信用评级公告

联合〔2021〕4431 号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江港口集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持靖江港口集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港”和“20 靖江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

靖江港口集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
靖江港口集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 靖江港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 靖江港	AA	稳定	AA	稳定
20 靖江 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 靖江港 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/22
19 靖江港	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/12/24
20 靖江 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/28

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；含权债券到期兑付日为首个行权日

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 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		评价结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

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”）是江苏省靖江经开区靖江港区主要的基础设施建设和港口开发运营主体。跟踪期内，靖江市和靖江经济技术开发区经济稳步发展，公司持续得到政府在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司代建业务回款滞后、短期偿债压力较大、资本支出压力较大以及港口项目收益存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。未来，随着公司港口设施的进一步完善和配套产业项目的投入运营，公司业务规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港”“20 靖江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，靖江市和靖江经开区经济稳步发展；靖江经开区综合财力保持增长。
2. **跟踪期内，公司持续获得有力外部支持。**跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司代建业务回款滞后。**公司代建项目尚未回款，收入实现质量一般。
2. **跟踪期内，公司债务规模大幅提升，短期支付压力较大。**跟踪期内，公司债务规模大幅提升，短期债务占比较高，存在较大短期支付压力。
3. **公司资本支出压力较大。**公司在建项目投

分析师：

朱 煜 登记编号（R0150220120013）

高志杰 登记编号（R0150220120076）

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

资规模大，对外筹资压力较大。

4. **港口项目收益存在不确定性。**受所在地区行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目回收周期长，未来收益实现情况存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.20	21.92	26.26	62.40
资产总额（亿元）	170.82	257.28	306.59	352.95
所有者权益（亿元）	85.88	121.11	140.03	140.56
短期债务（亿元）	29.97	49.84	76.41	103.79
长期债务（亿元）	51.71	82.08	86.17	100.44
全部债务（亿元）	81.67	131.92	162.57	204.23
营业收入（亿元）	22.41	34.59	38.56	9.71
利润总额（亿元）	1.62	2.60	2.59	0.67
EBITDA（亿元）	6.57	10.67	14.02	--
经营性净现金流（亿元）	4.38	14.04	-8.26	-5.48
营业利润率（%）	12.42	14.98	14.31	19.42
现金收入比（%）	101.30	73.09	53.97	96.83
净资产收益率（%）	1.88	1.39	1.21	--
资产负债率（%）	49.72	52.93	54.33	60.18
全部债务资本化比率（%）	48.74	52.14	53.73	59.23
流动比率（%）	166.66	176.60	128.05	128.29
速动比率（%）	63.65	62.32	46.27	65.84
经营现金流动负债比（%）	13.18	25.97	-10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.44	0.34	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.50	1.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.44	12.36	11.60	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	171.83	257.24	298.28	325.58
所有者权益（亿元）	75.50	112.28	132.18	132.61
全部债务（亿元）	62.54	105.85	111.58	135.10
营业收入（亿元）	21.47	24.05	25.04	6.14
利润总额（亿元）	2.68	3.38	3.57	0.57
资产负债率（%）	56.06	56.35	55.69	59.27
全部债务资本化比率（%）	45.31	48.53	45.78	50.47
流动比率（%）	92.38	111.84	86.83	94.23
经营现金流动负债比（%）	9.09	9.36	-11.13	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2.合并及母公司口径长期债务均包括长期应付款

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 靖江港 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/17	许狄龙、韩晓罡	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 靖江港 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/07	何光美、许狄龙	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 靖江港	AA	AA	稳定	2020/06/22	党宗汉、黄旭明	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
19 靖江港	AA	AA	稳定	2019/07/03	徐汇丰、张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
20 靖江 01	AA	AA	稳定	2020/06/22	党宗汉、黄旭明	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
20 靖江 01	AA	AA	稳定	2020/03/13	党宗汉、张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由靖江港口集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

靖江港口集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册及实收资本 12.00 亿元，其中靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“靖江经开区管委会”）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人民政府（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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；房地产开发经营；房屋工程建筑；土地整理；信息技术咨询服务；信息系统集成服务；数据处理和存储服务；互联网信息服务；互联网接入及相关服务；房屋租赁；物业管理；停车场管理服务；建筑用机械及设备租赁、维修；电子产品、五金、交电、金属材料、建材、水泥销售；机械设备、电气设备租赁及销售；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）。（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）一般项目：煤炭及制品销售；港口理货；国内货物运输代理；国际货物运输代理；港口设施设备和机械租赁维修业务；木材收购；木材销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，包括办公室、财务部、工程部和市场营销部；公司拥有纳入合并范围内的子公司合计 12 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 306.59 亿元，所有者权益 140.03 亿元；2020 年，公司实现营业收入 38.56 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 352.95 亿元，所有者权益 140.56 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 0.67 亿元。

