跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1217 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏大丰海港控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“16大丰海港MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大丰海港 MTN001	4 亿元	2016/11/22-	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.66	25.75	28.49	39.46
资产总额(亿元)	225.46	250.40	282.54	294.24
所有者权益(亿元)	79.84	79.15	85.08	85.53
短期债务（亿元）	49.78	75.42	101.02	107.79
长期债务(亿元)	50.62	45.11	38.78	39.42
全部债务(亿元)	100.40	120.53	139.81	147.21
调整后全部债务（亿元）	104.40	137.14	168.99	179.50
营业收入(亿元)	75.18	104.47	113.42	23.15
利润总额 (亿元)	2.60	2.73	3.02	0.48
EBITDA(亿元)	11.03	11.03	14.61	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	1.08	1.15	3.02
营业利润率(%)	4.75	3.22	2.04	4.84
净资产收益率(%)	2.25	2.31	2.12	--
资产负债率(%)	64.59	68.39	69.89	70.93
全部债务资本化比率(%)	55.70	60.36	62.17	63.25
调整后全部债务资本化比率（%）	56.66	63.40	66.51	67.73
流动比率(%)	140.93	128.72	129.38	127.73
全部债务/EBITDA(倍)	9.10	10.93	9.57	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	9.47	12.43	11.56	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.39	1.20	1.58	--
经营现金流动负债比（%）	0.74	0.93	0.83	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；

2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的有息部分+长期应付款中的有息部分+其他非流动负债的有息部分。

分析师

历　剑　薛琳霞

邮件：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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为大丰区国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰区国资委”）下属的国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施投资建设业务，跟踪期内，获得政府在财政补贴方面的持续支持。同时，联合资信也关注到，公司有息债务规模快速增长、短期偿付压力较大、应收款项对公司资金占用显著、盈利能力较弱等因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

近年来，伴随着地方政府多次增资以及贸易业务量的迅速扩大，公司主营业务收入保持快速增长态势。未来公司除深耕码头业务发展及建设以外，还将重点发展矿产资源和深加工、海上工程建设、现代农业以及蓝色旅游等领域，继续拓展多元化经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 大丰海港 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 大丰海港 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，大丰区和大丰港经济开发区经济持续快速增长，地方财政实力稳步增强，为公司经营发展提供了良好条件。
2. 公司是大丰区国资委下属的国有独资公司，跟踪期内，在财政补贴方面得到地方政府的持续支持。
3. 受益于大丰港经济开发区的快速发展，依

[1] “16 大丰海港 MTN001”为永续中票，期限为 5+N.

托港口业务平台，公司贸易业务发展迅速，收入规模不断扩大。

关注

1. 与中国主要的沿海港口相比，大丰港码头货物吞吐能力偏低。
2. 公司收入占比较大的贸易业务以内贸散货为主，毛利率较低；公司利润总额对政府补贴的依赖性大，整体盈利能力较弱。
3. 公司应收账款和其他应收款在流动资产中占比高，对公司资金形成占用。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比高，短期偿付压力大，整体债务负担较重。

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。

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关债项到期赎回日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有限期内信用等级有可能发生变化。

江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及“16大丰海港MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“大丰港集团”或“公司”）成立于 1997 年 6 月 27 日，系经大丰市人民政府（以下简称“大丰市政府”）大政复【1997】8 号和大丰市国有资产监督管理委员会（以下简称“大丰市国资委”）大国资【1997】7 号文件批准，由大丰市港务局与大丰市滩涂开发管理局共同出资设立，其中大丰市港务局出资 1 万元，大丰市滩涂开发管理局出资 350 万元。公司原名为大丰市大丰港开发有限公司，2011 年 6 月更为现名。2001 年 11 月，大丰市滩涂开发管理局与大丰市水产局、大丰市海洋局合并为大丰市滩涂海洋与渔业局，公司原股东由大丰市滩涂开发管理局变更为大丰市滩涂海洋与渔业局。2009 年 7 月，经大丰市人民政府《关于将大丰市大丰港开发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。公司初始注册资本为人民币 351 万元，后经多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 500000 万元。大丰区[2]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。

公司主要经营范围：港口开发建设；码头和其他港口设施经营；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营；煤炭批发经营；集装箱多式联运代理；货运代理（代办）；农作物种植；水产品养殖；食用油料、蔬菜瓜果、饲料销售；日用品（除电动三轮车）、五金交电（除电动三轮车）、化工产品（除危化品）、钢材、木材、建筑材料、机械配件、针纺织品、燃料油销售；房屋出租；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进口的商品除外）；工业用水销售；非金属矿及制品销售；机械设备租赁。

截至 2017 年 3 月底，公司本部设有综合办公室、党群办公室、财务部、战略投资部、法务与资产管理部、情报信息与档案管理部、安全环保部、企管与审计部、基本建设管理部、招商事业部、公会部等十一个部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 282.54 亿元，所有者权益合计 85.08 亿元（其中少数股东权益 3.11 亿元）。2016 年公司实现营业收入 113.42 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 294.24 亿元，所有者权益 85.53 亿元（其中少数股东权益 3.10 亿元）；2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 23.15 亿元，实现利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区大丰港区；法定代表人：倪向荣。

三、存续期内债券及募集资金使用情况

公司于2016年11月发行“16大丰海港MTN001”，发行额度4亿元，公司赎回前长期存续，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回“16大丰海港

[2] 2015 年 8 月，根据江苏省省政府《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。

MTN001”，“16大丰海港 MTN001”无担保，票面利率5.60%。募集资金用于偿还银行贷款。

截至 2017 年 3 月底，“16 大丰海港 MTN001”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品

进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1、基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存

量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2、港口行业

港口是国民经济和社会发展的重要基础

设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。2016 年以来，受供给侧改革、补库周期开启、贸易回暖等因素影响，中国港口吞吐量增速反弹。

（1）行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量增速小幅回升

2016 年，全国港口全年完成货物吞吐量 132.01 亿吨，同比增长 3.5%，增速小幅回升。其中，沿海港口完成 84.55 亿吨，增长 3.8%，增速有所反弹。内河港口完成 47.46 亿吨，增长 3.1%，增幅再创新低。据交通部统计，2016 年，全国规模以上港口货运吞吐量 118.89 亿吨，同比增长 3.7%。2017 年 1~4 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 40.78 亿吨，同比增长 8.2%，增速较 2016 年同期明显回升。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长，增速较低，沿海港口整体好于内河港口。2016 年以来，补库周期开启、贸易回暖，加上“一带一路”政策利好逐步显现等因素影响，中国港口吞吐量增速有所反弹。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速反弹，石油、天然气吞吐量继续领跑

2016 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.51 亿吨，增长 3.8%；石油、天然气及制品吞吐量 9.30 亿吨，增长 9.0%；金属矿石吞吐量 19.13 亿吨，增长 4.7%。全国港口完成外贸货物吞吐量 38.51 亿吨，比上年增长 5.1%。其中，沿海港口完成 34.53 亿吨，增长 4.6%；内河港口完成 3.98 亿吨，增长 9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量 2.20 亿 TEU，比上年增长 4.0%。其中，沿海港口完成 1.96 亿 TEU，增长 3.6%；内河港口完成 2415 万 TEU，增长 7.4%。

收费标准

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

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。2014 年 12 月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于 2015 年 1 月 1 日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费），国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港集团有限公司）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（2）行业政策

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

港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

2015 年 4 月，广东、福建、天津自贸试验区统一揭牌，第二批自贸试验区建设启动。在“一带一路”国家战略下，多个项目正逐步推进，亚投行于 2015 年 12 月份成立。“一带一路”建设将促进海上和陆上运输物流通道的优化和完善，使水路和陆路通道更畅通，支持和促进沿线国家经济发展和贸易往来，从而创造出可观的全球海运贸易需求，对于港航业而言将深度获益。

2015年7月，交通运输部发布《交通运输部关于交通运输基础设施投融资改革的指导意见》（交财审发【2015】67号），明确指出完善政府主导的交通运输基础设施公共财政保障制度。各地交通运输部门要将没有收益的公路、水路交通基础设施，其建管养运、安全应急、服务等所需资金纳入年度财政预算予以保障。建立公平、公开透明的市场规则，创新投资运营机制，改进政府投资安排方式，进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制，结合自身行业特点，积极推广政府和社会资本合作模式，最大限度的鼓励和吸引社会资本投入，充分激发社会资本投资活力。

