等，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续期普通优先债券为“21丰港01”，债券余额为1.00亿元，到期日为2023年4月20日。

2 担保债券

截至2022年5月底，公司存续期担保债券包括“21大丰01”“21大丰海港MTN001”“21大丰海港MTN002”“21丰港02”“21丰港03”“21丰港04”“21丰港05”“21丰港06”“21丰港D1”“21丰港D2”“21丰港D3”“22大丰海港CP002”“22丰港01”“22大丰海港CP001”及“22大丰海港SCP001”，合计金额77.79亿元。其中，“21丰港02”“21丰港03”“21丰港04”“21丰港05”“21丰港06”“21丰港D1”“21丰港D2”“21丰港D3”“22大丰海港CP002”“22丰港01”“22大丰海港CP001”及“22大丰海港SCP001”由盐城港集团提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“21大丰海港MTN001”和“21大丰海港MTN002”由盐城交控提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“21大丰01”由盐城城投提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“21大丰01”由盐城城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

盐城城投主体长期信用状况

盐城城投成立于2006年12月，由盐城市人民政府以货币资金形式出资，初始注册资本和实收资本均为0.23亿元。2009年，盐城城投全部股权被划拨给由盐城市人民政府100.00%持股的盐城市城市资产经营有限公司（以下简称“盐城城资”）。后经多次增资，截至2021年底，盐城城投注册资本与实收资本均为10.00亿元，盐城城资为其唯一股东，盐城市人民政府为其实际控制人。

截至2021年底，盐城城投合并资产总额952.21亿元，所有者权益291.91亿元（含少数股东权益40.49亿元）；2021年，盐城城投实现营业总收入42.55亿元，利润总额5.07亿元。

截至2022年3月底，盐城城投合并资产总额891.52亿元，所有者权益282.73亿元（含少数股东权益37.42亿元）；2022年1－3月，盐城城投实

现营业总收入5.11亿元，利润总额2.23亿元。

盐城城投为盐城市重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，收入主要来源于工程代建业务、土地开发整理业务与房屋销售业务。2021年，盐城城投主营业务收入42.55亿元，同比下降20.81%。其中，工程代建及土地开发收入31.13亿元，同比增长2.68%。盐城城投综合毛利率16.88%，同比减少8.30个百分点，主要系工程代建和土地开发业务成本增加所致。盐城城投利润总额5.07亿元，同比下降43.61%。2022年一季度，盐城城投实现营业总收入5.11亿元，为上年全年的12.02%，综合毛利率为18.12%。

从盐城城投资产方面来看，截至2021年底，盐城城投合并资产总额952.21亿元，较上年底增长25.39%，主要系应收账款、其他应收款、存货、固定资产及在建工程增长所致。其中，流动资产占63.97%，非流动资产占36.03%。盐城城投资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年底，盐城城投流动资产609.08亿元，较上年底增长24.08%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。盐城城投流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2021年底，盐城城投非流动资产343.12亿元，较上年底增长27.77%，主要系固定资产和在建工程增长所致。盐城城投非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。受限资产方面，截至2021年底，盐城城投受限资产总计101.71亿元，占总资产的10.68%，包括货币资金4.29亿元、存货43.20亿元、无形资产4.51亿元、固定资产0.39亿元和投资性房地产49.33亿元。

从盐城城投权益方面来看，截至2021年底，盐城城投所有者权益291.91亿元，较上年底增长20.71%，主要系资本公积和其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.13%，少数股东权益占比为13.87%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占3.43%、61.89%、5.61%和10.67%。所有者权益定性较强。

从盐城城投负债方面来看，截至2021年底，盐城城投负债总额660.30亿元，较上年底增长27.57%。其中，流动负债占55.30%，非流动负债占44.70%。盐城城投负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。截至2021年底，盐城城投流动负债365.15亿元，较上年底增长69.57%，主要系短期借款及其他应付款快速增长所致。盐城城投流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。截至2021年底，盐城城投非流动负债295.14亿元，较上年底变化不大。盐城城投非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。从债务指标看，截至2021年底，盐城城投资产负债率为69.34%。