公司住所：靖江市新港大道 99 号；法定代表人：杨玉江。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 7 日，公司由联合资信所评存续期债券为“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港”“20 靖江 01”，债券余额 14.00 亿元，详情见下表。截至跟踪评级日，“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港”“20 靖江 01”已按期支付利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 靖江港 MTN001	5.00	2019/04/22	3	7.30
19 靖江港	4.00	2019/12/24	3+2	7.50
20 靖江 01	5.00	2020/04/28	3+2	7.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 靖江港 MTN001”募集资金已全部用于偿还有息债务和补充运营资金。“19 靖江港”募集资金已全部用于偿还有息债务。“20 靖江 01”募集资金已全部用于偿还有息债务。

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

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

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%1，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1　文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

2　为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

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

五、行业及区域经济环境

1. 城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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和

融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 港口行业

（1）**行业概况**

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

（2）**行业政策**

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面， 2018 年 12 月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019 年 11 月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天

津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

环境保护方面，2018 年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自 2015 年以来，交通运输部与国家发改委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 4　2018 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2018 年 7 月	推动大宗货物运输“公转铁”“公转水”	以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程。
2018 年 7 月	交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知	放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。
2018 年 12 月	国家物流枢纽布局和建设规划	指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。
2019 年 3 月	交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知	将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。
2019 年 11 月	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。
2020 年 2 月	关于大力推进海运业高质量发展的指导意见	推进“21 世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持我国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。
2020 年 3 月	关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知	2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于 2020 年 6 月发布通知，将该项政策延续至 2020 年 12 月 31 日）。
2020 年 10 月	关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知	唐山、苏州、芜湖、武汉、岳阳、北海-防城、大连等地入选 2020 年港口型国家物流枢纽建设名单，《通知》要求国家物流枢纽要围绕推动形成新发展格局，重点抓好落实强化枢纽功能、完善服务网络、加强互联互通、发展枢纽经济等四方面任务。

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2021 年 2 月	国家综合立体交通网规划纲要	建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

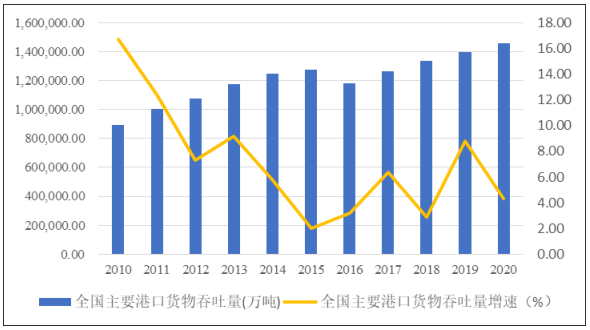
（4）行业运行情况

近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，近年来水路交通固定资产投资持续下降，但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速大幅回升；受疫情背景下宏观经济下行的影响，2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2020 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22142 个，比上年末减少 751 个；其中万吨级及以上泊位 2592 个，比上年末增加 72 个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1371 个，比上年末增加 39 个；通用散货泊位 592 个，增加 33 个；通用件杂货泊位 415 个，增加 12 个。

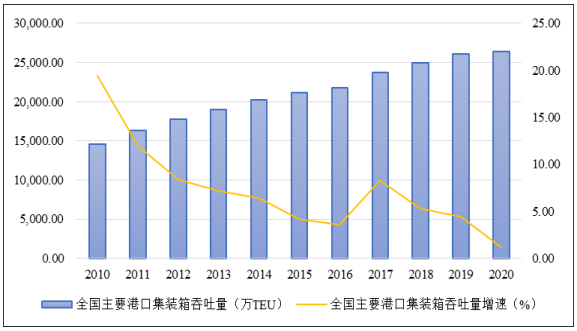
港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资持续下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但 2020 年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，全年完成水路固定资产投资 1330 亿元，比上年增长 17.0%。其中，内河完成 704 亿元，增长 14.8%；沿海完成 626 亿元，增长 19.5%。

图 1　中国主要港口货物吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

图 2　中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速呈波动下降趋势。2020 年，全国港口完成货物吞吐量 145.50 亿吨，同比增长 4.30%，受新冠疫情影响增幅较上年下降 4.50 个百分点。其中，沿海港口完成 94.80 亿吨，同比增长 3.2%；内河港口完成 50.70 亿吨，增长 6.4%。

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速亦呈波动下降趋势。2020 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.64 亿标准箱，同比增长 1.2%，受新冠疫情影响增幅较上年下降 3.2 个百分点。其中，沿海港口完成 2.34 亿标准箱，同比增长 1.5%；内河港口完成 0.30 亿标准箱，同比下降 0.5%。

表 5　2020 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量	增速	数量	增速
宁波-舟山港	117240	4.7	2872	4.3
唐山港	70260	7.0	312	5.8
上海港	65105	-1.9	4350	0.4
广州港	61239	1.0	2317	1.5
青岛港	60459	4.7	2201	4.7
苏州港	55408	6.0	629	0.3
天津港	50290	2.2	1835	6.1
日照港	49615	7.0	486	8.0
烟台港	39935	3.4	330	6.4
大连港	33401	-8.8	511	-41.7
深圳港	26506	2.8	2655	3.0
营口港	23821	0.0	565	3.1
厦门港	20750	-2.8	1141	2.5

