

信用评级公告

联合〔2021〕48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及其拟公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏大丰海港控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，江苏大丰海港控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二一年一月五日

江苏大丰海港控股集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA⁺_{pi}

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

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港口运营和基础设施投资建设业务，业务区域专营优势明显。近年来，公司在资金及资产注入、股权划拨和财政补贴方面持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”）也关注到公司盈利能力较弱、资产质量较差、债务负担重以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司港口码头的持续建设、硬件设施的不断改进，公司完成的吞吐量有望持续增长，整体竞争实力将进一步加强。未来，公司将明确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，形成一体两翼的发展格局，公司收入规模有望稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券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的连带责任保证担保。盐城城投是盐城市重要的基础设施投资建设和国有运营主体，得到盐城市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。盐城城投提供的担保有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 业务区域专营优势明显。**公司主要负责大丰港经济开发区港口运营和基础设施建设任务，业务区域专营优势明显。
- 外部支持力度大。**近年来，公司在资产注入、资金注入、股权划转和政府补助方面持续获得有力的外部支持。受江苏大丰沿海开发集团有限公司股权无偿划入影响，公司所有者权益规模增长较快。
- 担保提升了本期债券本息偿还的安全性。**盐城城投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期债券期限：不超过 3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还有息债务

本期债券增信措施：由盐城市城市建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2021 年 1 月 5 日

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

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	3		
			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		4		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					2	

注：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

分析师

尹丹 登记编号 (R0040218110004)

张雪 登记编号 (R0040215060001)

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

证担保,有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. **盈利能力较弱。**公司收入中占比较高的贸易业务毛利率较低,公司利润对政府补助依赖大,整体盈利能力较弱。
2. **资产质量较差。**公司应收类款项对资金占用明显,且回收面临一定的不确定性;公司资产中无形资产占比高,无形资产中有部分农用地、林地,变现能力弱,且公司资产受限比例高,公司整体资产质量较差。
3. **债务负担重,短期偿债压力大。**公司债务规模持续增长,债务负担重;短期债务规模大,短期偿债压力大。截至2020年9月末,公司全部债务资本化比率为66.88%,现金短期债务比为0.29倍。
4. **存在一定的或有负债风险。**公司对外担保规模大,部分被担保单位为民营企业,存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

发行人:江苏大丰海港控股集团有限公司				
合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	14.14	25.95	34.68	43.33
资产总额(亿元)	288.00	326.19	386.70	414.04
所有者权益(亿元)	79.60	93.79	120.51	121.43
短期债务(亿元)	99.52	137.32	127.49	148.36
长期债务(亿元)	79.00	58.12	77.93	96.80
全部债务(亿元)	178.52	195.44	205.42	245.16
营业收入(亿元)	72.82	80.38	110.99	81.68
利润总额(亿元)	3.66	1.94	2.52	1.15
EBITDA(亿元)	18.30	17.70	19.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.63	3.79	2.90
营业利润率(%)	2.98	4.30	2.99	4.04
净资产收益率(%)	2.05	1.77	1.59	--
资产负债率(%)	72.36	71.25	68.84	70.67
全部债务资本化比率(%)	69.16	67.57	63.03	66.88
流动比率(%)	127.18	107.18	107.67	117.76
经营现金流动负债比(%)	2.04	2.09	2.04	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.19	0.27	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	1.60	1.47	1.43	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.76	11.04	10.32	--
担保方:盐城市城市建设投资集团有限公司				
合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	290.44	371.48	657.47	704.73
所有者权益(亿元)	105.72	112.09	217.93	220.00

全部债务（亿元）	146.34	215.56	335.93	390.02
营业收入（亿元）	9.75	9.83	43.84	30.58
利润总额（亿元）	1.60	1.91	8.89	7.14
资产负债率（%）	63.60	69.83	66.85	68.78
全部债务资本化比率（%）	58.06	65.79	60.65	63.94
流动比率（%）	417.59	381.93	239.18	270.93
经营现金流流动负债比（%）	-32.63	-11.18	-20.41	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将其他流动负债中短期债券计入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债带息部分计入长期债务核算；3. 本报告中涉及的2017年、2018年和2019年财务数据分别采用2017年、2018年和2019年审计报告的期末数据；4. 2020年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司及盐城城投财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/08/24	薛琳霞 李坤 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	阅读全文
AA	稳定	2013/09/23	田甜 盛东巍	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



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

2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为大丰市大丰港开发有限公司，系经大丰市人民政府（以下简称“大丰市政府”）和大丰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰市国资委”）批准，于 1997 年 6 月 27 日由大丰市港务局与大丰市滩涂开发管理局共同出资设立，初始注册资本为 351.00 万元，其中大丰市港务局出资 1.00 万元，大丰市滩涂开发管理局出资 350.00 万元。1998 年，公司名称变更为大丰市大丰港建设有限公司，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，根据大丰市政府《关于将大丰市大丰港建设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。2015 年 8 月，根据江苏省政府《关于调整盐城市部分行政区划的通知》（苏政发〔2015〕91 号），大丰市撤市设区。历经多次增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，大丰区国资委代表大丰区政府履行出资人职责，为公司唯一股东及实际控制人。2020 年 12 月 22 日，江苏盐城港控股集团有限公司（以下简称“盐城港集团”）受让大丰区政府持有的公司 100% 股权，公司控股股东变更为盐城港集团，实际控制人变更为盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）。

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业务。截至 2020 年 9 月末，公司本部设 9 个职能部门，包括党政办公室、监察部、审计部、财务部、资产管理部、企业管理部、安全环保部等部门；公司拥有纳入合并范围的子公司 76 家。

截至 2019 年末，公司资产总额 386.70 亿元，所有者权益 120.51 亿元（其中少数股东权益 5.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 110.99 亿元，利润总额 2.52 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额 414.04 亿元，所有者权益 121.43 亿元（含少数股东权益 5.40 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 81.68 亿元，利润总额 1.15 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区大丰港区；法定代表人：陶莹。

二、本期券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券全称为“江苏大丰海港控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为不超过 3 年。本期债券票面金额为 100 元，平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券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的连带责任保证担保。

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，拟用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017-2020年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定**

投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。

一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下

降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）

大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月末，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强

调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年

同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)应运而生。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,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。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,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号,以下简称“《43 号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》,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,并建立了以一般债券和专项债券为主的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,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府

融资职能的基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文,旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019 年 9 月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月,中共中央政治局召开的南

水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019 年 9 月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月,财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

大丰区经济稳步发展，固定资产投资保持增长态势，一般公共预算收入有所下降。

(1) 大丰区

大丰区现属于盐城市，地处江苏省东部沿海地区，位于盐城市东南，上海市北翼，东临黄海，受长江三角洲经济圈辐射。全区总面积3059平方公里，总人口72万，下辖12个镇、两个省级开发区。

根据《2017—2019年大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，大丰区实现地区生产总值分别为647.48亿元、699.93亿元和654.88亿元，按可比价计算，分别同比增长7.5%、5.2%和5.1%。2019年，三次产业比例为13.6:34.8:51.6，大丰区人均地区生产总值93581元。

2019年，大丰区固定资产投资同比增长5.7%。分产业来看，第一产业投资增长67.3%；第二产业投资增长3.8%；第三产业投资增长10.2%。2019年，大丰区实现基础设施投资133.6

亿元,同比增长 46.8%;实现工业投资 254.7 亿元,同比增长 6%。

2017—2019 年,大丰区一般公共预算收入分别为 52.50 亿元、55.13 亿元和 51.01 亿元。2019 年,大丰区一般公共预算支出 96.07 亿元,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 53.10%。

根据大丰区政府官网数据显示,经初步核算,2020 年前三季度,大丰区实现生产总值 486.62 亿元,按可比价格计算,比上年同期增长 2.5%。其中,第一产业增加值 60.74 亿元,同比增长 1.0%;第二产业增加值 161.04 亿元,同比增长 0.3%;第三产业增加值 264.84 亿元,同比增长 5.2%。规模以上工业增加值同比增长 3%。2020 年 1—10 月,大丰区实现一般公共预算收入 47.69 亿元,同比增长 10.4%,增速比上年同期提升 17.4 个百分点。大丰区经济加快复苏,经济发展态势继续向好。

(2) 大丰港经济开发区

大丰港经济开发区是以大丰港为依托成立的省级开发区,大丰港处于江苏省海岸线港口空白带的中心位置,是国家交通部规划的港口项目和江苏省跨世纪五大战略工程,国家一类口岸,纳入上海港国际航运体系,成为上海港北翼的配套港口。大丰港距上海港 250 海里、距连云港港 120 海里、距秦皇岛港 490 海里、距日本长崎港 430 海里、距韩国釜山港 420 海里,可经上海港、釜山港直达东南亚和欧美各大港口。大丰港西连沿海高速公路和新长铁路,经苏通大桥赴上海仅 2 小时车程,融入上海经济圈。根据公司提供的数据,2019 年大丰港经济开发区全年完成货物吞吐量 9502.32 万吨,集装箱 50.13 万标箱;大丰港经济开发区一般公共预算收入为 12.80 亿元;完成全口径工业开票 391 亿元,规模以上工业开票 358 亿元;完成外贸进出口总额 11.2 亿美元;全社会固定资产投资 81 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 12 月末,公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元,盐城港集团持有公司 100% 股权,公司实际控制人为盐城市政府。

2. 企业规模及竞争力

公司主要负责大丰港经济开发区港口运营和基础设施建设任务,业务区域专营优势明显。

公司主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施建设业务。大丰港及其港区建设始于 1992 年,依托其国家一类开放口岸,并附有国家四级疏港航道(内河)的条件。公司运营大丰港南、北两个港区,业务区域专营优势明显。

公司形成了以港口运营、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。截至 2020 年 9 月末,公司港口泊位数达到 16 个,已建成一期码头、二期码头、大件码头、粮食码头、通用码头及滚装码头,年设计能力超过 3000 万吨,2019 年完成吞吐量 5776.88 万吨(其中集装箱 29.17 万 TEU)。经过前期的大规模基础设施建设投资,公司的基础设施建设项目投资已基本结束。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经营丰富。公司在职工年龄结构合理,文化水平较高,能够满足公司现有业务经营需要。

截至 2020 年 9 月末,公司拥有高级管理人员 8 人,包括总裁 1 人、副总裁 5 人、会计师 1 人和财务总监 1 人。

陶莹先生,1962 年生,本科学历;历任大丰县三圩文化站站长、共青团大丰县委常委、大丰市交通局人事股长,大丰市港口局副局长、副局长,公司董事、党委委员,大丰海港港口有限责任公司总经理,公司总裁、副董事长;现任公司董事长、党委书记。

潘健先生，1964年生，大专学历；历任大丰港经济开发区财税分局副局长，大丰港经济开发区财税分局局长等，公司副总裁、财务总监；现任公司总裁。

截至2020年9月末，公司拥有在职员工3486人。按学历结构划分，大专及以下学历人员占67.93%，本科学历人员占30.95%，硕士及以上学历人员占1.12%；按年龄结构划分，35岁以下、35~50岁和50岁以上的人员分别占71.20%、22.55%和6.25%。

4. 外部支持

公司在资金资产注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

(1) 资金注入

2013年，根据大丰市国资委《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〔2012〕2号），公司实收资本增加13.31亿元至30.00亿元，其中：大丰区政府以货币资金出资4.31亿元，大丰区政府以债（权）转股（权）方式出资人民币9.00亿元。

2014年，根据大丰市国资委《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，出资方式为大丰市政府以债（权）转股（权）方式出资。本次增资，实际为用原冲抵其他应付款的政府代付土地款债权转为注册资本，本次增资后，公司注册资本增至50.00亿元。

(2) 资产注入

2018年12月，根据《江苏大丰港经济开发区管理委员会关于支持江苏大丰海港控股集团发展的纪要》《江苏大丰港经济开发区管理委员会关于同意划拨资产注入集团公司的批复》，大丰港经济开发区管理委员会（以下简称“大丰港经济开发区管委会”）将港区内共7处房屋资产注入公司，账面价值为13.50亿元，计入“资本公积”。

