跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1612 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持靖江港口集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16罗家桥PRN001”、“17罗家桥PRN001”的信用等级为AA，维持“17靖江港CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十四日

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

靖江港口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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 罗家桥 PRN001	2 亿元	2026/03/31	AA	AA
17 靖江港 CP001	6 亿元	2018/04/20	A-1	A-1
17 罗家桥 PRN001	3 亿元	2027/05/17	AA	AA

评级时间：2017 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.71	12.64	8.24	4.82
资产总额(亿元)	94.24	105.95	109.03	105.15
所有者权益(亿元)	46.43	50.78	60.46	60.79
短期债务(亿元)	22.32	21.21	19.49	13.69
长期债务(亿元)	23.17	32.69	27.66	27.66
全部债务(亿元)	45.49	53.90	47.15	41.35
营业收入(亿元)	18.64	18.92	19.67	5.68
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36	0.34
EBITDA(亿元)	3.82	2.28	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.18	16.49	6.45	2.54
营业利润率(%)	7.38	8.38	11.40	20.48
净资产收益率(%)	5.04	3.28	2.24	--
资产负债率(%)	50.74	52.07	44.55	42.18
全部债务资本化比率(%)	49.49	51.49	43.82	40.48
流动比率(%)	169.48	222.69	206.61	235.52
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	23.61	18.14	--

注：1.长期债务包括长期应付款中有息部分；2.2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于芷崧　许狄龙

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

评级观点

靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”或“靖江港口”）是靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和港口运营主体。跟踪期内，公司持续得到靖江市政府和靖江经济技术开发区政府在资产注入和财政补贴方面获得政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、短期支付压力较大以及整体盈利能力弱等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

未来，随着靖江港区基建项目和港口运营业务的不断开展，公司收入和利润规模有望增长，政府支持得以持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16罗家桥PRN001”和“17罗家桥PRN001”的信用等级为AA，维持“17靖江港CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司作为靖江经济技术开发区内靖江港区基础设施建设和运营主体，具备区域垄断优势。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴和资产注入方面获得了较大支持。

关注

1. 公司现金类资产规模小且部分受限，对外融资规模大，短期支付压力较大。
2. 公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴的依赖程度很高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由靖江港口集团有限公司（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。

靖江港口集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于靖江港口集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 7 月，前身系靖江港口发展有限公司，是由江苏华靖资产经营有限公司、靖江市粮食（集团）总公司和靖江市华宇投资建设有限公司于 2007 年 7 月共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 10000 万元，3 家公司分别持股 40%、30%和 30%。后经多次股东和注册资金变动，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 12 亿元，实收资本 12 亿元，靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）持有公司 65%的股权，靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江国资办”）持有公司 35%的股权，公司实际控制人为靖江市国有（集体）资产管理委员会（以下简称“靖江国资委”）（见附件 1-1）。

公司经营范围：码头和其他港口设施经营（码头、内港池港区市政基础设施项目开发、建设）；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营。投资与资产管理；建筑用机械及设备租赁、维修；机械设备、电子产品、五金、交电、金属材料、建材、水泥销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2017 年 3 月底，公司本部设办公室、工程部、财务部和市场营销部共 4 个职能部门（见附件 1-2）；下辖 6 家全资子公司及 1 家控股子公司。

截至 2016 年底，公司资产总计 109.03 亿元，所有者权益 60.46 亿元（其中少数股东权益 0.80 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.67 亿元，利润总额 1.36 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 105.15 亿元，所有者权益 60.79 亿元（其中少数股东权益 0.78 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 5.68 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司住所：靖江市口岸联检服务中心大楼三楼；法定代表人：张晔。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日	募集资金		
					已使用	未使用	用途
16 罗家桥 PRN001	2.00	2.00	2016/3/31	2026/3/31	2.00	--	泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港内港池码头工程项目
17 靖江港 CP001	6.00	6.00	2017/4/20	2018/4/20	2.00	--	偿还银行贷款及金融机构借款
17 罗家桥 PRN001	3.00	3.00	2017/5/17	2027/5/17	2.00	--	泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港内港池码头工程项目

资料来源：联合资信根据公开资料整理

泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港内港池码头工程项目计划总投资 9.64 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 9.88 亿元，募投项目目前正在施工中，尚未完工。

跟踪期内，公司已结清全部存续债券应付利息。

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，中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，中国固定资产投资 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，中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%，增长幅度继续回落，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值 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，中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，中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，拉低中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，中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、行业与区域环境分析

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。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。

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。

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。

行业现状

2016 年，全国港口全年完成货物吞吐量 132.01 亿吨，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，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，增长 8.2%，增速较 2016 年同期明显回升。

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，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，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%。

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。

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。

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。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业

规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

3. 区域经济

靖江市位于江苏省中南部、苏中平原的最南端，处在沪宁长江水道的中心点，是上海都市圈的组成部分，由泰州市代管。全市面积 665 平方公里，辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1 个省级开发区（江阴—靖江工业园区）、8 个镇、1 个街道和 3 个办事处。截至 2016 年底全市户籍总人口 66.61 万人。

