

信用等级公告

联合〔2019〕2271号

联合资信评估有限公司通过对江苏大丰海港控股集团有限公司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，“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”和“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，“19大丰海港CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十四日



江苏大丰海港控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大丰海港 MTN001	4 亿元	2021-11-22 ¹	AA	AA
17 大丰海港 MTN002	5 亿元	2020-11-17	AA	AA
18 大丰海港 MTN001	5 亿元	2021-02-07	AA	AA
19 大丰海港 MTN001	5 亿元	2022-03-27	AA	AA
19 大丰海港 CP001	5 亿元	2020-04-29	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.49	14.14	25.95	41.65
资产总额(亿元)	282.54	288.00	326.19	340.34
所有者权益(亿元)	85.08	79.60	93.79	94.28
短期债务(亿元)	111.37	99.52	137.32	121.44
长期债务(亿元)	59.29	79.00	58.12	88.56
全部债务(亿元)	170.66	178.52	195.44	210.00
营业收入(亿元)	113.42	72.82	80.38	23.35
利润总额(亿元)	3.02	3.66	1.94	0.52
EBITDA(亿元)	14.61	18.30	17.70	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	2.63	3.63	2.17
营业利润率(%)	2.04	2.98	4.30	4.56
净资产收益率(%)	2.12	2.05	1.77	--
资产负债率(%)	69.89	72.36	71.25	72.30
全部债务资本化比率(%)	66.73	69.16	67.57	69.02
流动比率(%)	129.38	127.18	107.18	126.88
经营现金流动负债比(%)	0.83	2.04	2.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	9.76	11.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.60	1.47	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计； 2.已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

评级观点

江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城市大丰区人民政府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，大丰区及大丰港经济开发区经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，公司持续获得政府在资产注入、股权划转和财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内，公司债务规模持续增长且短期偿债压力大、其他应收款对资金占用明显、公司自身盈利能力弱和对外担保规模大等对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续打造以港口运营、贸易业务、工程建设业务为主，以房地产开发和现代农业、商务旅游等服务业为辅的业务格局，在扩大业务规模的基础上，提升盈利能力，公司收入规模有望稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，“19大丰海港CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，大丰区及大丰港经济开发区经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长。
- 公司是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建设业务，跟踪期内，公司在资产注入、股权划转和政府补助方面持续获得大丰区政府和大丰港经济开发区政府的大力支持。

¹ “16 大丰海港 MTN001”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

分析师： 薛琳霞 马玉丹 丁 晓

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

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较低。
2. 公司利润总额主要来自政府补助收入，自身盈利能力弱。
3. 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。
4. 其他应收款对公司资金占用明显，且回收受政府回款进度影响大，具有不确定性；固定资产和无形资产受限比例高，公司资产流动性弱，资产质量差。
5. 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。

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。

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（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”）主体长期信用及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，盐城市大丰区国有资产监督管理委员会（以下简称“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。2019年3月，公司法定代表人变更为陶莹。

2019年5月，公司经营范围变更为：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）；水产品养殖；饲料、日用品（除电动三轮车）、五金交电（除电动三轮车）、化工产品（除农药、危险化学品）、钢材、木材、建筑材料、机械配件、针纺织品、燃料油、工业用水、非金属矿及制品、农产品（除非包装种子）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出口的商品除外）；机械设备租赁（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2019年3月底，公司本部内设总裁办、工程安全部、贸易部、法律事务部、财务部、战略投资部、总师办、海外投资部、工业管理部、物资装备部、上市办、工会等12个职能部门，拥有纳入合并范围的二级子公司23家。

截至2018年底，公司资产总额326.19亿元，所有者权益93.79亿元（其中少数股东权

益3.24亿元）。2018年公司实现营业收入80.38亿元，利润总额1.94亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额340.34亿元，所有者权益94.28亿元（其中少数股东权益3.25亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入23.55亿元，利润总额0.52亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区大丰港区；法定代表人：陶莹。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”“19大丰海港MTN001”和“19大丰海港CP001”尚需偿还余额合计24.00亿元，存续债券情况见表1。其中，“16大丰海港MTN001”为永续中票，具有发行人可赎回权、票面利率重置和递延利息等特点。跟踪期内，“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”已按时付息，“19大丰海港CP001”和“19大丰海港MTN001”尚未至首个付息日。上述债券募集资金已按用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
16大丰海港MTN001	4.00亿元	2016-11-22	5+N年	5.60%
17大丰海港MTN002	5.00亿元	2017-11-17	3年	7.20%
18大丰海港MTN001	5.00亿元	2018-02-07	3年	7.80%
19大丰海港CP001	5.00亿元	2019-04-29	1年	7.00%
19大丰海港MTN001	5.00亿元	2019-03-27	3年	7.49%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油

食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润

增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长

受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资

平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政

府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至

2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

公司作为盐城市大丰区大丰港经济开发区内港口运营和基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

大丰区

盐城市大丰区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，户籍人口 72 万人，下辖 12 个镇，两个省级开发区，境内有江苏省属农场 3 家、上海市属农场 1 家。大丰市于 2015 年 8 月撤销，设立大丰区，在此之前曾连续多年入选全国百强县名单。

