

信用等级公告

联合〔2020〕1724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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十三日



江苏大丰海港控股集团有限公司2020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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 大丰海港 MTN001 ¹	AA	稳定	AA	稳定
17 大丰海港 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
18 大丰海港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 大丰海港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 大丰海港 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 大丰海港 MTN001 ¹	4 亿元	4 亿元	2021/11/22
17 大丰海港 MTN002	5 亿元	5 亿元	2020/11/17
18 大丰海港 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/02/07
19 大丰海港 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/03/27
19 大丰海港 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/08/28

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

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a+	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	5
			盈利能力	3
		现金流量	1	
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			2	

¹ “16 大丰海港 MTN001”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

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”）出资成立的国有独资公司，主要负责大丰港经济开发区内的港口运营和基础设施的投资建设。跟踪期内，公司持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、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、对外担保规模大等对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将明确围绕区域性现代物流枢纽港建设这一核心，聚焦港口物流与贸易、高效农业、新能源开发三大主业，形成一体两翼的发展格局，其他业务板块做优做精，盘活资产，淘汰落后产能，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”和“19大丰海港 MTN001”的信用等级为AA，“19大丰海港 CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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的港口运营和基础设施建设，业务具有一定的区域垄断优势。
2. 跟踪期内，公司持续得到当地政府在股权划转和财政补贴方面的大力支持；受江苏大丰沿海开发集团有限公司股权无偿划入影响，公司权益规模增长较快。

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：薛琳霞 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. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担重；其中短期债务规模大，短期偿付压力大。
2. 跟踪期内，公司利润总额主要来自于政府补助，对政府补助依赖高。
3. 公司其他应收款规模大，对资金占用明显，且回收受政府回款进度影响大，存在不确定性；公司资产中固定资产、无形资产占比高，无形资产中有部分农用地、林地，变现能力弱，且受限比例高，公司整体资产流动性弱，资产质量较差。
4. 公司对外担保规模大，部分被担保客户为民营企业，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	14.14	25.95	33.65	41.46
资产总额(亿元)	288.00	326.19	386.70	396.52
所有者权益(亿元)	79.60	93.79	120.51	121.01
短期债务(亿元)	99.52	137.32	127.49	142.95
长期债务(亿元)	79.00	58.12	77.93	81.27
全部债务(亿元)	178.52	195.44	205.42	224.22
营业收入(亿元)	72.82	80.38	110.99	24.30
利润总额(亿元)	3.66	1.94	2.52	0.52
EBITDA(亿元)	18.30	17.70	19.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.63	3.79	2.20
现金收入比(%)	104.42	127.49	113.31	103.75
营业利润率(%)	2.98	4.30	2.99	4.33
净资产收益率(%)	2.05	1.77	1.59	--
资产负债率(%)	72.36	71.25	68.84	69.48
全部债务资本化比率(%)	69.16	67.57	63.03	64.95
流动比率(%)	127.18	107.18	107.67	109.61
速动比率(%)	107.00	90.23	90.25	92.67
经营现金流动负债比(%)	2.04	2.09	2.04	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.19	0.26	0.29
EBITDA利息倍数(倍)	1.60	1.47	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.76	11.04	10.32	--
公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	219.43	230.12	256.90	266.38
所有者权益(亿元)	72.21	72.30	76.45	76.42

全部债务(亿元)	107.20	118.27	117.81	124.49
营业收入(亿元)	17.97	17.21	18.32	3.02
利润总额(亿元)	7.98	0.41	-0.37	-0.03
资产负债率(%)	67.09	68.58	70.24	71.31
全部债务资本化比率(%)	59.75	62.06	60.65	61.96
流动比率(%)	147.21	116.42	124.77	122.17
经营现金流动负债比(%)	13.72	0.61	3.21	--

注：1.2020年一季度的财务数据未经审计；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

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 大丰海港 CP002	A-1	AA	稳定	2020.02.24	薛琳霞 马玉丹 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 大丰海港 MTN001/17 大丰海港 MTN001/18 大丰海港 MTN001/19 大丰海港 MTN001	AA	AA	稳定	2019.07.24	薛琳霞 马玉丹 丁晓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 大丰海港 CP002	AA	AA	稳定	2019.08.16	薛琳霞 马玉丹 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 大丰海港 MTN001	AA	AA	稳定	2018.11.01	李海宸 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 大丰海港 MTN001	AA	AA	稳定	2018.01.25	历剑 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 大丰海港 MTN001	AA	AA	稳定	2016.10.13	李海宸 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 大丰海港 MTN001	AA	AA	稳定	2016.7.25	刘秀秀 崔俊凯 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

江苏大丰海港控股集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关存续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、实收资本、注册资本和经营范围未发生变化。截至2020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”）代表大丰区人民政府履行出资人职责，为公司唯一股东及实际控制人。

截至2020年3月底，公司本部内设党政办公室、监察部、审计部、财务部、资产管理部、企业管理部、安全环保部、法务部和工会等9个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司74家。

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

截至2020年3月底，公司资产总额396.52亿元，所有者权益121.01亿元（其中少数股东权益5.39亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入24.30亿元，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、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

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CP002”尚需偿还债券余额合计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”和“19大丰海港MTN001”已按时付息，“19大丰海港CP002”尚未至首个付息日。上述存续债券的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MTN001	5.00亿元	2019-03-27	3年	7.49%
19大丰海港CP002	5.00亿元	2019/08/28	1年	7.00%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求

在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4

个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行

设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社

会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城

投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

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

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---------------------------------------------

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，大丰区经济稳步发展，固定资

产投资保持增长态势，一般公共预算收入有所下降。

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》，2019年，大丰区完成地区生产总值654.88亿元，按可比价格，增长5.1%。2019年，大丰区第一产业增加值88.72亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值228.17亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值337.99亿元，同比增长8.3%。三次产业增加值比例由11.9:39.1:49.0调整为13.6:34.8:51.6。人均地区生产总值93581元。