靖江市临江近海，地理位置较好，交通便利，东、西、南三面临江，南与张家港、江阴等地隔江相望，东与如皋相邻，西北与泰兴相连，是苏中新兴的港口工业城市，拥有优质长江岸线 54 公里，岸线资源丰富。靖江市交通便利，锡澄、广靖高速公路通过江阴长江大桥南连沪宁高速公路，北接宁通高速公路；新长铁路从靖江过江，向南联沪宁铁路，向北通陇海铁路。

根据《2016 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年靖江市经济运行总体平稳。全市实现地区生产总值 801.75 亿元，按可比价格计算，增长 5.7%。其中第一产业实现增加值 22.51 亿元，增长 1.2%；第二产业实现增加值 391.95 亿元，增长 3.2%；第三产业实现增加值 387.29 亿元，增长 8.8%，第三产业增加值占全市 GDP 比重为 48.3%，较上年提高 2.4 个百分点。按常住人口计算，人均生产总值达 116703 元。固定资产投资规模继续保持稳定，全年共完成固定资产投资 500 亿元，较上年增长 0.8%。其中，第二产业投资 273.33 亿元，下降 10.7%，第三产业投资 226.67 亿元，增长 19.8%。

2016 年，靖江市地方可控财力 125.81 亿元，同比增长 20.96%，主要系基金收入增加所致；同期，一般预算收入 58.93 亿元，同比下降 4.35%，其中税收收入 48.08 亿元，同比下降 5.40%，系“营改增”所致，税收收入占一般预算收入的比重为 81.58%，财政收入构成较好。2016 年，基金收入 44.73 亿元，其中土地出让金 42.99 亿元，同比增长 69.32%。

表 2　靖江市财政收入统计表（单位：万元）

项　目	2015 年	2016 年
地方可控财力	**1040113**	**1258115**
一般预算收入	616119	589341
税收收入	508267	480813
基金收入	256588	447287
土地出让金	253925	429949
上级补助收入	109494	163852
预算外收入	57912	57635

资料来源：靖江市财政局

跟踪期内，靖江市地方政府债务规模同比小幅上升，截至 2016 年底，靖江市政府全部债务余额为 55.93 亿元，受靖江市地方财力增强影响，靖江市地方政府债务率下降至 44.45%，债务负担一般。

表 3　靖江市地方债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	554549	（一）地方一般预算收入	589341
1、外国政府贷款		1、税收收入	480813
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	108528
3、国债转贷资金	18	（二）上级补助收入	163852
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	36110
5、解决地方金融风险专项借款	532	2、专项转移支付收入	55724
6、国内金融机构借款	111236	3、税收返还性收入	72018

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
7、债券融资	442763	（三）基金收入	447287
（二）担保债务余额	9448	1、国有土地使用权出让金	429949
1、政府担保的外国政府贷款		2、国有土地收益基金	18423
2、政府担保的国际金融组织贷款		3、农业土地开发资金	4248
3、政府担保的国内金融组织机构借款	9000	4、新增建设用地有偿使用费	-5333
4、政府担保的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	57635
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	448		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	559273	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1258115
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**44.45%**	

资料来源：靖江市财政局

2016 年，靖江经济技术开发区完成工业开票销售 545.57 亿元，较上年增长 2.47%；实现公共财政预算收入 24.20 亿元，较上年下降 25.00%；实现进出口总额 26.25 亿美元，较上年下降 0.68%，其中自营出口 19.06 亿美元，较上年增长 21.09%；新签亿元以上项目 103 个，新开工亿元以上项目 79 个。

总体看，受“营改增”影响，靖江市一般预算收入规模有所下降，土地出让收入大幅上升；靖江经济技术开发区财政收入下降。2016 年，靖江市经济实力和财政实力保持稳步增长，公司外部发展环境良好。

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 12 亿元，实收资本 12 亿元，经开区管委会持有公司 65%的股权，靖江国资办持有公司 35%的股权，公司实际控制人为靖江国资委。

2. 企业规模

公司是靖江经济技术开发区靖江港内唯一的投资建设运营主体，具有区域业务优势，承担了靖江市范围内拆迁项目、港口运营和资产出租等业务。

3. 政府支持

跟踪期内，公司持续在资产注入和财政补贴方面获得政府的大力支持。

资产注入

跟踪期内，经靖江市政府专题会议纪要讨论，将国有建设用地使用权（苏[2016]靖江不动产权第 0003395 号）经苏州中洲房地产土地资产评估咨询有限公司（中洲房地[2017]估第 00251 号）评估作价 8.32 亿元作为资本金注入公司全资子公司靖江市保税物流中心有限公司（以下简称“物流公司”），计入“资本公积”。