根据《大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2018年，大丰区完成地区生产总值699.93亿元，按可比价格，增长5.2%。2018年，大丰区第一产业增加值83.09亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值273.77亿元，同比增长2.3%；第三产业增加值343.07亿元，同比增长7.9%。三次产业增加值比例调整为11.9：39.1：49.0，其中二三产业占比达88.1%，较上年提高0.8个百分点。人均地区生产总值99976元，较上年增加7756元。

2018年，大丰区固定资产投资同比增长8.6%。其中，工业投资同比增长15.3%，投资额占全部投资的70.3%，较上年同期提升5.2个百分点；完成服务业投资96.3亿元，同比下降5.2%，其中房地产完成投资38.5亿元，同比增长14.2%；完成基础设施投资91.0亿元，同比增长23.4%。

2018年，大丰区一般公共预算收入55.13亿元，同比增长5.0%。其中，税收收入44.95亿元，在一般预算收入中的占比为81.5%，一般公共预算收入质量较好。同期，政府性基金预算收入为21.30亿元，同比增长55.70%。

截至2018年底，大丰区政府债务余额71.29亿元，其中一般债务42.12亿元，专项债务29.17亿元，政府债务负担一般。

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 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。根据大丰港经济开发区官网数据，大丰港经济开发区 2018 年全年完成货物吞吐量 9090 万吨，集装箱 45 万标箱；大丰港经济开发区一般公共预算收入为 14.50 亿元，同比增长 38.87%；完成全口径工业开票 375 亿元，规模以上工业开票 347 亿元；完成外贸进出口总额 14.9 亿美元；全社会固定资产投资 65.6 亿元。

总体看，跟踪期内，大丰区及大丰港经济开发区经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长；大丰区固定资产投资保持增长态势，政府性基金收入增幅较大。总体看，公司外部环境良好。

六、基础素质分析

公司作为大丰区国资委下属国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内港口运营和基础设施建设业务。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）。截至2019年3月底，公司港口泊位数达到17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2500万吨，2018年完成吞吐量5408万吨（其中集装箱27.52万TEU）。

跟踪期内，公司在资产注入、股权划转、政府补助方面获得政府的大力支持。资产注入

方面，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》，大丰港经济开发管委会（以下简称“大丰港管委会”）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”。股权划转方面，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100%股权无偿划转至公司，江苏大丰沿海开发集团有限公司主要从事滩涂资源保护、经营发包、租金收缴等业务，截至2018年底，资产总额7.67亿元，所有者权益3.61亿元，负债总额4.06亿元，资产负债率为52.93%，总体看，江苏大丰沿海开发集团有限公司划入对公司资产规模和债务影响小。政府补助方面，2018年及2019年1—3月，公司获得政府补助分别为7.14亿元和1.40亿元，主要为运营补助，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（贷款卡编码：3207040000031702），截止2019年5月29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出具的说明，由于公司为地方国有企业，按照农商行的规定，将国有企业贷款五级分类划为关注类。公司有2笔欠息记录，其中1笔主要系银行系统问题造成的，2018年新增的1笔欠息记录主要原因是根据厦门国际银行股份有限公司上海北外滩支行出具的说明，公司应付利息款项打入了银行的其他关联账户，未及时发现，导致欠息1天，已于2018年12月22日解决。公司未结清贷款中无不良及关注类信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，由于公司原董事长兼法定代表人倪向荣已到退休年龄，根据《盐城市大丰区

人民政府关于杨荣富等同志职务任免的通知》（大政发〔2019〕57号）文件，盐城市人民政府任命陶莹为公司董事长；根据公司股东决定，委派蔡永兴为公司副董事长、党委书记，潘健为公司总裁、财务总监。

陶莹先生，1965年生，本科学历，先后担任大丰县三圩文化站站长，大丰市交通局人事股长，现任公司董事长兼法定代表人。

蔡永兴先生，1968年生，本科学历，历任江苏大丰经济开发区党委委员、管委会副主任；江苏大丰沿海开发集团有限公司董事、总经理，现任公司副董事长、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；公司董事、副总裁、财务总监，现任公司总裁、财务总监。

上述关于公司法定代表人、高级管理人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，公司管理体制和管理制度无其他重大变化。

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。近年来，公司按照“以港兴区、以区促港”的发展战略，依托港口资源，大力发展港口商贸物流业务，同时承接了开发区内部分市政基础设施投资建设任务。目前公司形成以港口运营、商品贸易和工程建设为主，房地产开发和运输物流、农业承包等其他业务为辅的经营格局。

2018年，公司实现主营业务收入80.38亿元，同比增长10.38%，主要系港口业务和贸易业务收入增长所致。2018年公司实现贸易收入63.64亿元，同比增长11.08%，主要原因是2018年公司增加大豆等农产品、煤炭等的进口量，逐步增加贸易品种，使得贸易收入增长较快。港口业务收入13.05亿元，同比增长8.93%，主

要原因是 2018 年港口吞吐量不断增长,使得公司港口业务收入稳步增长;受前期港区大规模基础设施投资已基本结束,2018 年公司工程建设业务实现收入 1.40 亿元,同比下降 14.63%。