(3) 股权划拨

2019年4月，根据《关于无偿划转江苏大丰沿海开发集团有限公司股权至江苏大丰海港集团有限公司的通知》（大丰国资发〔2019〕2号），大丰区国资委将江苏大丰沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海开发集团”）100%股权无偿划转至公司，沿海开发集团主要从事滩涂资源保护、经营发包、租金收缴等业务。截至2019年末，沿海开发集团资产总额46.33亿元，所有者权益20.89亿元，负债总额25.44亿元。

(4) 财政补贴

近年来，公司持续获得政府财政补贴和税收返还，2017—2019年及2020年1—9月，公司分别获得政府补助1.35亿元、7.14亿元、12.06亿元和6.35亿元，主要为运营补助，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3207040000031702），截至2020年12月7日，公司本部已结清贷款中，有6笔关注类贷款记录，根据江苏大丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“农商行”）出具的说明，由于公司为基础设施建设类地方国有企业，按照农商行的规定，将基础设施建设类地方国有企业贷款五级分类划为关注类。公司未结清贷款中无不良及关注类信息记录。

六、管理分析

截至2020年9月末，公司法人治理结构较为规范，内部管理制度基本建立，能够满足日常经营管理需求。2020年12月，公司完成股权变更，公司章程尚待更新。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》和其他有关规定制定公司章程¹，公司出资人为大丰区政府，由大丰区

¹ 公司章程尚待更新，此处披露的为公司股权变更前的章程内容。

国资委代表大丰区政府履行出资人职责。

公司设董事会，由 11 名董事组成，董事会设董事长 1 名，设副董事长 1 名，董事长与副董事长由大丰区国资委指定；设职工董事 1 名，由公司职工民主选举产生。董事会成员每届任期三年，届满后经原任免机关批准后可连任。董事会执行出资人的决定；董事会决定公司的经营计划和投融资方案，决定公司内部管理机构的设置；建议任免、聘任或解聘公司高级管理人员及公司高管人员的薪酬。

公司设监事会，由 5 人组成，其中职工监事不少于三分之一。职工代表由公司职工民主选举产生；其余监事由大丰区国资委委派。监事会设主席 1 人，由大丰区国资委从监事会成员中指定。监事每届任期三年，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，公司董事可以兼任总经理，每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期。总经理对董事会负责，并接受监事会监督。

2. 管理水平

公司本部设 9 个职能部门，包括党政办公室、监察部、审计部、财务部、资产管理部等。结合业务发展情况，公司制定了内部控制制度，涵盖公司经营的主要环节。

资金管理方面，公司制定了《财务内部控制制度》，对公司的资金计划、资金筹集、资金使用及资金监管各环节进行了规范，并遵循分类管理、统一管理和统筹使用、风险控制以及注重效益的原则。

投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括对内投资和对外投资的原则、控制制度、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，规定了担保的审批程序和审批权限，明确了担保过程中相关部门的责任，公司对担保实行分级管理，担保金额在 1000 万元以上的为重大担保，在 1000 万元以下的为一般担保，并分

别规定了重大担保和一般担保的审批程序。

安全管理方面，公司制定了《安全生产责任制度》，规定设立公司安全生产委员会，负责组织、协调和指导公司内部和下属单位的安全生产管理工作，并明确了安全生产管理及其安全生产责任人职责，确认了安全生产责任制考核及责任追究。

对子公司的管理方面，公司制定了《江苏大丰海港控股集团有限公司子公司及下属单位管理制度》，通过向子公司委派董事、监事、财务总监和对下属公司投融资等重大经济活动进行审批监督等方式行使决策管理权，并根据不同业务类型，从企业效益、企业运营、客户满意度、内部组织等方面设计的国有资产保值增值等绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。

七、经营分析

1. 经营概况

公司形成以港口运营、商品贸易和工程建设为主，房地产开发和农业承包等其他业务为辅的经营格局。近年来，公司收入规模不断增长，其中港口业务稳定发展，贸易业务规模较大；公司毛利率水平小幅波动，其中收入占比比较高的贸易业务毛利率水平较低，公司整体盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长。其中，贸易业务收入持续增长，2019 年公司实现贸易收入 90.86 亿元，同比增长 42.77%，主要系煤炭、粮油、铜铁钢等进口量增加带来销售额增长所致。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，公司港口业务收入不断增长。2017—2019 年，公司工程建设业务收入不断下降，主要系前期港区大规模基础设施投资已基本结束。2019 年，其他业务收入实现 4.64 亿元，主要包括农业收入（2.80 亿元）、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率波动下降，分别为 3.50%、4.60%和 3.40%。

其中港口业务毛利率波动下降,2019年较上年下降1个百分点至9.16%;贸易业务毛利率波动上升,但持续处于较低水平,2019年较上年下降0.15个百分点至1.66%;工程建设业务毛利率逐年下降,2019年较上年下降1.45个百分点至5.15%,主要系原材料价格上涨所致;房地产开发业务毛利率波动较大,主要系房地产市

场价格波动以及销售房产品种(普通住宅、商铺、写字楼)差异所致。

2020年1—9月,公司实现营业收入81.68亿元,相当于2019年全年的73.59%;受港口业务毛利率增长影响,公司综合毛利率上升至4.34%。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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	119832.85	16.46	9.88	130506.43	16.24	10.16	136954.34	12.34	9.16	79814.96	9.77	16.49
房地产开发	972.17	0.13	15.78	5045.67	0.63	49.40	2148.40	0.20	12.98	750.82	0.09	32.97
工程建设	16357.74	2.25	10.38	14019.70	1.74	6.60	15816.67	1.43	5.15	22333.99	2.73	11.97
贸易业务	572921.00	78.67	0.75	636376.06	79.17	1.81	908563.33	81.86	1.66	684299.01	83.78	1.66
其他业务	18152.61	2.49	41.34	17878.01	2.22	49.98	46409.92	4.18	19.57	29612.83	3.63	26.87
合计	728236.37	100.00	3.50	803825.87	100.00	4.60	1109892.66	100.00	3.40	816811.61	100.00	4.34

注:其他业务收入包括农业承包经营、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入;尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 业务运营

(1) 港口业务

近年来,公司港口业务吞吐量持续增长,货物中转以内贸为主,货物种类主要是散杂货。

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,具体业务主要包括货物装卸、货物堆存、运输及物流。

货物装卸

随着在建码头陆续完工,2017—2019年公司港口吞吐能力持续上升,货物吞吐量持续增长,2019年公司完成货物吞吐量5776.88万吨,同比增长6.82%;集装箱吞吐量完成29.17万TEU,同比增长6.00%。2020年1—9月,公司完成货物吞吐量3840.63万吨,完成集装箱吞吐量19.87万TEU。

表4 公司货物吞吐情况

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
货物吞吐量(万吨)	5078.00	5408.00	5776.88	3840.63
其中:内贸	2371.66	2445.46	2915.70	1992.86
外贸	2706.34	2962.54	2861.18	1847.77
集装箱吞吐量(万TEU)	25.86	27.52	29.17	19.87
其中:内贸	15.02	15.94	16.68	11.42
外贸	10.84	11.58	12.49	8.45

资料来源:公司提供

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。

公司货物中转方向以内贸为主,其中60%左右的进港物资用于大丰港经济开发区内的企业。从货物种类看,公司装卸的货种主要以干货为主,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、金属矿石和煤炭为主要转运货物,2019年吞吐量占比分别为21.26%、20.67%和11.93%。2020年1—9月,矿建材料、金属矿石和煤炭的吞吐量分别为759.25万吨、778.29万吨和354.68万吨。

表5 公司散杂货吞吐情况(单位:万吨)

种类	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
煤炭	889.08	874.36	688.90	354.68
金属矿石	1074.86	1124.32	1194.31	778.29
矿建材料	942.67	1078.42	1228.06	759.25
粮食	247.75	324.42	336.95	107.28

钢铁	168.42	217.28	132.33	63.98
其他	1728.22	1789.20	2196.33	1777.15
合计	5051.00	5408.00	5776.88	3840.63

注：其他货物主要包括木材、大件设备、集装箱和化工原料等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

货物堆存

货物堆存是指公司对堆放在码头和堆场的货物或货柜收取一定费用的业务。2019 年，公司实现货物堆存收入 1.13 亿元，较上年下降 3.44%。

从堆存方式来看，公司将不同货物堆放于不同库场，根据码头性质按品种进行堆放，以实现有限场地的充分利用，加快货物周转，减少转场成本。其中，一期码头堆场主要堆放集装箱，二期码头主要堆放煤炭、矿石、散杂货等；石化码头主要为石化仓储区。2012 年以来，公司通过加大高速和转水疏运力度，使得散杂货疏运量较上年不断增加。

从收费模式来看，公司对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。当货物堆存时间超过包干费免堆存费期限，公司按不同货种每日加收堆存费用。公司的货物堆存业务一般给予 15~30 天的免费堆存期，超过 30 天后按照每天 0.20~0.30 元/吨收取。

运输与物流

公司的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。2019 年，公司实现运输与物流收入 2.60 亿元，较上年增长 8.39%，主要系公司区外运输量增加所致。

从运输模式来看，公司采用成本较低的海河联运模式提供物流服务，推动了港口吞吐量大幅增长。公司水上运输工具为船只，陆上运输工具为各种规格大小的自卸运输货车。其中，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。公司拥有各类船只 50 艘，各类运输车辆 500 辆。由于连云港等北方港口缺少便捷的内河航道，港口企业一般选择成本较高的陆上运输工具，而公司的运输主要以成本较低的海河联运为主，

内河输运中心拥有 18 个 500 吨级内河泊位，通过皮带运输机与码头作业区相连，海河联运年通过能力达 700 万吨；通过海上过驳对 5 至 10 万吨散货船实现港口物流水中转，年水上过驳能力可达 500 万吨。

(2) 工程建设

近年来，公司工程建设业务收入规模较小，在建项目未来投资压力不大。

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，同时承接政府委托和其他业主委托的工程建设施工项目。工程建设公司拥有市政工程总承包一级、港口与航道工程总承包二级和水利工程三级资质。

根据公司与大丰区政府签订的委托代建框架协议规定，凡总投资额 5000 万元以上且满足相应条件的项目均由公司代行项目投资建设的投资主体职责。工程建设公司的项目主要通过招投标方式取得，项目委托方包括大丰港经济开发区管委会、入驻园区企业等。近年来，工程建设公司承接了开发区内大量的市政基础设施建设任务，包括管网建设、防汛设施建设、土地平整、市政道路、园区基础设施建设、港区房屋场馆建设、设计测量等项目。

工程建设中涉及的政府作为业主的委托建设项目具体业务流程为：工程建设公司受大丰区政府直接委托承建项目，根据政府的项目规划设计，开展项目可行研究工作，进行施工招标以及建设施工。大丰港经济开发区财税分局按一定比例拨付项目启动资金，施工过程中工程建设公司项目部将经监理工程师确认的工程进度上报大丰区财政审核所审核确认后，向大丰港经济开发区财税分局申请拨付项目进度款，大丰港经济开发区财税分局根据项目进度按比例拨给公司建设资金。确认收入方面，公司按月确认工程建设收入，收入额按月度完成工程量的比例乘以合同金额确定，成本额按实际发生成本确定。委托方为园区内企业的，由园区内企业直接与建设公司签订施工合同。2019 年，公

司工程建设业务实现收入 1.58 亿元，同比增长 12.82%。

项目共计 10 个，涉及总投资金额 5.16 亿元，已投资 2.58 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司主要在建的工程