资金补助

靖江市财政局每年给予公司一定的财政补贴。2016 年，公司收到财政补贴 1.80 亿元，计入“营业外收入”。

七、管理分析

2016 年，根据靖江国资委印发的《市国资委关于同意调整靖江经济技术开发总公司等 19 家公司高管人员的批复》（靖国资[2016]64 号文件），公司董事、监事、高管因工作调整发生了变更，其中张晔担任公司董事长兼总经理，原董事长孙宏建不再担任原职务，原董事、总经理杜正宇不再担任原职务；张正洪、袁志伟担任公司董事，原董事王绍斌、李建新、殷爱

华、闻亚星不再担任董事职务；高萍任公司监事会主席，于康健、李星任公司监事，原监事会主席陈金星、监事刘定邦、张汉平不再担任原职务。

张晔先生，1971 年 11 月出生，本科学历。曾任靖江县农业实验站会计，靖江电子仪表制造公司财务科办事员，靖江市财政局会计核算中心办事员，靖江市国库集中收付中心综合科副科长，市国库集中收付中心副股级科员；现任靖江经济技术开发区财政综合科科长、公司董事长（法定代表人）兼总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司无其他高管调整；公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为靖江经济技术开发区内重要的港口基础设施建设主体，业务涉及商品贸易、动迁整理、装卸仓储和房屋出租等方面。跟踪期内，公司营业收入持续稳定增长，2016 年为 19.67 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要系商品贸易收入增加所致；业务毛利率 12.14%，同比增长 2.90 个百分点，主要系占比较大的商品贸易收入毛利率增长所致。

分板块看，2016 年，公司动迁整理收入 1.42 亿元，与上年变化不大；业务毛利率 29.33%，同比增长 18.62 个百分点，主要系不同项目间拆迁成本差异较大所致。同期，公司商品贸易收入 16.95 亿元，同比增加 0.79 亿元，主要系煤炭、水泥、豆油和棕榈油等货物的贸易量增加所致；业务毛利率 6.25%，同比增加 2.03 个百分点，主要系通过市场分析及沟通后对供应商进行了调整，降低了采购成本所致。2016 年，公司装卸仓储收入 0.34 亿元，与上年基本持平；业务毛利率 21.21%，同比增长 11.46 个百分点，主要系仓储货种变化所致。同期，公司房屋出租收入 0.95 亿元，与上年变化不大；业务毛利率 87.14%，与上年基本一致。

2017 年 1~3 月，公司确认营业收入 5.68 亿元，为 2016 年全年的 28.87%；综合毛利率为 20.88%，较上年底增加 8.74 个百分点，主要系部分成本于年底统一确认所致。

表 4　公司营业收入构成及毛利率（单位：万元，%）

行业名称	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
动迁整理	14000.00	7.40	10.71	14150.94	7.19	29.33	5500.00	9.68	33.31
商品贸易	161621.14	85.45	4.22	169488.79	86.15	6.25	42224.06	74.35	6.46
装卸仓储	3436.44	1.82	9.75	3432.88	1.74	21.21	1565.00	2.76	25.35
房屋出租	10000.00	5.29	87.75	9523.81	4.84	87.14	7500.00	13.21	91.96
其他	93.40	0.04	44.49	137.99	0.08	75.35	--	--	--
合计	**189150.98**	**100.00**	**9.24**	**196734.41**	**100.00**	**12.14**	**56789.06**	**100.00**	**20.88**

资料来源：公司提供

注：公司营业收入中其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

2. 商品贸易

公司依托自身物流堆场优势和丰富的客户资源积极拓展商品贸易业务，该业务主要系为港区内相关企业和经开区周边的配套基础设施和道路修建等提供原材料。

公司商品贸易业务采用以销定购模式，结算方式为现金或 6 个月银行承兑汇票。公司商品贸易业务上游供应商和下游客户前五名情况如下表所示：

表 5　2016 年公司商品贸易业务上下游情况
（单位：万元、%）

主要上游供应商			主要下游客户		
供应商	采购金额	占比	客户	销售金额	占比
供应商1	17230	9.80	客户1	19470	11.50
供应商2	15650	8.90	客户2	14316	8.40
供应商3	9840	5.60	客户3	7008	4.10
供应商4	7837	4.50	客户4	6023	3.60
供应商5	6983	4.00	客户5	5864	3.50
合计	**57540**	**32.80**	**合计**	**52681**	**31.10**

资料来源：公司提供

公司的贸易业务品类主要包括用于周边的配套基础设施和道路修建所需水泥、黄沙、石子及钢材等建筑材料。2016 年，公司实现商品贸易收入 16.95 亿元，较 2015 年增加 0.79 亿元，主要系煤炭、水泥、豆油和棕榈油等货物的贸易量大幅增加所致。同期，公司商品贸易业务毛利率 6.25%，较上年上升 2.03 个百分点，主要系通过市场分析及沟通，对供应商进行了调整，降低了采购成本所致。2016 年，公司前五大客户商品贸易收入占比 31.10%，同比显著下降，主要系随着靖江港区及周边基础设施建设不断完善，更多客户选择在靖江港区贸易所致。