2019年，大丰区固定资产投资同比增长5.7%。分产业来看，第一产业投资增长67.3%；第二产业投资增长3.8%；第三产业投资增长10.2%。2019年，大丰区实现基础设施投资133.6亿元，同比增长46.8%；实现工业投资254.7亿元，同比增长6%。

2019年，大丰区规模以上工业增加值同比增长0.6%，规模以上工业现价产值与上年持平，全区规上工业30个行业大类中，15个行业产值同比保持增长。全区工业用电量48.45亿千瓦时，同比下降6.9%，总量列盐城市首位。实现全口径工业开票销售收入1005.92亿元，同比增长8.0%。

2019年，大丰区一般公共预算收入51.01亿元，同比下降7.5%。其中，税收收入40.96亿元，同比下降8.9%，在一般预算收入中的占比为80.3%，一般预算收入质量较好。一般公共预算支出96.07亿元。财政自给率为53.10%。

根据大丰区统计局官网数据，受疫情影响，2020年一季度大丰区地区生产总值为146.46亿元，同比下降5.9%；其中：第一产业增加值为13.39亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值为41.90亿元，同比下降19.3%；第三产业增加值为91.16亿元，同比增长0.9%。一季度大丰区实现全口径工业开票销售收入224.84亿元，同比下降5.3%；规上工业总产值159.93亿元，同比下降22.1%；一季度，大丰区完成固定资产投资55.5亿元，同比下降34.9%。

2020年1—3月，大丰区一般公共预算收入13.11亿元，同比下降15.4%，其中税收收入为9.83亿元，税收占比为75%。

大丰港经济开发区

大丰港经济开发区是以大丰港为依托成立的省级开发区，大丰港处于江苏省海岸线港口空白带的中心位置，是国家交通部规划的港口项目和江苏省跨世纪五大战略工程，国家一类口岸，纳入上海港国际航运体系，成为上海港北翼的配套港口。大丰港距上海港 250 海里、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。根据公司提供的数据，大丰港经济开发区 2019 年全年完成货物吞吐量 9502.32 万吨，集装箱 50.13 万标箱；大丰港经济开发区一般公共预算收入为 12.80 亿元；完成全口径工业开票 391 亿元，规模以上工业开票 358 亿元；完成外贸进出口总额 11.2 亿美元；全社会固定资产投资 81 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得地方政府在股权划转和政府补助等方面的大力支持。

截至2020年3月底，公司港口泊位数达到16个，已建成一期码头、二期码头、大件码头、粮食码头、通用码头及滚装码头，年设计能力

超过2500万吨，2019年完成吞吐量5776.88万吨（其中集装箱29.17万TEU）。

跟踪期内，公司在股权划转和政府补助方面获得政府的大力支持。政府补助方面，2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府补助12.06亿元和2.60亿元，主要为运营补助，计入“其他收益”。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（以下简称“沿海开发集团”）100%股权无偿划转至公司，沿海开发集团主要从事滩涂资源保护、经营发包、租金收缴等业务，截至2019年底，资产总额46.33亿元，所有者权益20.89亿元，负债总额25.44亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（贷款卡编码：3207040000031702），截至2020年5月13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，由于公司为基础设施建设类地方国有企业，按照农商行的规定，将基础设施建设类地方国有企业贷款五级分类划为关注类。公司未结清贷款中无不良及关注类信息记录。

七、管理分析

2019年10月31日，根据《中共盐城市大丰区委组织部关于同意调整江苏大丰海港控股集团有限公司董事会、监事会成员的批复》，公司董事会成员变更为10名，蔡永兴不再担任公司董事职位，并已退出公司董事会。公司监事会成员调整为彭雪芬、邵晓琦、胡克杰、周康和潘志成。

公司董事会和监事会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的投资建设任务。目前公司形成以港口运营、商品贸易和工程建设为主，房地产开发和农业承包等其他业务为辅的经营格局。跟踪期内，公司收入规模大幅增长，毛利率水平有所下降。

2019年，公司实现营业收入110.99亿元，同比增长38.08%，主要系贸易业务收入增长所致。2019年公司实现贸易收入90.86亿元，同比增长42.77%，主要由于煤炭、粮油、铜铁钢等进口量增加带来的销售额增长。随着港口吞吐量的不断增长，2019年港口业务收入13.70亿元，同比增长4.94%；2019年公司工程建设

业务实现收入1.58亿元，同比增长12.82%。其他业务收入实现4.64亿元，主要包括农业收入（2.80亿元）、科技、材料销售、租金收入和商务旅游等服务收入。

毛利率方面，2019年，公司传统主业港口业务毛利率小幅下降1个百分点至9.16%；贸易业务毛利率同比下降0.15个百分点至1.66%，盈利能力仍较弱；2019年工程建设毛利率为5.15%，同比下降1.45个百分点。房地产毛利率大幅下降，主要系市场需求不足导致房地产价格下降。2019年公司综合毛利率为3.40%，同比下降1.20个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入24.30亿元，相当于2019年全年的21.90%。受港口业务毛利率增长的影响，公司综合毛利率上升至4.58%。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—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	119832.85	16.46	9.88	130506.43	16.24	10.16	136954.34	12.34	9.16	31783.83	13.08	15.94
房地产开发	972.17	0.13	15.78	5045.67	0.63	49.40	2148.40	0.20	12.98	105.91	0.04	28.70
工程建设	16357.74	2.25	10.38	14019.70	1.74	6.60	15816.67	1.43	5.15	4037.68	1.66	8.30
贸易业务	572921.00	78.67	0.75	636376.06	79.17	1.81	908563.33	81.86	1.66	198899.32	81.84	1.45
其他业务	18152.61	2.49	41.34	17878.01	2.22	49.98	46409.92	4.18	19.57	8216.79	3.38	34.17
合计	728236.37	100.00	3.50	803825.87	100.00	4.60	1109892.66	100.00	3.40	243044.35	100.00	4.58