2016年3月，为更好地服务国民经济、对外贸易和航运事业发展，交通部发布《关于印发<港口收费计费办法>的通知》（交水发【2015】206号），精简了港口收费项目和条款，港口经营服务性收费项目从原来的45项减压到18项，同时优化了港口收费管理模式，港口作业费按环节收费调整为按全过程收费，将35个作业或服务环节统一纳入港口作业包干费一并计收。短期来看，部分收费项目的取消对港口企业盈利产生一定不利影响，但长期来看更加有利于港口企业市场化改革，提升港口自身竞争力。

总体来看，2015 年以来，国家对港口持续给予高度关注，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

3、区域经济环境

目前，公司经营与投资的项目主要集中在大丰区大丰港经济开发区，其发展受大丰区及大丰港经济开发区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）大丰区

2015 年 8 月，根据江苏省省政府《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。对大丰撤市设区采取“五不变”政策：保持大丰现有事权不变；保持大丰区经济管理权限不变，现有土地管理权限不变；保持大丰现有财政管理体制不变，保留独立金库；保持大丰行政区划的完整性不变；保持各项优惠政策不变。

区域概况

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，区位优势突出。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，境内有江苏省属农场和上海市属农场各 3 个。大丰区是江苏省首批省级文明城市、全国第一批生态建设示范市、全国实施中国 21 世纪议程典型示范市、全国第一批社会发展综合实验区，连续多年入选全国百强县名单，其中2013年名列第54名，2014年首次跃进50强，位列第 48 位。积极推进创新能力的提升，先后获得江苏省创新型试点乡镇称号，人民社区获全国科普示范社区称号，6 家企业获得国家级高新技术企业称号。

区域经济发展状况

根据《2016 年大丰区国民经济和社会发展统计公报》数据显示， 2016 年，大丰区实现地区生产总值（GDP）579.09 亿元，同比增长 9.5%，增速略有下降（下降 1.6 个百分点）。分产业看，第一产业增加值 77.69 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 223.77 亿元，增长 10.5%；第三产业增加值 277.61 亿元，增长 10.8% 。三次产业的比例由上年的 14.1:40.1:45.8 调整为 13.4:38.7:47.9，第三产业

占比较上年提高 2.1 个百分点。2016 年，大丰区人均 GDP 达 8.24 万元。

2016 年，大丰区完成固定资产投资 453.8 亿元，比上年增长 14.9%。其中，一、二、三次产业分别完成投资 7.9 亿元、249.92 亿元和 199.98 亿元，同比分别增长 99.2%、12.2%和 16.4%。2016 年，大丰区完成房地产开发投资 38.98 亿元，其中住宅投资 23.68 亿元。新开工面积 103.16 万平方米，竣工面积 32.50 万平方米。实现商品房销售面积 126.57 万平方米，同比增长 24.2%，其中住宅销售 104.51 万平方米，同比增长 68.2%。商品房销售额 66.63 亿元，同比增长 60.7%，其中住宅销售 48.72 亿元，同比增长 70.8%。

交通运输方面，2016 年公路客运量 947.66 万人，公路货运量 558.21 万吨，内河港口货物吞吐量 672.3 万吨。年末公路里程 3135.73 公里，其中高速公路里程 70.49 公里。年末民用汽车拥有量 9.36 万辆。2016 年港口货物吞吐量达到 8533.73 万吨，集装箱 30.19 万 TEU。

对外贸易方面，2016 年进出口总额 16.12 亿美元，比上年增长 7.2%。其中，出口 8.74 亿美元，下降 2.3 %；出口 7.47 亿美元，增长 20.8%，出口额大幅增长。

总体来看，大丰区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部条件。

财政实力

因“营改增”导致口径变化，2016 年，大丰区实现财政收入 107.78 亿元，同比下降 1.40%。其中，一般预算收入 59.26 亿元，同比下降 14.52%（同口径下降 2%）。其中，税收收入 47.55 亿元，同比下降 17.45%，主要受营业税改征增值税影响，税收占比达 80.24%。国有土地使用权出让收入 12.54 亿元，同比增长 32.98%。

表 1　2014~2016 年大丰区财力情况（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年	2016年
（一）地方一般预算收入	60.02	69.33	59.26
其中：税收收入	49.52	57.60	47.55
非税收入	10.50	11.73	11.71
（二）转移支付和税收返还收入	29.78	29.93	35.35
（三）国有土地使用权出让收入	20.35	9.43	12.54
（四）预算外财政专户收入	--	0.62	0.63
地方综合财力	**110.15**	**109.31**	**107.78**

数据来源：大丰区财政局

大丰区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，大丰区政府债务余额为 59.81 亿元；大丰区债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 55.49%。大丰区地方政府债务总体水平较低。

表 2　截至 2016 年底大丰区政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2016 年 12 月底）	金额（万元）	地方财力（2016 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	**596290**	（一）地方一般预算收入	**592566**
1、外国政府贷款		1．税收收入	475498
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	117068
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	**353538**
3、国债转贷资金	473340	1．一般性转移支付收入	170030
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	143916
5、解决地方金融风险专项借款	4207	3．税收返还收入	39592
6、国内金融机构借款	87071	（三）国有土地使用权出让收入	**125419**
（1）政府直接借款	87071	1．国有土地使用权出让金	117269
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2．国有土地收益基金	4650
7、债券融资		3．农业土地开发资金	3500
（1）中央代发地方政府债券		4．新增建设用地有偿使用费	

（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	**6287**
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	13032		
11、其他	18640		
（二）担保债务余额	**3663.7**		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**598121.85**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1077810**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**55.49%**	

资料来源：大丰区财政局提供

整体看，近三年，大丰区地方综合财力不断增加，一般预算收入波动增加，2016 年大丰区国有土地使用权出让收入有所增长；地方政府债务总体水平适宜。

（2）大丰港经济开发区

区域及财政概况

大丰港处于江苏省 1040 公里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、连云港港 120 海里、秦皇岛港 490 海里、距日本长崎港 430 海里、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。

随着大丰港的不断发展，大丰港经济开发区财政收入也呈现增长态势。2014~2016 年，大丰港经开区财政总收入分别为 38.10 亿元、39.28 亿元和 40.50 亿元，其中，一般预算收入分别为 17.73 亿元、21.21 亿元和 22.51 亿元。

表 3　2014~2016 年大丰港经济开发区财力情况

（单位：亿元、%）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	38.10	39.28	40.50
一般预算收入	17.73	21.21	22.51
税收收入	17.73	21.21	22.51
非税收入	--	--	
基金收入	6.13	4.50	4.55
上级补助收入	14.24	13.57	13.45
返还性收入	--	--	
一般性转移支付	14.24	13.57	13.45
专项转移支付	--	--	--
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	**38.10**	**39.28**	**40.50**

资料来源：大丰港经济开发区财政局提供

未来发展

2012年11月，江苏省政府批复同意设立省级江苏大丰港经济开发区，实行现行省级开发区的有关政策，意味着大丰港经济开发区成为盐城5个沿海经济区中首个被省政府正式批准的省级沿海经济区，大丰区也成为盐城市首家拥有两个省级开发区（大丰经济开发区、大丰港经济开发区）的县（市、区）。2013年5月，江苏省人民政府办公厅下发《省政府办公厅关于进一步支持大丰港加快发展有关问题的函》（苏政办函【2013】46号），为支持大丰港加快发展，省人民政府同意：①支持大丰港10万吨级深水航道建设，大力支持港口万吨级以上深水泊位建设，进一步完善大丰港集疏运体系，积极争取铁路部门支持大丰港铁路支线（新长铁路复线改造）建设；②支持大丰港经济开发区设立保税物流中心（B型），加快推进审批进程，充分发挥大丰港国家一类开放口岸优势；③合理规划大丰港产业定位，加快临港产业聚集，在大丰港经济开发区内规划建设先进装备制造等临海临港产业基地，支持高技