2017 年 1~3 月，公司实现商品贸易收入 4.22 亿元，为 2016 年全年的 24.91%；业务毛利率 6.46%，与上年基本一致。

总体上看，跟踪期内公司商品贸易板块收入规模稳步增长，毛利率持续增长。

3. 动迁整理

公司与开发区管委会签署了《委托拆迁合同》，公司受托对斜桥镇阜前路至新港城区约 270 亩土地范围内约 1300 户居民进行拆迁工作。

该项拆迁工作的业务模式为：由开发区管委会负责筹集拆迁补偿资金，公司负责实施拆迁相关工作。

公司与靖江市城乡建设有限公司签订了《委托拆迁协议》，约定由靖江市城乡建设有限公司具体实施上述拆迁项目相关工作。

公司与靖江经济开发区管理委员会签订《委托拆迁合同》，合同约定公司在 2013 年底前完成一期拆迁工作，合同金额为 7.52 亿元，并根据完成拆迁面积、户数计算补偿及服务金额。截至 2013 年底，公司已完成相应的拆迁工作，根据统计的补偿金额及服务费确定的总额为 7.52 亿元。公司收到款项后确认收入，2016 年，公司确认动迁整理收入 1.42 亿元，与上年变化不大；业务毛利率 29.33%，同比大幅增长 18.62 个百分点，主要系不同项目间拆迁成本差异较大所致。2017 年 1~3 月，公司实现动迁整理收入 5500 万元，为 2016 年全年的 38.87%；业务毛利率 33.31%，较上年底增长 3.98 个百分点，主要系部分成本于年底统一确认所致。截至 2017 年 3 月底，公司拆迁项目已累计确认收入 5.62 亿元。

总体上看，跟踪期内公司动迁整理业务收入保持稳定，由于项目间差异较大，公司拆迁业务毛利率上升。

4. 装卸仓储

该板块业务由公司全资子公司靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）承担。新华港务主要业务为港区外普通货物装卸、仓储服务；新华港务在长江水域江苏靖江港区经营 40000 吨级多用途泊位 1 个、50000 吨级散杂货泊位 2 个，码头岸线总长度 745 米，前沿水深达-15 米，设计年吞吐量为 320 万吨，主要经营的货种包括集装箱、钢材、水泥、木材等。

2016 年，公司实现装卸仓储业务收入 0.34 亿元，与上年基本一致；业务毛利率 21.21%，同比增长 11.46 个百分点，主要系装卸仓储的货种变化所致。2015 年，公司装卸仓储的主要货品为铁矿石、煤炭等，利润率较低；2016 年，公司主攻化肥分拆包装，赚取中间包装分拆人工费，同时加大粮食转运业务，业务利润率有

所提高。

2017 年 1~3 月，公司实现装卸仓储收入 1565 万元，为 2016 年全年的 45.59%；业务毛利率 25.35%，较上年底增长 4.14 个百分点，主要系部分成本于年底统一确认所致。

总体看，跟踪期内公司装卸仓储业务规模不大，随着装卸仓储货品品类调整，业务盈利能力有所提高。

5. 房屋出租

该板块业务主要系公司出租建筑物形成的收入。公司将拥有的两幢大楼出租给靖江市经济技术开发总公司，并由该公司分租给各承租单位，公司与靖江市经济技术开发总公司签署《租赁合同》，租期自 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，共 5 年，年租金 1 亿元，约定每年初付清当年租金，包含物业管理费、智能化办公室等。该物业建筑面积合计 63917.93 平方米，地处靖江市新市政府大楼东侧和靖江市新港园区合桥路南。该板块可为公司带来稳定的收入及现金流入。

2016 年公司实现房屋出租收入 0.95 亿元，同比减少 0.05 亿元，主要系营改增所致；业务毛利率为 87.14%，与上年基本一致。2017 年一季度，公司实现房屋出租收入 0.75 亿元。

总体看，公司房屋出租收入较为稳定，毛利率持续处于较好水平。

6. 重大在建和拟建项目

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要包括和尚港内地港码头工程、罗家桥工程和公用码头扩建等。公司重大在建项目总投资额为 50.53 亿元，已投资 38.10 亿元，尚需投资金额为 12.43 亿元，公司存在一定的资金压力。

罗家桥工程

项目位于长江下游澄通段北岸罗家桥港内，隔江与江阴市相望，隶属于江苏靖江市辖区，工程所处水域属于长江福姜沙水道进口段，距上游江阴大桥约 8.6km，距吴淞口 153km，设计年吞吐量 843 万 t/a，货种主要为矿建材、钢材、铝合金以及玻璃钢等散杂货；项目总泊位数 17 个，其中港池东侧有 7 个 3000 吨级的通用散货泊位、2 个 2000 吨级的通用杂货泊位；港池西侧有 5 个 2000 吨级的通用杂货泊位，3 个代泊泊位。