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
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 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，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，港口业务毛利率小幅下降；货物中转以内贸为主，货物种类主要是散杂货。

截至2020年3月底，公司港口泊位数达到16个，包括一期码头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、2个5万吨级散货泊位、1个5000吨级；大件码头1个0.5万吨级大件泊位；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、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。截至2020年3月底，公司已建成一期码头、二期码头、大件码头、粮食码头、通用码头及滚装码头。2019年，公司港口业务收入13.70亿元，同比增长4.94%。

2019年公司完成货物吞吐量5776.88万吨，同比增长6.82%；集装箱吞吐量完成29.17万TEU，同比增长6.00%。2020年1—3月，公司完成货物吞吐量1427.68万吨，相当于2019年全年的24.71%；公司完成集装箱吞吐量7.20万TEU，相当于2019年全年的24.68%。

表5 公司货物吞吐情况

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
货物吞吐量(万吨)	5078.00	5408.00	5776.88	1427.68
其中：内贸	2371.66	2445.46	2915.70	738.17
外贸	2706.34	2962.54	2861.18	689.51
集装箱吞吐量(万TEU)	25.86	27.52	29.17	7.20
其中：内贸	15.02	15.94	16.68	4.33
外贸	10.84	11.58	12.49	2.87

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，2019年吞吐量占比分别为21.26%、11.93%和20.67%。2019年，公司散杂货吞吐量总体呈上升趋势。2020年1—3月，矿建材料、煤炭和金属矿石的吞吐量分别为322.48万吨、155.01万吨和313.64万吨。

表6 公司散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
煤炭	889.08	874.36	688.90	155.01
金属矿石	1074.86	1124.32	1194.31	313.64
矿建材料	942.67	1078.42	1228.06	322.48

粮食	247.75	324.42	336.95	80.74
钢铁	168.42	217.28	132.33	24.86
其他	1728.22	1789.20	2196.33	530.95
合计	5051.00	5408.00	5776.88	1427.68

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

（2）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务收入规模较小，在建项目未来投资压力一般。

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2020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，由建设公司与委托方直接签订施工合同。2019年，公司工程建设业务实现收入1.58亿元，同比增长12.82%。

截至2020年3月底，公司承建的工程项目主要包括江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目23万M³储罐工程、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等。截至2020年3月底，公司在建的工程项目共计9个，涉及总投资金额6.46亿元，已投资3.88亿元。

表7 公司主要在建的工程项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	委托方	投资总额	截至 2020 年 3 月底累计投资	预计完工日期
1	江苏中南汇石化仓储有限公司储罐项目 23 万 M 储罐工程	江苏中南汇石化仓储有限公司	17555.24	8234.76	2020.12
2	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	624.38	2020.12
3	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	18123.64	2020.12
4	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	970.82	2020.12
5	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	5378.46	2020.12
6	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	3024.15	2020.10
7	一期码头导堤堤头紧急抢险工程	大丰海港港口有限责任公司	1100.00	980.00	2020.10
8	大丰港大宗农产品仓储物流项目二期	江苏大丰港兴农仓储物流管理有限公司	22536.00	1245.00	2021.12
9	兴化市 2019 年高标准农田建设项目 (7.45 亩) 张郭镇项目区 2 标段工程	兴化市农水资源投资开发有限公司张郭镇人民政府	917.86	240.00	2020.09
	总计	--	82122.05	38821.21	--

资料来源: 公司提供

(3) 贸易业务

跟踪期内, 公司贸易业务以煤炭、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; 贸易业务收入持续增长, 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, 2019年, 公司销售额前三的贸易货种为煤炭、粮油及钢铁钢, 销售占比合计93.13%。

表8 公司贸易业务主要品种销售额 (单位: 万元)

贸易品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
钢铁钢	30945.89	37401.70	133026.57	73947.28
粮油	154849.86	125631.60	237596.79	49595.66

木材	17255.18	16710.06	20809.40	--
镍矿	23278.40	2381.69	--	--
纺织	4073.51	3715.72	--	--
煤炭	303849.61	379660.44	475477.97	69730.49
电子产品	35769.83	35301.27	32176.36	4378.26
食品	2031.54	--	--	--
其他	867.18	35573.58	9476.24	1247.63
合计	572921.00	636376.06	908563.33	198899.32

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。

2019年公司实现贸易收入90.86亿元, 同比

增长42.77%；2020年1—3月，公司实现贸易业务收入19.89亿元，占2019年全年的21.89%。2020年1—3月，公司贸易业务毛利率为1.45%，盈利能力仍较弱。

(4) 房地产业务

目前，公司在售房地产项目销售进度较慢，存在去化压力；在建房地产项目受政府规划的影响，尚未正式开工，公司整体房地产开发业务规模较小。

公司房地产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”）。2019年，公司房地产销售收入下降57.42%至2148.40万元，毛利率下降36.42个百分点至12.98%，主要原因是市场需求不足导致房地产价格下降。截至2020年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，项目销售进度较慢。

表9 截至2020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	81.86%
港城置业	威尼斯美食街	商业	1.88	22.53%
苏港置业	人才公寓	商住	10.12	71.89%
港城实业	海韵家园	商住	3.70	23.17%

资料来源：公司提供

截至2020年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10 截至2020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	2020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

(5) 在建项目

截至2020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2020年3月底已投资7.00亿元，尚需投资4.40亿元。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，未来收益受宏观经济等影响存在不确定性。

表11 截至2020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		
大丰港兴农农产品仓储物流项目	5.21	1.81	3.40	2.95	2.26
集装箱码头堆场项目	3.69	1.11	2.58	1.65	2.04
零星工程	2.50	2.50	--	2.40	0.1
合计	11.40	5.42	5.98	7.00	4.40