现金流方面，从经营活动来看，2021年，盐城城投经营活动现金流入114.75亿元，同比增长186.04%；经营活动现金流出115.99亿元，同比变化不大。2021年，盐城城投经营活动现金净流出1.24亿元，同比下降98.38%。2021年，盐城城投现金收入比为61.06%，同比提高37.37个百分点。从投资活动来看，2021年，盐城城投投资活动现金流入1.17亿元，同比下降87.15%；投资活动现金流出31.30亿元，同比增长80.21%。2021年，盐城城投投资活动现金净流出30.13亿元，同比增长263.12%。从筹资活动来看，2021年，盐城城投筹资活动现金流入180.27亿元，同比增长1.04%；筹资活动现金流出149.06亿元，同比变化不大。2021年，盐城城投筹资活动现金净流入31.21亿元，同比增长13.32%。

偿债能力来看，截至2021年底，盐城城投流动比率与速动比率分别由上年底的227.94%和99.88%分别下降至166.80%和下降至72.05%，经营现金/短期债务为-0.01倍，经营现金对短期债务仍无保障能力。短期偿债能力有所降低。

经联合资信评定，盐城城投主体长期信用等级为AA^{+}_{pi}，评级展望为稳定。其担保有效提升了“21大丰01”本息偿还的安全性。

“21大丰海港MTN001”由盐城交控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。盐城交控是江苏省盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，注册资本30.00亿元，盐

城市人民政府持有盐城交控100%股权，为盐城交控实际控制人。

盐城交控主体长期信用状况

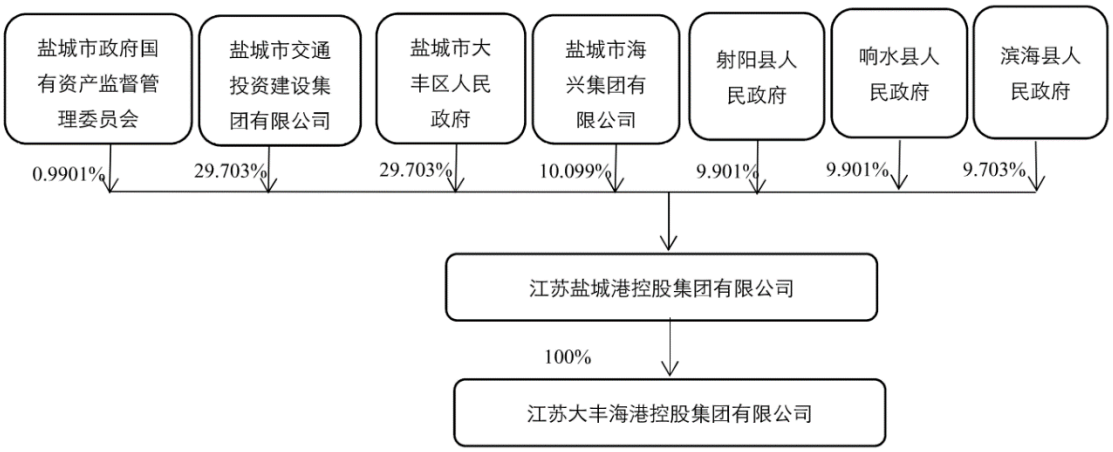
截至2021年底，盐城交控合并资产总额659.63亿元，所有者权益222.59亿元（含少数股东权益45.70亿元）；2021年，盐城交控实现营业总收入34.74亿元，利润总额6.96亿元。截至2022年3月底，盐城交控合并资产总额691.49亿元，所有者权益215.06亿元（含少数股东权益46.24亿元）；2022年1－3月，盐城交控实现营业总收入7.46亿元，利润总额0.08亿元。

经联合资信评定，盐城交控主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定。其担保有效提升了“21大丰海港MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