表6 截至2020年9月末公司主要在建的工程建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	委托方	投资总额	截至 2020 年 9 月 末累计投资	预计完工日期
1	江苏北大荒油脂有限公司日处理 3000 吨植物油料加工生产线项目-压榨车间	江苏北大荒油脂有限公司	1396.83	810.16	2022.05
2	江苏北大荒油脂有限公司日处理 3000 吨植物油料加工生产线建设项目	江苏北大荒油脂有限公司	3550.76	1668.86	2022.12
3	江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目 23 万立方米储罐工程	江苏中南汇石化仓储有限公司（中国核工业第五建设有限公司）	17555.24	9830.93	2022.12
4	大丰港大宗农产品仓储物流项目二期	江苏大丰港兴农产品仓储物流有限公司	22536.00	11268.00	2021.12
5	大丰港粮食码头散粮运输提升工程设计、设施设备采购及施工建设项目土建、水工工程施工	中交第三航务工程勘察设计院有限公司	1380.00	966.00	2021.06
6	江苏大丰港建设工程有限公司砂石料仓储项目（一期）盈通项目	武汉建筑材料工业设计研究院有限公司	827.48	248.24	2021.05
7	熏蒸仓二期工程	大丰海港口有限责任公司	1980.50	396.10	2021.09
8	南港大道综合治理项目 A2 施工标段	江苏大丰海港口控股集团有限公司	844.00	422.00	2021.06
9	生产控制中心（木结构）	大丰海港口有限责任公司	560.00	56.00	2021.06
10	南港大道东段环境提升工程道路改造项目	盐城市大丰区海城实业发展有限公司	908.49	145.10	2021.04
合计			51539.30	25811.39	--

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

近年来，公司贸易业务以煤炭、粮油及钢铁为主，上下游客户集中度较高，对公司资金形成一定占用；贸易业务收入持续增长，盈利能力较弱。

近年来，公司利用港口物流和信息平台资源优势，以“堆场+市场”的理念，不断拓展贸易结算业务。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，以销定采。

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。

公司主要的贸易品种为铜、煤炭、大豆、豆粕、矿石、木材等大宗商品，2019 年，公司销

售额前三的贸易货种为煤炭、粮油及钢铁，销售占比合计 93.13%。

表7 公司贸易业务主要品种销售额（单位：万元）

贸易品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
铜铁钢	30945.89	37401.70	133026.57	260904.66
粮油	154849.86	125631.60	237596.79	164496.11
木材	17255.18	16710.06	20809.40	--
镍矿	23278.40	2381.69	--	--
纺织	4073.51	3715.72	--	--
煤炭	303849.61	379660.44	475477.97	258898.23
电子产品	35769.83	35301.27	32176.36	--
食品	2031.54	--	--	--
其他	867.18	35573.58	9476.24	--
合计	572921.00	636376.06	908563.33	684299.00

资料来源：公司提供

从主要的贸易客户来看，公司煤炭主要从山东、山西、浙江等地的煤企处采购，下游客户主要为上海、江苏及盐城周边电厂、大型企业等；公司粮油产品主要为进口大豆，主要美国、巴

西等大豆产地采购，下游客户主要为大丰港经济开发区内的江苏北大荒油脂有限公司；公司木材主要从澳洲、美洲进口，销往上海、江苏及大丰港经济开发区内的木材产业园区企业；公司矿石主要从澳洲、美洲、非洲、西亚及欧洲进口，主要销往大丰港经济开发区内的联鑫钢铁集团公司。总体看，公司贸易业务各货种的前几家采购/销售客户的合计金额占比基本达到80%以上。

2019年，公司实现贸易收入90.86亿元，同比增长42.77%。2020年1—9月，公司实现贸易业务收入68.43亿元，占2019年全年的75.32%；毛利率为1.66%，盈利能力仍较弱。

(4) 房地产开发项目

公司在售房地产项目销售进度较慢，存在去化压力；在建房地产项目受政府规划的影响，尚未正式开工，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主要由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。公司房地产项目主要分为住宅和商业地产两大类，港城置业定位于中高端房地产开发建设，苏港置业则定位于中低端。近年来，公司房地产开发业务收入及毛利率波动较大，2019年，公司房地产销售收入下降57.42%至2148.40万元，毛利率下降36.42个百分点至12.98%，主要原因是市场需求不足导致房地产价格下降。截至2020年9月末，公司在售房地产项目包括海融广场、海融二期、星湖花园一期等项目，整体项目销售进度较慢。

表8 截至2020年9月末公司在售房地产项目情况

项目主体	项目名称	项目性质	规划建筑面积（万平方米）	销售进度（%）
港城置业	海融广场	商住	9.72	59.24
港城置业	海融二期	商住	4.94	96.54
港城置业	星湖花园一期	商住	9.91	81.86
港城置业	威尼斯美食街	商业	1.88	22.53
苏港置业	人才公寓	商住	10.12	71.89
港城实业	海韵家园	商住	3.70	23.17

资料来源：公司提供

截至2020年9月末，公司在建的房地产项目为星湖家园二期，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；星湖家园二期只是完成前期的土地开发、项目可研报告、设计等，实际项目暂未开工，后期根据大丰港经济区开发规划及公司房地产开发计划实施。

表9 截至2020年9月末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	2020年9月末已投资	未来计划投资
星湖花园二期	住宅	11.46	25459.00	3107.13	22351.87

资料来源：公司提供

(5) 自建项目

公司自建项目投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力，在建项目的完成将进一步提高公司港口业务的综合竞争力。

截至2020年9月末，公司自建项目包括大丰港兴农产品仓储物流项目、集装箱码头堆场项目和零星工程，预计总投资13.36亿元，已投资7.00亿元，尚需投资6.36亿元²。总体看，公司在建项目投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

表10 截至2020年9月末公司在建的自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		已投资	后续投资
		自筹	贷款		
大丰港兴农产品仓储物流项目	5.21	1.81	3.40	2.95	2.26

² 部分零星工程存在超概现象

集装箱码头堆场项目	4.55	1.14	3.41	1.65	2.90
零星工程	3.60	3.60	--	2.40	1.20
合计	13.36	6.55	6.81	7.00	6.36

资料来源：公司提供

3. 未来发展

2020 年，公司将明确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，形成一体两翼的发展格局，力争融入长三角一体化发展格局；其他板块抓住各自盈利点做优做精，支持培植盈利产业；亏损的产业通过资产盘活、二次招商、合资开发，淘汰落后产能。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年三季度报财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2018 年新纳入合并报表范围的子公司 6 家，不再纳入合并报表范围的子公司 7 家；2019 年，公司对沿海开发集团进行了同一控制合并，并投资设立 2 家子公司，有 16 家子公司已转让，不再纳入公司合并范围；2020 年 1—9 月，公司将盐城市大丰区大丰港

资产管理有限公司及其子公司纳入合并范围。

截至 2020 年 9 月末，公司拥有纳入合并范围的子公司 76 家。总体看，近年来由于公司增加或减少的子公司规模较小，对公司影响有限，公司财务数据可比性较强。

本报告中涉及的 2017 年、2018 年和 2019 年财务数据分别采用公司 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告的期末数据。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，但应收类款项对资金占用明显，且回收面临一定的不确定性；公司资产中无形资产占比高，无形资产中有部分农用地、林地，变现能力弱，且公司资产受限比例高，公司整体资产质量较差。

2017—2019 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 15.88%。受沿海开发集团纳入合并范围影响，截至 2019 年末，公司资产总额 386.70 亿元，较上年末增长 18.55%，主要来自货币资金和无形资产的增长，其中流动资产占 51.87%，非流动资产占 48.13%，公司主要资产构成情况如下表。

表 11 公司资产主要构成(单位：亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	164.14	56.99	186.38	57.14	200.60	51.87	228.35	55.15
货币资金	13.52	4.69	25.50	7.82	33.65	8.70	42.45	10.25
应收账款	23.05	8.00	19.76	6.06	20.25	5.24	21.90	5.29
其他应收款	92.28	32.04	100.30	30.75	102.04	26.39	115.59	27.92
存货	26.05	9.05	29.47	9.03	32.46	8.39	34.44	8.32
非流动资产	123.85	43.01	139.80	42.86	186.11	48.13	185.69	44.85
投资性房地产	0.00	0.00	15.03	4.61	18.31	4.74	18.31	4.42
固定资产	58.08	20.17	51.54	15.80	52.96	13.70	50.69	12.24
无形资产	55.04	19.11	61.18	18.76	100.42	25.97	99.78	24.10
资产总额	288.00	100.00	326.19	100.00	386.70	100.00	414.04	100.00

注：上表其他应收款中不含应收利息和应收股利

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2017—2019 年末,公司流动资产不断增长,年均复合增长 10.55%。截至 2019 年末,公司流动资产较上年末增长 7.63%,主要来自货币资金和存货的增长。

2017—2019 年末,公司货币资金快速增长,年均复合增长 57.77%。截至 2019 年末,货币资金较上年末增长 31.95%,主要系加大融资力度所致,其中银行存款占 27.55%、其他货币资金占 72.45%,其他货币资金为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存款,全部为受限资金,受限比例高。

2017—2019 年末,公司应收账款波动下降,年均复合下降 6.28%。截至 2019 年末,应收账款较上年末增长 2.48%。公司应收账款主要为应收贸易款和工程建设款。从集中度来看,前五大欠款单位金额合计为 12.63 亿元,占应收账款账面余额的比例为 61.10%,集中度较高。对应收政府单位和关联方的款项(占应收账款账面余额的 48.65%),公司未计提坏账准备,对其他应收款项公司根据账龄组合计提坏账准备 0.43 亿元。

表 12 2019 年末公司应收账款余额前五名情况

(单位:亿元、%)

欠款单位	余额	占比
江苏大丰港经济开发区管委会	9.01	43.60
江苏盐港现代物流有限公司	1.20	5.80
上海申桐贸易有限公司	1.00	4.84
宣化钢铁集团有限责任公司	0.94	4.53
山西漳泽电力股份有限公司河津发电分公司	0.48	2.33
合计	12.63	61.10

资料来源:公司提供

2017—2019 年末,公司其他应收款有所增长,年均复合增长 5.15%。2019 年末,其他应收款较上年末增长 1.74%,主要系与区域内国有企业之间的往来款增加所致。从集中度来看,公司其他应收款前五名欠款单位合计占 83.00%,集中度高,主要包括与大丰港经济开发区财税分局的往来款(61.34 亿元,占 59.97%)、盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司的往

来款(12.76 亿元,占 12.48%)等。对应收政府单位及关联方的款项,公司未计提坏账准备,对剩余其他应收款,公司计提坏账准备 0.61 亿元。2019 年 6 月,根据港区管委会《关于偿还江苏大丰海港控股集团有限公司往来款时间安排的计划》,港区管委会计划在 2019—2024 年计划每年通过资产注入和现金(不低于 20%)分别偿还 15.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 20.00 亿元。2019 年,港区管委会及财税分局其他应收款还款金额共 24.51 亿元,其中现金回款 3.21 亿元,以土地冲减应付公司对应金额其他应收款 21.30 亿元,满足 2019 年还款安排中还款 15 亿元的要求;此外,2019 年度港区管委会及财税分局现金还款 3.21 亿元,不低于承诺还款金额的 20%即 3 亿元的要求。总体看,公司其他应收款规模大,对公司资金形成明显占用,且回收受政府资金安排情况影响大,存在一定的不确定性。

表 13 2019 年末公司其他应收款余额前五名情况

(单位:亿元、%)

欠款单位	余额	占比
大丰港经济开发区财税分局	61.34	59.97
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	12.76	12.48
江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司	5.06	4.94
江苏大丰和顺电子有限公司	3.26	3.18
盐城大丰和顺国际贸易有限公司	2.49	2.43
合计	84.90	83.00

资料来源:公司提供

2017—2019 年末,公司存货持续增长,年均复合增长 11.63%。截至 2019 年末,公司存货较上年末增长 10.12%,主要源于库存商品的增长。其中,库存商品 10.62 亿元(主要是库存的大豆、木材和煤炭等)、开发产品 3.32 亿元(为已完工房地产转入待销售库存)、开发成本 11.79 亿元(房地产开发建设成本和土地使用权等)和工程施工 5.80 亿元。存货中受限资产 10.00 亿元,为土地使用权。

