

# 信用等级公告

联合[2018]184号

联合资信评估有限公司通过对靖江港口集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定靖江港口集团有限公司主体长期信用等级为 AA，靖江港口集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年九月七日



# 靖江港口集团有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还有息债务和补充营运资金

评级时间: 2018 年 9 月 7 日

### 财务数据

| 项 目            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年<br>6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
| 现金类资产(亿元)      | 12.64  | 8.24   | 2.86   | 7.27          |
| 资产总额(亿元)       | 105.95 | 109.03 | 121.41 | 132.19        |
| 所有者权益(亿元)      | 50.78  | 60.46  | 65.40  | 65.95         |
| 短期债务(亿元)       | 21.21  | 19.49  | 20.42  | 25.93         |
| 长期债务(亿元)       | 32.69  | 27.66  | 33.06  | 38.76         |
| 全部债务(亿元)       | 53.90  | 47.15  | 53.48  | 64.69         |
| 营业收入(亿元)       | 18.92  | 19.67  | 22.37  | 11.66         |
| 利润总额(亿元)       | 1.67   | 1.36   | 1.64   | 0.55          |
| EBITDA(亿元)     | 3.68   | 4.57   | 4.98   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 16.49  | 6.45   | 7.75   | -1.40         |
| 营业利润率(%)       | 8.38   | 11.40  | 12.03  | 9.88          |
| 净资产收益率(%)      | 3.28   | 2.24   | 2.51   | --            |
| 资产负债率(%)       | 52.07  | 44.55  | 46.13  | 50.11         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.49  | 43.82  | 44.99  | 49.52         |
| 流动比率(%)        | 222.69 | 206.61 | 163.55 | 176.72        |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 73.39  | 30.83  | 33.77  | --            |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.66  | 10.33  | 10.74  | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.23   | 1.73   | 1.78   | --            |

注: 1.2018 年 1-6 月财务数据未经审计; 2.长期债务中包括长期应付款中有息部分。

### 分析师

何光美 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”)是靖江经济技术开发区(以下简称“靖江经开区”)内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体,在外部环境、区域地位及政府支持等方面具备显著优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、短期支付压力大、整体盈利能力较弱及对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来,随着靖江港区港口基础设施项目逐渐完工和港口运营业务的不断开展,公司收入和利润规模有望进一步增长,政府支持有望得以持续,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高;本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款,对提升本期中期票据资金兑付安全性有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据本息不能偿还的风险低。

### 优势

1. 近年来靖江市和靖江经开区经济水平持续增长,可控财力不断增强,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体,具备区域专营优势,且在财政补贴和资产注入方面获得了政府较大支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。
4. 本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款,对提升本期中期票据资金兑付安全性产生了一定积极影响。

### 关注

1. 公司资产总额中土地资产和在建工程占比大且土地受限比率高，资产流动性较弱。
2. 公司盈利能力较弱，利润总额对财政补贴的依赖程度大。
3. 公司货币资金受限比例高，债务到期较集中，短期支付压力大。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
5. 公司在建项目投资规模大，存在一定筹资压力，且在建项目以港口码头设施为主，未来资金平衡对港区经济发展、贸易规模等依赖大。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

### 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）前身系靖江港口发展有限公司，系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 1.00 亿元，上述股东分别持股 40%、30%和 30%。2010 年 8 月，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将其所持公司股权全部转让给靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江国资办”）。同时，靖江国资办增加出资 3.20 亿元，公司注册资本增至 4.20 亿元，靖江国资办持有公司 100%股权。2012 年 4 月，根据靖江市人民政府、公司和靖江新世纪投资有限公司（以下简称“新世纪公司”）三方达成的协议，新世纪公司对公司新增出资 1.80 亿元，公司注册资本变更为 6.00 亿元，其中靖江国资办持有公司 70%股权，新世纪公司持有公司 30%股权。2014 年 8 月，新世纪公司与靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）签订股权转让协议，将其持有的公司 30%股权以 1.80 亿元的价格转让给经开区管委会；同期，根据相关股东会决议，公司注册资本由 6.00 亿元增至 12.00 亿元，新增注册资本由经开区管委会认缴，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。2015 年 12 月，公司对名称进行变更，由“靖江港口发展有限公司”变更为“靖江港口集团有限公司”，并完成了工商登记。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本 12.00 亿元，已全部实收到位，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。经开区管委会和

靖江国资办分别为靖江市人民政府派出机构和授权投资机构，靖江市人民政府为公司实际控制人（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；房地产开发经营；房屋建筑工程；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；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 2018 年 6 月底，公司本部内设办公室、工程部、财务部和市场营销部共 4 个职能部门（见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围的子公司 10 家（见附件 1-3）。

截至 2017 年底，公司资产总额 121.41 亿元，所有者权益 65.40 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 22.37 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 132.19 亿元，所有者权益 65.95 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，利润总额 0.55 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：杨玉江。

#### 二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册中期票据额度 15 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5