术含量、高附加值重大项目落户大丰港，在用地、用海等要素指标配置上给予倾斜，加快项目审批。

2015 年 8 月 17 日，盐城市出台《关于支持大丰市撤市设区后加快发展的意见》（盐发【2015】26 号），适应大丰撤市设区后的新形势，加大对大丰经济社会发展的政策支持力度，加大大丰港建设。在大丰港集疏运体系建设、产业发展等方面加大投入力度，盐城市财政每年给予大丰港口建设补助资金 1 亿元，补助期限 5 年。市发改委在申报专项建设债券项目时要重点支持大丰。市交通运输局以市交投集团为载体积极参与大丰港开发建设。支持市级投融资平台与大丰海港集团的合作，整合资源，集聚要素，加快港口建设、岸线开发步伐。

总体来看，大丰区和大丰港区经济收入稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境；一般预算收入受“营改增”影响，2016 年有所下降。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 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。

2. 企业规模

公司港口业务运营位于江苏大丰港。大丰港港口外靠西洋主槽岸，水深大、水域宽阔；在辐射沙洲沙脊群的掩护下，水域风浪较小；水域含沙量高，滩地较宽阔。大丰港及其港区建设始建于1992年，现已成为国家一类开放口岸，并附有国家四级疏港航道（内河）。公司港口泊位数达到17个，一期码头2个0.5万吨级散货泊位；二期码头1个2万吨级杂货泊位、1个5万吨级散货泊位；大件码头1个0.5万吨级大件泊位；石化码头5万吨和0.5万吨级液体化工泊位、5万吨食用油泊位各1个；通用码头2个5万吨级通用泊位、3个5000吨级散货泊位、1个工作船泊位和粮食码头2个5万吨级粮食泊位；滚装码头1个7万GT泊位。同时公司目前拥有26台门式起重机（门吊）、1台桥式起重机（桥吊）、2台卸船机、1台桅杆式起重机。截至2017年3月底已建成一期码头、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2000万吨，2016年完成吞吐量4786万吨（其中集装箱22.06万TEU）。

3. 政府支持

作为大丰区国资委下属的国有独资公司，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，跟踪期内，公司在财政补贴方面获得了地方政府的大力支持。

鉴于公司经营业务特殊性，大丰区政府每年给予公司一定数额的税费返还、基础设施建设配套补贴及其他政府补贴。根据大丰港经济开发区管理委员会大港管【2010】30 号文件，对公司及相关子公司自 2009 年开始三年内上缴的各项税收的地方留成部分全部奖励给公司及相关子公司。另外，上交的企业所得税部分，则全部返还给公司及相关子公司。2012 年 7 月，根据大丰港经济开发区管理委员会大港管【2012】82 号文件，公司及相关子公司自 2012 年开始三年内，将继续享有该全返奖励政策。2014~2016 年，地方财政给予公司的政府补助分别为 0.73 亿元、1.47 亿元、2.78 亿元；税费返还分别为 1.34 亿元、1.04 亿元和 0.90 亿元，计入“营业外收入”科目。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高管人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是大丰港经济开发区港口业务经营

和基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司继续按照“以港兴区、以区促港”的发展战略，依托港口资源，大力发展港口商贸物流业务，同时承接了开发区内部分市政基础设施投资建设任务。目前公司形成以港口运营、商品贸易和工程建设为主，房地产开发、运输物流、农业承包以及其他服务业务为辅的经营格局。

2016 年，公司实现营业收入 113.42 亿元，同比增长 8.57%， 2016 年公司实现营业收入 113.42 亿元。其中，贸易收入占比大幅提升，2016 年贸易业务收入快速增长，同比增长 10.19%，2016 年实现贸易收入 95.79 亿元，主要是依托大丰港国家一类口岸的区位优势，区内招商引资企业不断增加，公司依托上述优势条件，大力发展港口贸易业务，特别是这几年国内国际大宗商品贸易品种及数量不断扩展，使得贸易收入增长较快。跟踪期内，随着大丰港码头建设的不断完善，其货物吞吐能力得到有效提升，2016 年，公司港口业务收入有所增长，同比增长 3.46%，2016 年实现港口业务收入 11.95 亿元。2016 年，公司工程建设业务收入有所增长，2016 年实现工程建设业务收入 3.53 亿元，主要系前期港区大规模基础设施投资已基本结束。其他业务板块对主营业务收入贡献相对较小。

毛利率方面， 2016 年，公司传统主业港口业务毛利率快速下降，主要系港口码头等近年陆续建成从在建工程转入固定资产，相应增加了折旧、人工等运行成本，2017 年 1~3 月，由于大件装备、化工原料吞吐量增加，相应的装卸单价比较高，单位成本比较低，使得毛利率增加；房地产方面，2016 年房地产毛利率有所下降主要由于 2016 年商业地产销售占比下降，住宅地产销售占比增加所致。贸易业务盈利能力较弱，毛利率水平仅约为 1%；工程建设板块毛利率水平波动不大，近三年均在 15%左右，2016 年工程建设毛利率有所增长，为 18.78%，主要系深水航道疏浚工程单个项目毛利率较高所致。2016 年综合毛利率为 2.10%，较 2015 年下降 1.14 个百分点，主要是毛利率较低的贸易业务收入占比不断增长所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.15 亿元，占 2016 年全年的 20.41%。2017 年 1~3 月，公司港口业务为 2.07 亿元，占 2016 年全年的 17.32%。同期，受营业收入占比较大的港口业务和贸易业务毛利率上升的影响，公司综合毛利率上升至 4.68%。

表 4　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
港口业务	111614.41	15.05	10.49	115546.62	11.13	9.81	119531.56	10.62	3.34	20710.43	9.02	5.33
房地产开发	12395.94	1.67	-1.22	5588.10	0.54	48.49	2061.09	0.18	29.37	267.75	0.12	32.35
工程建设	59059.32	7.97	14.90	32759.36	3.16	15.72	35261.99	3.13	18.78	3447.03	1.50	24.00
贸易业务	534051.01	72.03	1.36	869271.18	83.76	0.73	957947.19	85.10	0.76	201264.48	87.67	3.26
农业承包	14133.79	1.91	15.94	8042.39	0.77	48.64	7190.77	0.64	45.89	1006.79	0.44	54.82
服务业务	10141.92	1.37	36.67	6568.95	0.63	62.10	3722.85	0.33	50.02	2884.22	1.26	55.61
合计	**741396.39**	**100.00**	**4.53**	**1037776.60**	**100.00**	**3.24**	**1125715.45**	**100.00**	**2.10**	**229580.70**	**100.00**	**4.68**

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，随着大丰港一期、二期码头、大件码头及油品化工码头、粮食及通用码头、滚装码头的建成并投入使用，公司主营的港口业务快速增长。2016 年贸易业务增长迅速，但考虑到贸易业务毛利率低，对综合毛利率产生较大影响。

2. 主营业务概况

港口业务

公司港口业务的经营主体为全资子公司大丰海港港口有限责任公司。近年来，公司不断加大对港口基础设施建设及相关配套服务项目的投入，随着一期、二期码头、大件码头、油品化工码头、粮食码头、通用码头和滚装码头的建成并投入使用，公司港口泊位数达到17个，一期码头2个0.5万吨级散货泊位；二期码头1个2万吨级杂货泊位、1个5万吨级散货泊位；大件码头1个0.5万吨级大件泊位；石化码头5万吨和0.5万吨级液体化工泊位、5万吨食用油泊位各1个；通用码头2个5万吨级通用泊位、3个5000吨级散货泊位和1个工作船泊位；粮食码头2个5万吨级粮食泊位；滚装码头1个7万GT泊位。同时公司目前拥有26台门式起重机（门吊）、1台桥式起重机（桥吊）、2台卸船机、1台桅杆式起重机、7台输油臂。截至2017年3月末已建成一期码头、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2000万吨，2016年完成吞吐量4786万吨（其中，集装箱22.06万TEU）。

随着在建码头陆续完工，公司港口吞吐能力持续上升，货物吞吐量同比大幅增长，2016年公司完成货物吞吐量4786.00万吨，同比增长10.13%；集装箱吞吐量完成21.86万TEU，同比增长27.02%。2017年1~3月，公司完成货物吞吐量1548.00万吨，为2016年全年的32.34%。2017年1~3月，公司完成集装箱吞吐量5.52万TEU，是2016年全年的25.25%。