毛利率方面,2018 年,公司传统主业港口业务毛利率小幅增长 0.28 个百分点至 10.16%;贸易业务毛利率同比增长 1.06 个百分点至 1.81%,盈利能力仍较弱;2018 年工程建设毛利率为 6.60%,同比下降 3.78 个百分点,主要系原材料价格上涨所致。房地产毛利率波动较

大,主要系房地产市场价格波动以及销售房产类型(普通住宅、商铺、写字楼)差异所致。2018 年公司综合毛利率为 4.60%,同比增加 1.10 个百分点,主要原因是收入占比较高的港口业务和贸易业务毛利率增长所致。

2019 年 1—3 月,公司实现主营业务收入 23.55 亿元,相当于 2018 年全年的 29.30%。受营业收入占比较大的港口业务和贸易业务毛利率增长的影响,公司综合毛利率上升至 4.76%。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2017 年			2018 年			2019 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
港口业务	119832.85	16.46	9.88	130506.43	16.24	10.16	30438.18	12.93	10.56
房地产开发	972.17	0.13	15.78	5045.67	0.63	49.40	1570.45	0.67	37.76
工程建设	16357.74	2.25	10.38	14019.70	1.74	6.60	8583.58	3.65	11.83
贸易业务	572921.00	78.67	0.75	636376.06	79.17	1.81	189755.45	80.59	2.04
其他业务	18152.61	2.49	41.34	17878.01	2.22	49.98	5110.65	2.17	49.43
合计	728236.37	100.00	3.50	803825.87	100.00	4.60	235458.31	100.00	4.76

资料来源:公司提供

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

2. 业务经营分析

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。截至 2019 年 3 月底,公司港口泊位数达到 17 个,其中,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。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。2018 年,公司港口业务收入 13.05 亿元,同比增长 8.93%。

2018 年公司完成货物吞吐量 5408.00 万吨,同比增长 6.50%;集装箱吞吐量完成 27.52 万 TEU,同比增长 6.42%。2019 年 1—3 月,公司完成货物吞吐量 1487.26 万吨,相当于 2018 年全年

的 27.50%。2019 年 1—3 月,公司完成集装箱吞吐量 6.86 万 TEU,相当于 2018 年全年的 24.93%。总体看,跟踪期内,公司货物吞吐量有所增长。

表 4 公司货物吞吐情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
货物吞吐量(万吨)	5078.00	5408.00	1487.26
其中:内贸	2371.66	2445.46	819.78
外贸	2706.34	2962.54	667.48
集装箱吞吐量(万 TEU)	25.86	27.52	6.86
其中:内贸	15.02	15.94	3.87
外贸	10.84	11.58	2.99

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、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。

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,2018年吞吐量占比分别为19.94%、16.17%和20.79%。2018年,公司散杂货吞吐量总体呈上升趋势。2019年1—3月,矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为286.45万吨、227.78万吨和347.64万吨。

表5 公司近两年散杂货主要品种吞吐量(单位:万吨)

种类	2017年	2018年	2019年1—3月
煤炭	889.08	874.36	227.78
金属矿石	1074.86	1124.32	347.64
矿建材料	942.67	1078.42	286.45
粮食	247.75	324.42	132.47
钢铁	168.42	217.28	42.75
其他	1728.22	1789.20	450.17
合计	5078.00	5408.00	1487.26

资料来源:公司提供

注:其他货物主要包括木材、大件设备、集装箱和化工原料等

从毛利率看,2018年公司传统主业港口业务毛利率小幅增长0.28个百分点至10.16%。

工程建设

公司工程建设业务经营主体为全资子公司江苏大丰港建设有限责任公司(以下简称“建设公司”),主要进行港口工程建设以及港口疏浚业务,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2019年3月底,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。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。涉及政府作为业主的委托建设项目流程为:建设公司与大丰港经济开发区管委会政府签订委托代建协议,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,建设过程中根据项目进度由大丰港经济开发区财税分局拨付项目进度款。对于委托方是港区内企业的模式为:由建设公司与委托方直接签订施工合同。2018年,公司工程建设业务实现收入1.40亿元,同比下降14.63%,主要原因是前期港区大规模基础设施投资已基本结束。

截至2019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和造纸工业区造地工程(二期工程)项目等。截至2019年3月底,公司在建的工程建设项目共计14个,涉及总投资金额9.87亿元,已投资7.11亿元。

表6 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2019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	19750.00	2019.12
2	汽车产业园道路工程	大丰港经济区管理委员会	2229.53	2095.00	2019.01
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	9500.00	2019.12
4	江苏中南汇石化仓储有限公司石化仓储建设项目8万m ³ 储罐工程罐组一(TK105)、罐组三	江苏中南汇石化仓储有限公司	4320.11	4233.71	2019.12