资料来源：公司提供

3. 未来发展

2020年，公司将明确围绕区域性现代物流枢纽港建设这一核心，聚焦港口物流与贸易、高效农业、新能源开发三大主业，形成一体两翼的发展格局，力争融入长三角一体化发展格局；其他板块抓住各自盈利点做优做精，支持培植盈利产业；亏损的产业通过资产盘活、二次招商、合资开发，淘汰落后产能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司74家。跟踪期内，公司对沿海开发集团进行了同一控制合并，并投资设立2家子公司，有16家子公司已转让，不再纳入公司合并范围，总体看，合并范围变化对公司财务数

据可比性有一定影响。

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

截至2020年3月底，公司资产总额396.52亿元，所有者权益合计121.01亿元（其中少数股东权益5.39亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入24.30亿元，利润总额0.52亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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；公司受限资产规模大，资产流动性弱。

受沿海开发集团纳入合并范围影响，2019年底，公司资产总额386.70亿元，较2018年底增长18.55%，主要来自货币资金和无形资产的增长，其中流动资产占51.87%，非流动资产占48.13%，公司主要资产构成情况如表12。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	164.14	56.99	186.38	57.14	200.60	51.87	210.61	53.11
货币资金	13.52	4.69	25.50	7.82	33.65	8.70	41.46	10.46
应收账款	23.05	8.00	19.76	6.06	20.25	5.24	21.67	5.47
预付款项	8.00	2.78	9.29	2.85	8.43	2.18	8.86	2.23
其他应收款	92.28	32.04	100.30	30.75	102.04	26.39	102.97	25.97
存货	26.05	9.05	29.47	9.03	32.46	8.39	32.54	8.21
非流动资产	123.85	43.01	139.80	42.86	186.11	48.13	185.91	46.89
固定资产	58.08	20.17	51.54	15.80	52.96	13.70	52.39	13.21
无形资产	55.04	19.11	61.18	18.76	100.42	25.97	100.20	25.27
资产总额	288.00	100.00	326.19	100.00	386.70	100.00	396.52	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2019年底，公司流动资产200.60亿元，较2018年底增长7.63%，主要来自货币资金和存货的增长。2019年底，货币资金33.65亿元，较2018年底增长31.95%，主要系加大融资力度所致，其中银行存款占27.55%，其他货币资

金占72.45%，其他货币资金为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存款，全部为受限资金，受限比例高。应收账款20.25亿元，较2018年底增长2.48%。公司应收账款主要为应收贸易款和工程建设款。从集中度来看，前五大欠款

单位金额合计为 12.63 亿元，占应收账款账面余额的比例为 61.10%，集中度较高。对应收政府和关联方的款项（占应收账款账面余额的 48.65%），公司未计提坏账准备，对其他应收款项公司根据账龄组合计提坏账准备 0.43 亿元。

表 13 2019 年底公司应收账款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

2019 年底，其他应收款 102.04 亿元，较 2018 年底增长 1.74%，主要系与区域内国有企业之间的往来款增加所致。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 83.00%，集中度高，主要包括与大丰港经济开发区财税分局的往来款（61.34 亿元，占 59.97%）、盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司的往来款（12.76 亿元，占 12.48%）等。对应收政府单位及关联方的款项，公司未计提坏账准备，对除此以外的其他应收款，公司计提坏账准备 0.61 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。2019 年，经开区管委会拨付 8.22 亿元冲减公司其他应收款。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金形成明显占用。

表 14 2019 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	61.34	59.97
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	12.76	12.48
江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司	5.06	4.94
江苏大丰和顺电子有限公司	3.26	3.18
盐城大丰和顺国际贸易有限公司	2.49	2.43
合计	84.90	83.00

资料来源: 公司提供

2019 年底，公司存货 32.46 亿元，较 2018 年底增长 10.12%，主要源于库存商品的增长。其中，库存商品 10.62 亿元（主要是库存的大豆、木材和煤炭等）、开发产品 3.32 亿元（为已完工房地产转入待销售库存）、开发成本 11.79 亿元（房地产开发建设成本和土地使用权等）和工程施工 5.80 亿元。存货中受限资产 10.00 亿元，为土地使用权。

2019 年底，公司非流动资产 186.11 亿元，较 2018 年底增长 33.12%，主要系无形资产的快速增长所致。非流动资产中，固定资产 52.96 亿元，较 2018 年底增长 2.75%，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备等，其中，有 29.15 亿元的固定资产用于抵押。在建工程 5.76 亿元，较 2018 年底增长 77.93%，主要系在建项目的持续投入所致；无形资产 100.42 亿元，较 2018 年底增长 64.13%，主要来自沿海开发集团名下的农用地和海域，评估价值 40.05 亿元，公司无形资产主要由土地使用权（98.18 亿元、占 97.77%）构成，土地使用权的性质包括农用地、林地、商业用地及工业用地等，土地使用权用于抵押的账面价值为 27.21 亿元。2019 年底，公司投资性房地产 18.31 亿元，较 2018 年底增长 21.84%，主要由于公司名下一处商业用房重新评估增值所致，全部用于借款抵押。

2020 年 3 月底，公司资产总额 396.52 亿元，较 2019 年底增长 2.54%，主要来自货币资金的增长。资产构成中，流动资产占 53.11%，非流动资产占 46.89%，资产构成较 2019 年底变化不大。

2020年3月底，公司受限资产113.09亿元，包括货币资金28.97亿元、存货10.00亿元、固定资产28.61亿元、投资性房地产18.31亿元和无形资产27.21亿元，受限比例为28.52%，受限比例高。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受沿海开发集团纳入合并范围影响，公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比高；公司债务规模持续增长，整体债务负担重；公司2020年到期债务规模大，存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益合计120.51亿元，较2018年底增长28.49%，主要来自资本公积的增长，其中实收资本占41.49%、资本公积占41.71%、其他权益工具占3.32%。2019年底公司资本公积50.26亿元，较2018年底增加20.53亿元，主要是由于沿海开发集团纳入公司合并范围所致。2019年底，公司新增其他综合收益1.77亿元，为房产评估增值收益。