表5　2014~2016年及2017年1~3月公司货物吞吐情况

指 标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
货物吞吐量(万吨)	3698.80	4345.92	4786.00	1548.00
其中：内贸	2997.50	3186.66	2512.00	736.94
外贸	701.30	1159.26	2274.00	811.06
集装箱吞吐量(万TEU)	10.30	17.21	21.86	5.52
其中：内贸	6.55	9.46	12.12	3.00
外贸	3.75	7.75	9.74	2.52

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。

（一） 货物装卸

港口货物装卸费率方面，公司主要是以交通部颁布的费率为依据，结合市场情况以及自身装卸成本等情况制定装卸价格。近年来公司主要货种装卸费率以包干费计价，含港口建设费、货物港务费、港口设施保安费、装卸船费、装卸车费、堆存费等。

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

从货物种类看，公司装卸的货种主要以干散杂货为主，主要包括：矿建材料、煤炭、金属矿石、粮食和钢铁等。其中，矿建材料、煤炭和金属矿石为主要转运货物，2016年吞吐量占比分别为23.50%、19.40%和19.06%。2014~2016年，公司主要散杂货（煤炭和金属矿石）吞吐量总体均呈上升趋势。吞吐量逐年增长一方面由于近几年石化码头、大件码头、粮食码头、通用码头等码头逐步建成投入使用，吞吐能力增加；另一方面得益于港口公司管理层不断拓展业务品种、新开辟国际国内航线等。2017年1~3月，矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为329.40万吨、252.92万吨和370.26万吨。

表6　公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
煤炭	718.86	952.50	928.64	252.92
金属矿石	746.72	884.61	912.16	370.26
矿建材料	1184.99	1286.45	1124.68	329.40
粮食	227.54	212.68	237.26	107.90
钢铁	83.47	156.24	239.58	75.68
其他	737.22	853.44	1343.68	411.84
合计	**3698.80**	**4345.92**	**4786.00**	**1548.00**

资料来源：公司提供

（二） 货物堆存

公司在大丰港南、北港区分别设立了堆场，一期堆场主要用于集装箱中转、散杂货存放等；二期堆场主要用于煤炭、矿石中转等。

公司港口大多数作业货种采取包干计费，包干费中包含了一定的堆存费用。当货物堆存时间超过包干费免堆存费期限的，公司按不同货种每日加收堆存费用。公司货物堆存业务收费标准为：一般规定给予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。

公司目前拥有各类堆场面积约1500亩、仓库5万平米（其中海关监管区总面积约500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。

为实现有限场地的充分利用，加快货物周转，减少转场成本，公司所有堆场将不同的货物堆放于不同库场，采取“根据码头性质、按品种堆放”模式。其中，一期码头堆场主要为集装箱，二期码头主要是煤炭、矿石、散杂货等；石化码头主要为石化仓储区。2012年以来，公司还通过加大高速和转水疏运力度，散杂货疏运量同比增加了500万吨以上，从而实现了在吞吐量快速攀升的同时，港口运营实现了量效齐升的较好效果。

（三） 运输与物流

公司运输及物流业务主要是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。公司水上运输工具为船只，陆上运输为各种规格大小的自卸运输货车。公司现拥有各类船只50艘，各类运输车辆500辆，公司约70%运输及物流业务用其自身运输工具，剩余约30%运输及物流业务租用外部运输工具。

2010 年以来，公司加大了对港口物流产业的投资，投资新建了大丰港物流中心大厦。目前，公司已建立了集商流、物流、信息流、资金流于一体的现代化物流运作网络，不仅具备了传统的水陆运输、货物集拼等功能，同时还提供存货管理、配送、流通加工等客户需要的一站式综合物流服务。

工程建设

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

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。根据公司与大丰区人民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建设的投资主体职责。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。

2016年，公司实现工程建设收入3.53亿元，同比增长7.62%。2016年工程施工业务毛利率较2015年有所增长，为18.78%，同比增长3.06加百分点。2017年1~3月，公司实现工程建设收入0.34亿元，毛利率为24.00%，较2016年上升5.22个百分点。

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，进行施工招标以及项目的建设施工。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。

根据企业会计制度，公司工程结算业务的

会计核算方式为：工程实际施工过程中，公司支付的工程材料费用、直接人工费用、施工机械费用等计入“存货-工程施工”科目；政府应付的工程结算款计入“应收账款”；公司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，计入“主营业务收入”科目，成本额按实际发生成本确定，计入“主营业务成本”。

表7　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 2017 年 3 月底累计投资	预计完工日期
1	大丰港特钢新材料产业园北区造地工程	大丰港经济区管理委员会	18750.00	18052.50	2017.12
2	汽车产业园道路工程	大丰港经济区管理委员会	2229.53	1605.26	2017.12
3	造纸工业区造地工程（二期工程）	大丰港经济区管理委员会	10000.00	7682.00	2017.11
4	机械配件制造检测中心项目	大丰港经济区管理委员会	3500.00	3435.25	2017.11
5	盐城港大丰港区粮食码头皮带机基础工程	大丰海港港口有限责任公司	4362.02	3243.60	2017.12
6	盐城港大丰港区二期散货码头扩建工程结构升级改造项目	连云港港务工程公司	2070.25	621.08	2017.12
7	大丰港经济开发区防洪排涝提升工程	盐城市大丰区华丰工业园管理委员会	358.00	322.20	2017.05
8	大丰港海融国际贸易有限公司通用堆场 A01 工程	大丰港海融国际贸易有限公司	2010.00	1608.00	2017.06
9	大丰港海堤路（二期-通用码头）修复改造工程	江苏大丰港经济开发区管理委员会	584.89	526.40	2017.05
10	江苏诚康药业有限公司固体制剂B1楼项目	江苏诚康药业有限公司	4146.00	1606.58	2017.08
11	大丰港重型装备产业园纵十五路道路工程	大丰港经济区管理委员会	1586.01	158.60	2017.07
12	盐城市瑞丰谷物有限公司海堤复河巷道大丰港经济区航段左岸码头泊位建设项目	盐城市瑞丰谷物有限公司	582.81	291.41	2017.07
	总计		**50179.51**	**39152.88**	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司承建的工程建设项目主要包括：大丰港特钢新材料产业园北区造地工程、盐城港大丰港区粮食库区工程（一期）和造纸工业区造地工程（二期工程）项目。截至2017年3月底，公司在建的工程建设项目共计12个，涉及总投资金额为50179.51万元，已投资39152.88万元。

房地产开发

公司房地产开发业务运营主体主要为大丰市港城置业有限公司（以下简称“港城置业”）和江苏大丰港置业有限公司（以下简称“苏港置业”）负责，两家公司均为公司全资子公司，且拥有房地产开发国家二级资质。另外江苏黄海港城实业有限公司（原港城旅游开发建设有限公司）为集团全资子公司，成立于2011年，主要经营工程施工、市政建设、房地产开发等，其中房地产开发主要定位中低端商品房开发等，主要开发项目为海韵家园。海韵家园项目位于大丰港经济区博汇公司住宅区西隔壁，该项目于2015年底开发完成进入销售阶段，主要为商住用房。目前1层商铺销售形势比较好，2~5层住宅部分刚启动销售。

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起伏较大，主要是由于每年出售的价格、效益较高的商业地产与价格、效益一般的住宅的比重变化所致。

港城置业和苏港置业自成立以来，始终与国内著名的营销企划、建筑设计、装饰设计、监理等各类专业机构合作，目前已开发的商业地产主要有海融广场、国际商务大厦（5A级写字楼）、莎士比亚小镇等大丰港城标志性主体建筑，海融佳苑、星湖花园、人才公寓等智能化生活社区项目。

表8　截至2017年3月底公司已完工房地产项目情况

（单位：万平方米、%）

项目主体	项目名称	项目性质	规划建筑面积	销售进度
港城置业	海融广场	商住	8.97	54.58%
港城置业	海融二期	商住	4.94	95.23%
港城置业	星湖花园一期	商住	9.91	68.20%
港城置业	威尼斯美食街	商业	1.88	21.94%
苏港置业	人才公寓	商住	10.12	67.84
港城实业	海韵家园	商住	3.79	22.86%