5	物流支路复河站及物流支路复河开挖工程	江苏大丰港经济开发区管理委员会	619.49	557.54	2019.1
6	江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目 23 万 M ³ 储罐工程	江苏中南汇石化仓储有限公司	17555.24	5266.57	2020.12
7	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	279.37	2020.12
8	大丰港大宗农产品仓储物流项目设计、设施设备采购及施工建设项目合同	江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	25825.00	16786.25	2020.12
9	江苏北大荒油脂有限公司日处理 3000 吨植物油加工生产线建设项目	江苏北大荒油脂有限公司	3550.76	710.15	2020.12
10	大丰港集装箱堆场工程建设项目围垦	大丰海港港口有限责任公司	5744.88	4883.15	2019.12
11	盐城大丰半岛温泉酒店客房扩建项目	盐城市大丰半岛温泉酒店有限公司	3495.48	2796.38	2019.12
12	江苏诚康药业有限公司研发楼等项目及配套工程	江苏诚康药业有限公司	1392.00	1252.80	2019.12
13	一期码头导堤头紧急抢险工程	大丰海港港口有限责任公司	1100.00	825.00	2019.12
14	污水管网造纸专线工程	江苏海华环保工程有限公司	2680.00	2144.00	2019.12
	总计	--	98659.32	71079.92	--

资料来源：公司提供

贸易业务

公司贸易业务的经营和盈利模式主要为：通过为客户提供从产品原料、辅料采购、生产成品，到质量合格的成品交易的全程服务，从中赚取的进销差价及服务的增值收益。采购方面主要按在手订单采购商品，以销定购。公司采购货款的结算方式为：采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算方式为：合同签订后收取10—30%的定金，对方验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清。

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，跟踪期内，公司销售额前三的贸易货种为煤炭、粮油及电子产品，销售占比合计85.28%。

表7 公司近两年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1—3月
------	-------	-------	-----------

铜	30945.89	37401.70	5484.39
粮油	154849.86	125631.60	48240.19
木材	17255.18	16710.06	3462.82
镍矿	23278.40	2381.69	--
纺织	4073.51	3715.72	1351.75
煤炭	303849.61	379660.44	121619.33
电子产品	35769.83	35301.27	5750.52
食品	2031.54	--	--
其他	867.18	35573.58	3846.45
合计	572921.00	636376.06	189755.45

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，主要销往大丰港经济区内的联鑫钢铁集团公司。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，各货种的前几家采购/销售客户的合计金额占比基本达到80%以上。

2018年公司实现贸易收入63.64亿元，同比增长11.08%，主要原因是2018年公司增加大豆等农产品、煤炭等的进口量，逐步增加贸易品种，使得贸易收入增长较快；2019年1—3月，公司实现贸易业务收入18.98亿元，占2018年全年的29.82%。2018年，公司贸易业务毛利率为1.81%，盈利能力弱。

房地产业务

公司房地产业务运营主体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”）。2018年，受大丰区房地产价格大幅上涨的影响，公司房地产销售收入大幅增长519.01%至5045.67万元，毛利率受此影响大幅增长33.62个百分点至49.40%。截至2019年3月底，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，部分项目销售进度较慢。

表8 截至2019年3月底公司在售房地产项目

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	79.85%
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%

表10 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（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	5.21	1.81	3.40	2.12	3.09

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，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。目前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2019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	2019年3月底已投资	未来计划投资
星湖花园二期	住宅	22.50	25459.00	3107.13	22351.87

资料来源：公司提供

在建项目

截至2019年3月底，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、通用码头A01、A02工程和零星工程，预计总投资12.32亿元，截至2019年3月底已投资3.86亿元，尚需投资8.46亿元。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。

大丰港兴农产品仓储物流项目位于盐城市大丰区大丰港区临港大道与中央大道交汇处，总用地面积为合约217.2亩。场区西侧为临港大道，北侧为创世纪大道，南侧为中央大道，东侧为疏港运河。该场区距离沈海高速口约4公里，距离大丰海港港口有限责任公司粮食专用（海港）码头约3公里，交通优势明显。资金来源为公司自筹资金，项目建成后主要通过运输装卸出入库和保管收入实现资金平衡。

项目					
集装箱码头堆场项目	3.69	1.11	2.58	0.65	3.04
通用码头 A01、A02 工程	1.62	0.49	1.13	0.59	1.03
零星工程	1.80	1.80	--	0.50	1.30
合计	12.32	5.21	7.11	3.86	8.46

资料来源：公司提供

3. 未来发展

2019年5月，公司下发《关于明确集团公司主营板块和运营主体公司的通知》，公司明确10个业务板块，包括：港口物流、沿海开发、海外投资、海港建设、海融贸易、高效农业、现代工业、港城地产、清洁能源和海晶保理，各个业务板块均有相应的二级子公司作为运营主体，继续深化打造公司以港口运营、贸易业务、工程建设业务为主业，以房地产开发、现代农业等为辅的业务格局，实现业务的多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已对该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2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司共23家。跟踪期内，公司合并范围新增及减少的子公司规模较小，合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额326.19亿元，所有者权益合计93.79亿元（其中少数股东权益3.24亿元）。2018年，公司实现营业收入80.38亿元，利润总额1.94元。