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

(5) **未来发展**

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复带来的全球经济复苏前景的不确定性；随着中国经济的持续发展，以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020 年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但我国疫情控制有力，宏观政策也加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响。2020 年，中国实现地区生产总值 101.60 万亿元，同比增长 2.30%，货物进出口总额 32.16 万亿元，较上年增长 1.93%；面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，我国 GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

2020 年三季度以来，全球经济触底反弹，主要经济体制造业 PMI 指数均已恢复甚至超过疫情前的水平。但目前新冠疫情在全球范围内

仍存在局部暴发和反复的情况，全球经济复苏前景仍然存在一定不确定性，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

3. 区域经济环境

跟踪期内，靖江市和靖江经开区经济稳步发展，公司外部发展环境保持良好。

（1）靖江市概况

靖江市位于江苏省中南部，长江北岸，东与南通市如皋市相邻，西北与泰州市泰兴市相连，南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。靖江市总面积 665 平方公里，人口 68.71 万人，拥有 52.3 公里的长江岸线，其中深水岸线 35 公里，全线获批为国家一类开放口岸。全市下辖 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。

根据《2020 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年靖江市实现地区生产总值 1004.8 亿元，同比增长 3.0%。按常住人口计算全年人均 GDP 为 146772 元。分产业看，第一产业实现增加值 27.15 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 537.77 亿元，增长 2.4%；第三产业实现增加值 439.88 亿元，增长 3.7%，三次产业占比为 2.7:53.5：43.8，第三产业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.6 个百分点。全年固定资产投资实现 342.92 亿元，下降 8.6%。其中第二产业投资下降 24.5%，第三产业投资增长 12.8%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 52754 元，农村居民人均可支配收入 26922 元，分别增长 4.0%和 6.3%。

（2）靖江经开区概况

靖江经开区创建于 1992 年，1993 年被批准为江苏省省级开发区，2012 年升级为国家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积 168 平方公里，实际建成面积 48 平方公里，目前已形成了开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部着力打造核心港区与大健康产业园、精密制造产业园、科教产业园、航空配套产业园等“一区多园”，持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食，加快形成临江产业集群和高新技术产业集群。城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区。城北园区加快空调特色小镇建设，做特做优中小企业园，加快创成省级高新区。新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。

根据靖江市人民政府官网信息，2020 年，开发区全年实现工业开票 785.93 亿元，同比增长 8.33%，工业经济体量占全市 70%以上。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司股东靖江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市人民政府。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，是江苏省靖江经开区靖江港区主要的基础设施建设和港口开发运营主体，主要负责靖江市靖江港区域内城市建设以及码头运营，其业务具有较强的专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，靖江市一般公共预算收入保持增长；受基金收入增长影响，靖江经开区综合财力同比有所增长；公司继续获得政府在资产

划拨、股权划转和政府补助等方面有力的支持。

根据《关于靖江市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》，2020 年靖江市财政收支平稳增长。全年完成一般公共预算收入 68.67 亿元，同比增长 3.10%，其中税收收入 55.28 亿元，占一般公共预算收入的 80.50%，收入质量较好。2020 年政府性基金收入 123.83 亿元，同比增长 138.00%，主要系 2020 年为全力解决安置房办证问题，将安置房土地出让收入缴库所致。2020 年全市一般公共预算支出为 114.26 亿元，财政自给率为 60.10%。截至 2020 年底，靖江市人民政府债务余额 93.00 亿元。

根据靖江经济技术开发区财政金融局提供的《2020 年度靖江经济技术开发区债务余额和地方综合财力统计表》，2020 年靖江经开区财政收支平稳增长。全年实现一般公共预算收入 29.08 亿元，同比下降 6.62%，其中税收收入 28.80 亿元，同比下降 5.76%，税收占比为 99.04%，收入质量及稳定性好。国有土地使用权出让收入 12.42 亿元，同比增长 36.78%。一般公共预算支出 17.38 亿元，财政自给率为 167.32%，财政自给率高。2020 年靖江经开区地方综合财力为 41.50 亿元，同比增长 3.18%。

2020年，公司增加资本公积17.23亿元，系公司获得靖江经开区管委会无偿划拨的靖江鼎坤机械有限公司（以下简称“鼎坤机械”）100%股权、江苏三江现代物流有限公司（以下简称“三江物流”）部分资产（计入投资性房地产）；获得政府补贴8.01亿元，计入“其他收益”。2021年一季度，公司获得政府补贴2.00亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1032128200103060H），截至 2021 年 6 月 2 日，公司本部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；已结清的欠息记录 2 笔，主要系公司操作原因导致，均于次日结清；公司无未结清不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 21 日，联合资信未发行公司被列入失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍主要来源于拆迁及代建和商品贸易业务，综合毛利率水平基本稳定。

2020 年，公司实现营业收入 38.56 亿元，同比增长 11.48%；营业收入构成仍主要来自商品贸易和动迁整理业务，合计占比大于 90%。从主要业务板块看，拆迁及代建收入规模增长 46.71%至 17.81 亿元；公司贸易业务收入有所下降，实现收入 17.51 亿元；随着港口设施的完善和作业效率的提高，公司实现仓储装卸收入 1.11 亿元，同比小幅增长；随着靖江苏通港务有限公司（以下简称“苏通港务码头”）及和尚港对外出租，公司资产租赁收入有所增长至 2.11 亿元。