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司主要在建的房地产项目有星湖花园二期和人才公寓项目。星湖花园二期项目位于海港新城区，规划建筑面积约11.46万平方米，项目计划总投资约2.55亿元，截至2017年3月底公司已投资0.31亿元；人才公寓项目位于大丰区大丰港南阳中学对面，规划建筑面积约2.93万平方米，该项目规划为集商铺、住宅于一体的适住型住宅小区，计划总投资约0.70亿元，截至2017年3月底已完成投资0.55亿元。

表9　截至2017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	2017 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
人才公寓	住宅	2.93	7000.00	5500.00	1500.00
合计	--	**14.39**	**32459.00**	**8607.13**	**23851.87**

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司拥有用于房地产开发的土地272.99万平方米，土地储备较为充足。未来，公司将根据房地产市场情况及政府相关政策，选择性地参与临港地产开发业务。

贸易业务

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。公司本部主要做传统煤炭贸易业务，2012年以来增加了沥青混合物、燃料油等贸易项目，依托大丰港港口优势，货源及周边客户比较稳定；2012年7月，公司成立了大丰海融国际贸易公司，主要经营煤炭、金属矿、非金属矿、有色金属、建筑材料、木材、金属材料、化工产品、机械设备、纺织品、电子产品、农产品、玩具、工艺品、服装、燃料油、水泥制品、自营和代理各类商品及技术的进出口业务；2013年7月，公司将大丰港鑫铜业有限公司纳入合并报表范围（2010年成立后因股权问题未发生实质性业务，目前注册资本为人民币6000万元，为公司全资子公司），该公司主要通过上海金属期货市场实时价格交割购买，供货商相对分散，主要为山西潞安矿业集团有限公司等；销售渠道为主要通过中国电缆材料交易所——远东买卖宝网络科技有限公司挂价销售，主要客户为上海京慧诚国际贸易有限公司等。

公司贸易业务的经营和盈利模式主要为：通过为客户提供从产品原料、辅料采购、生产成品，到质量合格的成品交易的全程服务，从中赚取的进销差价及服务的增值收益。采购方面主要按在手订单采购商品，以销定购。

公司采购货款的结算方式为：采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算方式为：合同签订后收取10-30%的定金，对方验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清。

2016年，公司实现贸易业务销售收入95.79亿元，同比增长10.19%；2017年1~3月，公司实现贸易业务销售收入20.13亿元，占2016年全年的23.16%。从主要贸易品种构成看，铜、煤炭、钢铁、燃料油、粮油和木材是公司贸易收入的

主要来源，2016年公司贸易品种变化不大。由于国内大宗商品贸易业务属于薄利，2016年公司贸易业务毛利率仅为0.76%。

表10　公司近年贸易业务主要品种销售额

（单位：万元）

贸易品种	2015年	2016年	2017年1~3月
铜铁钢	426026.11	465475.15	33542.08
燃料油	102171.33	30923.58	--
粮油	77378.80	153849.17	65146.87
木材	23272.51	30440.27	2319.74
镍矿	1853.50	235.13	--
纺织	3525.83	1638.05	552.79
煤炭	230139.06	275176.62	99124.69
电子产品	3628.55	--	--
其他	1275.49	209.21	578.31
合计	**869271.18**	**957947.20**	**201264.50**

资料来源：公司提供

农业承包

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

公司投资新建了3万平方米的耐盐蔬菜生产示范基地，其生产的耐盐蔬菜将主要作为净菜、礼品菜直销到中高端消费餐饮场所。公司投资1500万元新建了海水蔬菜脱水加工、速冻、净菜、包装及海苔生产线，对耐盐蔬菜进行深加工处理，不断提高耐盐蔬菜产品附加值及市场占有率。2016年和2017年1~3月，公司分别实现农业承包收入7190.77万元和1006.79万元。

服务业务

公司服务业务主要集中于科技产业、金融服务及旅游服务等领域。其中科技产业方面，公司子公司盐城市苏港科技发展有限公司是以公共事业为核心的城市信息化领域的软件和服务提供商，同时还为金融、房产、港口、教育等行业领域提供信息化建设解决方案。金融服务领域，公司在香港投资兴办了大丰港（香港）发展有限公司，主要从事交通运输服务、进出口贸易、招商推介活动等，并与中银国际、厚朴基金、罗必咸事务所、高盛投资等香港金融机构建立了良好的关系。旅游服务方面，公司以港口码头、滩涂麋鹿、湿地风电等自然景色和人文景观为依托，发展温泉旅游、休闲度假旅游、商务旅游和旅游聚集区等专项旅游；另外公司在休闲娱乐购物上，主要有日月湖景观带、海洋科技馆、热带海洋植物馆、莎士比亚小镇、大丰港奥特莱斯国际名品展示中心、半岛温泉大酒店、巴厘岛温泉俱乐部以及邻近的上海知识青年纪念馆等一批特色旅游项目。2016年及2017年1~3月，公司分别实现服务业务收入3722.85万元和2884.22万元。

3. 在建及拟建项目

公司在稳步推进码头建设与运营的基础上，在大丰港经济开发区重点发展旅游景点、沼气发电、纯净水厂等临港产业。截至2017年3月底，公司在建工程项目计划总投资合计13.12亿元，累计已投资4.94亿元（不含印尼红土镍矿项目和大丰港深水航道项目）。

公司临港产业主要在建项目包括：大丰港保税物流中心（B型）项目、进口木材检验检疫除害中心项目等。1）、大丰港保税物流中心（B）型建设项目。该项目建设地点位于大丰港盐土大地东侧，用地面积约690亩，主要建设仓库、管理用房、卡口及其他配套设施，新增建筑面积约18.00万平方米，年周转货物884万吨，本工程总投资6.00亿元，建设期24个月。项目已取得大丰区发展和改革委员会及大丰区环境保护局等相关部门批复。资金来源主要为自筹及贷款，国开行项目贷款申请中。截至2017年3月底，公司已完成投资2.13亿元。2）、进口木材检验检疫除害码头堆场项目。该项目建设地点位于大丰区大丰港通用码头堆场，用地面积约100亩，主要建设进口木材熏蒸设施、木材堆

场及其他配套设施，新增建筑面积约1500平方米。年检验检疫处理进口原木200万立方米。项目分两期实施，其中一期建设年处理进口原木100万元立方米。本工程总投资11038.16万元，建设期18个月。项目已取得大丰区发展和改革委员会及大丰区环境保护局等相关部门批复。资金来源主要为自筹及贷款。截至2017年3月底，公司已完成投资1.00亿元。

表 11　公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	建设工期	项目建设内容	2017 年计划投资额	2018 年计划投资额	2019 年计划投资额
大丰港区粮油仓储项目	87486.00	2017.08-2019.12	项目位于大丰港一期工程引堤、拟建集装箱堆场西侧围堤、围垦面积为约 482 亩。总平面布置共分为五个大功能区：食用油罐区、大豆立筒仓区、散粮平房仓区、办公生活区及辅助设施区。项目建成后，加工大豆日产量 6000 吨、精油脂 1000 吨。	15000.00	36000.00	36486.00
集装箱码头堆场工程项目	36900.00	2017.08-2018.12	用地面积约 400 亩，主要建设集装箱码头堆场工程、附属用房及其他配套设施。堆场面积约 266668 平方米，建成后年周转货物 800000TEU。	10000.00	26900.00	--
通用码头泊位改造项目	32000.00	2017.09-2018.12	在已建粮食码头南端建设一个 10 万吨级的集装箱专用泊位。	5000.00	27000.00	--
合计	**156386.00**	--	--	**30000.00**	**89900.00**	**36486.00**

截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目主要有：大丰港区粮油仓储项目、集装箱码头堆场项目和通用码头泊位改造项目，总投资 15.64 亿元，项目建设工期在 2017~2019 年，2017~2019 年分别投资 3.00 亿元、8.99 亿元和 3.65 亿元。

总体看，目前公司主要的在建项目已投资过半，资金需求尚可，考虑到拟建项目投资规模大，后续仍存在对外融资压力。

4. 未来发展

在“十三五”规划期间，公司将积极增加货运量，补足港口运量不足的短板：一是持续为港区相关企业做好配套服务；二是将大丰港腹地加工企业整合成产业链；三是在腹地周边地区建立大丰港货物中转站并开通内河集装箱航线；四是新增国内、国际航线。同时公司将加大特色口岸建设力度，持续提升港口整体配套。