截至2019年3月底，公司资产总额340.34亿元，所有者权益合计94.28亿元（其中少数股东权益3.25亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入23.55亿元，利润总额0.52亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额326.19亿元，同比增长13.26%，主要来自货币资金、投资性房地产和其他应收款的增长，其中流动资产占57.14%，非流动资产占42.86%，公司主要资产构成情况如表11。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	164.14	56.09	186.38	57.14	199.35	58.57
货币资金	13.52	4.69	25.50	7.82	41.24	12.12
应收账款及应收票据	23.67	8.22	20.21	6.20	20.19	5.93
预付款项	8.00	2.78	9.29	2.85	9.32	2.74
其他应收款	92.28	32.04	100.30	30.75	98.86	29.05
存货	26.05	9.05	29.47	9.03	28.14	8.27
非流动资产	123.85	43.01	139.80	42.86	140.99	41.43
固定资产	58.08	20.17	51.54	15.80	52.23	15.35
无形资产	55.04	19.11	61.18	18.76	60.99	17.92
资产总额	288.00	100.00	326.19	100.00	340.34	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2018 年底，公司流动资产 186.38 亿元，同比增长 13.55%，主要系货币资金和其他应收款的增长所致。2018 年底，货币资金 25.50 亿元，同比增长 88.65%，主要系加大融资力度所致，其中银行存款占 25.89%，其他货币资金占 74.11%，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，受限规模大。应收票据及应收账款 20.21 亿元，同比下降 14.63%，主要系各业务板块应收账款回收。从账龄来看，1 年以内的占 69.29%，1~2 年的占 23.40%，2 年以上的占 7.31%；从集中度来看，前五大欠款单位金额合计为 14.20 亿元（其中应收江苏大丰港经开区管委会的款项为 11.65 亿元），占应收账款账面余额的比例为 70.35%，集中度较高。对应收政府和关联方的款项（占应收账款账面余额的 58.46%），公司未计提坏账准备，对其他应收账款，公司根据账龄组合计提坏账准备 0.42 亿元。

2018 年底，其他应收款 100.30 亿元，同比增长 8.69%，主要系与区域内国有企业之间的往来款增加所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 70.89%，1~2 年的占 22.32%，2 年以上的占 6.79%。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 86.91%，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（65.98 亿元，占 65.33%）、江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司的往来款（7.97 亿元，占 7.90%）等。对应收政府单位及关联方的款项，公司未计提坏账准备，对除此以外的其他应收款，公司计提坏账准备 0.81 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。2018 年 3 月，公司收到大丰区政府划转的一块评估价值为 6.62 亿元的农用地冲减其他应收款。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金形成很大占用。

表 12 2018 年底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	65.98	65.33
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	6.94	6.87
江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司	7.97	7.90
江苏大丰经济开发区管理委员会	4.09	4.05
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	2.79	2.76
合计	87.77	86.91

资料来源：公司提供

2018 年底，公司存货 29.47 亿元，同比增长 13.15%，主要源于库存商品的增长。公司存货中，库存商品 9.79 亿元（主要是库存的大豆、木材和煤炭等）、开发产品 3.39 亿元（为已完工房地产转入待销售库存）、开发成本 14.40 亿元（房地产开发建设成本和土地使用权等）。存货中受限资产 6.87 亿元，为开发成本中的土地使用权。

2018 年底，公司非流动资产 139.80 亿元，同比增长 12.88%，主要系投资性房地产和无形资产的快速增长所致。非流动资产中，固定资产 51.54 亿元，同比下降 11.25%，主要原因是公司二级子公司江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司不再纳入公司合并范围所致。其中，有 30.05 亿元的房屋建筑物和 0.51 亿元的其他设备用于抵押。在建工程 3.24 亿元，同比增长 53.08%，主要系在建工程的持续投入所致；无形资产 61.18 亿元，同比增长 11.16%，主要是由于政府划转一块农用地至公司，公司无形资产主要由土地使用权（60.25 亿元、占 98.48%）构成，土地使用权用于抵押的账面价值为 34.82 亿元。2018 年底，公司新增投资性房地产 15.03 亿元，主要原因是跟踪期内大丰港经济开发区管

委会将港区内7处房屋资产无偿划转至公司，其中用于抵押担保的账面价值为13.50亿元。

2018年底，公司受限资产104.65亿元，包括货币资金18.90亿元、存货6.87亿元、固定资产30.57亿元、投资性房地产13.50亿元、无形资产34.82亿元，受限比例为32.08%，受限比例高。

2019年3月底，公司资产总额340.34亿元，较2018年底增长4.34%，主要来自货币资金的增长。资产构成中，流动资产占58.57%，非流动资产占41.43%，资产构成较2018年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项、固定资产和无形资产占比高，应收类款项对公司资金占用明显；资产受限规模大。整体看，公司资产流动性弱，资产质量差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计93.79亿元，同比增长17.82%，主要由于资本公积的增长，其中实收资本占53.31%、资本公积占31.71%、其他权益工具占4.26%。2018年底公司资本公积29.74亿元，同比增加13.42亿元，主要是由于将港区7处房屋资产无偿划入公司。2019年3月底，公司所有者权益合计94.28亿元，较2018年底增长0.53%，所有者权益构成较2018年底变化不大。

跟踪期内，受资产注入的影响，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额232.40亿元，同比增长11.52%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期应付款的增长。其中流动负债占74.83%，非流动负债占25.17%，公司负债以流动负债为主。

2018年底，公司流动负债173.90亿元，同比增长34.74%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，构成以短期借款（占28.71%）、

