

信用评级公告

联合〔2021〕5484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“16大丰海港MTN001”和“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，维持“21大丰01”和“21大丰海港MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“20大丰海港CP001”和“20大丰海港CP002”的信用等级为A-1，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

二〇二一年六月二十五日

江苏大丰海港控股集团有限公司

2021 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 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
16 大丰海港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 大丰海港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 大丰海港 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 大丰海港 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 大丰 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 大丰海港 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
20 大丰海港 CP002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/09/04
20 大丰海港 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/07/07
19 大丰海港 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/03/27
16 大丰海港 MTN001	4.00 亿元	1.00 亿元	2021/11/22

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：2021 年 6 月 25 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

评级观点

江苏大丰海港控股集团有限责任公司（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，盐城市和大丰区经济持续增长；公司继续获得政府在财政补贴和股权划转等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、受限资产比例高，短期偿债压力较大，存在或有负债风险等对其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，公司收入规模有望保持稳定。

盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“盐城交投”）为“20 大丰海港 CP002”和“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，盐城交投主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力很强，其担保有效提升了“20 大丰海港 CP002”和“21 大丰海港 MTN001”本息偿还的安全性。此外，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}，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“16 大丰海港 MTN001”和“19 大丰海港 MTN001”的信用等级为 AA，维持“21 大丰 01”和“21 大丰海港 MTN001”的信用等级为 AA⁺，维持“20 大丰海港 CP001”和“20 大丰海港 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，盐城市及大丰区经济保持稳定增长，公司外部发展良好。2020 年，盐城市实现地区生产总值 5953.4 亿元，按可比价计算，同比增长 3.5%。全区固定资产投资保持增长态势，发展趋势良好。2020

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：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

盐城城投评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	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	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			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

年，大丰区实现地区生产总值为 686.78 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%，全区固定资产投资保持增长态势。

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司作为大丰经济开发区内港口贸易和基础设施投资建设的重要运营主体，在股权注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 外部担保有效提升了债券本息偿付的安全性。盐城交控为“20 大丰海港 CP002”和“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

- 跟踪期内，公司资产流动性弱，受限比例大。公司受限资产规模占总资产比例大，应收类款项回收周期长，资金占用较为严重。
- 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。2020 年及 2021 年一季度，公司公允价值变动损益和其他收益分别占比当期利润总额的 496.72%和 495.42%。
- 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，债务结构以流动负债为主，短期债务到期规模大，存在较大的集中偿付压力。
- 存在或有负债风险。公司对外担保规模大，部分被担保企业为民营企业，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.95	34.68	32.37	29.76
资产总额(亿元)	326.19	386.70	436.86	430.06
所有者权益(亿元)	93.79	120.51	153.24	153.72
短期债务(亿元)	137.32	127.49	153.72	156.58
长期债务(亿元)	58.12	77.93	87.33	73.49
全部债务(亿元)	195.44	205.42	241.05	230.07
营业收入(亿元)	80.38	110.99	113.10	31.67
利润总额(亿元)	1.94	2.52	3.64	0.56
EBITDA(亿元)	17.70	19.90	24.85	--
经营性净现金流(亿元)	3.63	3.79	2.27	2.82
营业利润率(%)	4.30	2.99	3.62	4.23
净资产收益率(%)	1.77	1.59	1.03	--

盐城交投评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

资产负债率(%)	71.25	68.84	64.92	64.26
全部债务资本化比率(%)	67.57	63.03	61.13	59.95
流动比率(%)	107.18	107.67	107.34	99.52
经营现金流动负债比(%)	2.09	2.04	1.27	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.27	0.21	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.43	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.04	10.32	9.70	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	230.12	256.90	277.00	271.78
所有者权益(亿元)	72.30	76.45	96.17	96.15
全部债务(亿元)	118.27	117.81	137.63	151.08
营业收入(亿元)	17.21	18.32	11.98	2.75
利润总额(亿元)	0.41	-0.37	5.37	-0.01
资产负债率(%)	68.58	70.24	65.28	64.62
全部债务资本化比率(%)	62.06	60.65	58.87	61.11
流动比率(%)	116.42	124.77	130.17	116.47
经营现金流动负债比(%)	0.61	3.21	3.66	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2021/04/26	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信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读原文
20 大丰海港 CP002	A-1	AA	稳定	2021/01/04	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信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读原文
	A-1	AA	稳定	2020/08/24	薛琳霞 丁晓 李坤	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信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读原文
20 大丰海港 CP001	A-1	AA	稳定	2021/01/04	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信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读原文
	A-1	AA	稳定	2020/06/23	薛琳霞 马玉丹	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信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读原文

分析师：

唐立倩 登记编号(R0150220120006)

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

					丁晓	方 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	
19 大丰 海港 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	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
	AA	AA	稳定	2018/11/01	薛琳霞 李海寰	城市基础设施投 资企业主体信用 评级方法	阅读 原文
16 大丰 海港 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	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
	AA	AA	稳定	2016/04/05	熊睿哲 王宇勃	城市基础设施投 资企业主体信用 评级方法	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；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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其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，公司股东和实际控制人发生变更。2020 年 12 月，根据盐城市人民政府《关于成立江苏盐城港控股集团有限公司的通知》、盐城市大丰区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“大丰区国资委”）《关于同意将江苏大丰海港控股集团有限公司 100% 股权划转给江苏盐城港控股集团有限公司的文件》，公司股东变更为江苏盐城港控股集团有限公司（以下简称“盐城港集团”）。盐城港集团注册资本 50.00 亿元，股权分别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”）持有 30.00%、大丰区人民政府持有 30.00%、盐城市海兴集团有限公司（以下简称“海兴集团”）持有 10.20%、响水县人民政府持有 10.00%、射阳县人民政府持有 10.00% 和滨海县人民政府持有 9.80%。盐城交控和海兴集团均由盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）代表盐城市人民政府履行出资人职责。

截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 50.00 亿元，盐城港集团持有公司 100.00% 股权，盐城市人民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。截至 2021 年 3 月底，公司内设 9 个职能部门，包括党政办公室、监察部、审计部、财务部和资产管理部等；拥有纳入合并范围的子