(2) 非流动资产

2017—2019 年末,公司非流动资产快速增

长, 年均复合增长 22.58%。截至 2019 年末, 公司非流动资产较上年末增长 33.12%, 主要系无形资产的快速增长所致。

2017—2019 年末, 公司固定资产波动下降, 年均复合下降 4.51%。截至 2019 年末, 固定资产较上年末增长 2.75%, 主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备等。公司固定资产累计计提折旧 13.51 亿元, 成新率为 80.66%。

2017—2019 年末, 公司无形资产快速增长, 年均复合增长 35.07%。截至 2019 年末, 公司无形资产较上年末增长 64.13%, 主要为来自沿海开发集团名下的农用地和海域, 评估价值为 40.05 亿元, 公司无形资产主要由土地使用权 (98.18 亿元、占 97.77%) 构成, 土地使用权的性质包括农用地、林地、商业用地及工业用地等, 土地使用权用于抵押的账面价值为 27.21 亿元。

截至 2019 年末, 公司投资性房地产较上年末增长 21.84%, 主要由于公司名下一处商业用房重新评估增值所致。

截至 2020 年 9 月末, 公司资产较上年末增长 7.07%, 主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中, 流动资产占 55.15%, 非流动资产占 44.85%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年末变化不大。

截至 2020 年 6 月末, 公司受限资产 112.93 亿元, 包括货币资金 31.78 亿元、存货 10.74 亿元、固定资产 30.63 亿元、投资性房地产 18.31 亿元和无形资产 24.45 亿元, 受限比例为 27.27%, 受限比例高。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长, 其中实收资本和资本公积占比高, 权益稳定性较强。公司债务规模持续增长, 整体债务负担重, 其中 2021 年到期债务规模大, 公司存在较大的集中偿付压力。

(1) 所有者权益

2017—2019 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 23.04%。截至 2019 年末, 公司所有者权益合计 120.51 亿元, 较上年末增长 28.49%, 主要系资本公积增长所致, 其中实收资本占 41.49%、资本公积占 41.71%、其他权益工具占 3.32%。

2017—2019 年末, 公司资本公积快速增长, 年均复合增长 75.54%。截至 2019 年末, 公司资本公积 50.26 亿元, 较上年末增加 20.53 亿元, 主要系沿海开发集团纳入公司合并范围所致。

截至 2019 年末, 公司其他权益工具 4.00 亿元, 为发行的永续中期票据。截至 2019 年末, 公司新增其他综合收益 1.77 亿元, 为房产评估增值收益。

截至 2020 年 9 月末, 公司所有者权益 121.43 亿元, 规模及结构较上年末均变化不大。

(2) 负债

2017—2019 年末, 公司负债总额持续增长, 年均复合增长 13.02%。截至 2019 年末, 公司负债总额 266.20 亿元, 较上年末增长 14.54%, 主要来自其他应付款和长期应付款的增长。其中, 流动负债占 69.98%, 非流动负债占 30.02%, 公司负债以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	129.06	61.93	173.90	74.83	186.30	69.99	193.91	66.27
短期借款	48.45	23.25	49.92	21.48	53.33	20.04	47.56	16.25
应付票据	24.40	11.71	25.43	10.94	25.62	9.63	26.80	9.16
应付账款	14.74	7.08	13.05	5.61	13.19	4.95	10.17	3.47
预收款项	3.32	1.59	10.29	4.43	13.69	5.14	9.48	3.24
其他应付款	10.63	5.10	11.18	4.81	30.72	11.54	25.65	8.77
一年内到期的非流动负债	16.67	8.00	49.86	21.46	37.24	13.99	53.40	18.25

其他流动负债	10.00	4.80	12.10	5.21	11.30	4.24	20.60	7.04
非流动负债	79.33	38.07	58.50	25.17	79.90	30.01	98.70	33.73
长期借款	21.60	10.36	13.25	5.70	19.65	7.38	46.23	15.80
应付债券	30.81	14.79	20.89	8.99	17.91	6.73	21.92	7.49
长期应付款	13.55	6.50	23.98	10.32	40.38	15.17	28.65	9.79
负债合计	208.39	100.00	232.40	100.00	266.20	100.00	292.62	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 20.15%。截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 7.13%，主要系其他应付款增长所致。

2017—2019 年末，公司短期借款有所增长，年均复合增长 4.92%。截至 2019 年末，公司短期借款较上年末增长 6.84%，主要包括保证借款（占 23.80%）、抵押借款（占 47.57%）和质押借款（占 16.99%）。

2017—2019 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 2.48%。截至 2019 年末，公司应付票据较上年末变化不大，包括银行承兑汇票（17.05 亿元）和信用证（8.27 亿元）。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 5.42%。截至 2019 年末，应付账款主要为应付工程款和工程设备款，其中，1 年以内的占 41.93%，1~2 年的占 14.48%，2~3 年的占 3.03%，3 年以上的占 40.56%。

2017—2019 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 103.08%。截至 2019 年末，公司预收款项较上年末增长 33.10%，为预收贸易公司的货款。

2017—2019 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 70.04%。截至 2019 年末，公司其他应付款较上年末增长 174.85%，主要系公司与大丰区内其他平台公司的往来款增加所致。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 49.44%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 25.32%，包括一年内到期的长期借款 4.04 亿元、一年内到期的应付债券 17.97 亿元和一年内到期的长期应付款 15.22 亿元。

2017—2019 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 6.30%，截至 2019 年末，公司其他流动负债较上年末下降 6.61%，包括“大丰港建设 1 号”0.30 亿元、兴业国际信托借款 1.00 亿元、“19 大丰海港 CP001”5 亿元和“19 大丰海港 CP002”5 亿元）。

2017—2019 年末，公司非流动负债有所波动，年均复合增长 0.35%。截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 36.57%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.63%。截至 2019 年末，长期借款较上年末增长 48.24%，主要包括保证借款、抵押借款和组合担保借款。

2017—2019 年末，公司应付债券快速下降，截至 2019 年末，公司应付债券较上年末下降 14.28%，包括“17 大丰 01”“18 大丰海港 MTN001”“19 大丰海港 MTN001”和“19 大丰海港 PPN001”。

2017—2019 年末，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 72.61%。截至 2019 年末，公司长期应付款较上年末增长 68.41%，主要系公司增加融资租赁借款和信托借款所致，已全部调整至有息债务核算。

从有息债务看，2017—2019 年末，公司全部债务不断增长。截至 2019 年末，公司全部债务 205.42 亿元，较上年末增长 5.11%；其中，短期债务 127.49 亿元（占 62.06%），长期债务 77.93 亿元（占 37.94%）。截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 245.16 亿元，较上年末增长 19.34%。其中，短期债务 148.36 亿元（占 60.52%），长期债务 96.80 亿元（占 39.48%），公司短期债务占比仍保持较高水平。

债务指标方面,2017—2019年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率不断下降,长期债务资本化比率波动下降,2019年末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.84%、63.03%和39.27%,较上年末分别减少2.41个百分点、减少4.55个百分点和增加1.01个百分点。若考虑其他权益工具(永续中期票据“16大丰海港MTN001”)4.00亿元,公司债务负担将进一步加重。

图1 公司债务及资本结构情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年9月末,公司负债总额较上年末增长9.92%,主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增长所致。从构成看,流动负债占66.27%,非流动负债占33.73%,非流动负债占比较年末增长3.72个百分点。截

至2020年9月末,公司全部债务245.16亿元,较上年末增长19.34%。其中,短期债务148.36亿元(占60.52%),较上年末增长16.37%,主要系一年内到期的非流动负债增长以及公司发行较多的短期融资券和超短期融资券所致。长期债务96.80亿元(占39.48%),较上年末增长24.21%,主要系长期借款增长所致。从债务指标来看,截至2020年9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70.67%、66.88%和44.36%,较上年末分别提高1.84个百分点、3.85个百分点和5.08个百分点。

从2020年9月末的存量债务来看,公司于2020年10—12月、2021年、2022年及2022年以后到期的有息债务规模分别为26.55亿元、136.81亿元、54.48亿元和27.32亿元。2021年公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来,公司收入规模快速增长,利润总额对政府补助依赖大,整体盈利能力较弱。

2017—2019年,公司营业收入快速增长,年均复合增长23.45%。2019年,公司实现营业收入同比增长38.08%,主要系贸易收入增长所致;同期,营业成本同比增长39.81%;公司营业利润率为2.99%,同比下降1.31个百分点。

表15 公司盈利能力情况(单位:亿元)

科目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
营业收入	72.82	80.38	110.99	81.68
期间费用总额	11.22	10.33	13.92	9.05
投资收益	1.73	1.71	1.36	0.31
其他收益	1.35	7.14	12.06	6.35
利润总额	3.66	1.94	2.52	1.15
营业利润率(%)	2.98	4.30	2.99	4.04
总资本收益率(%)	5.01	4.74	4.85	--
净资产收益率(%)	2.05	1.77	1.59	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2017—2019年,公司期间费用波动增长,年均复合增长11.39%,公司期间费用以财务费用

和管理费用为主,2019年公司期间费用同比增长34.77%,主要系财务费用增长所致。2019年,

公司期间费用率为 12.55%，期间费用对利润侵蚀严重。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 1.73 亿元、1.71 亿元和 1.36 亿元，主要来源于 2017 年公司转让江苏大丰盐土大地农业科技有限公司和江苏大丰蓝色旅游开发有限公司给大丰港经开区管委会取得的收益、2018 年公司转让江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司等股权产生的投资收益以及 2019 年公司转让 16 家子公司股权产生的投资收益。

2017 年，公司资产处置收益为 10.32 亿元，为 2017 年大丰港经济开发区管委会收储公司一块土地，评估价值高于土地账面价值的部分计入资产处置收益。

2017—2019 年，公司获得政府补助 1.35 亿元、7.14 亿元和 12.06 亿元，计入“其他收益”。2017—2019 年，公司利润总额分别为 3.66 亿元、

1.94 亿元和 2.52 亿元。利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2019 年分别为 4.85% 和 1.59%，整体盈利能力较弱。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 81.68 亿元，相当于 2019 年全年的 73.59%；同期，公司实现利润总额 1.15 亿元，政府补助 6.35 亿元；营业利润率为 4.04%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流表现为小幅净流入，收现质量好；投资活动所需资金主要通过筹资活动来满足。考虑到公司现有债务的偿还，公司未来仍存在较大的筹资压力。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	90.03	118.67	148.35	105.45
经营活动现金流出量	87.40	115.03	144.55	102.54
经营活动现金流量净额	2.63	3.63	3.79	2.90
投资活动现金流量净额	-7.33	-7.86	-2.07	-3.15
筹资活动现金流量净额	3.07	8.37	0.65	1.64
现金收入比（%）	104.42	127.49	113.31	106.06

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速增长，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2019 年公司经营活动现金流入同比增长 25.01%，主要系业务回款和政府补助增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 125.76 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 22.26 亿元，主要是往来款和政府补助款；2019 年经营活动现金流出同比增长 25.67%，主要由于贸易业务规模的持续扩大。公司经营活动净现金流为 3.79 亿元。近三年现金收入比分别为 104.42%、127.49% 和 113.31%。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.63 亿元、3.63 亿元和 3.79 亿元。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活

动现金流入规模较小。投资活动现金流出分别为 7.53 亿元、8.62 亿元和 2.22 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（为购置土地和设备现金）。2017—2019 年，公司投资活动现金净流量分别为 -7.33 亿元、-7.86 亿元和 -2.07 亿元。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，2019 年公司筹资活动收到的现金流入 151.97 亿元；其中，取得借款收到的现金为 140.34 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 10.28 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流出为 151.31 亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.07 亿元、8.37 亿元和 0.65 亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额2.90亿元，投资活动现金流量净额为-3.15亿元，筹资活动现金流量净额为1.64亿元。