应付票据及应付账款（占22.13%）和一年内到期的非流动负债（占28.67%）为主。其中，短期借款49.92亿元，同比增长3.04%，主要包括保证借款（占85.73%）、抵押借款（占33.27%）和组合担保借款（占21.47%）；应付票据及应付账款38.48亿元，同比下降1.70%，其中应付票据25.43亿元，包括银行承兑汇票（20.88亿元）和商业承兑汇票（4.55亿元），应付账款13.05亿元，主要为应付工程款和工程设备款，其中，1年以内的占26.59%，1~2年的占15.10%，2~3年的占52.64%，3年以上的占5.67%。一年内到期的非流动负债49.86亿元，同比增长199.07%，包括一年内到期的长期借款7.07亿元、一年内到期的应付债券14.99亿元、一年内到期的长期应付款14.81亿元和一年内到期的其他长期负债13.00亿元；其他流动负债12.10亿元，为公司2018年发行的“18大丰港SCP001”及“18大丰港SCP002”（合计10.00亿元）和“18大丰01”（2.10亿元）。

2018年底，公司非流动负债58.50亿元，同比下降26.26%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债的下降所致，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。非流动负债中，长期借款13.25亿元，同比下降38.64%，主要包括保证借款、抵押借款和组合担保借款；应付债券20.89亿元，同比下降32.21%，主要系2018年公司偿还“15大丰海港PPN001”“16大丰海港PPN002”和“16大丰海港PPN003”本金合计15.00亿元。长期应付款23.98亿元，同比增长76.92%，主要系公司增加融资租赁借款和信托借款所致；其他非流动负债0.05亿元，同比下降99.59%，公司其他非流动负债主要为银行理财产品、债权融资工具及非标理财融资款项，2018年转入一年内到期的非流动负债。

表13 截至2019年6月底公司存续债券情况

(单位: 亿元)

债券简称	期末余额	到期兑付日
13大丰港债	7.97	2020/05/08
16大丰海港MTN001	4.00	2021/11/22
16大丰海港PPN003	5.00	2019/09/28

债券简称	期末余额	到期兑付日
17 大丰 01	2.99	2022/05/11
17 大丰海港 MTN002	4.95	2020/11/16
18 大丰海港 MTN001	4.97	2021/02/07
18 大丰海港 SCP002	5.00	2019/09/02
19 大丰海港 CP001	5.00	2020/04/29
19 大丰海港 MTN001	5.00	2022/03/27
19 大丰海港 PPN001	5.00	2022/03/28
合计	41.91	--

资料来源：公司审计报告

2019年3月底，公司负债总额246.06亿元，较2018年底增长5.88%，主要系应付债券、长期应付款和其他非流动负债的增长。从构成看，流动负债占比63.85%，非流动负债占比36.15%，流动负债占比较2018年底有所下降。

2018年底，公司全部债务195.44元，同比增长9.48%；其中，短期债务137.32亿元（占70.26%），长期债务58.12亿元（占29.74%）。2019年3月底，公司全部债务为210.00亿元，较2018年底增长7.45%，其中短期债务121.44亿元（占57.83%），长期债务88.56亿元（占42.17%），公司短期债务占比有所下降。若考虑其他权益工具（永续中期票据）4.00亿元，公司债务负担将进一步加重。

从债务指标看，2018年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.25%、67.57%和38.26%，同比分别下降1.11个、1.59个和11.55个百分点；2019年3月底，上述指标分别为72.30%、69.02%和48.44%，债务负担较上年底加重。

表 14 公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	99.52	137.32	121.44
长期债务	79.00	58.12	88.56
全部债务	178.52	195.44	210.00
资产负债率（%）	72.36	71.25	72.30
全部债务资本化比率（%）	69.16	67.57	69.02
长期债务资本化比率（%）	49.81	38.26	48.44

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从2018年底的存量债务来看，2019—2021年公司需偿付的有息债务规模分别为137.32亿元、29.17亿元和16.30亿元，2019年公司存在

很大的集中兑付压力。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担很重，2019年需偿还的债务规模很大，公司存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入80.38亿元，同比增长10.38%，主要系港口业务收入和贸易收入增长所致；同期，营业成本76.69亿元，同比增长9.13%；公司营业利润率为4.30%，同比增长1.02个百分点。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年
营业收入	72.82	80.38
其他收益	1.35	7.14
利润总额	3.66	1.94
营业利润率（%）	2.98	4.30
总资产收益率（%）	5.01	4.74
净资产收益率（%）	2.05	1.77

资料来源：公司提供

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2018年公司期间费用10.33亿元，同比下降7.94%，主要系财务费用的下降所致。期间费用占营业收入的比重为12.85%。

从非经常性损益来看，2018年，公司获得政府补助7.14亿元，计入“其他收益”。公司实现投资收益1.71亿元，主要为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投资产生的投资收益。2018年公司利润总额为1.94亿元。

从主要盈利指标看，2018年公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.74%和1.77%，同比分别下降0.27个和0.28个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入23.55亿元，相当于2018年全年的29.30%；同期，公司实现利润总额0.52亿元；营业利润率为4.56%。