和尚港内港池码头

项目位于长江下游北岸和尚港处，设计年吞吐量：设计年吞吐量为 390 万吨；泊位数：内港池泊位 10 个；设计代表船型：1000DWT 内河普通货船（码头结构按靠泊 3000DWT 内河普通货船设计）。

表 6 截至 2016 年底公司重大在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资	已完成投资	工程进度比例	未来尚需投资
和尚港内港池码头	87,079.50	82,924.64	95.23	4,154.86
罗家桥工程	128,363.23	98,822.09	76.99	29,541.14
公用码头扩建	244,276.53	161,407.44	66.08	82,869.09
港区服务中心	30,178.01	22,955.54	76.07	7,222.47
中德产业园	15,387.85	14,867.21	96.62	520.64
合计	505,285.12	380,976.92	--	124,308.20

资料来源：公司提供

总体看，公司重大在建项目总投资规模较大，未来尚需投资规模较大，公司存在一定的资金压力。随着项目的竣工并投入运营，公司的营业收入或将得到进一步的提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年一季度财务报表未经审计。

2016年和2017年1~3月，公司财务报表合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至2017年3月底，纳入合并范围子公司共7家，其中全资子公司6家。

截至2016年底，公司资产总计109.03亿元，所有者权益60.46亿元（其中少数股东权益0.80亿元）；2016年公司实现营业收入19.67亿元，利润总额1.36亿元。

截至2017年3月底，公司资产总计105.15亿元，所有者权益60.79亿元（其中少数股东权益0.78亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入5.68亿元，利润总额0.34亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产合计109.03亿元，同比增加3.08亿元，主要系非流动资产增加所致。其中非流动资产占60.37%，流动资产占39.63%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产43.21亿元，同比下降13.66%，主要系货币资金减少所致。流动资产构成以货币资金（占19.02%）和存货（占77.83%）为主。

截至2016年底，公司货币资金8.22亿元，同比下降34.95%，主要系在建工程持续投入所致。货币资金以银行存款为主，占比74.32%。截至2016年底，公司受限货币资金2.11亿元，系银行承兑汇票保证金，占货币资金总额的25.70%，受限比例一般。

截至2016年底，公司存货33.63亿元，同比未发生变化，主要为开发成本（占99.94%），即港区内物流园区和码头的土地。公司存货中无用于抵押的土地使用权。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产65.82亿元，同比增长17.75%，主要来源于在建工程和无形资产的增加。非流动资产结构以在建工程和无形资产为主，分别占非流动资产的57.93%和30.32%。

截至2016年底，公司固定资产4.54亿元，同比减少0.24亿元，主要系计提折旧所致。从构成上看，主要是房屋及建筑物（占固定资产原值的80.18%）和机器设备（占固定资产原值的17.75%）。截至2016年底，公司固定资产原值5.46亿元，固定资产成新率83.15%，公司固定资产成新率较高。

截至2016年底，公司在建工程38.13亿元，同比增长24.75%，主要系在建项目持续投入所致。公司在建项目主要包括公用码头扩建工程（占42.01%）、罗家桥工程（占25.49%）、和尚港内港池码头工程（占21.52%）等。

截至2016年底，公司无形资产19.96亿元，同比增长67.03%，主要系靖江国资办向物流公司注入土地资产所致。公司无形资产主要为土地使用权，占比99.99%。公司无形资产中用于抵押的土地使用权账面价值16.35亿元，受限比例为81.91%，受限比例较高。

截至2017年3月底，公司资产合计105.15亿元，较2016年底减少3.88亿元，主要系货币资金减少所致。其中流动资产占比37.39%，非流动资产占比62.61%，资产结构仍以非流动资产为主。截至2017年3月底，公司货币资金4.82亿元，较2016年底降低41.33%，主要系偿还借款所致。

跟踪期内，公司资产规模变动较小，主要由存货、在建工程和无形资产构成，其中无形资产抵押比例较高。公司资产流动性弱，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 60.46 亿元（含少数股东权益 0.80 亿元）。从构成上看，主要由实收资本（占 19.85%）、资本公积（占 57.92%）和未分配利润（占 18.58%）构成。截至 2016 年底，公司资本公积 35.02 亿元，同比增长 31.15%，主要系靖江国资办向物流公司注入土地资产所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 60.79 亿元，与 2016 年底变化不大。整体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 48.57 亿元，同比下降 11.95%，主要系非流动负债减少所致。公司负债结构以非流动负债为主，占比 56.94%，流动负债占比 43.06%。

截至 2016 年底，公司流动负债 20.91 亿元，同比减少 1.56 亿元，主要系短期借款和应付票据减少所致。公司流动负债以短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 23.28%、13.39%和 56.53%。