2020 年，公司综合毛利率为 15.19%，同比未发生较大变动。其中，商品贸易业务毛利率仅为 0.01%，盈利水平大幅降低；装卸仓储毛利率提升 8.82 个百分点至 48.72%；其他业务毛利率同比变化不大。

2021 年 1—3 月，公司确认营业收入 9.71 亿元，综合毛利率为 25.84%。

表 6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
拆迁及代建	12.14	35.08	20.00	17.81	46.18	19.78
商品贸易	19.56	56.54	5.50	17.51	45.40	0.01
装卸仓储	1.05	3.02	39.90	1.11	2.88	48.72
资产租赁	1.83	5.28	81.36	2.11	5.48	83.81
其他	0.03	0.08	98.94	0.02	0.06	100.00
合计	**34.59**	**100.00**	**15.70**	**38.56**	**100.00**	**15.19**

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；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）拆迁及代建

跟踪期内，公司拆迁项目已完工，代建收入规模较大，但回款相对滞后，代建业务的持续性尚可。

根据靖江港区周边区域动迁整理计划，靖江经开区管委会委托公司完成相关区域的动迁和拆迁工作，公司自筹垫付前期款项，管委会按照拆迁量加成 5%~10%支付给公司。同时，靖江经开区管委会就“靖江港区新港作业区码头一期扩建工程项目”（以下简称“公用码头一期项目”）与公司签订《委托承建及回购合同》，约定由公司负责公用码头一期项目的投资建设，并在完工并移交后在项目成本的基础上加成 25%与公司结算工程款。公用码头一期项目计划总投资额 40.00 亿元，截至 2020 年底已完成投资。2020 年，公用码头一期项目确认代建收入 12.14 亿元，尚未收到项目回款。

公司与靖江经济技术开发总公司（靖江经开区管委会下属全资子公司，以下简称“经开总公司”）签订协议，经开总公司委托公司实施牧城区域动拆迁工程（一期）并定期结算，按照公司投入成本加成一定比例（24%）分期确认工程款。2020 年公司确认收入 3.67 亿元，跟踪期内暂未收到工程款。

公司与靖江市华宇投资建设有限公司签订协议，委托公司实施开发区木材示范区工程（一期）并定期结算，按照公司投入成本加成一定比例分期确认工程款。2020 年公司确认收入 2.00 亿元，跟踪期内暂未收到工程款。

目前公司在建代建项目总投资 26.00 亿元，未来尚需投资 19.82 亿元。

表7　在建代建项目情况（单位：亿元、年）

项目	总投资	已投资	建设周期
牧城区域动拆迁工程（一期）	16.00	4.00	4
开发区木材示范区工程（一期）	10.00	2.18	5
合计	**26.00**	**6.18**	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）码头经营

公司码头及配套产业项目建设投资力度大，随着港口设施逐步完善，吞吐量持续提升。未来随着在建码头及配套设施投入运营，公司装卸仓储收入规模有望继续扩大。但受所在地区港口行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目回收周期长，未来收益实现情况存在不确定性。

公司码头经营业务主要由靖江新华港务有限公司负责运营，主要为到港、离港货物的装卸，港区内货物的堆存、搬运和仓储工作，收入来源于港杂费（货物装卸倒运）和堆存费。

跟踪期内，公司泊位情况未发生变化，港口作业能力稳定，随着港口设施的完善和作业效率的提高。2020 年，公司完成港口吞吐量 639 万吨，同比增长 5.62%；吞吐利用率 95.37%，同比下降 1.74 个百分点；吞吐量的提升带动装卸仓储收入较上年小幅增长至 1.11 亿元。

截至 2020 年底，公司在建码头及配套产业项目计划总投资 155.50 亿元，累计投资 94.49 亿元，其中 2020 年投资 11.04 亿元。在建码头项目中，公用码头四期工程计划建成 4 个 5000 吨级件杂货泊位、1 个 1000 吨级重件泊位及相关配套设施，设计年通过能力 306 万吨；罗家桥码头工程计划建成 3 个 10000 吨级散货泊位和 1 个 10000 吨级杂货泊位；下青龙港内港池计划建成 10 个 1000 吨级件杂货泊位及相关配套设施，6 个 1000 吨级散货泊位。公司码头工程项目建成后将用于自营或对外出租，未来随着码头项目投入运营，公司港口作业能力有望继续提升。但受所在地区港口行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目回收周期长，未来收益实现情况存在不确定性。

此外，重装产业园项目为依托码头建设的石化特种装备制造产业园，未来将用于对外出租；精密厂房项目用于向原来沿江小企业拆迁后出租经营。随着项目的建成，公司经营租赁资产将有所增加，带动租赁收入增长。