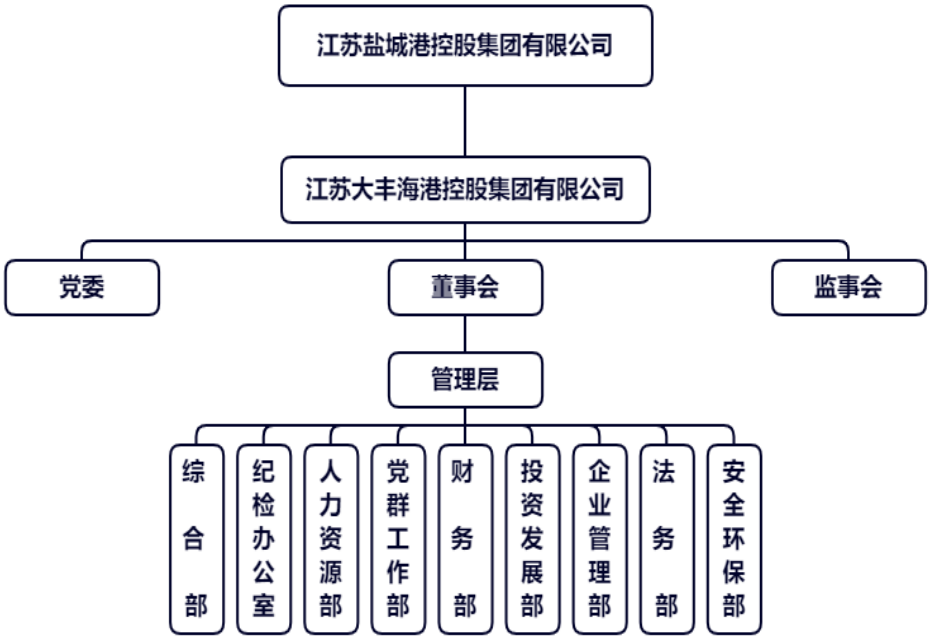
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21大丰01”和“21大丰海港MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	取得方式
1	大丰海港港口有限责任公司	码头和其他港口设施经营	200000.00	100.00	投资设立
2	江苏盐城港投资发展集团有限公司	房地产开发经营	118830.00	100.00	投资设立
3	江苏盐城港供应链科技集团有限公司	商品贸易	100000.00	100.00	投资设立
4	盐城市大丰区华丰农业开发有限公司	农业技术推广；农业灌溉服务；农业机械服务	11500.00	100.00	购买股权
5	海晶商业保理有限公司	进出口保理业务	10000.00	100.00	投资设立
6	江苏大丰沿海开发集团有限公司	土地使用权租赁	10000.00	100.00	购买股权
7	江苏大丰港农业科技有限公司	粮食作物、经济作物种植、销售	10000.00	100.00	投资设立
8	深圳市大丰港和顺贸易有限公司	化工产品、矿产品、矿产原材料的购销	2000.00	100.00	投资设立
9	盐城大丰港中创智能装备有限公司	工程自动化控制系统研发、生产、销售	1000.00	100.00	投资设立
10	江苏丰海新能源淡化海水发展有限公司	淡化海水技术研发	27000.00	22.22	投资设立
11	江苏悦达港口物流发展有限公司	货物运输	28395.30	67.84	购买股权
12	江苏磁丰数字科技有限公司	数字技术开发、转让等	1000.00	51.00	投资设立
13	江苏海融大丰港油品化工码头有限公司	油品化工码头开发、建设；港口经营	25000.00	60.00	投资设立
14	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	融资租赁业务	1000.00	55.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）	企业性质	经营状况
江苏喜登门油脂有限公司	2500.00	民营	正常经营
江苏博汇纸业有限公司	18125.00	民营	正常经营
江苏大丰港水务发展有限公司	20517.39	国有	正常经营
江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	17048.49	国有	正常经营
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	38927.19	国有	正常经营
江苏和顺食品有限公司	3500.00	民营	正常经营
江苏明升新农村建设发展有限公司	57133.22	国有	正常经营
江苏射阳港港口集团有限公司	5000.00	国有	正常经营
江苏盐城港港口有限责任公司	790.00	国有	正常经营
江苏盐城港响水港开发集团有限公司	68479.65	国有	正常经营
江苏盐城市大丰区城市建设集团有限公司	2000.00	国有	正常经营
响水灌江建设发展有限公司	5000.00	国有	正常经营
响水县港盛园林绿化有限公司	3000.00	国有	正常经营
盐城市大丰港成品油有限公司	18000.00	国有	正常经营
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	201467.67	国有	正常经营
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	47500.00	国有	正常经营
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	64713.88	国有	正常经营
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	40794.85	国有	正常经营
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	7000.00	国有	正常经营
盐城市大丰区铁路投资发展有限公司	89000.00	国有	正常经营
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	21000.00	国有	正常经营
合计	**731497.34**		