截至 2016 年底，公司短期借款 4.87 亿元，同比下降 53.29%，主要系债务到期偿还较多所致，由信用借款（占 36.97%）和保证借款（占 63.03%）构成；截至 2016 年底，公司应付票据 2.80 亿元，同比下降 74.05%，主要系采用票据形式结算减少所致，由银行承兑汇票（占 67.86%）和信用证（占 32.14%）构成；截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.82 亿元，由一年内到期的长期借款（占 5.07%）、一年内到期的应付债券（占 67.62%）和一年内到期的长期应付款（占 27.31%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债 27.66 亿元，同比下降 15.38%，主要系长期应付款减少所致。从构成上看，由长期借款和应付债券构成，分别占非流动负债的 42.48%和 57.52%。

截至 2016 年底，公司长期借款 11.75 亿元，同比增加 0.75 亿元，其中抵押、保证借款占比 81.70%，保证借款占比 8.09%，质押、保证借款占比 10.21%。

截至 2016 年底，公司应付债券 15.91 亿元，同比增长 33.39%，主要系成功发行债券所致。2016 年 3 月，公司发行 2.00 亿元项目收益债“16 罗家桥 PRN001”，债券期限 10 年；2016 年 5 月，公司发行 6.00 亿元公司债券“16 靖江港债”，债券期限 5 年。截至 2016 年底，公司应付债券由“14 靖江港债”（占 50.00%）、“16 靖江港债”（占 37.43%）和“16 罗家桥 PRN001”（占 12.57%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 44.35 亿元，较 2016 年底减少 4.22 亿元，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2017 年 3 月底，公司短期借款 3.07 亿元，较 2016 年底减少 1.80 亿元，主要系偿还到期债务所致；一年内到期非流动负债 7.83 亿元，较上年底下降 33.81%，主要系偿还到期债务所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 47.15 亿元，同比下降 12.52%，其中短期债务占比 41.34%，长期债务占比 59.66%，公司债务结构以长期债务为主，占比有所下降。截至 2016 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 44.55%、43.82%和 31.39%，较 2015 年底分别下降 7.52 个、7.67 个和 7.77 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 41.35 亿元，较 2016 年底下降 12.29%，短期债务占比 33.12%，长期债务占比 66.88%；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 42.18%、40.48%和 31.27%，较 2016 年底分别下降 2.37 个、3.34 个和 0.12 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担一般。未来公司在建和拟建项目投资规模较大，仍存在较强融资需求。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.67 亿元，同比增加 0.75 亿元，主要系贸易收入增加所致；同期，公司营业成本 17.29 亿元，同比增加 0.12 亿元，主要系贸易成本增加所致；受此影响，公司营业利润率增长至 11.40%，同比增加 3.02 个百分点。

2016 年，公司期间费用 2.62 亿元，同比增长 37.15%，主要来自财务费用的增加。公司期间费用主要以财务费用为主，2016 年为 2.07 亿元，较上年有所增长，主要系利息支出大幅增加所致。2016 年，公司期间费用占营业收入比为 13.33%，较 2015 年上升 3.22 个百分点，公司期间费用控制能力有所减弱。

非经常性损益方面，2016 年，公司投资收益-581.94 万元，主要系处置对江苏国信秦港港务有限公司股权投资产生的损失；同期，公司营业外收入 1.80 亿元，主要为政府补助（占 99.98%）；2016 年，公司利润总额 1.36 亿元，同比下降 18.61%。

从主要盈利指标看，2016 年公司总资本收益率为 1.89%，与上年变化不大；同期，受资本公积增加影响，公司净资产收益率 2.24%，同比下降 1.04 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.68 亿元，为 2016 年全年的 28.87%；同期，公司利润总额 0.34 亿元，为 2016 年全年的 24.96%；2017 年一季度公司营业利润率为 20.48%，较 2016 年全年水平增长 9.08 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，利润总额主要依赖政府补助，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入量 34.90 亿元，同比下降 25.00%，主要系收到的往来款减少所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 26.72 亿元，较上年增长 27.81%；2016 年现金收入比 135.84%，收现质量较 2015 年有所上升。同期，公司经营活动产生的现金流出 28.45 亿元，同比减少 1.59 亿元，主要系支付的往来款减少所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.70 亿元，同比增长 12.67%。2016 年，经营活动产生的现金流净额 6.45 亿元。2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入合计 8.20 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.06 亿元，现金收入比为 106.66%；经营活动现金流出 5.66 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.73 亿元；相应的经营活动现金流量净额 2.54 亿元。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入较小；投资活动现金流出 7.87 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 7.47 亿元，支付其他与投资活动有关的现金（购买理财产品）0.40 亿元；投资活动现金流净额为-7.59 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动流入的现金 0.40 亿元，系收到其他与投资活动有关的现金（赎回理财产品）；公司投资活动流出的现金 0.20 亿元，系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；公司投资活动现金净流入 0.20 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2016 年分别为 20.28 亿元和 11.94 亿元；筹资活动现金流出系偿还债务本金和利息支付的现金，2016 年为 28.27 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.95 亿元。2017 年 1~3 月，无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出 6.13 亿元，系偿还债务本金和利息支付的现金；筹资活动现金流量净额为-6.13 亿元。