跟踪期内，公司收入规模有所增长，利润总额对政府补助依赖高，公司自身盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入118.67亿元，同比增长31.81%，主要系主营业务收入和政府补助收入增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为102.48亿元，收到其他与经营活动有关的现金15.83亿元，主要是往来款和政府补助款；2018年经营活动现金流出115.03亿元，同比增长31.62%，主要由于贸易业务的持续开展及基础设施工程的持续投入。公司经营性净现金流为3.63亿元。2018年，公司现金收入比为127.49%，收入实现质量好。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	90.03	118.67
经营活动现金流出量	87.40	115.03
经营活动现金流量净额	2.63	3.63
现金收入比（%）	104.42	127.49
投资活动现金流量净额	-7.33	-7.86
筹资活动现金流量净额	3.07	8.37

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入规模较小。2018年，公司投资活动现金流出8.62亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为8.40亿元，为购置土地和设备的现金。投资性净现金流为-7.96亿元。

从筹资活动看，2018年公司筹资活动收到的现金流入120.50亿元；其中取得借款收到的现金为119.52亿元。2018年，公司筹资活动现金流出为112.13亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资性净现金流为8.37亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量2.17亿元，公司投资活动现金净流量为-1.59亿元。公司筹资活动现金净流量为4.87亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金表现为小幅净流入，收现质量好；投资活动支付的现金主要由筹资活动现金流入来平衡；未来在建项目资金需求较大，未来仍存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为107.18%和90.23%。较2017年底分别下降20个和16.77个百分点。公司经营现金流动负债比为2.09%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为126.88%和108.97%。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.34倍，总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为17.70亿元，全部债务/EBITDA为11.04倍，EBITDA利息倍数为1.47倍。EBITDA对有息债务保障能力一般。

截至2019年3月底，公司对外担保余额50.01亿元（见附件2），担保比率53.32%，被担保企业包括区域内国有企业和民营企业，其中，对民营企业担保余额12.60亿元，部分民营企业提供了反担保措施，目前被担保企业经营情况正常。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信合计211.41亿元，尚未使用的额度合计78.93亿元，融资渠道较为畅通。

考虑到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，在资产注入、股权划转和政府补贴方面获得的政府支持力度大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为230.12亿元，同比增长4.87%。其中，流动资产为152.23亿元，占66.15%，非流动资产77.89亿元，占33.85%。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2018年底，母公司所有者权益为72.30亿元，同比变化不大。其中，实收资本占69.16%，资本公积占22.37%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为157.83亿元，同比增长7.21%，其中流动负债占82.85%，非流动负债占17.15%。其中，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。2018年底母公司资产负债率为68.59%，整体债务负担重。

2018年，母公司营业收入为17.21亿元，营业成本为17.15亿元。母公司2018年净利润为0.31亿元。

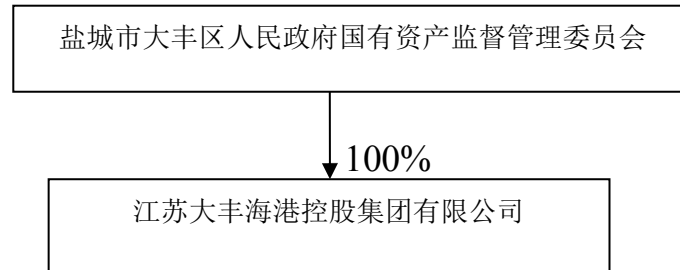
十、存续期债券偿还能力分析

2018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17.70亿元、118.67亿元和3.63亿元，分别是“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”“19大丰海港MTN001”和“19大丰海港CP001”尚需偿还余额合计24.00亿元的0.74倍、4.94倍和0.15倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券保障能力尚可。