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.68	32.37	36.75	44.09
资产总额（亿元）	386.70	436.86	487.69	499.15
所有者权益（亿元）	120.51	153.24	166.15	166.50
短期债务（亿元）	127.49	153.72	169.56	173.62
长期债务（亿元）	77.93	87.33	98.51	108.57
全部债务（亿元）	205.42	241.05	268.07	282.19
营业总收入（亿元）	110.99	113.10	136.51	25.50
利润总额（亿元）	2.52	3.64	3.79	0.49
EBITDA（亿元）	19.90	24.85	20.49	--
经营性净现金流（亿元）	3.79	2.27	1.04	0.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.35	6.39	8.06	--
存货周转次数（次）	3.46	4.22	6.85	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.27	0.30	--
现金收入比（%）	113.31	108.98	108.24	71.59
营业利润率（%）	2.99	3.62	3.22	3.82
总资本收益率（%）	4.85	4.87	3.55	--
净资产收益率（%）	1.59	1.03	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	39.27	36.30	37.22	39.47
全部债务资本化比率（%）	63.03	61.13	61.74	62.89
资产负债率（%）	68.84	64.92	65.93	66.64
流动比率（%）	107.67	107.34	112.06	113.29
速动比率（%）	90.25	96.75	102.60	105.58
经营现金流动负债比（%）	2.04	1.27	0.51	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.21	0.22	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.39	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.32	9.70	13.09	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整至全部债务核算；3. 数据不适用以“--”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.80	14.08	14.18	19.93
资产总额（亿元）	256.90	277.00	316.02	312.54
所有者权益（亿元）	76.45	96.17	119.93	119.08
短期债务（亿元）	65.97	69.75	70.43	61.05
长期债务（亿元）	19.00	35.38	50.12	49.81
全部债务（亿元）	84.97	105.13	120.55	110.86
营业总收入（亿元）	18.32	11.98	5.72	1.53
利润总额（亿元）	-0.37	5.37	0.94	-0.85
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.46	4.65	4.33	0.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.52	6.14	3.13	--
存货周转次数（次）	1775.03	55271.40	50448.81	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	115.60	73.37	168.83	50.93
营业利润率（%）	0.40	0.68	1.27	-3.69
总资本收益率（%）	-0.33	2.22	-0.27	--
净资产收益率（%）	-0.70	4.66	-0.54	--
长期债务资本化比率（%）	19.90	26.90	29.47	29.49
全部债务资本化比率（%）	52.64	52.23	50.13	48.21
资产负债率（%）	70.24	65.28	62.05	61.90
流动比率（%）	124.77	130.17	130.70	127.50
速动比率（%）	124.77	130.17	130.70	125.33
经营现金流动负债比（%）	3.21	3.66	3.26	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.20	0.20	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 公司未提供母公司资本化利息等数据，EBTDA 等数据无法计算；3. “--”表示数据不适用；“/”表示数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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-合同资产）/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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5-1　主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA_{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持