公司共计 17 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 436.86 亿元，所有者权益 153.24 亿元（含少数股东权益 6.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 113.10 亿元，利润总额 3.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 430.06 亿元，所有者权益合计 153.72 亿元（其中少数股东权益 6.12 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.67 亿元，利润总额 0.56 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，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 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	募集资金用途
21 大丰海港 MTN001	5.00	5.00	2021/05/28	3	偿还有息债务
21 大丰 01	10.00	10.00	2021/04/01	2+1	偿还有息债务
20 大丰海港 CP002	5.00	5.00	2020/09/04	1	偿还有息债务
20 大丰海港 CP001	5.00	5.00	2020/07/07	1	置换存量债务
19 大丰海港 MTN001	5.00	5.00	2019/03/27	3	偿还有息债务
16 大丰海港 MTN001	4.00	1.00	2016/11/22	5+N	偿还银行借款
合计	34.00	31.00			

注：1. N 为永续期数，“16 大丰海港 MTN001”为永续中票；2. “21 大丰 01”

附回售条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均

增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低

于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来

的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。

2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观经济政策

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城投基建行业概况

城市基础设施建设投资产业是促进国民经济发展的基础，是国民经济收入增长的重要一环。

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约束地方政府及其融资平台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. 城投行业政策与监管

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建

投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共

卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济及政府财力

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。

(1) 区域经济

跟踪期内，盐城市和大丰区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

盐城市

根据盐城市国民经济和社会发展统计公报，2020 年，盐城市实现地区生产总值 5953.4 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.5%。其中，第一产业实现增加值 661.2 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业实现增加值 2379.4 亿元，比上年增长 2.8%；第三产业实现增加值 2912.8 亿元，比上年增长 4.3%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 11.1:40.0:48.9，第三产业比重比上年提高了 1 个百分点。

2020 年，盐城市规模以上工业企业实现总产值 4730.4 亿元，比上年增长 6.8%，规模以上工业增加值增长 5.0%；固定资产投资比上年下降 7.4%。其中，国有投资增长 31.0%，基础设施投资增长 27.3%。

大丰区

根据《大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，全区地区生产总值为 686.78 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。2020 年，第一产业增加值 98.64 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 224.61 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 363.54 亿元，增长 4.9%。三次产业增加值比例由 13.6:34.8:51.6 调整为 14.4:32.7:52.9。

2020 年，全区固定资产投资同比增长 4.2%。分产业看，第一产业投资增长 131.7%；第二产业投资下降 14.1%；第三产业投资增长 77.7%。2020 年，全区完成基础设施投资 148.5 亿元，同比增长 11.2%。2020 年，全区完成房地产开发投资 54.2 亿元，同比增长 34.3%，其中住宅投资 35.5 亿元，增长 14.9%。

2020 年，全区完成全口径工业开票销售 1143.42 亿元，同比增长 10%。其中，规模以上工业开票销售 946.25 亿元，同比增长 10.7%。规模以上工业总产值同比增长 6.9%，规模以上

工业增加值同比增长 6.5%。工业用电量 56.80 亿千瓦时，同比增长 17.2%。

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，是地方发展战略规划的重要一环。根据公司提供的数据，大丰港经济开发区 2020 年全年完成货物吞吐量 5842.17 万吨，集装箱 30.12 万标箱；大丰港经济开发区一般公共预算收入为 8.9 亿元；完成全口径工业开票 445.00 亿元，规模以上工业开票 404.00 亿元；完成外贸进出口总额 12.30 亿美元；全社会固定资产投资 101.90 亿元。

(2) 政府财力

跟踪期内，盐城市和大丰区一般公共预算收入均有所增长，且一般预算收入质量较好；但财政自给率偏低。

盐城市

财政实力方面，2020 年，盐城市实现一般公共预算收入 400.1 亿元，比上年增长 4.5%。其中税收收入 300.4 亿元，比上年增长 1.8%，税收收入占一般公共预算收入比重 75.1%，占比较高。盐城市实现一般公共预算支出 974.16 亿元，同比增长 11.00%。2020 年，盐城市财政自给率 41.07%。

大丰区

2020 年，大丰区实现一般公共预算收入 53.57 亿元，同比增长 5.00%。其中，税收收入 41.80 亿元，同比增长 2.05%。全区完成一般公共预算支出 112.60 亿元，同比增长 17.20%。2020 年，大丰区财政自给率 47.58%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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，盐城市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是大丰港经济开发区内重要的港口运营和基础设施投资建设运营主体。

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。

公司长期从事港口贸易运营、港口设施建设、运营及维护，在港口贸易和运营方面积累了丰富的经验。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面继续获得有力的政府支持。

截至 2021 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，2020 年完成吞吐量 5842.17 万吨（其中集装箱 30.12 万 TEU）。

资产注入方面，根据《盐城市大丰区人民政府关于同意江苏大丰海港控股集团有限公司变更部分水利用地不动产权证权属的批复》，公司于 2020 年收到政府无偿划入江苏大丰沿海开发集团有限公司土地使用权 2.03 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，鉴于公司经营业务特殊性以及处于港口运营初期的情况，大丰区人民政府每年给予公司一定数额的税费返还、交通运输补贴、港区开发补贴以及日常经营运转补贴等。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到补贴收入 11.12 亿元和 2.76 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部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 2021 年 5 月 8 日，公司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。

截至 2021 年 6 月 25 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，公司管理层有所调整。公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，能够满足日常经营管理需求。

2021年1月15日，根据《中共江苏盐城港控股集团有限公司委员会》文件，公司总经理由缪存美担任，潘健不再担任总经理职务。同时，潘健不再担任公司总裁职务，公司将另行安排总裁人选。截至2021年3月底，总裁尚未任命。同时，根据《江苏盐城港控股集团有限公司》文件，公司财务总监由崔恒俊担任，孙杰不再担任公司相关职务。

缪存美先生，1969年7月出生，本科学历；历任大丰市劳动和社会保障局办事员、副主任、科长、党委委员，大丰安全生产监督管理局党组成员、副局长、纪检组长，大丰港经济区管委会党委委员、副主任、纪委书记，公司党委副书记、副总裁；2021年1月15日起任公司党委副书记、总经理。

崔恒俊先生，1964年9月出生，本科学历；历任东台市富东镇政府工业会计，东台市富东磁材厂财务负责人，刘东煤矿财务科长，新光集

团财务审计部科员、主任；2021年1月15日，任起公司财务总监。

公司管理层成员变更系正常的人事调整，对公司日常经营无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比小幅增长，业务结构较往年保持相对稳定，贸易业务（商品销售）占比突出；综合毛利率有所上升，但仍处于低水平。2021年一季度，随着新冠疫情得到控制，行业复产复工速度加快，公司营业收入较上年同期比较有所回升。