2020年3月底，公司所有者权益合计121.01亿元，较2019年底增长0.42%，构成较2019年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额266.20亿元，较2018年底增长14.54%，主要来自其他应付款和长期应付款的增长。其中流动负债占69.98%，非流动负债占30.02%，公司负债以流动负债为主。

2019年底，公司流动负债186.30亿元，较2018年底增长7.13%，主要系其他应付款增长所致，构成以短期借款（占28.63%）、应付票据（占13.75%）、应付账款（占7.08%）、其他应付款（占16.49%）和一年内到期的非流动负债（占19.99%）为主。其中，短期借款53.33亿元，较2018年底增长6.84%，主要包括保证借款（占23.80%）、抵押借款（占47.57%）和质押借款（占16.99%）；应付票据25.62亿元，

较2018年底变化不大，包括银行承兑汇票（17.05亿元）和信用证（8.27亿元）；应付账款13.19亿元，主要为应付工程款和工程设备款，其中，1年以内的占41.93%，1~2年的占14.48%，2~3年的占3.03%，3年以上的占40.56%；预收款项13.69亿元，较2018年底增长33.10%，为预收贸易公司的货款；其他应付款30.72亿元，较2018年底增长174.85%，主要由于与大丰区内其他平台公司的往来款增加，其中，1年以内的占75.71%、1~2年的占15.64%、2年以上的占8.65%。一年内到期的非流动负债37.24亿元，较2018年底下降25.32%，包括一年内到期的长期借款4.04亿元、一年内到期的应付债券17.97亿元和一年内到期的长期应付款15.22亿元；其他流动负债11.30亿元，包括“大丰港建设1号”0.30亿元、兴业国际信托借款1.00亿元、“19大丰海港CP001”5亿元和“19大丰海港CP002”5亿元。

2019年底，公司非流动负债79.90亿元，较2018年底增长36.57%，主要系长期借款和长期应付款增长所致，主要由长期借款和长期应付款构成。其中，长期借款19.65亿元，较2018年底增长48.24%，主要包括保证借款、抵押借款和组合担保借款；应付债券17.91亿元，较2018年底下降14.28%，包括“17大丰01”、“18大丰海港MTN001”、“19大丰海港MTN001”和“19大丰海港PPN001”。长期应付款40.38亿元，较2018年底增长68.41%，主要系公司增加融资租赁借款和信托借款所致，已全部调整至有息债务核算。

表15 截至报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	余额	到期兑付日
19大丰海港PPN001	5.00	2020.03.28
20大丰01	5.00	2022.04.29
20大丰海港SCP001	5.00	2021.01.19
19大丰海港CP002	5.00	2020.08.28
19大丰海港MTN001	5.00	2022.03.27
18大丰海港MTN001	5.00	2021.02.07
17大丰海港MTN002	5.00	2020.11.17
17大丰01	3.00	2022.05.11

债券简称	余额	到期兑付日
16 大丰海港 MTN001	4.00	2021.11.12
合计	42.00	--

资料来源：WIND 资讯

2020年3月底，公司负债总额275.51亿元，较2019年底增长3.50%。从构成看，流动负债占比69.74%，非流动负债占比30.26%。其中，一年内到期的非流动负债51.71亿元，较2019年底增长38.88%。

2019年底，公司全部债务205.42亿元，较2018年底增长5.11%；其中，短期债务127.49亿元（占62.06%），长期债务77.93亿元（占37.94%）。2020年3月底，公司全部债务为224.22亿元，较2019年底增长9.15%，其中短期债务142.95亿元（占63.75%），长期债务81.27亿元（占36.25%），公司短期债务占比仍保持较高水平。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，2019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68.84%、63.03%和39.27%，较2018年底分别变化-2.41个、-4.54个和1.01个百分点；2020年3月底，上述指标分别为69.48%、64.95%和40.18%，债务负担较2019年底有所上升。

表 16 公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	99.52	137.32	127.49	142.95
长期债务	79.00	58.12	77.93	81.27
全部债务	178.52	195.44	205.42	224.22
资产负债率（%）	72.36	71.25	68.84	69.48
全部债务资本化比率（%）	69.16	67.57	63.03	64.95
长期债务资本化比率（%）	49.81	38.26	39.27	40.18

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

从2020年3月底的存量债务来看，公司于2020年4—12月、2021年和2022年到期的有息债务规模分别为84.76亿元、61.05亿元和29.31亿元，2020年公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务规模扩大影响，公司收入规模快速增长，利润总额对政府补助依赖大。

2019年，公司实现营业收入110.99亿元，同比增长38.08%，主要系贸易收入增长所致；同期，营业成本107.21亿元，同比增长39.81%；公司营业利润率为2.99%，同比下降1.31个百分点。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年	2019年
营业收入	72.82	80.38	110.99
其他收益	1.35	7.14	12.06
利润总额	3.66	1.94	2.52
营业利润率（%）	2.98	4.30	2.99
总资本收益率（%）	5.01	4.74	4.85
净资产收益率（%）	2.05	1.77	1.59

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2019年公司期间费用13.92亿元，同比增长34.77%，主要系财务费用增长所致。期间费用占营业收入的比重为12.55%。

从非经常性损益来看，2019年，公司获得政府补助12.06亿元，计入“其他收益”。公司实现投资收益1.36亿元，主要为公司转让16家子公司股权产生的投资收益。2019年公司利润总额为2.52亿元。

从主要盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.85%和1.59%，同比分别变化0.11个和-0.18个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入24.30亿元，相当于2019年全年的21.89%；同期，公司实现利润总额0.52亿元；营业利润率为4.33%。

5. 现金流分析

2019年，公司经营活动现金流表现为小幅净流入，收现质量好；投资活动所需资金主要通过筹资活动来满足；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。

从经营活动看，2019年公司经营活动现金流入148.35亿元，同比增长25.01%，主要系业务回款和政府补助增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为125.76亿元，收到其他与经营活动有关的现金22.26亿元，主要是往来款和政府补助款；2019年经营活动现金流出144.55亿元，同比增长25.67%，主要由于贸易业务规模的持续扩大。公司经营活动净现金流为3.79亿元。2019年，公司现金收入比为113.31%，收入实现质量好。