表 8　截至 2020 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
公用码头四期工程	77628.88	72403.38	5225.5
罗家桥码头工程	183236.02	175140.18	8095.84
下青龙港内港池	58300.00	54851.31	3448.69
焦港内港池	43401.72	48423.49	-5021.77
重装产业园	201200.00	173728.33	27471.67
精密制造产业园	182300.00	177612.03	4687.97
中德产业园	49500.00	18224.86	31275.14
保税物流园	179400.00	176617.34	2782.66
涂装中心	80000.00	12618.85	67381.15
凯飞航空结构件生产制造区	500000.00	35310.24	464689.76
合计	**1554966.62**	**944930.01**	**610036.61**

注：公司在建项目计划投资额每年年底根据实际情况进行调整
资料来源：公司提供

（3）资产租赁

跟踪期内，公司将苏通港务的码头对外出租，租赁收入大幅增长，对营业收入形成一定补充。

资产租赁主要包括码头租赁和房屋租赁。2020 年，公司资产租赁收入较上年增长至 2.11 亿元。公司码头租赁业务收入主要来源于对外出租和尚港及苏通港等码头。2020 年，公司重新签订租赁合同，将港城大厦西侧楼出租给靖江市斜桥镇人民政府，租金为 5000 万元/年，租赁期为 2020 年 1 月至 2025 年 12 月；将港城大厦东侧楼及大会堂出租给经开总公司，租金为 4680 万元/年，租赁期为 2020 年 1 月至 2025 年 12 月。

（4）商品贸易

跟踪期内，公司商品贸易业务维持较大规模，对公司营业收入贡献较大；但业务区域集中，上下游客户集中度较高且存在一定重合，存在较大的集中风险。

公司基于自身仓储、物流功能及客户资源开展贸易业务，由本部负责经营。公司主要为港区内相关企业和靖江经开区周边配套基础设施和道路修建等提供水泥砂石、钢材等建材，此外还包括粮食等农副产品贸易，业务模式无变化。

公司贸易业务主要商品包括建材、煤炭和基础农副产品，销售区域集中在江苏省。其中，建材主要包括钢材、水泥、黄砂、石子等，贸易商品还包括大豆油等基础农副食商品。

2020 年，公司实现商品贸易收入 17.51 亿元，仍维持较大规模；业务毛利率为 0.01%，同比下降 5.49 个百分点。同期，公司贸易业务上游前五大供应商采购金额占比为 65.29%，下游前五大客户销售金额占比为 67.53%，上游供应商和下游客户集中度较高。公司贸易业务上游供应商及下游客户以当地国企为主，其中城投企业居多，部分为公司关联方（公司销售客户前四名均为靖江国资办或靖江经开区管委会下属企业，占 2020 年商品贸易销售金额的 57.32%；靖江国资办或靖江经开区管委会下属企业的供应商占 2020 年商品贸易采购金额的 37.17%），主要从事靖江经开区基础设施建设业务，且存在一定重合。

3. 未来发展

公司未来仍专注于靖江港区基础设施建设及港口运营。

未来，公司计划整合港口资源，完善港口功能，实施多用途、集装箱装卸功能建设试点工作；同时建设保税物流中心（B 型），优化完善港口支持系统，加快数字化港口和电子口岸建设，扩大通关一体化效应。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 12 家。跟踪期内，公司财务报表合并范围较去年无变化。财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 306.59 亿元，所有者权益 140.03 亿元；2020 年，公司实现营业收入 38.56 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 352.95 亿元，所有者权益 140.56 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 0.67 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，以码头及配套产业项目的建设成本等非流动资产为主，资产流动性较弱。

2020 年底，公司资产总额 306.59 亿元，较上年底增长 19.16%，主要来自于存货、长期应收款和投资性房地产的增加；资产构成以非流动资产（占 66.44%）为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.86	8.50	26.15	8.53	62.22	17.63
存货	61.78	24.01	65.71	21.43	69.88	19.80
其他应收款	10.94	4.25	10.19	3.32	10.32	2.92
流动资产	**95.47**	**37.11**	**102.90**	**33.56**	**143.57**	**40.68**
长期应收款	12.50	4.86	27.18	8.87	30.86	8.74
投资性房地产	9.05	3.52	26.27	8.57	26.27	7.44
固定资产	22.35	8.69	21.70	7.08	21.52	6.10
在建工程	83.48	32.45	94.54	30.84	96.99	27.48
无形资产	31.03	12.06	30.25	9.87	30.02	8.50
非流动资产	**161.81**	**62.89**	**203.69**	**66.44**	**209.38**	**59.32**
资产总额	**257.28**	**100.00**	**306.59**	**100.00**	**352.95**	**100.00**

注：；其他应收款包括应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 102.90 亿元，较上年底增长 7.77%。其中，货币资金 26.15 亿元，较上年底增长 19.63%，主要系融资规模扩大导致；其他应收款 10.19 亿元，较上年底下降 6.83%，主要为对靖江新港城投资建设有限公司的暂借款（占 98.13%）；存货 65.71 亿元，较上年底增长 6.36%，主要系新增牧城区域动拆迁工程和开发区木材示范区工程投入增加所致。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 203.69 亿元，较上年底增长 25.88%。其中，长期应收款 27.18 亿元，较上年底增长 117.44%，系应收靖江经开区管委会对公用码头一期项目的回购款、牧城区域动拆迁工程和开发区木材示范区工程委托代建款项；投资性房地产 26.27 亿元，较上年底增长 190.41%，主要系鼎坤机械房产和三江物流房产转入所致；固定资产 21.70 亿元，较上年底下降 2.87%；随着重装产业园、保税物流园等在建项目的持续投入，以及新增在建项目涂装中心和凯飞航空结构件生产制造区的投入，在建工程较上年底增长 13.25%至 94.54 亿元；无形资产 30.25 亿元，较上年底下降 2.50%，主要为土地使用权。