跟踪期内，公司继续保持以商品贸易销售业务和港口业务为主、地产开发和工程建设为辅的业务格局。

2020年，公司实现营业收入113.10亿元，同比增长1.90%，主要系贸易业务收入增长所致。

表4 2019-2020年及2021年1-3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	90.86	81.86	1.66	93.28	82.47	1.90	27.90	88.11	1.94
港口业务	13.70	12.34	9.16	13.77	12.18	12.15	3.13	9.88	18.14
工程建设	1.58	1.43	5.15	1.90	1.68	12.11	--	--	--
房地产开发	0.21	0.19	12.98	0.08	0.07	7.70	0.07	0.21	41.47
其他业务	4.64	4.18	19.57	4.07	3.60	21.41	0.57	1.80	50.75
合计	110.99	100.00	3.40	113.10	100.00	4.02	31.67	100.00	4.52

注：1. 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；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率4.02%，同比小幅上升0.62个百分点，但整体仍处于低毛利水平。其中，贸易业务毛利率1.90%，较上年增长0.24%。港口业务毛利率12.15%，较上年增长2.99%，主要系大件装备和农产品进出口份额增长所致。房地产开发业务毛利率

水平同比下降至7.70%，主要系政策调控及市场需求不足导致房地产价格下降所致。公司其他业务毛利率同比有所增长，主要系工程建设、贸易等毛利率增长所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入31.67亿元，同比有所增长，金额相当于2020年全年

收入的 28.00%，综合毛利率 4.52%。

2. 业务经营分析

(1) 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍以煤炭、粮油及钢铁钢为主，上下游客户集中度较高，对公司资金形成一定占用；2020年贸易业务收入有所增长；盈利能力仍较弱。

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，从中赚取进销差价及服务的增值收益。采购方面主要按在手订单采购商品，以销定购。公司采购货款的结算方式为：采购货款按合同规定可预付不超过 20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算方式为：合同签订后收取 10—30%的定金，对方验货合格后支付至 95%的货款，余款在 1 个月内结清。

公司主要的贸易品种为钢铁钢、粮油、煤炭等大宗商品。2020 年，公司销售额前三的贸易货种为钢铁钢、粮油和煤炭，销售占比合计 98.22%。

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，主要从美国、巴西等大豆产地采购，下游客户主要为大丰港经济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，主要销往浙江、福建等贸易公司以及大丰港经济区内的盐城市联鑫钢铁有限公司大丰分公司。总体看，公司贸易业务的上游供应商及下游销售客户相对集中，各货种的前五家采购/销售客户的合计金额占比基本达到 80%以上。

表5 公司贸易业务主要品种销售额（单位：万元）

贸易品种	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
钢铁钢	133026.57	377280.22	141549.45
粮油	237596.79	284318.36	79360.70
木材	20809.40	--	--
煤炭	475477.97	254624.24	57346.09
电子产品	32176.36	13247.15	--
其他	9476.24	3312.46	775.76
合计	908563.33	932782.43	279032.00

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现贸易收入 93.28 亿元，同比小幅增长 2.67%；2021 年一季度，公司实现贸易业务收入 27.90 亿元，相当于 2020 年全年的 29.91%。2021 年一季度，公司贸易业务毛利率为 1.94%，盈利能力弱。

(2) 港口业务

跟踪期内，公司港口业务吞吐量持续增长，但与国内主要沿海港口相比，公司港口吞吐量较低，港口业务毛利率低；货物中转仍以内贸为主。

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。

截至 2021 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 5000 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 5 千吨级液体化工泊位；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 5000 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。同时公司拥有 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2021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,年设计吞吐能力超过3000万吨。2020年,公司港口业务收入13.77亿元,收入规模基本与上年持平。公司港口业务毛利率12.15%,较上年增加2.99个百分点,主要系大件装备出口以及农产品进口毛利增加所致。2021年一季度,公司港口业务毛利率18.14%,主要系大件装备出口毛利增长幅度较快所致。

从港口货物吞吐量来看,2020年,公司完成货物吞吐量5842.17万吨,同比增长1.13%;集装箱吞吐量完成30.12万TEU,同比增长3.26%。2021年1—3月,公司完成货物吞吐量1458.26万吨,相当于2020年全年的24.96%;公司完成集装箱吞吐量7.36万TEU,相当于2020年全年的24.44%。

表6 公司货物吞吐情况(单位:万吨、TEU)

指标	2019年	2020年	2021年1—3月
货物吞吐量	5776.88	5842.17	1458.26
其中:内贸	2915.70	3009.61	715.71
外贸	2861.18	2832.56	742.55
集装箱吞吐量	29.17	30.12	7.36
其中:内贸	16.68	17.24	4.24
外贸	12.49	12.88	3.12

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,超过免费堆存期限的(一般合同规定30~50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。运输费用依据货种及距离等确定收费标准,收费标准一般在4~15元/吨·立方。

表7 公司散杂货主要品种吞吐量(单位:万吨)

种类	2019年	2020年	2021年1—3月
煤炭	688.90	718.37	148.72
金属矿石	1194.31	1139.07	289.46
矿建材料	1228.06	1172.47	318.74
粮食	336.95	322.88	88.74
钢铁	132.33	168.73	32.48
其他	2196.33	2320.65	580.12
合计	5776.88	5842.17	1458.26

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,2020年吞吐量占比分别为20.07%、12.30%和19.50%。2021年1—3月,矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为318.74万吨、148.72万吨和289.46万吨。

仓储能力上,截至2021年3月底,公司拥有各类堆场面积约1500亩、仓库15万平方米(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。物流运输方面,截至2021年3月底,公司拥有各类船只50艘,各类运输车辆500辆。

截至2021年3月底,公司自建项目包括大丰港兴农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11.40亿元,截至2021年3月底已投资7.97亿元,尚需投资4.53亿元。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。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 8 截至 2021 年 3 月底公司在建项目投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	资金来源		已投资	后续投资
		自筹	贷款		
大丰港兴农农产品仓储物流项目	5.21	1.81	3.40	3.48	1.73
集装箱码头堆场项目	3.69	1.11	2.58	1.67	2.02
零星工程	2.50	2.50	--	2.82	0.78
合计	11.40	5.42	5.98	7.97	4.53

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

(3) 房地产开发业务

跟踪期内, 公司在售房地产项目销售进度较慢; 在建房地产项目受政府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。

2020 年, 公司房地产销售收入同比下降 64.96%至 752.79 万元, 毛利率下降 5.28 个百分点至 7.70%, 主要是由于地方政府对房地产的宏观调控以及区域市场需求不足导致房地产价格下降所致。截至 2021 年 3 月底, 公司在售商品房 20 余套。