总体来看，跟踪期内公司收入实现质量较好；投资活动现金净流出较大，经营活动产生的现金流入无法满足投资活动的需要，对外筹资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受货币资金减少影

响，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 206.61%和 45.80%，较 2015 年底有所下降。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 235.52%和 34.05%，较上年底有所变化。2016 年，公司经营现金流动负债比为 30.83%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力一般。截至 2017 年 3 月底，公司短期债务规模 13.69 亿元，为公司现金类资产的 2.84 倍，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA2.60 亿元，较 2015 年增长 13.88%；同期，全部债务/EBITDA 为 18.14 倍。考虑到靖江市政府和靖江经济技术开发区政府对公司的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 56.00 亿元，尚未使用额度 22.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码：G1032128200103060H），截至 2017 年 7 月 14 日，公司无未结清不良信贷信息记录，其中已还清贷款记录中有 1 笔关注类，主要系江苏靖江农村商业银行风险偏好差异导致。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、靖江市政府对于公司在资本金注入和财政补贴等方面的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

1. 项目收益票据偿债能力

“16 罗家桥 PRN001”和“17 罗家桥 PRN001”（以下简称“两期票据”）还本付息的资金来源主要是募投项目的运营收入，根据《泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港内港池码头工程项目现金流量预测报告》，2017 年募投项目将建成投产，届时能够为公司带来稳定的现金流。募投项目原计划 2016 年底竣工，但目前尚有部分未完工，工程进度落后对收入和成本测算影响不大，因此以下测算仍以江苏国衡土地房地产资产评估咨询有限公司出具的《泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港内港池码头工程项目现金流量预测报告》为准，暂不做调整。

“16 罗家桥 PRN001”于 2016 年 3 月发行，发行期限 5 年；“17 罗家桥 PRN001”于 2017 年 5 月发行，发行期限 5 年，以票据利率 7.50%来测算，两期票据需偿还的本息合计为 6.81 亿元。

根据《非公开定向发行协议》项目现金流预测表中测算，两期票据存续期间内，运营期累计营业收入为 9.09 亿元，对两期票据本息偿还倍数为 1.33 倍。

总体来看，两期票据募投项目建设期内无法产生经营收入，需依靠政府补贴偿还当年利息；运营期累计营业收入能覆盖两期票据在项目运营期间待偿还的本息金额。

2. 公司存续债券偿债能力

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	--	7.99
现金类资产/一年内到期债券余额	--	1.03
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.90	1.46
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.38	0.27
EBITDA/应付债券余额	0.19	0.11

资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力一般；2016 年，公司 EBITDA 和经

营活动现金流入量和 EBITDA 和经营活动现金净流量对应付债券余额保障能力同比有所减弱，截至 2016 年底，EBITDA 和经营活动现金净流量对应付债券余额保障能力较弱，经营活动产生的现金流入量对应付债券余额保障能力尚可。

十一、债项保护条款分析

根据江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖资产”）出具的《担保函》，两期票据由华靖资产提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提供连带责任保证的范围包括两期票据本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券发行之日起至债券履行期届满后二年。

华靖资产成立于2001年7月，前身是靖江市华晶工业控股资产经营有限公司，由江苏省靖江市人民政府出资组建，华靖资产原注册资本人民币8270万元，类型为有限责任公司（国有独资）。经过江苏省靖江市人民政府授权靖江市国有（集体）资产管理委员会办公室多次增资，截至2017年3月底，华靖资产实收资本为26.20亿元，靖江市国有（集体）资产管理委员会办公室为华靖资产唯一出资人及实际控制人。

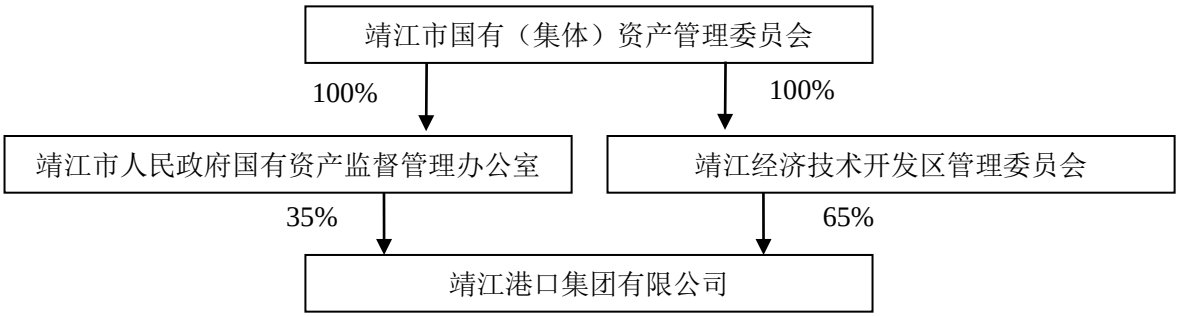
华靖资产经营有限公司主要从事城市基础设施建设、水务、城市公共交通等城市公用事业的投资、融资以及担保业务，系靖江市最大的国有独资企业。其中，公司本部从事靖江市的土地开发整理业务，子公司靖江市华汇供水有限公司负责靖江市自来水供应、管网建设和维修等，子公司靖江市华汇城市污水处理有限公司负责主要从事靖江市污水的处理；子公司靖江市汽车运输实业总公司以及靖江市华汇渡运有限公司负责靖江市市内营运和中长途营运以及轮渡业务；子公司靖江市嘉信担保有限公司以及靖江市金桥担保有限公司负责针对出口企业以及中小企业发展而设立的政策性担保公司。