截至 2020 年底，公司受限资产 46.95 亿元，受限比率为 15.31%。包括货币资金受限，主要为存单质押借款（18.79 亿元）、票据保证金（1.77 亿元）和定期存单利息（0.44 亿元）；投资性房地产 8.85 亿元和无形资产 17.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 352.95 亿元，较上年底增长 15.12%，主要系货币资金增长所致，资产结构变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，得益于政府资产划拨，公司所有者权益有所增长，同时公司债务规模快速增长，短期债务快速增长，债务结构有待改善，整体债务负担有所加重。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 140.03 亿元，较上年底增长 15.62%。其中，实收资本 12.00 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 108.73 亿元，较上年底增长 18.83%，主要系政府资产划拨所致。2021 年 3 月底，公司所有者权益 140.56 亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.71	13.74	23.53	14.13	27.72	13.05
应付票据	9.66	7.09	16.72	10.04	34.88	16.42
其他应付款	2.05	1.51	0.11	0.06	2.76	1.30
预收款项	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	21.47	15.76	36.16	21.71	41.19	19.39
流动负债	**54.06**	**39.70**	**80.36**	**48.24**	**111.91**	**52.69**
长期借款	31.94	23.45	33.86	20.33	49.61	23.36
应付债券	36.97	27.15	44.31	26.60	44.14	20.78
长期应付款	13.18	9.68	8.01	4.81	6.69	3.15
非流动负债	**82.11**	**60.30**	**86.21**	**51.76**	**100.48**	**47.31**
负债总额	**136.18**	**100.00**	**166.56**	**100.00**	**212.39**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司负债总额 166.56 亿元，较上年底增长 22.31%，主要来自于短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和应付债券的增长；负债构成仍以非流动负债为主，占比 51.76%。

截至 2020 年底，公司流动负债 80.36 亿元，较上年底增长 48.64%。其中，短期借款 23.53 亿元，较上年底增长 25.77%，以保证借款为主（占 80.28%）；应付票据 16.72 亿元，较上年底增长 73.05%，全部为银行承兑汇票，主要用以支付工程款；一年内到期的非流动负债 36.16 亿元，较上年底增长 68.44%，其中一年内到期的长期借款 17.07 亿元、一年内到期的应付债券 13.12 亿元、一年内到期的长期应付款 5.67 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 86.21 亿元，较上年底增长 4.98%。其中，长期借款 33.86 亿元，较上年底增长 6.01%，以保证借款（占 48.43%）和组合借款（占 38.07%）为主；应付债券 44.31 亿元，较上年底增长 19.85%，主要系发行债券所致；长期应付款 8.01 亿元，较上年底下降 39.25%，全部为融资租赁借款，调整至长期债务计算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 212.39 亿元，较上年底增长 27.51%，主要系通过应付票据及银行借款融资增长所致。公司流动负债占比增长至 52.69%。

表11　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	49.84	76.41	103.79
长期债务	82.08	86.17	100.44
全部债务	131.92	162.57	204.23
长期债务资本化比率	40.40	38.09	41.68
全部债务资本化比率	52.14	53.73	59.23
资产负债率	52.93	54.33	60.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司全部债务 162.57 亿元，较上年底增长 23.24%，以长期债务为主，短期债务增长较快，债务结构有待改善；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 204.23 亿元，较上年底增长 25.62%，主要为短期债务快速增长所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底均有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降；截至 2021 年 3 月底，上述指标均有所增长。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但期间费用对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待增强；利润总额对政府补贴依赖度高，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入 38.56 亿元，同比增长 11.47%；营业成本 32.70 亿元，同比增长 12.15%，与营业收入增速基本一致；营业利润率同比下降至 14.31%。

2020 年，公司期间费用 10.91 亿元，同比增长 17.10%，主要系随着债务规模扩大财务费用增长导致；期间费用率为 28.30%，同比提高 1.36 个百分点，期间费用控制能力有待增强。

2020 年，公司其他收益增长至 8.01 亿元，主要为政府扶持资金，利润总额略有下降至 2.59 亿元。利润总额对政府补贴依赖度高。

2020年，公司总资本收益率同比有所提高，净资产收益率同比有所下降。跟踪期内，公司盈利能力一般。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	34.59	38.56	9.71
其他收益	7.00	8.01	2.00
利润总额	2.60	2.59	0.67
营业利润率	14.98	14.31	19.42
总资本收益率	3.48	3.77	--
净资产收益率	1.39	1.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.71 元，营业利润率为 19.42%，其他收益 2.00 亿元；利润总额 0.67 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受政府回款滞后影响，公司收入实现质量持续下降，经营活动现金净额有正转负；码头等项目建设投资力度大，投资活动现金净流出规模有所收窄；未来，随着建设项目的持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