截至 2021 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 0.03 亿元, 未来尚需投资 2.22 亿元。目前, 该项目仅完成前期工作, 后期将根据大丰港经济区开发规划及公司房地产开发计划展开施工。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况
(单位: 万平方米、万元)

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	2021 年 3 月底已投资	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

(4) 工程建设

跟踪期内, 公司工程建设业务收入规模较小。由于公司战略规划调整, 公司未来将不再产生工程建设业务收入。

跟踪期内, 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, 同时承接政府对外委托和其他业主委托的工程建筑施工项目。2020 年, 公司工程建设业务实现收入 1.90 亿元, 同比增长 20.18%, 主要系江苏北大荒油脂有限公司处理植物油项目以及江苏中南汇石化仓储项目等增加。工程建设业务毛利率 12.11%, 同比有所增长, 主要系上述业务毛利率较高所致。

2021 年 3 月底, 由于公司经营战略调整, 工程建设板块不再纳入公司合并范围, 预计未来该项业务将不再产生相关收入。

3. 未来发展

公司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, 未来将在大力推进港口发展的同时, 着力推进农业板块发展, 并持续鼓励新能源项目落地。

2021 年, 在盈利指标上, 公司目标实现主营业务收入 100.00 亿元, 净利润 1.50 亿元(剔除财务成本); 港口运营方面, 实现码头货物吞吐量实现 5000 万吨, 集装箱达到 30 万标箱的运营目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)已对上述财务报表进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年, 公司合并范围新增子公司 1 家, 减

少子公司3家。2021年一季度，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司合并范围内直接持股子公司17家。总体上看，跟踪期内公司合并范围变动涉及子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，受投

资性房地产评估增值影响，资产结构发生变化。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；公司整体受限资产占比高，资产流动性弱。

截至2020年底，公司合并资产总额436.86亿元，较上年底增长12.97%，主要系投资性房地产评估增值所致。受此影响，公司资产构成中非流动资产占比较上年底上升至55.86%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.65	8.70	30.23	6.92	29.22	6.79
应收账款	20.25	5.24	11.97	2.74	11.51	2.68
预付款项	8.43	2.18	11.35	2.60	11.81	2.75
其他应收款	102.04	26.39	115.07	26.34	115.78	26.92
存货	32.46	8.39	19.02	4.35	15.55	3.62
流动资产	200.60	51.87	192.81	44.14	187.49	43.60
投资性房地产	18.31	9.84	98.44	22.53	98.44	22.89
固定资产	52.96	13.70	51.04	11.68	48.90	11.37
在建工程	5.76	3.10	7.59	1.74	9.73	2.26
无形资产	100.42	25.97	78.48	17.96	77.16	17.94
非流动资产	186.11	48.13	244.05	55.86	242.57	56.40
资产总额	386.70	100.00	436.86	100.00	430.06	100.00

资料来源：1. 公司其他应收款包含应收利息。2. 公司审计报告及 2021 年一季度财务报表

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产192.81亿元，较上年底下降3.88%，主要系存货及应收账款减少所致。

截至2020年底，公司货币资金30.23亿元，较上年底下降10.14%，其中，受限货币资金期末余额25.67亿元，占比84.90%，主要为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存款，受限比例高。

截至 2020 年底，公司应收账款净额 11.97 亿元，较上年下降 40.86%，系大丰港经济区管理委员会偿还款项所致。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 5.08 亿元，占比 40.75%，应收账款集中度一般，其中对大丰港经济区管委会应收账款 2.92 亿元，占比 23.44%。从账龄来看，公司一年以内应收账款金额占比 75.20%，整体账龄较短；公司累计

计提坏账准备金额占应收账款比例 3.88%，应收账款坏账计提比例适中。

截至2020年底，公司预付账款11.35亿元，较上年底增长34.70%，主要系预付贸易款项增加所致；预付账款主要为预付盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司经营贸易款5.03亿元和 PERDUEAGREBUSINESS,LLC 0.72亿元等。

截至2020年底，公司其他应收款115.07亿元，较上年底增长12.77%，其他应收款前五名金额合计占比77.95%，集中度较高，且尚未计提坏账准备。其中，公司与江苏大丰港经济开发区财税分局往来款项65.79亿元。2017年8月，根据江苏大丰港经济开发区管理委员会《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》，江苏大丰港经济开发区管理委员会计划用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。2020年，经开区管委会拨付1.00亿元冲减公司其他应收款。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 11 截至 2020 年底其他应收款前五名构成
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
江苏大丰港经济开发区财税分局	65.79	55.31
江苏大丰经济开发区管理委员会	12.11	10.36
盐城大丰半岛温泉酒店有限公司	5.90	5.05
江苏盐城港控股集团有限公司	4.73	4.05
盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	2.55	2.18
合计	91.08	77.95

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货19.02亿元，较上年下降41.40%，主要系存货开发成本下降所致。其中，库存商品10.74亿元，主要由粮油、铜铁钢和煤炭等构成，与上年底相比较为稳定；开发成本1.19亿元，较上年下降89.91%，主要系开发项目完工转入投资性房地产所致。截至2020年底，存货中受限资产2.90亿元，主要用于借款抵押。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产244.05亿元，较上年增长31.14%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等构成。

截至2020年底，公司投资性房地产98.44亿元，较上年增长437.63%，主要系公司无形资产（土地使用权）和存货（开发成本）转入投资性房地产评估增值所致。公司投资性房地产计量方式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。根据北京北方亚事资产评估事务所出具相关评估报告，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。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85.09亿元。

截至2020年底，公司固定资产51.04亿元，较上年下降3.62%，其中房屋及建筑物占比90.36%。公司固定资产成新率78.55%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程7.59亿元，较上年增长31.75%，包括本年增加大宗农产品仓储物流项目和集装箱堆场项目等工程投资，以及新增部分小型工程项目投入。

截至2020年底，公司无形资产78.48亿元，较上年下降21.85%，主要系土地使用权转入投资性房地产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占比97.37%）构成，包括，农业用地（占比75.64%）、工业地（占比3.38%）、商业用地（占比2.60%）、水域及水利设施用地（占比17.04%）及仓储用地（占比1.16%）等。

截至2021年3月底，公司合并资产总额430.06亿元，较上年下降1.56%；流动资产中，货币资金较上年下降3.36%；应收票据较上年下降74.50%；存货15.55亿元，较上年下降18.23%。非流动资产中各科目较上年变动较小。