表18 公司现金流量情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2019年公司投资活动现金流入规模较小。2019年，公司投资活动现金流出2.22亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为2.07亿元。投资活动净现金流为-2.07亿元。

从筹资活动看，2019年公司筹资活动收到的现金流入151.97亿元；其中取得借款收到的现金为140.34亿元，收到其他与筹资活动有关的现金10.28亿元。2019年，公司筹资活动现金流出为151.31亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资活动净现金流为0.65亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流量2.20亿元，投资活动现金净流量为-0.44亿元，筹资活动现金净流量为1.45亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力大，长期偿债能力指标一般，考虑到公司是大丰港经济开发区的港口运营和基础设施建设主体，得到当地政府的大

力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为107.67%和90.25%，较2018年底变化不大。公司经营现金流动负债比为2.04%。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为109.61%和92.67%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.29倍，总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为19.90亿元，全部债务/EBITDA为10.32倍，EBITDA利息倍数为1.43倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至2020年3月底，公司对外担保余额60.13亿元，担保比率49.69%，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9.54亿元，包括江苏博汇纸业有限公司、江苏新鑫伟实业集团有限公司和江苏大丰港新型材料有限公司，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。

表19 截至2020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
江苏北大荒油脂有限公司	8800.00
江苏博汇纸业有限公司	88750.19
江苏大丰港水务发展有限公司	15600.00
江苏大丰港新型材料有限公司	990.00
江苏大丰蓝色旅游开发有限公司	400.00
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	17087.61
江苏和顺食品有限公司	4200
江苏恒瑞投资开发有限公司	17330
江苏新鑫伟实业集团有限公司	4950
江苏中南汇石化仓储有限公司	2200.00
盐城勤业建材有限公司	700.00
盐城市大丰港成品油有限公司	14500.00
盐城市大丰区城市建设集团有限公司	256380.51
盐城市大丰区大丰港区海港开发建设有限公司	37000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	69777.90
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	39000.00
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	9750.00
盐城市大丰区苇鱼养殖场	1800.00
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	12070.00
合计	601286.21

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信合计209.87亿元，尚未使用的额度合计66.46亿元，融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

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

截至2019年底，母公司资产规模为256.90亿元，较2018年底增长11.64%。其中，流动资产为173.47亿元，占67.52%，非流动资产83.44亿元，占32.48%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产主要由长期股权投资、无形资产构成。

截至2019年底，母公司所有者权益为76.45亿元，较2018年底增长5.74%。其中，实收资本占65.40%，资本公积占25.26%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2019年底，母公司负债规模为180.45亿元，较2018年底增长14.34%，其中流动负债占77.04%，非流动负债占22.96%。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。2019年底母公司资产负债率为70.24%，整体债务负担重。

2019年，母公司营业收入为18.32亿元，利润总额为-0.37亿元。

截至2020年3月底，母公司资产总额266.38亿元，所有者权益76.42亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入3.02亿元，利润总额-0.03亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

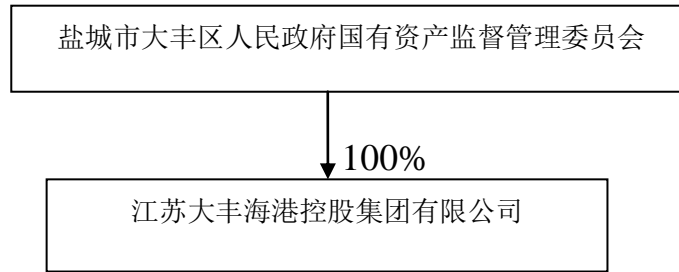
2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为19.90亿元、148.35亿元和3.79亿元，分别是“16大丰海港MTN001”“17大丰海港MTN002”“18大丰海港MTN001”“19大丰海港MTN001”和“19大丰海港CP002”尚需偿还余额合计24.00亿元的0.83

倍、6.18倍和0.16倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券保障能力较好。“19大丰海港CP002”将于2020年8月到期，截至2020年3月底，公司剔除受限的现金类资产12.49亿元，为“19大丰海港CP002”债券余额5.00亿元的2.50倍，覆盖程度较高。