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标表现一般，考虑到公司是大丰港经济开发区的港口运营和基础设施建设主体，得到当地政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 偿债能力

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年9月(末)
短期偿债能力指标	流动比率(%)	127.18	107.18	107.67	117.76
	速动比率(%)	107.00	90.23	90.25	100.00
	现金短期债务比(倍)	0.14	0.19	0.27	0.29
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	18.30	17.70	19.90	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.47	1.43	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.76	11.04	10.32	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率和速动比率波动下降，现金短期债务比持续上升。截至2020年9月末，公司流动比率和速动比率分别为117.76%和100.00%，现金短期债务比为0.29倍。总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长；全部债务/EBITDA呈波动上升态势，EBITDA对全部债务保障能力较弱。公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2020年9月末，公司对外担保余额60.24亿元，担保比率49.61%。其中，公司对民营企业提供的担保余额为9.73亿元，包括江苏博汇纸业有限公司、江苏大丰港新型材料有限公司、江苏鑫易达螺旋管有限公司、江苏裕盈国际贸易有限公司、盐城勤业建材有限公司、江苏和顺食品有限公司和江苏新鑫伟实业集团有限公司，部分民营企业提供了反担保措施，截至目前被担保企业经营情况正常。公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至2020年9月末，公司共获得金融机构授信合计216.26亿元，尚未使用的额度合计82.66亿元，融资渠道较为畅通。

截至2020年9月末，公司及其下属境内控股子公司不存在尚未执行完毕的金额在1000万元以上，足以对其经营产生重大影响的重大诉讼、

仲裁。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，营业收入主要来自子公司，母公司收入规模较小，盈利能力较弱，债务负担重。

截至2019年末，母公司资产规模为256.90亿元（占合并口径的66.43%），较上年末增长11.64%。其中，流动资产为173.47亿元，占67.52%，非流动资产83.44亿元，占32.48%。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、无形资产构成。

截至2019年末，母公司所有者权益为76.45亿元，较上年末增长5.74%。其中，实收资本占65.40%，资本公积占25.26%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2019年末，母公司负债总额为180.45亿元（占合并口径的67.79%），较上年末增长14.34%，其中流动负债占77.04%，非流动负债占22.96%。母公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为70.24%和60.65%，整体债务负担重。

2019年, 母公司营业收入为18.32亿元(占合并口径的16.51%), 利润总额为-0.37亿元。

截至2020年9月末, 母公司总资产270.48亿元, 所有者权益为76.16亿元; 2020年1—9月, 母公司实现营业收入10.37亿元, 利润总额为-0.29亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2020年9月末, 公司全部债务为245.16亿元。本期债券发现规模为不超过10.00亿元, 相对于目前公司债务规模, 本期债券发行额度较小。

以2020年9月末财务数据为基础, 本期债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由70.67%、66.88%和44.36%上升至71.36%、67.76%和46.80%, 公司负债水平有所上升, 债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金将用来偿还公司有息债务, 公司实际债务负担将低于上述测算数据。

2. 本期债券偿还能力分析

从盈利情况来看, 2019年, 公司EBITDA为19.90亿元, 为本期债券发行额度(10.00亿元)的1.99倍, 公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。从现金流情况来看, 2019年, 公司经营活动产生的现金流入为148.35亿元, 为本期债券发行额度(10.00亿元)的14.84倍, 公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析, 并考虑到公司是大丰港经济开发区的港口运营和基础设施建设主体, 得到当地政府的大力支持, 公司整体偿债能力很强。

十、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本期债券如期兑付, 公司采用第三方

信用担保方式为本期债券提供担保。根据盐城城投出具的担保函, 盐城城投为公司本期债券的还本付息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。

担保人盐城城投担保保证责任的期间为本期债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的, 担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 盐城城投概况

盐城城投成立于2006年12月, 由盐城市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2020年9月末, 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, 盐城市政府为其实际控制人。

截至2019年末, 盐城城投资产总额657.47亿元, 所有者权益217.93亿元(含少数股东权益7.24亿元); 2019年, 盐城城投实现营业收入43.84亿元, 利润总额8.89亿元。

截至2020年9月末, 盐城城投资产总额704.73亿元, 所有者权益220.00亿元(含少数股东权益7.21亿元); 2020年1—9月, 盐城城投实现营业收入30.58亿元, 利润总额7.14亿元。

盐城城投注册地址: 盐城市解放南路168号; 法定代表人: 任连璋。

(2) 盐城城投基础素质分析

盐城城投作为盐城市重要的基础设施投资建设和国有运营主体, 得到盐城市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

盐城城投是盐城市重要的基础设施投资建设和国有运营主体, 主要从事基础设施代建和土地整理业务, 同时运营房屋销售、酒店和保安

等经营性业务。2019 年因盐城市市政公用投资有限公司（以下简称“盐城市政”）纳入合并范围，盐城城投新增水务业务。

盐城城投得到盐城市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面，根据盐城市国资委《盐城市国资委关于划转市市政公用投资有限公司、市自来水有限公司资产的通知》，2019 年 2 月 15 日，盐城市国资委将盐城市政及其子公司盐城市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）划转至盐城城投。同时，根据盐城市财政局《盐城市财政局关于划转盐城市城东污水处理厂、盐城市体育实业发展有限公司和盐城市奥篮实业公司资产的通知》，将盐城市城东污水处理厂、盐城市体育实业发展有限公司和盐城市奥篮实业公司划转至盐城城投。

财政补贴方面，2017—2019 年，盐城城投分别获得各类政府补助 3.40 亿元、3.92 亿元和 0.04 亿元，均计入“其他收益”。

（3）盐城城投经营概况

盐城城投营业收入主要来源于工程代建收入、土地开发整理收入与房屋销售业务收入。

2019 年，随着房屋销售收入的增长以及盐城市政纳入合并范围，盐城城投营业收入大幅增长，毛利率大幅提升。

盐城城投为盐城市重要的基础设施投资建设和国有运营主体，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。2019 年，盐城城投营业收入较上年大幅增长至 43.84 亿元，主要系房屋销售收入增长较多以及盐城市政被纳入公司合并范围所致。2019 年，盐城城投新增工程代建收入 10.51 亿元、水务业务（包括自来水供应、接水安装及工程建设收入以及污水处理业务）收入 3.44 亿元，主要系盐城市政纳入合并范围所致。同期，盐城城投实现房屋销售收入 17.10 亿元，较上年大幅增长 16.89 亿元，主要系香城世家以及凤凰紫汇园集中交房所致。

毛利率方面，2019 年，盐城城投综合毛利率大幅提升，主要系房屋销售收入大幅增长同时其本年度毛利率较高所致。

2020 年 1—9 月，盐城城投实现营业收入 30.58 亿元，为上年全年的 69.74%；综合毛利率为 31.67%。

表18 盐城城投营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.51	23.97	13.03
土地开发整理	7.64	78.36	0.00	7.80	79.31	9.09	10.34	23.59	2.31
房屋销售业务	0.24	2.46	-19.87	0.21	2.16	-36.05	17.10	39.01	47.07
房屋租赁业务	0.11	1.13	-202.17	0.09	0.96	-231.56	0.24	0.55	100.00
酒店业务	0.51	5.23	60.41	0.49	5.03	56.54	0.61	1.40	47.05
保安业务	1.06	10.87	24.16	1.12	11.42	19.92	1.16	2.65	11.24
水务业务	--	--	--	--	--	--	3.44	7.85	41.05
资金服务费及其他	0.20	2.05	31.94	0.11	1.12	-114.14	0.43	0.97	10.66
合计	9.75	100.00	3.67	9.83	100.00	7.96	43.84	100.00	26.88

资料来源：公开资料，联合资信整理

基础设施建设业务

盐城城投基础设施建设业务结算以及整体回款进度滞后。2019 年，随着盐城市政的划入，其业务工程量有所增加，工程代建收入增长。盐城城投在建项目待投资规模较大，未来存在

一定资本支出压力。

盐城城投基础设施建设业务运营模式分为代建及自营。代建模式下，盐城城投根据盐城市政府下达的年度投资项目计划，以委托代建形式对盐城市范围内的市政、道路、污水管网、保

障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设,该业务主要由盐城城投本部、子公司盐城市串场河文化产业投资有限公司(以下简称“串场河投资”)以及盐城市政负责。盐城城投本部与串场河投资代建项目建设资金主要来自盐城市财政局拨款及自身融资。盐城市财政局安排建设资金,列入年度财政预算,经审核后予以支付,具体拨款时间由财政局决定,一般在项目启动时预先拨付部分工程款项,其余建设资金由盐城城投融资筹集。盐城城投与盐城市城乡建设局签订相关协议,项目完工后由盐城市财政局按项目竣工决算金额加成 10.00%向盐城城投支付委托代建资金。盐城市财政局按代建协议分期支付,在项目决算后 10 年内支付完毕。2019 年,随着盐城市政的划入,盐城城投工程代建业务量有所增加。盐城市政主要负责盐城市主城区市政公用工程和道路桥梁等,盐城市建设局将项目委托盐城市政投资建设,建设完工后按照建设成本加成一定比例(15%左右)进行回购,盐城市建设局在收入确认后的 3~5 年内支付回购款。由于盐城城投本部的项目决算审计未完成,2017—2019 年均未确认收入,2019 年工程代建收入 10.51 亿元全部来自盐城市政。

截至 2020 年 3 月末,盐城城投已完成代建工程项目主要包括盐城美术馆建设项目、大庆路西延工程以及串场河整治等,已确认收入 28.82 亿元,已回款 13.85 亿元,整体回款进度滞后。

截至 2020 年 3 月末,盐城城投主要在建基础设施建设项目包括串场河文化集聚区、静脉产业园、盐渎路通榆河大桥以及腾飞路建设等,项目计划总投资 53.42 亿元,已完成投资 26.13 亿元,未来仍需投资 27.29 亿元;主要拟建项目包括沿河路南侧改造以及老一小地块商务楼等,预计总投资 12.60 亿元。

此外,盐城城投还存在部分自营项目。盐城城投主要在建自营项目包括大洋湾景区、智能停车场、建军路全民健身中心、公投商务楼地块、管道工程项目以及智慧城市一卡通等项目,总

投资额 70.42 亿元,已投资 50.72 亿元,尚需投资 19.70 亿元。盐城城投自营项目未来计划通过出租、出售和合作经营等方式回款。

土地开发整理业务

盐城城投在建土地开发整理项目较多,尚需投资规模较大,未来有一定资本支出压力。

盐城城投负责盐城市区土地一级开发。盐城城投接受盐城市土地储备交易中心(以下简称“盐城土储”)的委托,对土地进行整理开发,使土地符合挂牌出让条件,由盐城土储按年以土地整理成本加成一定比例(10.00%左右)支付盐城城投土地整理收益。

截至 2020 年 3 月末,盐城城投已完成整理的土地共 7 块,面积共 626.90 亩,投资合计 30.62 亿元,累计确认收入 32.36 亿元。

截至 2020 年 3 月末,盐城城投主要在建土地整理项目包括大洋湾棚改区改造地块、水泵地周边棚户区改造地块以及潮声路两侧棚户区改造地块等,总地块面积 3122.10 亩,总投资额 127.95 亿元,已投资额 78.95 亿元,尚需投资 49.00 亿元。

水务业务

2019 年,随着盐城市政的划入,盐城城投新增水务业务,对其营业收入形成一定补充。

2019 年,随着盐城市政划入,盐城城投新增水务业务,具体包括自来水供应、接水安装及工程建设收入、污水处理。

自来水供应方面,盐城市政子公司自来水公司是盐城市城区唯一的自来水生产销售公司,具有较强的区域专营性。盐城市政供水范围覆盖盐城市辖区(大丰区除外)及其周边乡镇,主要由城东和城西两座水厂负责。截至 2020 年 3 月末,盐城市政在盐城全市供水管线总长度为 3741.13 余公里,供水服务面积为 550.00 平方公里,日供水能力 41.50 万吨,供水人口约 218.70 万人。2017—2019 年,盐城市政自来水供应收入分别为 1.54 亿元、1.86 亿元和 1.77 亿元。