资产流动性方面，截至2021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29.60%，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，对公司资金形成较大占用。

截至2021年3月底，公司受限资产总额139.05亿元，占资产总额的32.33%，主要包括货币资金25.80亿元、存货2.06亿元、固定资产25.61亿元、无形资产1.70亿元和投资性房地产83.88亿元，公司受限资产占比较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其他综合收益占比有所上升，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益合计153.24

亿元，较上年底增长27.17%，主要系其他综合收益和资本公积增长所致。其中，实收资本50.00亿元，较上年底未发生变化。同期，公司资本公积52.00亿元，较上年底增长3.46%，主要系当地政府无偿划入土地使用权2.03亿元所致；公司其

他综合收益31.85亿元，较上年底增加30.08亿元，主要系公司存货及无形资产转入投资性房地产评估增值所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益153.72亿元，金额及结构较上年底变动不大。

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	41.49	50.00	32.63	50.00	32.53
资本公积	50.26	41.71	52.00	33.93	52.00	33.83
其他综合收益	1.77	1.47	31.85	20.79	31.85	20.72
少数股东权益	5.38	4.46	6.11	3.99	6.12	3.98
所有者权益	120.51	100.00	153.24	100.00	153.72	100.00
短期借款	53.33	20.04	47.00	16.57	44.40	16.07
应付票据	25.62	9.63	31.30	11.04	30.16	10.91
其他应付款	30.72	10.47	11.59	4.09	15.72	5.69
一年内到期的非流动负债	37.24	13.99	54.45	19.20	61.05	22.09
其他流动负债	11.30	4.24	20.97	7.39	20.97	7.59
流动负债	186.30	69.99	179.63	63.33	188.40	68.18
长期借款	19.65	7.38	30.06	10.60	30.72	11.12
应付债券	17.91	6.73	25.88	9.13	15.92	5.76
长期应付款	40.38	15.17	33.84	11.93	26.86	9.72
非流动负债	79.90	30.01	103.99	36.67	87.94	31.82
负债总额	266.20	100.00	283.62	100.00	276.34	100.00

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

负债

跟踪期内，公司负债规模有所增加，债务结构仍以流动负债为主，债务结构有待改善。公司主要融资渠道由其他非流动负债（短融债券）、长期借款以及应付债券构成。2021年公司到期债务规模大，债务负担重，存在很大的集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额283.62亿元，较上年底增长6.55%。其中，流动负债占比63.33%，非流动负债占比36.67%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债179.63亿元，较上年底下降3.58%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款减少所致。但随着一年内到期的非流动负债金额大幅增加，公司短期债务集中偿付承压大。

截至2020年底，公司短期借款47.00亿元，

较上年底下降11.88%，其中，抵押借款15.70亿元，较上年底下降38.23%；保证借款20.43亿元，较上年底增长59.68%。

截至2020年底，应付票据31.30亿元，较上年底增长22.16%。应付票据主要由银行承兑汇票（19.50亿元）、商业承兑汇票（0.70亿元）和信用证（11.09亿元）构成。其中商业承兑汇票较上年底下降91.54%，信用证较上年底增加10.79亿元。

截至2020年底，公司其他应付款11.59亿元，较上年底下降62.27%。其他应付款主要由应付利息和其他应付款（往来款）构成，其中应付利息2.85亿元，其他应付款8.71亿元。期末余额前五名的其他应付款占比48.19%，集中度一般。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债54.45亿元，较上年底增长46.24%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致。一年内到

期的非流动负债由长期借款（5.91亿元）、一年内到期的应付债券（5.00亿元）和一年内到期的长期应付款（43.54亿元）构成。

截至2020年底，公司其他流动负债20.97亿元，较上年底增长85.75%。增长主要系公司新发行（短期融资）债券“20大丰海港CP001”“20大丰海港CP002”“20大丰海港SCP001”和“20大丰海港SCP002”（金额共计20.00亿元）所致。

截至2020年底，公司非流动负债103.99亿元，较上年底增长30.15%，主要系期末长期借款和应付债券增加所致。

截至2020年底，公司长期借款30.06亿元，较上年底增长53.01%。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。其中，质押借款金额为0.44亿元，较上年底小幅下降；保证借款22.69亿元，较上年底增长22.58%；抵押借款金额为6.00亿元，较上年底大幅增长252.94%。

截至2020年底，公司应付债券25.88亿元，与上年相比增长44.55%，系公司新发行“20大丰01”“20苏大丰海港ZR001”“20苏大丰海港ZR002”和“20苏大丰海港ZR003”所致。

截至2020年底，公司长期应付款33.84亿元，较上年底下降16.21%，主要系一年内到期的融资租赁款划分至一年内到期的非流动负债科目所致。2020年公司新增融资租赁款金额共计16.38亿元。

截至2021年3月底，公司负债总额276.34亿元，较2020年底下降2.57%，其中，短期借款44.40亿元，较上年底下降5.86%；一年内到期非流动负债61.05亿元，较上年底增长12.12%。其他应付款15.72亿元，较上年底增长35.64%，增幅主要来自母公司盐城港集团往来款增加所致。

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中的付息项考虑在内，截至2020年底，公司全部债务241.05亿元，较上年底增长17.34%。其中，短期债务占63.77%，长期债务占36.23%，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，受本期投资性房地产评

估增值影响，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下降3.92个百分点、1.89个百分点和2.97个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底下降4.55%至230.07亿元，短期债务和长期债务分别占比68.06%和31.94%，短期债务规模上升，债务结构有待改善。从债务指标看，截至2021年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别减少0.67个百分点、3.96个百分点和1.19个百分点，公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2020年，公司收入规模同比小幅增长；2021年一季度，公司收入规模和盈利水平同比变动不大。公司期间费用对利润有所侵蚀，整体公司利润对公允价值变动损益和其他收益存在很大依赖。

2020年，公司实现营业收入113.10亿元，较上年小幅增长。同期，公司营业成本108.55亿元，同比变化不大。2020年，公司营业利润率为3.62%，同比上升0.63个百分点。

从期间费用看，公司期间费用共计16.81亿元，同比增长19.44%，主要系财务费用增长所致；财务费用13.45亿元，同比增长25.43%，系利息支出快速增加所致。公司期间费用率14.87%，同比增长2.32个百分点。公司对期间费用控制能力有所减弱，期间费用中利息费用对营业利润侵蚀较为明显。