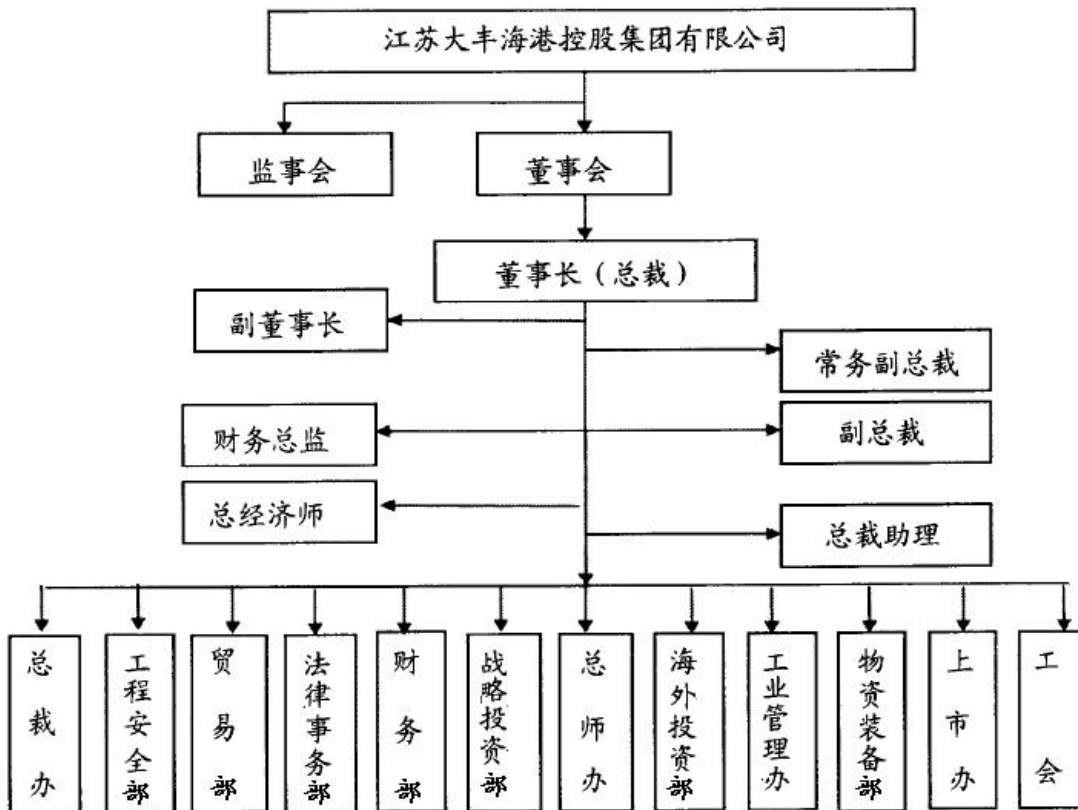
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16大丰海港 MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，“19大丰海港CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司下属二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)
1	大丰海港港口有限责任公司	码头和其它港口设施经营	100
2	江苏和顺港城实业投资有限公司	房地产开发经营	100
3	江苏大丰港建设有限责任公司	道路、桥梁、房屋建筑	100
4	大丰海融国际贸易有限公司	商品贸易	100
5	盐城市苏港科技发展有限公司	信息技术、应用软件等技术的研发	100
6	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	100
7	江苏大丰港投资发展股份有限公司	港口开发投资及其他实业投资	98
8	盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	资产管理	100
9	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	100
10	江苏黄海港城实业有限公司	公园和游览景区管理；房地产开发	100
11	盐城大丰海港测绘有限公司	海洋测绘、房屋测绘、工程测量、工程咨询	100
12	盐城市大丰港股权投资基金管理有限公司	受托管理股权投资基金	100
13	盐城市大丰港易贸电子商务有限公司	食用油料等物资互联网销售	100
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	100
15	深圳市大丰港和顺贸易有限公司	国内贸易、进出口业务	100
16	江苏大丰港商务服务有限公司	会议及展览服务	100
17	江苏苏港和顺生物科技有限公司	沼气提纯技术研发	60
18	海晶商业保理有限公司	进出口保理业务	70
19	江苏大丰华丰种业有限公司	杂交水稻、杂交玉米及其亲本种子	83.33
20	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	融资租赁业务	55
21	江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	国际、国内运输代理	88.89
22	江苏大丰和顺电子有限公司	数字电视机等设备制造	70.59
23	盐城大丰港中创智能装备有限公司	自动化控制系统研发销售	100.00

资料来源：公司审计报告

注：江苏博汇纸业有限公司为民营上市公司，目前经营情况正常

附件 2 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（亿元）	企业性质
盐城市大丰港成品油有限公司	2.50	国企
江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	0.04	国企
江苏中南汇石化仓储有限公司	0.52	国企
江苏大丰港水务发展有限公司	2.73	国企
盐城市大丰区苇鱼养殖场	0.75	国企
盐城市大丰港区海港开发建设有限公司	3.40	国企
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	1.00	国企
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	4.48	国企
盐城市大丰区谐城实业发展有限公司	0.20	国企
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	11.95	国企
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	9.84	国企
江苏大丰港新型材料有限公司	0.53	民企
江苏北大荒油脂有限公司	0.60	民企
江苏新鑫伟实业集团有限公司	1.00	民企
江苏裕盈国际贸易有限公司	0.30	民企
江苏博汇纸业业有限公司	9.88	民企
盐城赐百年生物科技有限公司	0.20	民企
盐城勤业建材有限公司	0.09	民企
合计	50.01	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.49	14.14	25.95	41.65
资产总额(亿元)	282.54	288.00	326.19	340.34
所有者权益(亿元)	85.08	79.60	93.79	94.28
短期债务(亿元)	111.37	99.52	137.32	121.44
长期债务(亿元)	59.29	79.00	58.12	88.56
全部债务(亿元)	170.66	178.52	195.44	210.00
营业收入(亿元)	113.42	72.82	80.38	23.55
利润总额(亿元)	3.02	3.66	1.94	0.52
EBITDA(亿元)	14.61	18.30	17.70	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	2.63	3.63	2.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.62	3.68	3.66	--
存货周转次数(次)	4.59	2.61	2.76	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.26	0.26	--
现金收入比(%)	115.48	104.42	127.49	106.73
营业利润率(%)	2.04	2.98	4.30	4.56
总资本收益率(%)	4.33	5.07	4.74	--
净资产收益率(%)	2.12	2.05	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	41.07	49.81	38.26	48.44
全部债务资本化比率(%)	66.73	69.16	67.57	69.02
资产负债率(%)	69.89	72.36	71.25	72.30
流动比率(%)	129.38	127.18	107.18	126.88
速动比率(%)	109.26	107.00	90.23	108.97
经营现金流动负债比(%)	0.83	2.04	2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.60	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	9.76	11.04	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至有息债务核算

附件 4 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	营业利润/营业收入净额×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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 5-4 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