接水安装及工程建设收入方面,盐城市政主要为市政施工建设中配套安装自来水管网及

旧管网的延伸、完善和整改。盐城市政根据合同约定的方式收取工程款，一般是根据预算造价按照一定比例的毛利率加成计算合同总金额与道路、消防、水利、房地产等开发或建设方签订水网接入工程建设合同，前期先预收一定比例的工程款并按工程进度结算相应的工程款项，少量保证金完工后 1~2 年内收取。2017—2019 年，盐城市政接水安装业务实现收入分别为 1.05 亿元、1.74 亿元和 1.46 亿元。

污水处理方面，盐城市政业务服务范围覆盖盐城市亭湖区新洋港河以南地区，服务面积 32.40 平方公里，服务区域内人口 24.43 万人，主要处理居民生活污水及部分工业废水。污水处理费由盐城市政从水价中代收，盐城市政将收取的污水处理费上缴至盐城市财政局，再由盐城市财政局按照核定的污水处理费单价，根据实际污水处理量和城东污水处理厂进行结算。2017—2019 年，盐城市政污水处理收入分别为 0.38 亿元、0.31 亿元和 0.22 亿元。

房屋销售业务

盐城城投房屋销售业务均为自主开发，业务集中于盐城市区范围内，是公司重要的收入来源之一。其拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

盐城城投房屋销售业务由子公司负责运营，均为自主开发，业务集中于盐城市区范围内。

截至 2020 年 3 月末，盐城城投在建房产销售项目总投资额为 23.60 亿元，已投资 20.10 亿元，包括东河嘉园、凤凰汇紫园以及香城世家，其中东河嘉园为安置房，其余为商品房。盐城城投拟建大洋湾新城、先锋岛安置房地块 1 以及先锋岛安置房地块 2，预计总投资 55.55 亿元，已投资 10.96 亿元，待投资规模较大，存在一定资金支出压力。

(4) 盐城城投财务分析

财务概况

盐城城投的 2017—2019 年度合并财务报表已经江苏苏亚金诚会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；盐城城投的 2020 年三季度财务数据未经审计。盐城城投

执行最新的企业会计准则。

合并范围变动方面，2017 年盐城城投合并范围新增子公司 2 家，减少 1 家；2018 年盐城城投合并范围新增子公司 5 家，减少 1 家；2019 年，盐城城投合并范围新增子公司 19 家，减少 2 家。截至 2019 年末，盐城城投合并范围内共 46 家子公司。总体看，公司合并范围变动较大，2019 年新纳入子公司对财务报表影响较大，公司财务数据可比性较弱。

资产质量

盐城城投资产规模持续增长，以开发成本为主的存货规模大，应收类款项对公司资金占用明显，整体资产质量一般。

2017—2019 年，盐城城投资产规模持续增长，年均复合增长 50.46%。截至 2019 年末，盐城城投资产总额 657.47 亿元，较上年末增长 76.99%，主要系存货增长和盐城市政府向公司划转资产规模较大所致。盐城城投资产以流动资产为主（占 71.16%），非流动资产占比较上年末上升较快。

2017—2019 年，盐城城投流动资产规模持续增长，年均复合增长 36.33%。截至 2019 年末，盐城城投流动资产 467.86 亿元，较上年末增长 56.90%，主要系存货和应收账款增加所致。

2017—2019 年，盐城城投货币资金持续增长，年均复合增长 24.92%。截至 2019 年末，盐城城投货币资金 94.75 亿元，较上年末增长 5.43%，主要系融资增加所致。公司货币资金以银行存款为主，受限货币资金 8.24 亿元，包括存单质押 4.00 亿元、保函保证金 0.04 亿元、质押保证金 4.20 亿元以及司法冻结 19.00 万元。

2017—2019 年，盐城城投应收账款持续增长，年均复合增长 126.27%。截至 2019 年末，盐城城投应收账款 90.91 亿元，较上年末增长 280.48%，主要系盐城市政被划入公司所致。前 5 大应收账款主要为盐城市住房和城乡建设局回购款 56.17 亿元、盐城市土地储备中心回购款 18.42 亿元、盐城市财政局回购款 15.32 亿元、盐城市城南新区黄海街道办事处北岗村民委员会房款 0.19 亿元以及郑新发房款 0.07 亿元，合

计占应收账款余额的 99.07%，集中度高。盐城城投应收账款累计计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例为 0.13%。

2017—2019 年，盐城城投其他应收款波动增长，年均复合增长 2.12%。截至 2019 年末，盐城城投其他应收款 56.06 亿元，较上年末增长 36.20%，主要系盐城市政被划入公司所致。前五大其他应收款欠款方为盐城市土地储备中心的土地补偿款 27.79 亿元、盐城市住房和城乡建设局往来款 9.17 亿元、上海仁瀚实业有限公司股权转让款 3.05 亿元、盐城市亭湖旅游资产投资经营有限公司往来款 2.95 亿元以及盐城东南工业园区实业开发有限公司往来款 1.86 亿元，占其他应收款期末余额的 79.88%，集中度较高。其他应收款累计计提坏账准备 568.97 万元，计提比例为 0.10%。

2017—2019 年，盐城城投存货持续增长，年均复合增长 49.66%。截至 2019 年末，盐城城投存货 206.40 亿元，较上年末增长 112.81%，主要系盐城市政纳入合并范围所致。存货主要由开发成本和开发产品构成，累计计提跌价准备 1.82 万元。

2017—2019 年，盐城城投非流动资产规模持续增长，年均复合增长 121.28%。截至 2019 年末，盐城城投非流动资产 189.62 亿元，较上年末增长 158.70%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产增加所致。同期，盐城城投非流动资产主要由投资性房地产（占 6.68%）、在建工程（占 7.08%）和其他非流动资产（占 9.39%）构成。

2017—2019 年，盐城城投投资性房地产持续增长，年均复合增长 104.04%。截至 2019 年末，盐城城投投资性房地产 43.92 亿元，较上年末增长 84.18%，主要系纳入盐城市政所致。

2017—2019 年，盐城城投在建工程持续增长，年均复合增长 124.67%。截至 2019 年末，盐城城投在建工程 46.58 亿元，较上年末增长 53.97%，主要系大洋湾项目投入增加所致。

2017—2019 年，盐城城投其他非流动资产持续增长，年均复合增长 115.64%。截至 2019

年末，盐城城投其他非流动资产 61.77 亿元，较上年末增长 365.02%，主要系新增盐城市政水务业务相关资产所致。盐城城投其他（30.51 亿元），管供、污水资产（15.57 亿元）和水利设施（7.39 亿元）构成。

受限资产方面，截至 2019 年末，盐城城投受限资产总计为 77.13 亿元，占总资产的 11.73%，包括货币资金 8.24 亿元、存货 44.88 亿元和投资性房地产 24.02 亿元。

截至 2020 年 9 月末，盐城城投资产总额 704.73 亿元，较上年末增长 7.19%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占 69.75%，非流动资产占 30.25%。盐城城投资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

资本结构

得益于盐城市政等企业纳入合并报表，盐城城投资本公积持续增长，资本实力有所增强，权益稳定性较强。

2017—2019 年，盐城城投所有者权益持续增长，年均复合增长 43.58%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 217.93 亿元，较上年末增长 94.43%，主要系盐城市政等企业纳入合并报表，资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.68%，少数股东权益占比为 3.32%。归属于母公司所有者权益 210.69 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.59%、73.26%和 12.11%。所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益合计 220.00 亿元，较上年末增长 0.95%。所有者权益规模和结构较上年末变动不大。

盐城城投债务持续增长，以长期债务为主，债务负担较重。

2017—2019 年，盐城城投负债总额持续增长，年均复合增长 54.25%。截至 2019 年末，盐城城投负债总额 439.54 亿元，较上年末增长 69.45%，主要系合并范围变化所致。其中，流动负债占 44.50%，非流动负债占 55.50%。

2017—2019 年，盐城城投流动负债持续增长，年均复合增长 80.14%。截至 2019 年末，盐

城城投流动负债 195.61 亿元，较上年末增长 150.54%，主要系其他应付款和一年内到期的流动负债增长所致。

2017—2019 年，盐城城投短期借款持续增长，年均复合增长 667.06%。截至 2019 年末，盐城城投短期借款 26.48 亿元，较上年末增长 768.10%，主要系保证借款规模增长所致。

2017—2019 年，盐城城投应付账款持续增长，年均复合增长 222.66%。截至 2019 年末，盐城城投应付账款 10.05 亿元，较上年末增长 874.71%，主要系受企业并表影响，应付工程款增加所致。

预收款项主要为预收其他公司工程款、购房款以及保安服务费。2017—2019 年，盐城城投预收款项波动增长，年均复合增长 3.07%。截至 2019 年末，盐城城投预收款项 17.89 亿元，较上年末下降 39.21%，主要系当年房地产收入结转所致。

其他应付款主要为应付盐城城资置换债以及其他政府机构往来款。2017—2019 年，盐城城投其他应付款波动增长，年均复合增长 85.19%。截至 2019 年末，盐城城投其他应付款 62.82 亿元，较上年末增长 737.53%，主要系新增应付盐城城资置换债所致。

2017—2019 年，盐城城投一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 122.79%。截

至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 66.72 亿元，较上年末增长 188.30%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款一年内到期规模较大所致。

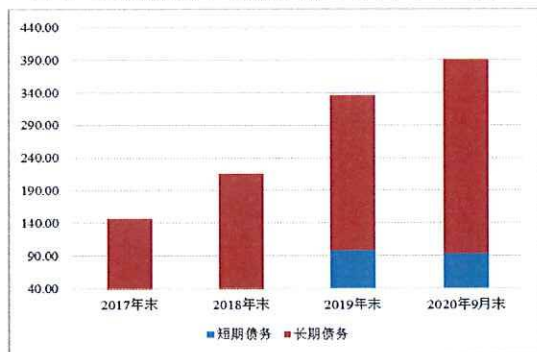
2017—2019 年，盐城城投非流动负债持续增长，年均复合增长 40.00%。截至 2019 年末，盐城城投非流动负债 243.94 亿元，较上年末增长 34.53%，主要系长期应付款和长期借款增加所致。

2017—2019 年，盐城城投长期借款持续增长，年均复合增长 31.36%。截至 2019 年末，盐城城投长期借款 174.18 亿元，较上年末增长 19.42%，主要系保证并质押借款规模增加所致；长期借款主要由保证借款和保证并质押借款构成。

2017—2019 年，盐城城投应付债券持续增长，年均复合增长 48.72%。截至 2019 年末，盐城城投应付债券 51.98 亿元，较上年末增长 59.93%，主要系 2019 年新增发行“19 盐建 01”、“19 盐城城投 PPN001”和“19 盐城城投 PPN002”所致。

截至 2019 年末，盐城城投长期应付款为 11.57 亿元，全部系当年新增，主要为融资租赁款或资产证券化借款，本报告将其有息部分计入盐城城投长期债务核算。

图 2 盐城城投长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：盐城城投财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，盐城城投全部债务持续增长，年均复合增长 51.51%。截至 2019 年底，盐城城投全部债务 335.93 亿元，较上年底增长

图 3 盐城城投负债及债务指标（单位：%）



资料来源：盐城城投财务报表，联合资信整理

55.84%。其中，短期债务为 98.19 亿元（占 29.23%），长期债务为 237.73 亿元（占 70.77%），以长期债务为主。截至 2019 年底，盐城城投资

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 66.85%、60.65%和 52.17%，较上年底分别下降 2.97 个百分点、5.14 个百分点和 9.24 个百分点。若考虑其他权益工具（永续中期票据）10.00 亿元，盐城城投债务负担将进一步加重。