非经营性损益方面，2020年公司其他收益11.12亿元，主要由税费返还、交通运输补贴、港区开发补贴以及日常经营运转补贴等构成。公司新增投资性房地产并产生公允价值变动收益6.97亿元。2020年，公司计提资产减值损失1.73亿元，主要为对应收类款项计提的坏账损失。其中，本年其他应收款计提坏账准备1.46亿元，应收账款计提坏账准备0.3亿元。2020年，公司实现利润总额1.64亿元，同比增长44.61%，从整体来看，公司对非经常性损益存在很大依赖。

2021年一季度，公司实现营业收入31.67亿元，同比增长30.33%，相当于2020年全年营业收入总额的28.00%；公司期间费用3.76亿元，期间费用率11.88%，较上年比保持有所下降。公司其他收益2.76亿元，同比基本持平。利润总额0.56亿元，相当于2020年的15.27%，营业利润率4.23%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流表现为小

幅净流入，收现质量一般；投资活动所需资金主要通过筹资活动来满足；未来在建项目仍存在一定的资金需求，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。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动产生现金流入净额2.27亿元，较上年下降40.08%。2020年，公司经营活动现金流入144.56亿元，较上年下降2.55%，主要系销售商品提供劳务收到的现金下降所致；经营活动现金流出142.29亿元，较上年下降1.56%。

表13 公司现金流量表数据（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	148.35	144.56	41.57
经营活动现金流出小计	144.55	142.29	38.76
经营活动产生的现金流量净额	3.79	2.27	2.82
投资活动现金流入小计	0.15	0.31	-
投资活动现金流出小计	2.22	5.30	1.74
投资活动产生的现金流量净额	-2.07	-4.99	-1.74
筹资活动现金流入小计	151.97	169.61	44.93
筹资活动现金流出小计	151.31	171.64	47.16
筹资活动产生的现金流量净额	0.65	-2.02	-2.23
现金及现金等价物净增加额	2.37	-4.74	-1.15

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生现金流出净额4.99亿元，同比降低140.81%。2020年，投资活动产生的现金流入金额0.31亿元，较上年有所增加；投资活动现金流出金额共计5.30亿元，较上年增长138.57%，主要系本年购入固定资产和无形资产支付的现金以及支付与其他投资活动相关的现金支出增加所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额-2.02亿元，较上年相比下降409.56%，主要系本期偿还债务及支付利息所致。2020年，公司筹资活动产生现金流入169.61亿元，较上年相比增长11.61%。其中，取得借款收到的现金流入16.65亿元，较上年比增长18.64%；收到与其他筹资活动相关的现金流入2.80亿元，同比降低72.79%。公司筹资活动现金流出171.64元，其中偿还债务支付的现金136.00亿元，较上年增长4.40%；支付利息、分配利润产生现金流出18.32亿元；支付与其他筹资相关的现金17.32

亿元，较上年增长134.70%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 2.82 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-1.74 亿元，以构建固定资产和无形资产项目支出为主；筹资活动现金流量净额-2.23 亿元，主要以获得借款收到现金 44.43 亿元、偿还债务支付的现金 40.19 亿元以及支付利息等项目组成。跟踪期内，公司对外部筹资具有很强依赖性，同时公司存在一定还本付息压力。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿付压力很大，长期偿债能力一般，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，在得到当地政府的大力支持的同时获得盐城城投和盐城交控的担保，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 107.34%和

96.75%，较上年底相比变化不大。其中，速动比率处于低水平，公司短期偿债能力较弱，短期债务偿还风险较高；公司现金流动负债比率为1.27%，同比减少0.77个百分点。从整体看，公司短期偿债压力较大。

表 14 公司主要偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	107.67	107.34	99.52
速动比率	90.25	96.75	91.26
经营现金流动负债比	2.04	1.27	--
现金短期债务比	0.27	0.21	0.19
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.43	1.39	--
全部债务/EBITDA	10.32	9.70	--

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司 EBITDA 为24.85亿元，同比增长24.87%。同时，公司本年利息费用中利息支出17.62亿元，占 EBITDA 比重的70.91%，债务负担较重。全部债务/EBITDA 为9.70倍，同比小幅下降；EBITDA 利息倍数为1.39倍，EBITDA 对利息覆盖程度尚可。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司对外担保余额75.23亿元，同比增长25.11%。被担保企业包括区域内国有企业和民营企业，其中，对目前暂停经营的江苏新鑫伟实业集团有限公司担保将于5月份到期。目前公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	企业性质	经营状况	有无反担保措施
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	16897.89	国有	正常经营	无
江苏北大荒油脂有限公司	11500.00	民营	正常经营	无
江苏博汇纸业有限公司	70182.00	民营	正常经营	无
江苏大丰港水务发展有限公司	24941.17	国有	正常经营	无
江苏大丰港新型材料有限公司	2000.00	民营	正常经营	无
江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	2000.00	国有	正常经营	无
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	36453.56	国有	正常经营	无
江苏恒瑞投资开发有限公司	15000.00	国有	正常经营	无
江苏明升新农村发展建设有限公司	60000.00	国有	正常经营	无
江苏射阳港港口集团有限公司	5000.00	国有	正常经营	无
江苏响水港集团有限公司	34000.00	国有	正常经营	无
江苏新鑫伟实业集团有限公司	4900.00	民营	暂停经营	无
江苏鑫易达螺旋管有限公司	1000.00	民营	正常经营	无
盐城市大丰半岛温泉酒店有限公司	1600.00	国有	正常经营	无
盐城市大丰港成品油有限公司	25500.00	国有	正常经营	无
盐城市大丰区城市建设集团有限公司	196192.78	国有	正常经营	无
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	34000.00	国有	正常经营	无
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	68138.00	国有	正常经营	无
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	67582.04	国有	正常经营	无
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	15662.74	国有	正常经营	无
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	9000.00	国有	正常经营	无
盐城市大丰区苇鱼养殖场	6000.00	国有	正常经营	无
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	无
盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司	10000.00	国有	正常经营	无
中汽研汽车试验场股份有限公司	10000.00	国有	正常经营	无
合计	748550.18	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信209.16亿元，尚可使用额度合计66.38亿元，融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产仍主要集中在母公司，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2020年底，母公司资产总额277.00亿元，较上年底增长7.82%，主要系应收票据和投资性房地产增加所致。母公司资产以流动资产为主，占比59.67%。母公司资产主要包括货币资金12.58亿元，其他应收款149.71亿元，长期股权投资46.58亿元，投资性房地产52.46亿元，母公司资产占合并口径的63.41%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计96.17亿元，较上年底增长25.79%，主要系存货（开发成本）及无形资产（土地使用权）转投资性房地产而增加的其他综合收益所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的62.75%，占比较高。