截至 2017 年 3 月底，华靖资产资产总额为 215.25 亿元，负债合计 105.90 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 0.56 亿元）109.35 亿元。2016 年，华靖资产营业收入 56.55 亿元，利润总额 3.36 亿元；2017 年 1~3 月，华靖资产营业收入 12.42 亿元，利润总额 0.89 亿元。

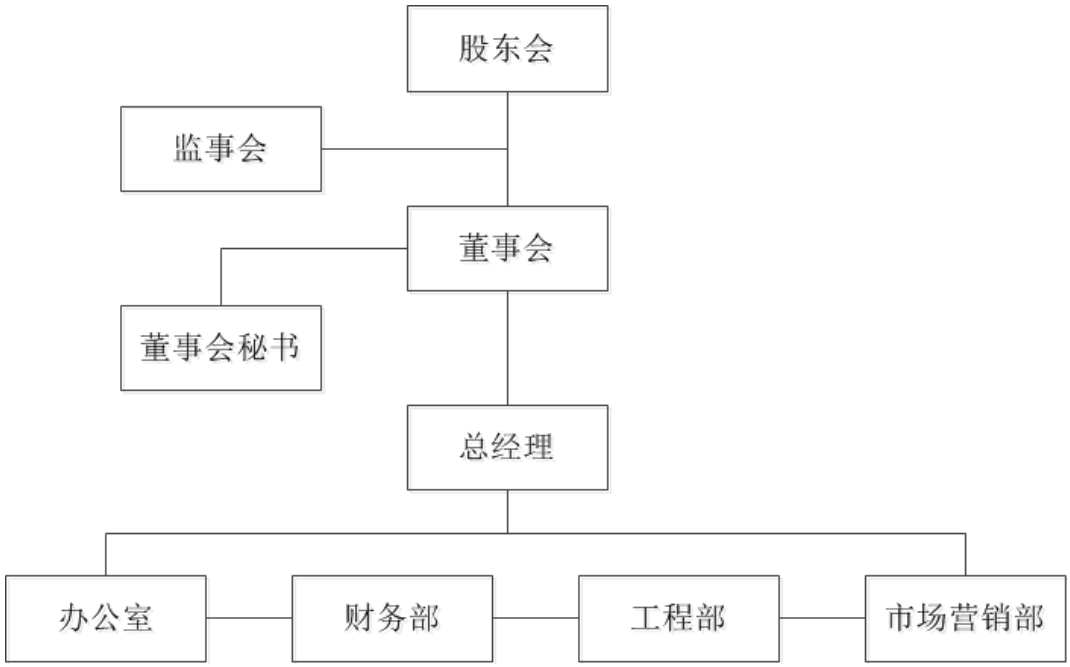
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16罗家桥PRN001”和“17罗家桥PRN001”的信用等级为AA，维持“17靖江港CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



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)	9.71	12.64	8.24	4.82
资产总额(亿元)	94.24	105.95	109.03	105.15
所有者权益(亿元)	46.43	50.78	60.46	60.79
短期债务(亿元)	22.32	21.21	19.49	13.69
长期债务(亿元)	23.17	32.69	27.66	27.66
全部债务(亿元)	45.49	53.90	47.15	41.35
营业收入(亿元)	18.64	18.92	19.67	5.68
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36	0.34
EBITDA(亿元)	3.82	2.28	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.18	16.49	6.45	2.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	160.93	142.34	132.25	--
存货周转次数(次)	0.60	0.54	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	102.25	110.54	135.84	106.66
营业利润率(%)	7.38	8.38	11.40	20.48
总资本收益率(%)	3.78	1.84	1.89	--
净资产收益率(%)	5.04	3.28	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	33.29	39.16	31.39	31.27
全部债务资本化比率(%)	49.49	51.49	43.82	40.48
资产负债率(%)	50.74	52.07	44.55	42.18
流动比率(%)	169.48	222.69	206.61	235.52
速动比率(%)	47.10	73.04	45.80	34.05
经营现金流动负债比(%)	12.89	73.39	30.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.38	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	23.61	18.14	--

注：1.长期债务包括长期应付款中有息部分；2.2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 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。

附件 4-4　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