2020 年，公司经营活动现金流入量同比下降 8.73%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 20.81 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 13.95 亿元，主要为往来款流入和政府扶持资金等。同期，公司现金收入比 53.97%，同比下降 19.12 个百分点，主要系代建收入未收到政府回款导致。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 78.90%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 40.00 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.46 亿元。同期，公司经营活动现金流净流入大幅下降为-8.25 亿元，由正转负。

2020 年，公司投资活动现金流入量 8.50 亿元，系解押的票据保证金等；同期，公司投资活动现金流出量 14.87 亿元，主要为建设码头及配套产业项目投资流出等；2020 年，公司投资活动现金流净流出规模有所收窄至 6.37 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入规模下降至 69.08 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量 55.56 亿元，以还本付息支出为主；2020 年，公司筹资活动现金净流入为 13.52 亿元。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	38.08	34.76	11.40
经营活动现金流出量	24.04	43.01	16.88
经营活动现金净流量	14.04	-8.26	-5.48
投资活动现金净流量	-46.76	-6.37	-2.45
筹资活动现金净流量	36.52	13.52	29.90
现金收入比	73.09	53.97	96.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-5.48 亿元；投资活动现金流量净额为-2.45 亿元；筹资活动现金流量净额为 29.90 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，考虑到公司作为靖江经开区靖江港区主要的基础设施建设和港口开发运营主体，持续得到当地政府的大力支持力，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 128.05%和 46.27%，同比分别下降 48.55 个和 16.04 个百分点；截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 128.29%和 65.84%。2020 年，公司经营现金流动负债比由正转负为-10.27%。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.60 倍，短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 14.02 亿元，同比增长 31.39%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 11.60 倍和 1.44 倍，长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年底，公司获得的银行授信总额 100.44 亿元，剩余未使用额度 25.09 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司对外担保余额为 24.09 亿元，担保比率为 17.20%，被担保单位主要为靖江市的国有企业，整体经营稳定，公司或有负债风险尚可。

7. 母公司财务分析

公司经营业务和资产集中在母公司，母公司债务负担处于适宜水平。

截至 2020 年底，母公司资产总额 298.28 亿元，较上年底增长 15.95%。母公司资产主要为存货、长期股权投资、投资性房地产和在建工程。截至 2020 年底，母公司货币资金为 9.98 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 166.10

亿元，较上年底增长 14.58%。母公司负债主要为短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。2020 年底，母公司资产负债率为 55.69%，全部债务资本化比率为 45.78%，母公司债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 132.18 亿元，较上年底增长 17.79%。其中，实收资本为 12.00 亿元、资本公积 96.58 亿元，母公司所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 25.04 亿元，利润总额为 3.57 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 325.58 亿元，所有者权益 132.61 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.14 亿元，利润总额 0.57 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 43.10 亿元，本年度剩余应到期债券规模小；2022 年将达到偿还债券本金的峰值 25.00 亿元，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力强。

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	2.10
未来待偿债券本金峰值	25.18
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	11.07
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.56

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

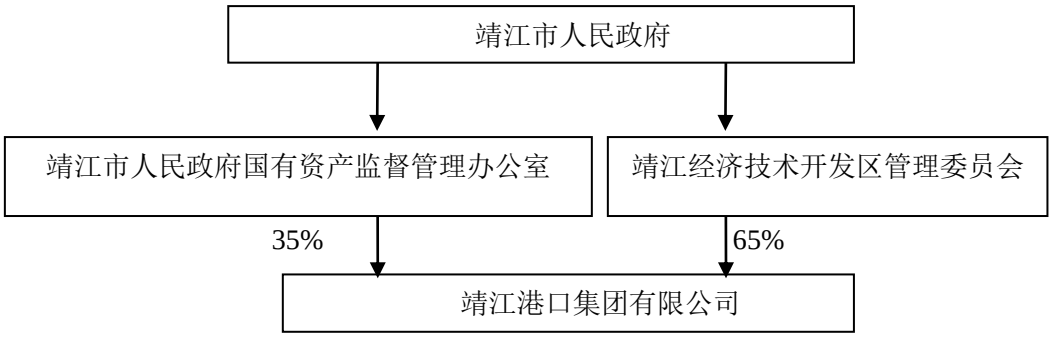
资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 45.74 亿元，本年度剩余应到期债券金额 2.10 亿元。若“19 靖江港”提前回售，未来待偿债券本金峰值均为 25.18 亿元。2021 年 3 月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力非常强；2020 年，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力强、经营活动现金流金净额及 EBITDA 对其覆盖能力差。