截至 2020 年 9 月末，盐城城投负债总额 484.73 亿元，较上年末增长 10.28%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 37.43%，非流动负债占 62.57%，负债结构较上年末变化不大。

截至 2020 年 9 月末，盐城城投全部债务 390.02 亿元，较上年末增长 16.10%。其中，短期债务 93.57 亿元（占 23.99%），较上年末下降 4.71%；长期债务 296.46 亿元（占 76.01%），较上年末增长 24.70%。截至 2020 年 9 月末，盐城城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.78%、63.94%和 57.40%，较上年末分别提高 1.93 个百分点、3.28 个百分点和 5.23 个百分点。

盈利能力

受盐城市政等企业被纳入合并范围，同时房屋销售业务收入增加较多影响，2019 年盐城城投营业收入大幅增长，盈利能力尚可。

2017—2019 年，盐城城投营业收入持续增长，年均复合增 112.11%。2019 年，盐城城投实现营业收入 43.84 亿元，较上年增长 346.04%，主要系盐城市政被纳入合并范围，同时房屋销售业务收入增加较多所致。2017—2019 年，盐城城投营业成本呈波动增长趋势，年均复合增长 84.82%。2019 年，盐城城投营业成本为 32.07 亿元，较上年增长 254.42%。盐城城投营业利润率为 25.13%，较上年增长 19.98 个百分点，主要系公司房屋销售业务毛利率较高所致。

从期间费用看，2017—2019 年，盐城城投费用总额逐年增长，年均复合增长 29.86%。2019 年，盐城城投费用总额为 4.14 亿元，较上年增长 61.93%，主要系销售费用和管理费用增长所致；其中，销售费用占 33.34%，管理费用占 49.01%，管理费用占 17.65%。2019 年，盐城城

投费用总额占营业收入的比重为 9.45%，较上年下降 16.59 个百分点，费用控制能力有所提升。

2019 年，盐城城投其他收益为 0.04 亿元，主要为政府补助。2019 年，盐城城投利润总额为 8.89 亿元。

从盈利指标来看，2017—2019 年，盐城城投总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长，2019 年分别为 1.33%和 2.99%，较上年分别增加 0.56 个百分点和 1.37 个百分点。盐城城投整体盈利能力尚可。

2020 年 1—9 月，盐城城投实现营业收入 30.58 亿元，利润总额 7.14 亿元。

现金流

盐城城投收入实现质量大幅下降，随着代建项目投入的不断增加，盐城城投经营性现金流持续净流出，且 2019 年净流出规模大幅扩大。考虑到未来的资本支出需求以及到期债务的偿还，盐城城投存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，盐城城投经营活动产生的现金流量净额分别为 -19.67 亿元、-8.73 亿元和 -39.92 亿元，持续呈净流出状态。2019 年，盐城城投经营性现金流净流出规模大幅增长，主要系代建项目投入不断增加，而回款较为滞后所致。2017—2019 年，盐城城投现金收入比分别为 192.87%、171.34%和 24.29%，收入实现质量大幅下降。

从投资活动来看，2017—2019 年，盐城城投投资活动现金净额波动较大，分别为 -6.89 亿元、-21.94 亿元和 7.54 亿元。2019 年，公司投资活动现金净额同比增加 29.48 亿元，主要系公司投资收回的现金增加以及新纳入子公司所持有的货币资金余额 18.20 亿元被计入投资活动现金流。

从筹资活动来看，2017—2019 年，盐城城投筹资活动现金净额分别为 41.87 亿元、56.25 亿元和 45.27 亿元，波动增长，年均复合增长 3.98%。

2020 年 1—9 月，盐城城投实现经营活动现金净流出 71.04 亿元，投资活动净流出 5.54

亿元，筹资活动净流入 29.21 亿元。

偿债能力

盐城城投短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，但考虑到其作为盐城市重要的基础设施投资建和国有产运营主体，持续获得有力的外部支持，盐城城投整体偿债能力很强。

表 19 盐城城投偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2017 年 (末)	2018 年 (末)	2019 年 (末)
短期偿债能力			
流动比率	417.59	381.93	239.18
速动比率	264.72	257.70	133.66
现金短期债务比	2.77	2.42	0.96
长期偿债能力			
EBITDA 利息倍数	0.48	0.31	0.60
全部债务/EBITDA	47.74	68.10	31.10

资料来源：盐城城投审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，盐城城投流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2020 年 9 月末，盐城城投流动比率与速动比率分别为 270.93% 和 115.30%，现金短期债务比为 0.51 倍。整体看，盐城城投短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，盐城城投 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较低。2017—2019 年，盐城城投全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，盐城城投长期偿债能力较弱。

截至 2019 年末，盐城城投对外担保金额为 31.50 亿元，担保比率 14.45%。被担保企业均为地方国有企业，目前经营正常。

表 20 截至 2019 年末盐城城投对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	企业性质	经营是否正常
盐城市快速路网建设有限公司	9.00	国企	是
江苏黄海金融控股集团有限公司	17.50	国企	是
江苏银宝控股集团有限公司	4.00	国企	是
盐阜大众报业集团	1.00	国企	是
合计	31.50	--	--

资料来源：公开资料，联合资信整理

经联合资信评定，盐城城投主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，其作为本期债券的担保方，其提供的担保能有效提升本期债券偿付的安全性。

十一、 结论

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业务，业务区域专营优势明显。近年来，公司在资金及资产注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司盈利能力较弱、资产质量较差、债务负担重以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

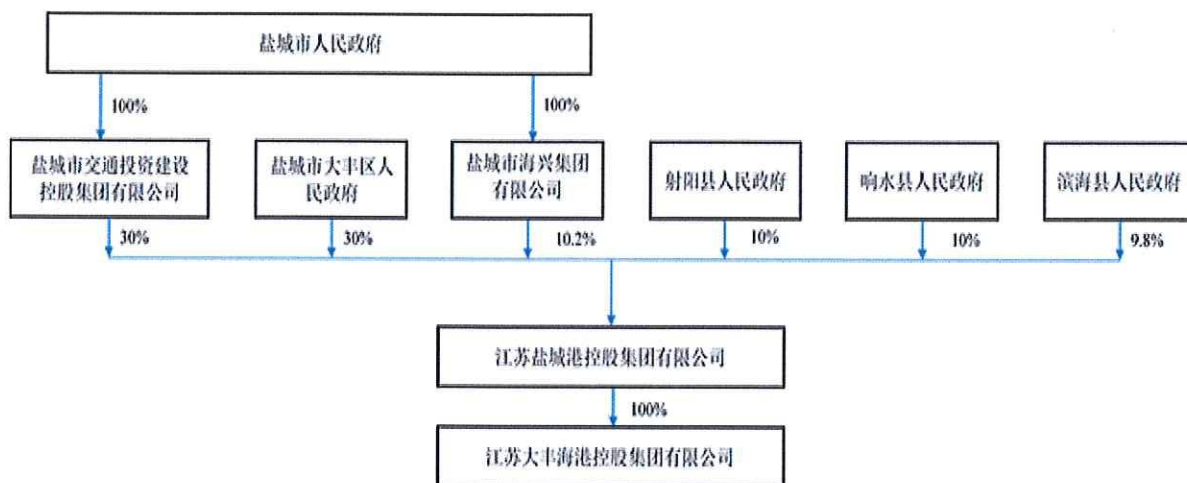
未来，公司将明确围绕区域性现代物流枢纽港建设这一核心，聚焦港口物流与贸易、高效农业、新能源开发三大主业，形成一体两翼的发展格局，公司收入规模有望稳定增长。联合资信对

公司的评级展望为稳定。

本期债券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。盐城城投是盐城市重要的基础设施投资建和国有产运营主体，得到盐城市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。盐城城投提供的担保有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

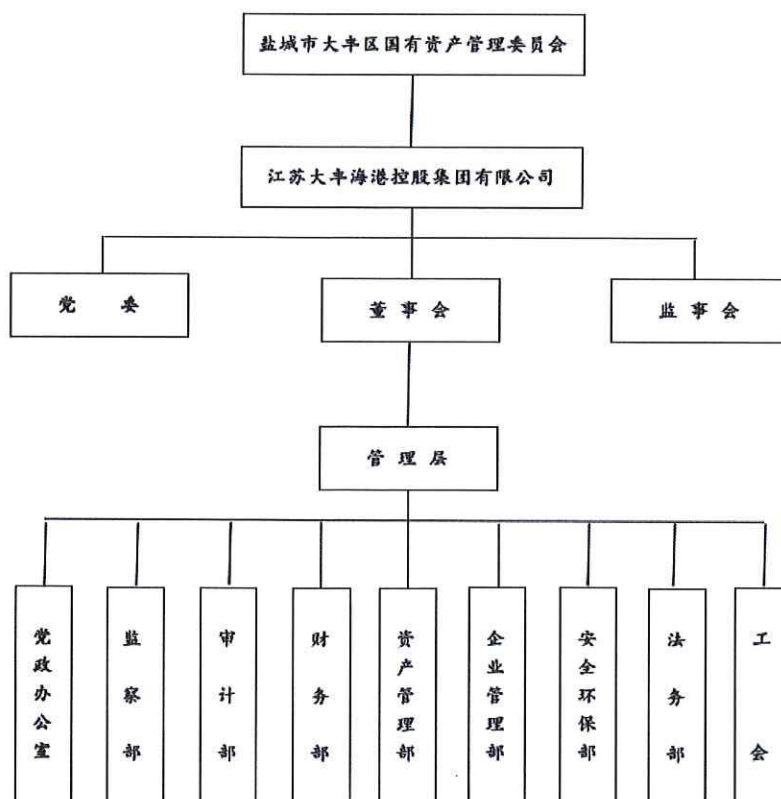
基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 9 月末公司纳入合并范围的子公司情况表

序号	公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	大丰海港港口有限责任公司	70000.00	码头和其他港口设施经营	100.00	--
2	江苏大丰港兴农产品仓储物流有限公司	26000.00	农产品等仓储	--	60.00
3	大丰海港港口供应链管理有限公司	800.00	供应链管理咨询	--	100.00
4	大丰海港港口航运有限公司	500.00	内河内湖货运	--	100.00
5	大丰海翔港口岸电有限公司	496.00	为船舶提供岸电	--	50.40
6	江苏大丰港畅明海运有限公司	500.00	国内沿海及长江中下游货船运输	--	100.00
7	江苏大丰海洋物流有限公司	500.00	煤炭等检验检测服务	--	100.00
8	江苏沪丰集装箱物流有限公司	2000.00	运输代理服务	--	60.00
9	江苏悦达港口物流发展有限公司	28395.30	货物运输	--	67.84
10	大丰海港港口物流有限公司	800.00	货物运输代理	--	100.00
11	盐城大丰海港港口危化品运输有限公司	1000.00	道路危险货物运输	--	100.00
12	江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	18000.00	国际、国内运输代理	--	88.89
13	盐城大丰和顺晟达国际贸易有限公司	600.00	自营和代理进出口业务	--	100.00
14	盐城大丰海港测绘有限公司	500.00	海洋测绘、房屋测绘、工程测量、工程咨询	--	100.00
15	江苏大丰港工程技术发展有限公司	2000.00	工程技术咨询	--	100.00
16	江苏大丰港工程项目管理有限公司	200.00	项目管理；工程技术咨询	--	100.00
17	江苏港城实业投资有限公司	118830.00	房地产开发经营	100.00	--
18	盐城市大丰港城物业管理有限公司	50.00	物业管理	--	100.00
19	盐城市港城商业管理有限公司	1000.00	企业管理服务	--	100.00
20	大丰鑫港置业有限公司	4031.20	房地产开发经营	--	100.00
21	江苏大丰港文化传媒有限公司	1000.00	广播电视制作、发行	--	100.00
22	江苏黄海港城实业有限公司	5000.00	公园和游览景区管理；房地产开发	--	100.00
23	盐城大丰港城汽修有限公司	500.00	二类汽车维修（小型车辆）	--	100.00
24	盐城市大丰区大丰港物业管理有限公司	500.00	物业管理、园林绿化、租赁等	--	100.00
25	盐城振远保安服务有限公司	100.00	保安服务	--	100.00
26	江苏大丰港商务服务有限公司	1000.00	会议及展览服务	--	100.00
27	江苏大丰港城物资贸易有限公司	100.00	钢材等建筑材料销售	--	100.00
28	大丰海港旅行社有限公司	150.00	国内旅游服务	--	100.00
29	盐城泮沁源矿泉水有限公司	50.00	瓶（桶）装饮用水（饮用纯净水）制造	--	100.00
30	盐城市大丰和顺物业管理有限公司	500.00	物业管理	--	100.00
31	盐城大丰港汽贸有限公司	500.00	汽车、零部件、机械设备销售	--	100.00
32	盐城大丰区丰宜农产品销售有限公司	50.00	农产品等销售	--	100.00
33	江苏大丰港建设有限责任公司	12000.00	道路、桥梁、房屋建筑	100.00	--
34	江苏大丰港海洋工程有限公司	8000.00	港口及航道工程施工、建筑等	--	51.00
35	江苏省大丰港置业有限公司	2000.00	房地产开发经营	--	100.00
36	盐城市大丰区大丰港堤闸管理服务服务有限公司	100.00	堤闸进、排水管理	--	100.00
37	大丰海融国际贸易有限公司	46000.00	商品贸易	100.00	--
38	上海卯酉国际贸易有限公司	100.00	货物及技术的进出口	--	100.00