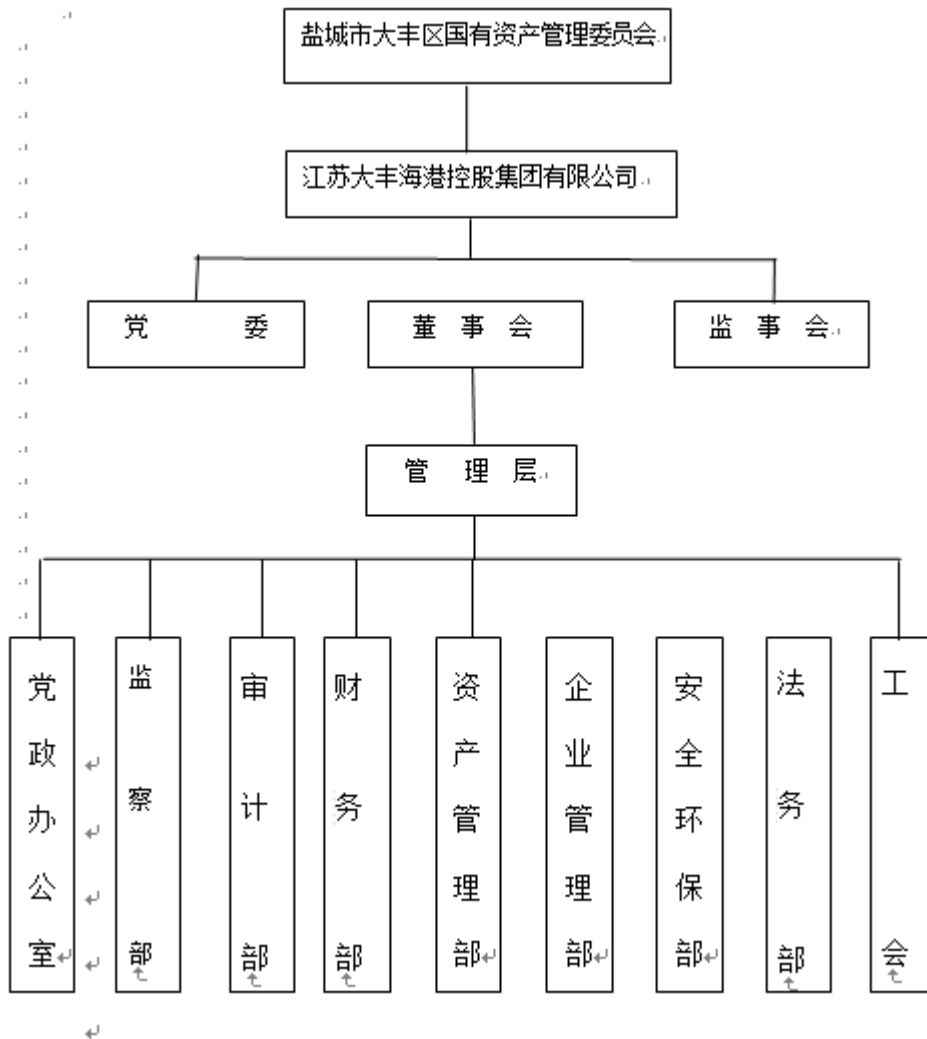
十一、结论

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”和“19大丰海港MTN001”的信用等级为AA，“19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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	大丰海港港口有限责任公司	70000.00	码头和其他港口设施经营	100	--
2	江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	26000.00	农产品等仓储	--	60
3	大丰海港港口供应链管理有限公司	800.00	供应链管理咨询	--	100
4	大丰海港港口航运有限公司	500.00	内河内湖货运	--	100
5	大丰海翔港口岸电有限公司	496.00	为船舶提供岸电	--	50.4
6	江苏大丰港畅明海运有限公司	500.00	国内沿海及长江中下游货船运输	--	100
7	江苏大丰海洋物流有限公司	500.00	煤炭等检验检测服务	--	100
8	江苏沪丰集装箱物流有限公司	2000.00	运输代理服务	--	60
9	江苏悦达港口物流发展有限公司	28395.30	货物运输	--	67.84
10	大丰海港港口物流有限公司	800.00	货物运输代理	--	100
11	盐城大丰海港港口危化品运输有限公司	1000.00	道路危险货物运输	--	100
12	江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	18000.00	国际、国内运输代理	--	88.89
13	盐城大丰和顺晟达国际贸易有限公司	600.00	自营和代理进出口业务	--	100
14	盐城大丰海港测绘有限公司	500.00	海洋测绘、房屋测绘、工程测量、工程咨询	--	100
15	江苏大丰港工程技术发展有限公司	2000.00	工程技术咨询	--	100
16	江苏大丰港工程项目管理有限公司	200.00	项目管理；工程技术咨询	--	100
17	江苏港城实业投资有限公司	118830.00	房地产开发经营	100	--
18	盐城市大丰港城物业管理有限公司	50.00	物业管理	--	100
19	盐城市港城商业管理有限公司	1000.00	企业管理服务	--	100
20	大丰鑫港置业有限公司	4031.20	房地产开发经营	--	100
21	江苏大丰港文化传媒有限公司	1000.00	广播电视制作、发行	--	100
22	江苏黄海港城实业有限公司	5000.00	公园和游览景区管理；房地产开发	--	100
23	盐城大丰港城汽修有限公司	500.00	二类汽车维修（小型车辆）	--	100
24	盐城市大丰区大丰港物业管理有限公司	500.00	物业管理、园林绿化、租赁等	--	100
25	盐城振远保安服务有限公司	100.00	保安服务	--	100
26	江苏大丰港商务服务有限公司	1000.00	会议及展览服务	--	100
27	江苏大丰港城物资贸易有限公司	100.00	钢材等建筑材料销售	--	100
28	大丰海港旅行社有限公司	150.00	国内旅游服务	--	100
29	盐城洋沁源矿泉水有限公司	50.00	瓶（桶）装饮用水（饮用纯净水）制造	--	100
30	盐城市大丰和顺物业管理有限公司	500.00	物业管理	--	100
31	盐城大丰港汽贸有限公司	500.00	汽车、零部件、机械设备销售	--	100
32	盐城大丰区丰宜农产品销售有限公司	50.00	农产品等销售	--	100
33	江苏大丰港建设有限责任公司	12000.00	道路、桥梁、房屋建筑	100	--