总体看，公司在盐城市港口行业具有垄断优势。未来公司在深耕码头业务发展及建设外，还将重点发展矿产资源和深加工、码头建设与营运、科技、新能源与海洋生物工程、工程及海上工程建设、现代农业与蓝色旅游、地产置业、贸易与金融等几大板块，进一步提高自身竞争力。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报表，该报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年一季度财务报表未经审计。

合并报表范围方面，2016 年，新纳入公司合并范围的子公司 10 家，这 10 家子公司合计净资产 1.88 亿元、合计净利润 179.40 万元；不再纳入公司合并范围的子公司 1 家：大丰海港港口物流有限公司，业务性质为道路货物运输代理，由于子公司转让，不再纳入公司合并范围。以上新增合并及减少合并的公司总资产、权益收入及净利润合计数较小，合并范围变化对财务数据可比性影响有限。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 282.54 亿元，所有者权益合计 85.08 亿元（其中少数股东权益 3.11 亿元）。2016 年公司实现

营业收入 113.42 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额294.24亿元，所有者权益85.53亿元（其中少数股东权益3.10亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入23.15亿元，利润总额0.48亿元。

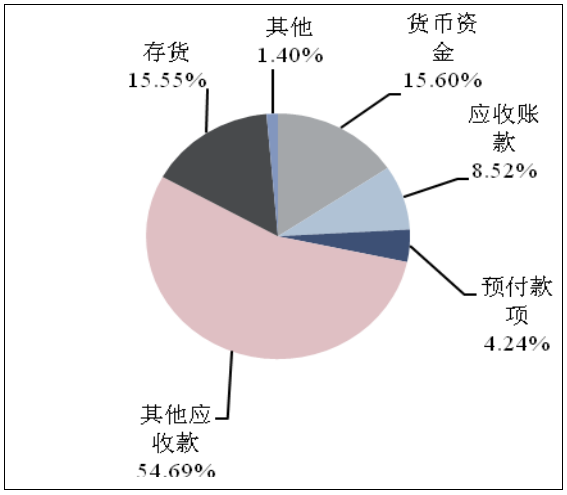
2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为282.54亿元，同比增长12.83%，主要是货币资金和其他应收款快速增长所致。资产构成中，流动资产占63.08%，非流动资产占36.92%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计为 178.24 亿元，同比增长 19.68%，主要是由于货币资金和其他应收款的快速增长所致。流动资产的构成中，主要以货币资金（占 15.60%）、其他应收款（占 54.69%）、存货（占 15.55%）、应收账款（占 8.52%）和预付账款（占 4.24%）为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司货币资金27.80亿元，同比增长9.27%。其中，银行存款 4.07 亿元；其他货币资金 23.72 亿元（包括银行承兑汇票保证金 11.26 亿元、已质押的定期存款 7.96 亿元和借款保证金 4.50 亿元），为受限资金，占比 85.32%，受限资金占比高。

截至2016年底，公司应收账款15.18亿元，同比增长11.65%，主要是应收江苏大丰港经济开发区管委会的款项增加所致。从账龄分析法计提坏账准备的应收账款来看，1 年以内的占82.25%，1~2 年的占 9.03%，整体账龄较短。从集中度上看，前五大客户欠款金额合计为12.09 亿元，占应收账款总额的 79.64%，集中度较高；其中应收江苏大丰港经济开发区管理委员会 10.61 亿元，欠款单位为政府单位，虽然坏账风险小，但对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2016 年底应收账款余额前五名客户情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
江苏大丰港经济开发区管理委员会	10.61	69.89
盐城市联鑫钢铁有限公司	0.76	5.00
九江萍钢钢铁有限公司	0.30	1.98
中港疏浚有限公司	0.23	1.52
张家港保税区恒昌隆国际贸易有限公司	0.20	1.32
合计	**12.09**	**79.64**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款为 97.48 亿元，同比增长 21.49%，主要是与江苏大丰港经济开发区管理委员会和大丰港经济开发区财税分局的往来款，账龄以两年以内为主。公司已计提其他应收账款坏账准备 0.55 亿元，计提比例为 0.56%，计提比例低。其他应收款中应收政府部门 83.37 亿元，占其他应收款总额的比例为 85.53%，对公司资金形成较大占用。

截至 2016 年底，公司存货 27.72 亿元，同比增长 34.83%，主要是库存商品和开发成本的快速增长所致。开发成本主要是房地产公司账面的开发成本，主要包括土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、贷款利息、税费和销售广告费等其他费用。截至 2016 年底，开发成本中的土地使用权用于抵押借款的账面价值为 9.75 亿元，占存货余额的 35.17%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 104.30

亿元，同比增长 2.79%，主要是由于固定资产增长所致。2016 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 3.11%）、固定资产（占比 54.60%）、在建工程（占比 6.85%）、工程物资（占比 30.75%）、长期股权投资（占比 3.38%）和无形资产（占比 30.75%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.24 亿元，同比降低 1.61%，主要为公司对大丰市盐沿海合作开发有限公司、中汽中心盐城汽车试验场有限公司、江苏悦达善大紫荆沿海股权投资母基金一期（有限合伙）和江苏大丰农村商业银行股份有限公司的投资。按成本法进行核算。

截至 2016 年底，公司长期股权投资合计为 3.52 亿元，同比下降 8.85%，主要是由于公司对大丰鑫港置业有限公司的投资减少所致。

截至2016年底，公司固定资产56.95亿元，同比增长14.09%，主要系房屋建筑物和机器设备增加所致。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占77.88%）。截至2016年底，公司累计计提固定资产折旧7.02亿元，未提取减值准备。房屋建筑物中用于抵押的部分为28.48亿元，占固定资产账面价值的50.01%，抵押率较高。

截至 2016 年底，公司在建工程 7.15 亿元，同比增长 12.28%，主要系公司在建项目增加所致。在建工程未计提减值准备。

截至2016年底，公司无形资产合计为32.07亿元，同比下降12.39%，构成主要为土地使用权（占比98.04%）。2016年底，公司土地使用权用于抵押借款的账面净值为29.32亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 294.24 亿元，较 2016 年底增长 4.14%，主要系货币资金和其他流动资产的增长所致。资产构成中，流动资产占 63.23%，非流动资产占 36.77%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成以其他应收款和固定资产为主。其中，应收款项主要为应收政府单位的欠款，规模很大，对公司资金形成较大占用；公司现金类资产中，受限资金部分占比高，公司资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计85.08亿元，同比增长7.49%，主要系其他综合收益和未分配利润的增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占比60.99%）、资本公积（占比20.15%）和未分配利润（占比12.42%）构成；其中归属于母公司所有者权益占96.34%，少数股东权益占3.66%。

截至2016年底，公司实收资本50.00亿元，较2015年无变化。

截至2016年底，公司资本公积为16.51亿元，同比增长0.08%。2016年，公司新增其他综合收益4.00亿元，为公司2016年11月发行的永续中期票据“16大丰海港MTN001”。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 85.53 亿元，较 2016 年底增长 0.52%。

总体看，公司的所有者权益增长较快，所有者权益以实收资本及资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额197.46亿元，同比增长15.30%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债的快速增长所致。公司负债构成中，流动负债占69.77%，非流动负债占30.23%，公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计137.77亿元，同比增长19.07%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债构成中，主要以短期借款（占34.25%）、应付票据（占22.50%）、应付账款（占12.57%）、一年内到期的非流动负债（占16.58%）和其他流动负债（占7.51%）为主。

截至2016年底，公司短期借款47.18亿元，同比增长33.46%，主要系质押借款和保证借款的快速增长所致。其构成主要为抵押借款（占40.21%）、保证借款（占41.50%）和质押借款（占17.44%）。

截至2016年底，公司应付票据31.00亿元，同比增长2.89%。构成主要为银行承兑汇票（占79.19%）。

截至2016年底，公司应付账款余额17.32亿元，同比减少9.77%，主要为公司工程暂估款、应付工程款和货款。从账龄看，1年以内的占85.80%，1~2年的占11.03%，2~3年的占2.08%，3年以上的占1.15%。