39	盐城港晟国际贸易有限公司	5700.00	自营和代理进出口业务	--	100.00
40	重庆北大荒进出口贸易有限公司	10000.00	批发和零售	--	70.00
41	江苏大丰沿海开发集团有限公司	10000.00	土地使用权租赁	100.00	--
42	盐城丰海农业发展有限公司	5000.00	农、林、牧、渔业	--	100.00
43	盐城大丰东方绿洲实业有限公司	3000.00	水产品加工	--	100.00
44	盐城市大丰区稻麦原种场	1008.00	耐盐稻麦种子研究	--	100.00
45	盐城丰海勘察测绘有限公司	100.00	工程管理服务	--	100.00
46	江苏金色农业股份有限公司	10000.00	农作物种子生产	--	60.00
47	盐城市大丰丰保农业科技有限公司	508.00	植保技术推广	--	60.00
48	盐城市大丰区沿海林场	1000.00	农、林、牧、渔业	--	100.00
49	江苏大丰港农业科技有限公司	2000.00	粮食作物、经济作物种植、销售	100.00	--
50	盐城市大丰区华丰农业开发有限公司	1500.00	农业技术推广；农业灌溉服务、农业机械服务	--	100.00
51	江苏大丰华丰种业股份有限公司	3600.00	杂交水稻、杂交玉米及其亲本种子	83.33	--
52	海晶商业保理有限公司	10000.00	进出口保理业务	100.00	--
53	盐城市大丰港股权投资基金管理有限公司	821.00	受托管理股权投资基金	--	100.00
54	深圳市大丰港和顺贸易有限公司	2000.00	化工产品、矿产品、矿产品原材料的购销	100.00	--
55	深圳市智趣宝网络科技有限公司	100.00	信息传输、软件和信息技术服务	--	100.00
56	和顺驿扬供应链盐城大丰有限公司	1500.00	供应链管理	--	51.00
57	盐城市大丰海港新城社区服务有限公司	1000.00	园林绿化工程施工、养护；市政公用工程施工	100.00	--
58	大丰海林园艺环保科技有限公司	1000.00	风景园林工程设计、施工	--	100.00
59	江苏大丰港新能源有限公司	10000.00	新能源技术开发	100.00	--
60	江苏苏港和顺生物科技有限公司	2000.00	沼气提纯技术研发	--	60.00
61	盐城大丰港中创智能装备有限公司	1000.00	工业自动化控制系统研发、生产、销售	100.00	--
62	盐城市大丰区大丰港木材产业发展有限公司	1,000.00	木材加工及销售等	100.00	--
63	盐城大丰大丰港易贸电子商务有限公司	500.00	食用油料等物资互联网销售	100.00	--
64	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	6629.77	融资租赁业务	55.00	--
65	江苏丰海新能源淡化海水发展有限公司	24000.00	海水淡化技术研发	25.00	--
66	江苏丰海新能源工程技术有限公司	1000.00	发电、海水淡化设备的研发、销售等服务	--	25.00
67	盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	20000.00	资产管理、投资咨询服务	100.00	--
68	盐城市大丰港牧业发展有限公司	5000.00	牛、羊的饲养、销售	--	100.00
69	盐城大丰和顺环保科技有限公司	1000.00	通用机械等设备制造及销售	--	100.00
70	江苏大丰和顺电子有限公司	5000.00	数字电视机等设备制造、软件开发等	--	70.00
71	江苏和顺德科技有限公司	5000.00	红外热成像仪、光学元件、光电跟踪系统研发等	--	51.00
72	和顺电子科技（深圳）有限公司	50.00	电子产品、液晶电视、显示器的研发和销售等	--	70.00
73	南京朗顺电子科技有限公司	1000.00	电子材料采购、销售	--	70.00
74	迪讯科技（常州）有限公司	7705.40	卫星通信设备研发、制造、销售、维修、保养等；	--	70.00
75	江苏磁丰数字科技有限公司	1000.00	数字科技、物联网、区块链、计算机软硬件等	--	51.00
76	江苏海融大丰港油品化工码头有限公司	25000.00	油品化工码头开发、建设；港口经营	--	60.00

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年 9 月末公司对外担保情况

序号	担保企业	担保余额（万元）
1	盐城市大丰区城市建设集团有限公司	219512.51
2	江苏恒瑞投资开发有限公司	17330.00
3	江苏博汇纸业有限公司	78170.00
4	江苏北大荒油脂有限公司	25400.00
5	盐城市大丰区海城实业发展有限公司	40250.00
6	盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	12070.00
7	盐城市大丰区苇鱼养殖场	1800.00
8	盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	9750.00
9	盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	69777.90
10	盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	37000.00
11	盐城市大丰港成品油有限公司	30000.00
12	江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	1500.00
13	盐城勤业建材有限公司	4900.00
14	江苏裕盈国际贸易有限公司	4000.00
15	江苏新鑫伟实业集团有限公司	4950.00
16	江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	17587.61
17	江苏大丰港新型材料有限公司	2800.00
18	江苏大丰港水务发展有限公司	23100.00
19	江苏鑫易达螺旋管有限公司	1000.00
20	江苏和顺食品有限公司	1500.00
合 计		602398.02

资料来源：公司提供

附件 4-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.14	25.95	34.68	43.33
资产总额（亿元）	288.00	326.19	386.70	414.04
所有者权益（亿元）	79.60	93.79	120.51	121.43
短期债务（亿元）	99.52	137.32	127.49	148.36
长期债务（亿元）	79.00	58.12	77.93	96.80
全部债务（亿元）	178.52	195.44	205.42	245.16
营业收入（亿元）	72.82	80.38	110.99	81.68
利润总额（亿元）	3.66	1.94	2.52	1.15
EBITDA（亿元）	18.30	17.70	19.90	--
经营性净现金流（亿元）	2.63	3.63	3.79	2.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.68	3.66	5.35	--
存货周转次数（次）	2.61	2.76	3.46	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.26	0.31	--
现金收入比（%）	104.42	127.49	113.31	106.06
营业利润率（%）	2.98	4.30	2.99	4.04
总资本收益率（%）	5.01	4.74	4.85	--
净资产收益率（%）	2.05	1.77	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	49.81	38.26	39.27	44.36
全部债务资本化比率（%）	69.16	67.57	63.03	66.88
资产负债率（%）	72.36	71.25	68.84	70.67
流动比率（%）	127.18	107.18	107.67	117.76
速动比率（%）	107.00	90.23	90.25	100.00
经营现金流动负债比（%）	2.04	2.09	2.04	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.19	0.27	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.47	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.76	11.04	10.32	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将公司其他流动负债中短期债券计入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债带息部分计入长期债务核算；3. 本报告中涉及的 2017 年和 2018 年度财务数据分别采用 2018 年和 2019 年度审计报告的期初数据，2019 年财务数据采用的为公司 2019 年审计报告的期末数；4. 2020 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.39	15.97	19.80	17.75
资产总额（亿元）	219.43	230.12	256.90	270.48
所有者权益（亿元）	72.21	72.30	76.45	76.16
短期债务（亿元）	55.30	91.20	76.97	85.51
长期债务（亿元）	51.90	27.07	40.84	51.10
全部债务（亿元）	107.20	118.27	117.81	136.61
营业收入（亿元）	17.97	17.21	18.32	10.37
利润总额（亿元）	7.98	0.41	-0.37	-0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	13.07	0.79	4.46	3.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	30.86	39.03	25.52	--
存货周转次数（次）	205.29	202.41	1,775.03	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	113.66	131.80	115.60	103.29
营业利润率（%）	-0.46	-0.07	0.40	1.63
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.59	0.43	-0.70	--
长期债务资本化比率（%）	41.82	27.24	34.82	40.15
全部债务资本化比率（%）	59.75	62.06	60.65	64.20
资产负债率（%）	67.09	68.58	70.24	71.84
流动比率（%）	147.21	116.42	124.77	126.45
速动比率（%）	147.05	116.41	124.77	126.45
经营现金流动负债比（%）	13.72	0.61	3.21	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.18	0.26	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债中短期债券计入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债带息部分计入长期债务核算；3. 本报告中涉及的 2017 年和 2018 年度财务数据分别采用 2018 年和 2019 年度审计报告的期初数据，2019 年财务数据采用的为公司 2019 年审计报告的期末数；4. 2020 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “/” 表示相关指标因未获得数据而无法计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.71	89.87	94.75	47.37
资产总额（亿元）	290.44	371.48	657.47	704.73
所有者权益（亿元）	105.72	112.09	217.93	220.00
短期债务（亿元）	21.89	37.19	98.19	93.57
长期债务（亿元）	124.45	178.36	237.73	296.46
全部债务（亿元）	146.34	215.56	335.93	390.02
营业收入（亿元）	9.75	9.83	43.84	30.58
利润总额（亿元）	1.60	1.91	8.89	7.14
EBITDA（亿元）	3.07	3.17	10.80	--
经营性净现金流（亿元）	-19.67	-8.73	-39.92	-71.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	0.47	0.76	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.09	--
现金收入比（%）	192.87	171.34	24.29	24.83
营业利润率（%）	0.86	5.15	25.13	26.38
总资本收益率（%）	0.97	0.77	1.33	--
净资产收益率（%）	1.46	1.62	2.99	--
长期债务资本化比率（%）	54.07	61.41	52.17	57.40
全部债务资本化比率（%）	58.06	65.79	60.65	63.94
资产负债率（%）	63.60	69.83	66.85	68.78
流动比率（%）	417.59	381.93	239.18	270.93
速动比率（%）	264.72	257.70	133.66	115.30
经营现金流流动负债比（%）	-32.63	-11.18	-20.41	--
现金短期债务比（倍）	2.77	2.42	0.96	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.31	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.74	68.10	31.10	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将担保方的其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 本报告中涉及的 2017 年和 2018 年度财务数据分别采用 2018 年和 2019 年度审计报告的期初数据，2019 年财务数据采用的为公司 2019 年审计报告的期末数；4. 2020 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：盐城城投财务报告，联合资信整理

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-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%
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

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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 江苏大丰海港控股集团有限公司 2021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资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年江苏大丰海港控股集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，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。

江苏大丰海港控股集团有限公司应按联合资信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。江苏大丰海港控股集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对江苏大丰海港控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏大丰海港控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏大丰海港控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现江苏大丰海港控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏大丰海港控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏大丰海港控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江苏大丰海港控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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江苏大丰海港控股集团有限公司、监管部门等。