34	江苏大丰港海洋工程有限公司	8000.00	港口及航道工程施工、建筑等	--	51
35	江苏省大丰港置业有限公司	2000.00	房地产开发经营	--	100
36	盐城市大丰区大丰港堤闸管理服务有限公司	100.00	堤闸进、排水管理	--	100
37	大丰海融国际贸易有限公司	46000.00	商品贸易	100	--
38	上海卯酉国际贸易有限公司	100.00	货物及技术的进出口	--	100
39	盐城港晟国际贸易有限公司	5700.00	自营和代理进出口业务	--	100
40	重庆北大荒进出口贸易有限公司	10000.00	批发和零售	--	70
41	江苏大丰沿海开发集团有限公司	10000.00	土地使用权租赁	100	--
42	盐城丰海农业发展有限公司	5000.00	农、林、牧、渔业	--	100
43	盐城大丰东方绿洲实业有限公司	3000.00	水产品加工	--	100
44	盐城市大丰区稻麦原种场	1008.00	耐盐稻麦种子研究	--	100
45	盐城丰海勘察测绘有限公司	100.00	工程管理服务	--	100
46	江苏金色农业股份有限公司	10000.00	农作物种子生产	--	60
47	盐城市大丰丰保农业科技有限公司	508.00	植保技术推广	--	60
48	盐城市大丰区沿海林场	1000.00	农、林、牧、渔业	--	100
49	江苏大丰港农业科技有限公司	2000.00	粮食作物、经济作物种植、销售	100	--
50	盐城市大丰区华丰农业开发有限公司	1500.00	农业技术推广；农业灌溉服务、农业机械服务	--	100
51	江苏大丰华丰种业股份有限公司	3600.00	杂交水稻、杂交玉米及其亲本种子	83.33	--
52	海晶商业保理有限公司	10000.00	进出口保理业务	100	--
53	盐城市大丰港股权投资基金管理有限公司	821.00	受托管理股权投资基金	--	100
54	深圳市大丰港和顺贸易有限公司	2000.00	化工产品、矿产品、矿产品原材料的购销	100	--
55	深圳市智趣宝网络科技有限公司	100.00	信息传输、软件和信息技术服务	--	100
56	和顺驿扬供应链盐城大丰有限公司	1500.00	供应链管理	--	51
57	盐城市大丰海港新城社区服务有限公司	1000.00	园林绿化工程施工、养护；市政公用工程施工	100	--
58	大丰海林园艺环保科技工程有限公司	1000.00	风景园林工程设计、施工	--	100
59	江苏大丰港新能源有限公司	10000.00	新能源技术开发	100	--
60	江苏苏港和顺生物科技有限公司	2000.00	沼气提纯技术研发	--	60
61	盐城大丰港中创智能装备有限公司	1000.00	工业自动化控制系统研发、生产、销售	100	--
62	盐城市大丰区大丰港木材产业发展有限公司	1,000.00	木材加工及销售等	100	--
63	盐城大丰大丰港易贸电子商务有限公司	500.00	食用油料等物资互联网销售	100	--
64	大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	6629.77	融资租赁业务	55	--
65	江苏丰海新能源淡化海水发展有限公司	24000.00	海水淡化技术研发	25	--
66	江苏丰海新能源工程技术有限公司	1000.00	发电、海水淡化设备的研发、销售等服务	--	25
67	盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	20000.00	资产管理、投资咨询服务	100	
68	盐城市大丰港牧业发展有限公司	5000.00	牛、羊的饲养、销售	--	100
69	盐城大丰和顺环保科技有限公司	1000.00	通用机械等设备制造及销售	--	100
70	江苏大丰和顺电子有限公司	5000.00	数字电视机等设备制造、软件开发等	--	70
71	江苏和顺德科技有限公司	5000.00	红外热成像仪、光学元件、光电跟踪系统研发等	--	51
72	和顺电子科技（深圳）有限公司	50.00	电子产品、液晶电视、显示器的研发和销售等	--	70

73	南京朗顺电子科技有限公司	1000.00	电子材料采购、销售	--	70
74	迪讯科技（常州）有限公司	7705.40	卫星通信设备研发、制造、销售、维修、保养等；	--	70

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.14	25.95	33.65	41.46
资产总额(亿元)	288.00	326.19	386.70	396.52
所有者权益(亿元)	79.60	93.79	120.51	121.01
短期债务(亿元)	99.52	137.32	127.49	142.95
长期债务(亿元)	79.00	58.12	77.93	81.27
全部债务(亿元)	178.52	195.44	205.42	224.22
营业收入(亿元)	72.82	80.38	110.99	24.30
利润总额(亿元)	3.66	1.94	2.52	0.52
EBITDA(亿元)	18.30	17.70	19.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.63	3.79	2.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.68	3.66	5.35	--
存货周转次数(次)	2.61	2.76	3.46	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.26	0.31	--
现金收入比(%)	104.42	127.49	113.31	103.75
营业利润率(%)	2.98	4.30	2.99	4.33
总资本收益率(%)	5.01	4.74	4.85	--
净资产收益率(%)	2.05	1.77	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	49.81	38.26	39.27	40.18
全部债务资本化比率(%)	69.16	67.57	63.03	64.95
资产负债率(%)	72.36	71.25	68.84	69.48
流动比率(%)	127.18	107.18	107.67	109.61
速动比率(%)	107.00	90.23	90.25	92.67
经营现金流动负债比(%)	2.04	2.09	2.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.47	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.76	11.04	10.32	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.19	0.26	0.29

注：1. 2020 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 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.39	15.97	19.80	18.89
资产总额 (亿元)	219.43	230.12	256.90	266.38
所有者权益 (亿元)	72.21	72.30	76.45	76.42
短期债务 (亿元)	55.30	91.20	76.97	83.03
长期债务 (亿元)	51.90	27.07	40.84	41.45
全部债务 (亿元)	107.20	118.27	117.81	124.49
营业收入 (亿元)	17.97	17.21	18.32	3.02
利润总额 (亿元)	7.98	0.41	-0.37	-0.03
EBITDA (亿元)	18.48	11.91	14.29	--
经营性净现金流 (亿元)	13.07	0.79	4.46	0.79
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	20.38	23.66	18.24	--
存货周转次数 (次)	119.83	202.41	--	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比 (%)	113.66	131.80	115.60	117.87
营业利润率 (%)	-0.46	-0.07	--	2.90
总资产收益率 (%)	8.76	5.63	6.73	--
净资产收益率 (%)	8.59	0.43	-0.70	--
长期债务资本化比率 (%)	41.82	27.24	34.82	35.17
全部债务资本化比率 (%)	59.75	62.06	60.65	61.96
资产负债率 (%)	67.09	68.58	70.24	71.31
流动比率 (%)	147.21	116.42	124.77	122.17
速动比率 (%)	147.05	116.41	124.77	122.17
经营现金流动负债比 (%)	13.72	0.61	3.21	--
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.18	0.26	0.23
全部债务/EBITDA (倍)	5.80	9.93	8.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	1.14	1.05	--

注: 1. 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其其他流动负债、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%
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/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