截至2016年底，公司其他应付款为3.71亿元，同比下降43.59%，主要为公司支付应付暂收、贸易往来等款项。从账龄看，1年以内的占43.15%，1~2年的占21.83%，2~3年的占7.82%，3年以上的占26.95%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债22.84亿元，同比增长128.71%，主要系一年内到期应付债券快速增长所致。

截至2016年底，公司其他流动负债为10.35亿元，同比增长8.48%，全部为短期融资券。

截至2016年底，公司非流动负债合计63.05亿元，同比增长7.45%，主要是应付债券和其他非流动负债的快速增长所致。构成主要以长期借款（占26.68%）、应付债券（占38.29%）和长期应付款（占12.57%）和其他非流动负债（占21.78%）为主。

截至2016年底，公司长期借款15.93亿元，同比下降31.08%，主要是由于2013年以前一期、二期、粮食、通用、大件、石化码头等码头的项目贷款增加，2014年以后各码头都已建成，陆续进入还款期，每年项目贷款大致偿还3~6亿元；另外一年以内的项目贷款偿还金额转入流动负债。其中，抵押借款占18.96%，保证借款占59.83%，组合担保借款占14.44%。

截至2016年底，公司应付债券22.86亿元，包括“13大丰港债”7.96亿元、“15大丰海港PPN001”4.95亿元、“16大丰海港PPN002”4.96亿元和“16大丰海港PPN003”4.99亿元。

截至2016年底，公司长期应付款7.50亿元，同比降低25.97%，主要是悦达融资租赁和资产证券化专项资金减少所致。2014~2016年，公司其他非流动负债波动增长，截至2016年底，公司其他非流动负债为13.00亿元，同比增加12.89亿元，主要包括江苏银行理财直接融资工具（8.00亿元）、江苏银行债权融资工具（2.00亿元）和中国银行江苏分行非标理财融资（3.00亿元）。

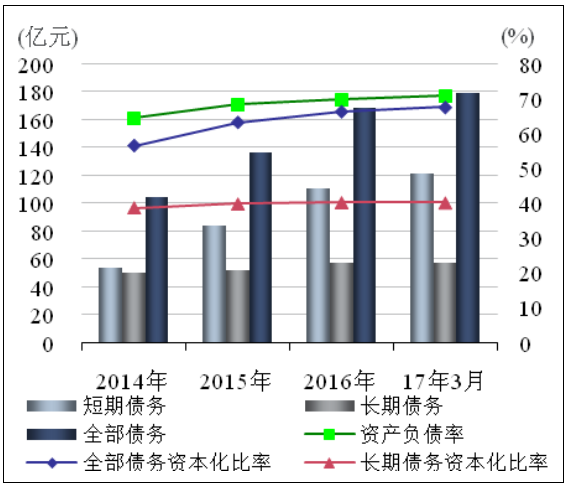
截至2017年3月底，公司负债总额208.71亿元，较2016年底增长5.70%，主要系短期借款和其他流动负债的增长所致。从构成看，流动负债占比69.79%，非流动负债占比30.21%。整体看，公司负债结构较2016年底变动不大。

截至2016年底，公司调整后全部债务为168.99亿元，同比增长23.23%，其中调整后短期债务111.37亿元（占65.90%），调整后长期债务57.62亿元（占34.10%）。截至2017年3月底，公司调整后全部债务为179.50亿元，较2016年底增长6.22%，其中调整后短期债务121.79亿元（占67.85%），调整后长期债务57.71亿元（占32.15%）。同时，考虑到2016年11月发行的永续中期票据“16MTN001”4.00亿元（计入“其他综合收益”科目），截至2016年底，公司调整后全部债务为172.99亿元，同比增长26.14%，其中调整后短期债务111.37亿元（占64.38%），调整后长期债务61.62亿元（占35.62%）。截至2017年3月底，公司调整后全部债务为183.50亿元，较2016年底增长6.07%，其中调整后短期债务121.79亿元（占66.37%），调整后长期债务61.71亿元（占33.63%）。

2016年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为69.89%、66.51%和40.38%；截至2017年3月底，上述指标分别为70.93%、67.73%

和 40.29%。考虑到 2016 年 11 月发行的永续中期票据“16MTN001”4.00 亿元（计入“其他综合收益”科目），2016 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 69.89%、67.03%和 42.00%；截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 70.93%、68.21%和 41.91%。

图2　2014~2016年及2017年1~3月底公司债务指标



资料来源：根据公司财务报表编制

总体看，跟踪期内，公司负债总额快速增长，短期债务占比较大，短期偿付压力较大，全部有息债务规模持续增长，债务负担较重。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入113.42亿元，同比增长8.56%，主要是贸易收入较快增长所致。2016年，公司营业成本快速增长，增速快于收入增速，2016年营业利润率为2.04%。

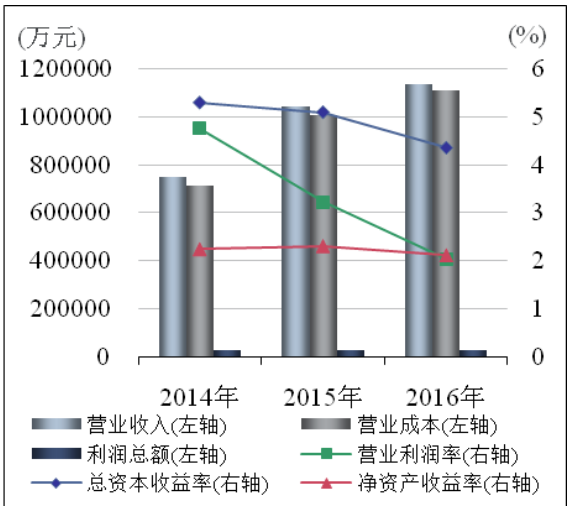
2016年，公司期间费用为3.19亿元，随着收入规模的快速增长，2016年公司期间费用占营业收入的比重快速下降，为2.81%，公司期间费用控制能力有所加强。其中，2016年，财务费用为-0.39亿元，由正转负，主要系政府贴息收入所致。管理费用为3.19亿元，较2015年增加0.58亿元，主要系公司办公大楼计提折旧和企业年金费用增加所致。2016年，公司营业利润分别为-0.56亿元，由正转负，主要系营业成本和管理费用的增长所致。

2016 年，公司实现投资收益 3010.94 万元，主要来源于处置长期股权投资所取得的收益和出售可供出售金融资产等取得的收益。

2016 年公司实现营业外收入 4.30 亿元，较 2015 年增长 64.64%，公司营业外收入主要由政府补助和税费返还构成，2016 年分别为 2.78 亿元和 0.90 亿元。2016 年，公司利润总额有所增长，为 3.02 亿元，公司利润对政府补助依赖较大。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，为 4.35%和 2.12%。

图3　2014~2016年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告编制

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 23.15 亿元，为 2016 年全年的 20.41%；同期，公司实现营业利润和利润总额分别为 0.19 亿元和 0.48 亿元；营业利润率为 4.84%，较 2016 年增长 2.80 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模增长迅速，但盈利能力有所下降；利润总额对政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入略有下降，为 146.10 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动

有关的现金为主。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 130.97 亿元，现金收入比分别为 115.48%，公司收入实现质量正常；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、利息收入、政府补助和税费返还等，2016 年为 14.15 亿元。2016 年，公司经营活动现金流出分别为 144.95 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 130.13 亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款、付现费用和手续费支出等。2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.15 亿元。

从投资活动看， 2016 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出为 12.34 亿元，主要是由于近三年石化码头、粮食码头、通用码头、海洋馆等建设及其他基础设施及配套工程等投资现金流出。2016 年，公司投资活动现金净流量为-12.00 亿元。

从筹资活动看， 2016 年，公司筹资活动现金流入快速增长，为 106.74 亿元，主要融资方式为银行借款、发行债券，收到其他与筹资活动有关的现金主要为资产证券化和融资租赁收到的现金。2016 年，公司筹资活动现金流出为 97.71 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主，支付其他与筹资活动有关的现金主要为承兑汇票保证金和融资租赁支付现金。公司筹资活动产生的现金流量净额快速下降，为 9.03 亿元。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 26.34 亿元，现金收入比为 113.77%；同期，公司经营活动现金流入量 28.86 亿元，经营活动现金净流量 3.02 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为-3.78 亿元；公司筹资活动现金流入 25.73 亿元，公司筹资活动现金流出 19.73 亿元，同期公司筹资活动现金净流量为 6.00 亿元。