十一、结论

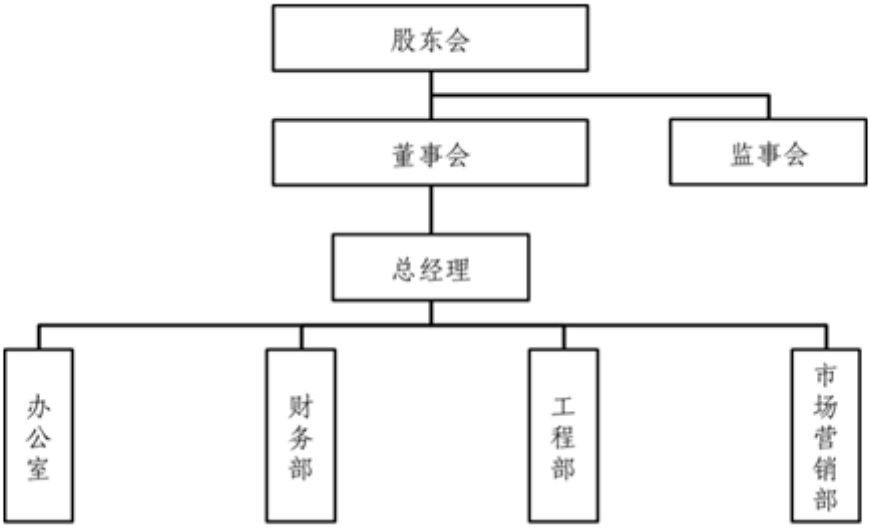
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港”“20 靖江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	主营业务
1	靖江新华港务有限公司	25000.00	100.00	货物装卸、仓储服务
2	江苏兴旺物流有限公司	1000.00	100.00	货运
3	靖江市罗家桥港发展有限公司	5000.00	100.00	码头和其他港口设施经营
4	靖江达克斯智能科技有限公司	26000.00	100.00	智能控制系统研究
5	靖江市金港担保有限公司	30000.00	100.00	担保
6	靖江市保税物流中心有限公司	15000.00	100.00	保税仓储设施建设、开发、经营
7	靖江市港区投资建设有限公司	100000.00	100.00	--
8	靖江绿源健康科技产业有限公司	20000.00	100.00	--
9	靖江桥梁装备产业园有限公司	50000.00	100.00	桥梁工程设备制造、安装
10	靖江新天地港务有限公司	21338.48	100.00	货物装卸、仓储服务
11	靖江苏通港务有限公司	27600.00	100.00	货物装卸、仓储服务
12	靖江苏农物流有限公司	20000.00	100.00	交通运输、仓储

资料来源：公司审计报告

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.20	21.92	26.26	62.40
资产总额（亿元）	170.82	257.28	306.59	352.95
所有者权益（亿元）	85.88	121.11	140.03	140.56
短期债务（亿元）	29.97	49.84	76.41	103.79
长期债务（亿元）	51.71	82.08	86.17	100.44
全部债务（亿元）	81.67	131.92	162.57	204.23
营业收入（亿元）	22.41	34.59	38.56	9.71
利润总额（亿元）	1.62	2.60	2.59	0.67
EBITDA（亿元）	6.57	10.67	14.02	--
经营性净现金流（亿元）	4.38	14.04	-8.26	-5.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	99.99	57.65	47.31	--
存货周转次数（次）	0.57	0.61	0.51	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	101.30	73.09	53.97	96.83
营业利润率（%）	12.42	14.98	14.31	19.42
总资本收益率（%）	3.34	3.48	3.77	--
净资产收益率（%）	1.88	1.39	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	37.58	40.40	38.09	41.68
全部债务资本化比率（%）	48.74	52.14	53.73	59.23
资产负债率（%）	49.72	52.93	54.33	60.18
流动比率（%）	166.66	176.60	128.05	128.29
速动比率（%）	63.65	62.32	46.27	65.84
经营现金流动负债比（%）	13.18	25.97	-10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.44	0.34	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	12.44	12.36	11.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.50	1.44	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2.报告合并口径的长期债务包括长期应付款

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.35	14.68	9.99	26.68
资产总额（亿元）	171.83	257.24	298.28	325.58
所有者权益（亿元）	75.50	112.28	132.18	132.61
短期债务（亿元）	23.31	40.83	53.85	63.89
长期债务（亿元）	39.23	65.02	57.73	71.22
全部债务（亿元）	62.54	105.85	111.58	135.10
营业收入（亿元）	21.47	24.05	25.04	6.14
利润总额（亿元）	2.68	3.38	3.57	0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.19	7.48	-11.24	-5.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	182.74	51.17	40.57	--
存货周转次数（次）	0.56	0.41	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	100.93	60.60	29.43	93.35
营业利润率（%）	11.37	17.82	20.28	23.71
总资本收益率（%）	1.94	1.13	1.10	--
净资产收益率（%）	3.55	2.20	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	34.19	36.67	30.40	34.94
全部债务资本化比率（%）	45.31	48.53	45.78	50.47
资产负债率（%）	56.06	56.35	55.69	59.27
流动比率（%）	92.38	111.84	86.83	94.23
速动比率（%）	32.52	34.62	21.82	33.89
经营现金流动负债比（%）	9.09	9.36	-11.13	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.36	0.19	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化，“--”代表数据不适用；2.母公司长期债务包括长期应付款；3. 母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，无法计算得到母公司 EBITDA，“/”代表数据未获取

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。