截至2020年底，母公司负债合计180.83亿元，较年初相比保持相对稳定。母公司负债主要由短期借款24.57亿元、其他应付款35.80亿元、一年内到期的非流动负债36.58亿元、其他流动负债20.97亿元、应付债券25.88亿元、长期借款9.50亿元等构成。其中，流动负债占比70.22%，负债结构以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的63.76%，占比较高。截至2020年底，母公司资产负债率65.28%，同比减少4.96个百分点。母公司全部债务资本化率58.87%，同比减少1.78个百分点。

2020年，母公司实现营业收入11.98亿元，同比下降34.61%；投资收益4.71亿元，同比增长1782.14%；利润总额5.37亿元，同比增长1551.35%。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额4.65亿元，投资活动产生现金流量净额-3.38亿元，筹资活动现金流净额-6.54亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券的短期偿债压力较大，经营活动现金流入对未来待偿债券本金峰值覆盖能力强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共53.00亿元。其中一年内到期的应付债券为共计

8期，还本金额合计37.00亿元。公司本年度剩余应到期债券余额19.00亿元，达到债券本金兑付高峰。

截至2021年3月底，公司现金类资产29.76亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为144.56亿元、2.27亿元、24.85亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的7.61倍、0.12倍和1.31倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券余额	19.00
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	1.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.61
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.31

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

“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2020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2020年底，盐城城投合并资产总额759.42亿元，所有者权益241.82亿元（含少数股东权益8.78亿元）；2020年，盐城城投实现营业收入53.73亿元，利润总额8.99亿元。

截至2021年3月底，盐城城投合并资产总额

819.83亿元，所有者权益254.31亿元（含少数股东权益8.39亿元）；2021年一季度，盐城城投实现营业收入5.52亿元，利润总额-0.61亿元

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。2020年，盐城城投营业收入53.73亿元，同比增长22.55%。其中，工程代建及土地开发收入30.32亿元，同比增长45.42%。盐城城投综合毛利率25.18%，同比减少1.67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8.99亿元，同比。2021年一季度，盐城城投实现营业收入5.52亿元，为上年全年的10.27%，综合毛利率为14.67%。

从盐城城投资产方面来看，截至2020年底，盐城城投资产总额759.42亿元，较上年底增长15.51%。盐城投资资产以流动资产为主（占比64.64%）。其中，应收账款和存货增幅较大。盐城城投非流动资产268.56亿元，较上年底增长41.63%，其中，投资性房地产80.10亿元，较上年底增长82.38%；在建工程70.52亿元，较上年增长51.39%。受限资产方面，截至2020年底，盐城城投受限资产总计77.38亿元，占总资产的10.19%，包括货币资金4.89亿元、存货28.92亿元和投资性房地产43.57亿元。

从盐城城投资权益方面来看，截至2020年底，盐城城投所有者权益合计241.82亿元，较上年底增长10.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.37%，少数股东权益占比为3.63%。归属于母公司所有者权益233.04亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占4.14%、69.67%、6.54%和12.65%。所有者权益定性较强。

从盐城城投负债方面来看，截至2020年底，盐城城投负债总额517.60亿元，较上年底增长17.76%，其中，流动负债占比41.60%，非流动负债占比58.40%。截至2020年底，盐城城投流动负债215.34，较上年底增长10.09%。其中，短期借款和其他应付款增速较快。盐城城投非流动负债302.25亿元，较上年底增长23.91%，其中，

长期借款和应付债券增速较快。从债务指标来看，盐城城投资产负债率为68.16%，同比增加1.30个百分点。

现金流方面，从经营活动来看，2020年，盐城城投经营性现金流净流出76.98亿元。其中，经营活动产生现金流入40.12亿元，同比下降31.91%；经营活动产生的现金流出117.10亿元，同比增长18.48%。从投资活动来看，2020年，盐城城投投资活动产生的现金净流出8.30亿元。其中，投资活动产生现金流入9.07亿元，同比下降63.65%；投资活动产生的现金流出17.37亿元，同比下降0.26%。从筹资活动来看，2020年，盐城城投筹资活动产生的现金流净流入27.55亿元。其中，筹资活动产生现金流入178.42亿元，同比增长33.79%；筹资活动产生的现金流出150.88亿元，同比增长71.28%。

偿债能力来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的239.18%和133.66%分别下降至227.94%和99.88%，短期偿债能力降低。

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。

“20大丰海港 CP002”和“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公司100%股权，为盐城交控实际控制人。盐城交控经营范围：铁路、公路、交通枢纽、港口码头、物流园区、油电气站、公交停车场等交通基础设施投资、建设、运营管理；交通产业投资；房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年9月底，公司资产总额514.97亿元，所有者权益189.15亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入22.02亿元，利润总额5.98亿元。