总体来看，跟踪期内，随着收入规模的快速增长，公司经营活动现金流入量不断增长，但由于较大金额的往来款支出，经营活动净现金流规模较小，投资活动现金支出呈不断上升态势，经营活动净现金流不能满足投资活动需求，且随着公司债务的逐步到期，外部融资需求不断增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看， 2016年，公司流动比率和速动比率分别为129.38%和109.26%。2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为127.73%和108.97%。2016年，公司经营活现金流动负债比为0.83%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，且货币资金中受限资金占比高，短期有息债务规模较大，公司短期偿债能力较弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为11.03亿元、11.03亿元和14.61；全部债务/EBITDA呈波动上升态势，三年分别为9.70倍、12.66倍和11.56倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。考虑到公司是大丰区国资委下属的国有独资公司，大丰区政府在资本金注资及财政补贴等方面对公司支持力度较大，公司实际偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司对外担保金额合计为17.37亿元，担保比率为20.31%，被担保公司目前经营正常。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表13 截至2017年3月底公司对外担保明细

（单位：万元）

担保企业	担保金额	担保截至日期
盐城市大丰市人民医院	30000.00	2020.11.20
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	20000.00	2018.05.24
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	20000.00	2017.12.14
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	20000.00	2017.12.09
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	7000.00	2018.04.24
盐城市大丰港水务发展有限公司	15000.00	2024.06.02
江苏恒瑞投资开发有限公司	10000.00	2018.06.30.
江苏黄海药谷投资有限公司	4500.00	2018.03.26
江苏新鑫伟建设有限公司	5000.00	2017.09.01
江苏新鑫伟建设有限公司	5000.00	2017.11.10

江苏新鑫伟建设有限公司	3000.00	2018.01.15
江苏新鑫伟建设有限公司	1000.00	2017.04.01
江苏中南汇石化仓储有限公司	3000.00	2020.07.15
江苏恒生建设集团有限公司	3000.00	2018.02.17
江苏北大荒油脂有限公司	2500.00	2018.05.13
江苏裕盈国际贸易有限公司	2500.00	2019.02.03
大丰市苇鱼养殖场	1000.00	2018.07.30
大丰市苇鱼养殖场	500.00	2018.07.21
大丰市大丰港成品油有限公司	10000.00	2017.09.13
大丰市大丰港成品油有限公司	5000.00	2017.10.12
大丰市大丰港成品油有限公司	2000.00	2018.02.19
大丰市大丰港成品油有限公司	1000.00	2017.06.17
大丰市赐百年生物科技有限公司	1800.00	2017.10.26
大丰市赐百年生物科技有限公司	360.00	2017.06.01
大丰奥特莱斯贸易有限公司	500.00	2017.05.12
合计	**173660.00**	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度198.41亿元，尚未使用的额度58.81亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司机构信用代码：G10320982000252006），截至 2017 年 6 月 19 日，公司已结清贷款中，有 6 笔关注类贷款记录，是因为根据江苏大丰农村商业银行股份有限公司出具的说明，由于公司为国有企业，按照农商行以前的规定，将国有企业贷款五级分类划为关注类。公司有一笔欠息记录，主要系银行系统问题造成的。公司本部（不包括子公司信用信息）已结清和未结清的贷款中未发现不良信息记录。

8. 抗风险能力

公司作为大丰区国资委下属的国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施投资建设。近年来，公司稳步推进码头建设与运营的基础上，积极发展贸易业务。未来随着公司经营规模的稳步扩张，综合竞争力有望进一步提升。整体看，公司抗风险能力较强。

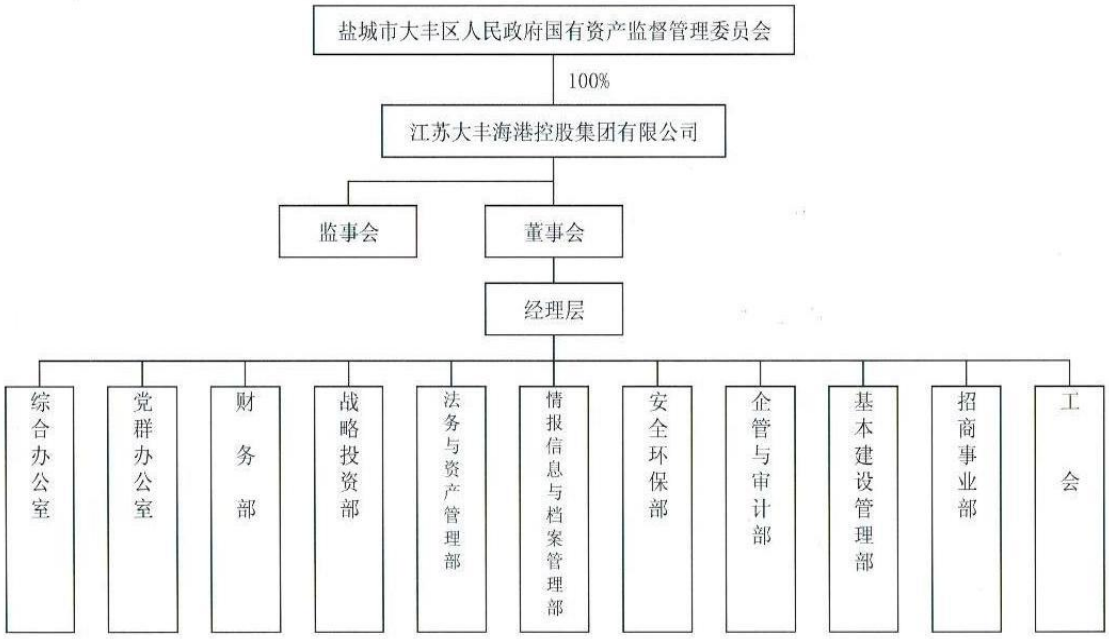
十一、存续债券偿债能力分析

2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为14.61亿元、146.10亿元和1.15亿元，分别是“16大丰海港MTN001”本金4.00亿元的3.65倍、36.53倍和0.29倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的中期票据保障能力较强。

十二、结论

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16大丰海港 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1　公司股权结构图和组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.66	25.75	28.49	39.46
资产总额(亿元)	225.46	250.40	282.54	294.24
所有者权益(亿元)	79.84	79.15	85.08	85.53
短期债务(亿元)	49.78	75.42	101.02	107.79
调整后短期债务（亿元）	53.78	84.42	111.37	121.79
长期债务(亿元)	50.62	45.11	38.78	39.42
调整后长期债务（亿元）	50.62	52.72	57.62	57.71
全部债务(亿元)	100.40	120.53	139.81	147.21
调整后全部债务（亿元）	104.40	137.14	168.99	179.50
营业收入(亿元)	75.18	104.47	113.42	23.15
利润总额(亿元)	2.60	2.73	3.02	0.48
EBITDA(亿元)	11.03	11.03	14.61	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	1.08	1.15	3.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.96	6.36	7.62	--
存货周转次数(次)	3.89	5.19	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.44	0.43	--
现金收入比(%)	111.03	120.46	115.48	113.47
营业利润率(%)	4.75	3.22	2.04	4.84
总资本收益率(%)	5.29	5.09	4.35	--
净资产收益率(%)	2.25	2.31	2.12	--
长期债务资本化比率(%)	38.80	36.30	31.31	31.55
调整后长期债务资本化比率（%）	38.80	39.98	40.38	40.29
全部债务资本化比率(%)	55.70	60.36	62.17	63.25
调整后全部债务资本化比率（%）	56.66	63.40	66.51	67.73
资产负债率(%)	64.59	68.39	69.89	70.93
流动比率(%)	140.93	128.72	129.38	127.73
速动比率(%)	121.01	110.95	109.26	108.97
经营现金流动负债比(%)	0.74	0.93	0.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.20	1.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.10	10.93	9.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.47	12.43	11.56	--

注：1. 2017 年 1 季度财务数据未经审计；
2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息部分；
3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分；
4.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的有息部分+长期应付款中的有息部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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　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

附件 4-3　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。