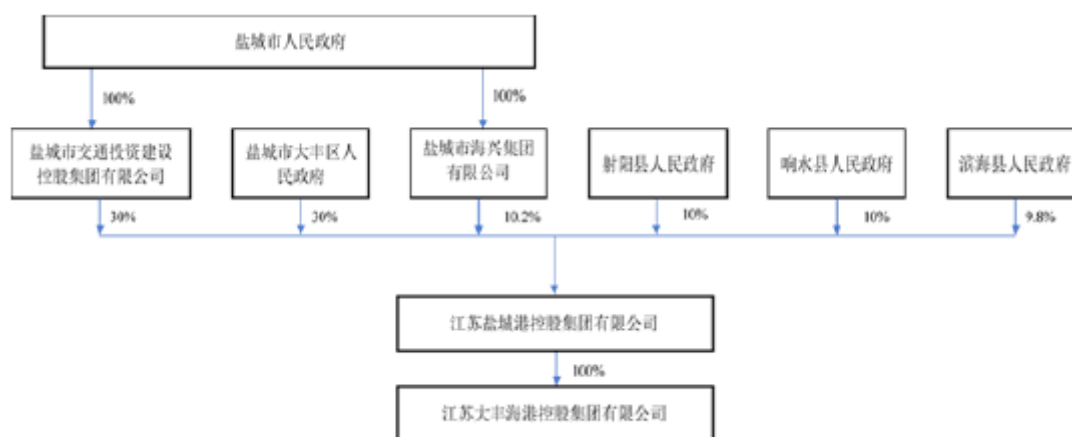
经联合资信评定，盐城交控主体长期信用等级为AA⁺，担保实力很强，其担保有效提升

了“20 大丰海港 CP002”和“21 大丰海港 MTN001”本息偿还的安全性。

十一、结论

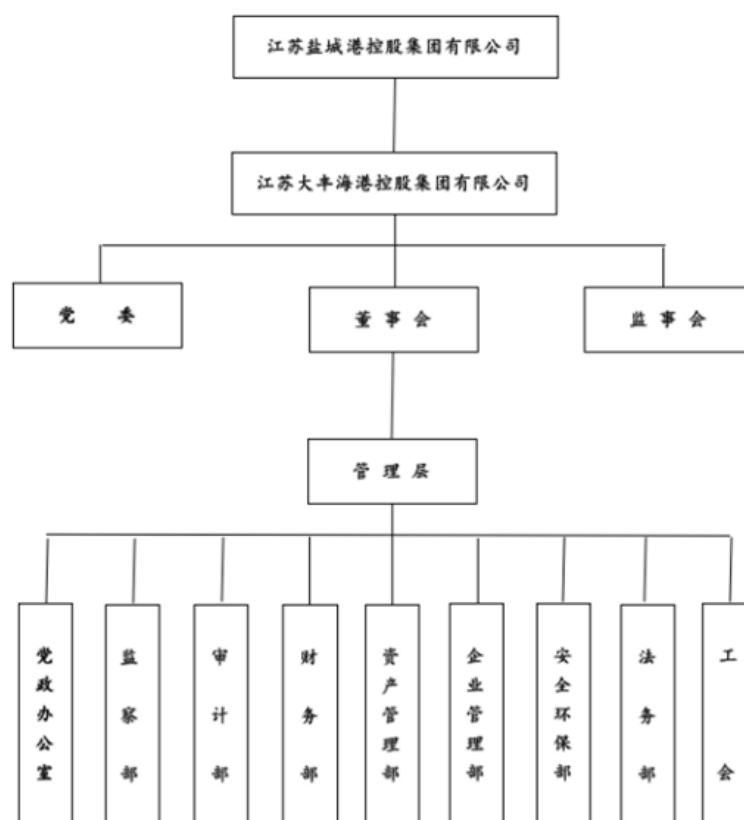
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16大丰海港MTN001”和“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，维持“21大丰01”和“21大丰海港MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“20大丰海港CP001”和“20大丰海港CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	大丰海港港口有限责任公司	码头和其它港口设施经营	70000.00	100.00	投资设立
2	江苏悦达港口物流发展有限公司	货物运输	28395.30	67.84	投资设立
3	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	购买股权
4	江苏港城实业投资有限公司	房地产开发经营	118830.00	100.00	投资设立
5	大丰海融国际贸易有限公司	商品贸易	46000.00	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	无偿划入
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	2000.00	100.00	投资设立
8	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
9	江苏大丰港畅明海运有限公司	国内沿海及长江中下游普通货船运输	6000.00	100.00	投资设立
10	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
11	盐城市大丰海港新城社区服务有限公司	园林绿化工程施工、养护；市政公用工程施工	1000.00	100.00	投资设立
12	江苏苏港和顺生物科技有限公司	沼气提纯技术研发	2000.00	60.00	投资设立
13	盐城大丰港中创智能装备有限公司	工业自动化控制系统研发、生产、销售	1000.00	100.00	投资设立
14	盐城市大丰区大丰港木材产业发展有限公司	木材加工（非林区）及销售	1000.00	100.00	投资设立
15	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	融资租赁业务	6629.77	55.00	投资设立
16	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	24000.00	25.00	投资设立
17	江苏磁丰数字科技有限公司	数字科技的开发、转让等	1000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.95	34.68	32.37	29.76
资产总额（亿元）	326.19	386.70	436.86	430.06
所有者权益（亿元）	93.79	120.51	153.24	153.72
短期债务（亿元）	137.32	127.49	153.72	156.58
长期债务（亿元）	58.12	77.93	87.33	73.49
全部债务（亿元）	195.44	205.42	241.05	230.07
营业收入（亿元）	80.38	110.99	113.10	31.67
利润总额（亿元）	1.94	2.52	3.64	0.56
EBITDA（亿元）	17.70	19.90	24.85	--
经营性净现金流（亿元）	3.63	3.79	2.27	2.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	5.35	6.39	--
存货周转次数（次）	2.76	3.46	4.22	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.31	0.27	--
现金收入比（%）	127.49	113.31	108.98	104.69
营业利润率（%）	4.30	2.99	3.62	4.23
总资本收益率（%）	4.74	4.85	4.87	--
净资产收益率（%）	1.77	1.59	1.03	--
长期债务资本化比率（%）	38.26	39.27	36.30	32.35
全部债务资本化比率（%）	67.57	63.03	61.13	59.95
资产负债率（%）	71.25	68.84	64.92	64.26
流动比率（%）	107.18	107.67	107.34	99.52
速动比率（%）	90.23	90.25	96.75	91.26
经营现金流动负债比（%）	2.09	2.04	1.27	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.27	0.21	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.43	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.04	10.32	9.70	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至有息债务核算
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.97	19.80	14.08	9.63
资产总额（亿元）	230.12	256.90	277.00	271.78
所有者权益（亿元）	72.30	76.45	96.17	96.15
短期债务（亿元）	91.20	76.97	90.72	82.61
长期债务（亿元）	27.07	40.84	46.91	68.48
全部债务（亿元）	118.27	117.81	137.63	151.08
营业收入（亿元）	17.21	18.32	11.98	2.75
利润总额（亿元）	0.41	-0.37	5.37	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.79	4.46	4.65	0.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.66	18.24	6.14	--
存货周转次数（次）	202.41	1775.03	55271.40	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.04	--
现金收入比（%）	131.80	115.60	73.37	124.60
营业利润率（%）	-0.07	0.40	0.68	2.73
总资本收益率（%）	5.63	6.73	9.46	--
净资产收益率（%）	0.43	-0.70	4.66	--
长期债务资本化比率（%）	27.24	34.82	32.79	41.59
全部债务资本化比率（%）	62.06	60.65	58.87	61.11
资产负债率（%）	68.58	70.24	65.28	64.62
流动比率（%）	116.42	124.77	130.17	116.47
速动比率（%）	116.41	124.77	130.17	116.47
经营现金流动负债比（%）	0.61	3.21	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.26	0.16	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告

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 4-1 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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除 AAApi 级，CCCpi 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
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

附件 4-5 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