亿元，期限3年，募集资金用于偿还有息债务和补充营运资金。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据设置交叉保护条款和事先约束条款。交叉保护条款：公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，且单独或累计的总金额达到或超过约定金额，则触发书面通知和救济与豁免机制。事先约束条款：在本期中期票据存续期间，若公司违反约定的资产池承诺，且未取得债券持有人会议表决同意，则触发书面通知和救济与豁免机制。上述两条款均设置了10个工作日宽限期。交叉保护条款和事先约束条款的设置，对提升本期中期票据资金兑付安全性有一定积极影响。

### 三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016

年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能

力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保

护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在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。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014

年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间    | 文件名称                                          | 主要内容                                                                                                                                                                                     |
|---------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年4月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文            | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容                                                                                                                                |
| 2017年5月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文      | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则                                                       |
| 2017年6月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）  | PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品                                                                                                                              |
| 2017年6月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付 |
| 2017年7月 | 全国金融工作会议                                      | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任                                                                            |

| 发布时间        | 文件名称                                               | 主要内容                                                                                                                           |
|-------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号    | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 6 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成                              |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》                      | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制                                                                                        |
| 2018 年 2 月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。                                                     |
| 2018 年 2 月  | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号             | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开               |
| 2018 年 6 月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号       | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还 |
| 2018 年 4 月  | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号     | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控                               |

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 6 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 港口行业

随着全球经济的回暖，2017 年我国港口

基本面大幅改善，吞吐量增速明显加快，全国规模以上港口货物吞吐量 126.44 亿吨，同比增长 6.4%，增幅明显高于上年同期 3.20 个百分点；其中沿海规模以上港口货物吞吐量 86.25 万吨，同比增长 6.4%。同时，受益于外贸需求的增长，全国集装箱吞吐量增幅较上年明显上升；2017 年我国集装箱吞吐量总计 23680 万 TEU，同比增长 8.3%；沿海港口集装箱吞吐量 20985 万 TUE，同比增长 7.7%，吞吐量增幅均明显高于上年同期水平。

自 2016 年下半年以来，中国宏观经济增长带动下游需求复苏，火电产量回升带动煤炭需求旺盛，北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同时，受环保政策影响禁运公路煤炭，煤炭运输量大幅回流铁路，各煤炭下水港吞吐量分化明显。其中，大秦铁路作为“西煤东运”传统主线，2017 年煤炭运量大幅增长，秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显；受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响，神黄铁路运量增速低于上年，但仍保持高位；天津港汽车调运煤炭运量占比高，2017 年煤炭吞吐量整体下降。

2017 年，中国铁矿石进口量 10.75 亿吨，同比增长 5.01%，增幅低于 2016 年同期的 7.49%。2017 年上半年，受钢铁价格持续上升影响，高炉开工率较高，钢铁企业主要以去

库存为主，但铁矿石采购较为谨慎，叠加进口量增加因素，全国港口铁矿石库存量节节攀升，6月底超过1.40亿吨高位；随后钢企盈利水平好转，铁矿石采购量回升，港口库存下降，企业库存可用天数回升；四季度受环保压力影响，钢企采购量下降，港口库存量回升。随着错峰限产等政策的出台，北方铁矿石港口存在较大去库存压力，短期内港口铁矿石吞吐量增幅将有所放缓。

2017年，美国和欧元区PMI指数延续了

上升趋势，欧美地区失业率持续下降，区域经济回暖明显，欧美地区PMI指数变动趋势基本与中国集装箱吞吐量增幅保持一致。同时，受我国南方产业结构偏向于外向型和贸易型以及集运航线迁移影响，南方港口吞吐量明显高于北方港口，集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征；如宁波-舟山港、上海港和厦门港集装箱吞吐量增幅均在8%以上，而北方主要集装箱港口增幅不超过4%。

表2 2017年中国部分规模以上沿海港口货物及集装箱吞吐量排名（单位：亿吨、万TEU）

| 港口名称  | 货物吞吐量 |       | 外贸货物吞吐量 |       | 港口名称  | 集装箱吞吐量 |       |
|-------|-------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|
|       | 吞吐量   | 增速    | 吞吐量     | 增速    |       | 吞吐量    | 增速    |
| 宁波舟山港 | 10.07 | 9.2%  | 4.72    | 9.9%  | 上海港   | 4018   | 8.2%  |
| 上海港   | 7.06  | 9.4%  | 4.09    | 7.7%  | 深圳港   | 2525   | 5.3%  |
| 广州港   | 5.66  | 8.4%  | 1.29    | 2.3%  | 宁波舟山港 | 2464   | 14.3% |
| 唐山港   | 5.65  | 8.6%  | 2.91    | -0.7% | 广州港   | 2010   | 7.7%  |
| 青岛港   | 5.08  | 1.5%  | 3.67    | 10.4% | 青岛港   | 1830   | 1.4%  |
| 天津港   | 5.03  | -8.7% | 2.81    | -5.3% | 天津港   | 1504   | 3.6%  |
| 大连港   | 4.51  | 3.3%  | 1.52    | 9.2%  | 厦门港   | 1040   | 8.2%  |
| 营口港   | 3.62  | 2.9%  | 0.76    | -3.7% | 大连港   | 970    | 1.3%  |
| 日照港   | 3.60  | 2.8%  | 2.47    | 6.3%  | 营口港   | 627    | 3.0%  |
| 烟台港   | 2.86  | 7.6%  | 1.06    | 15.6% | 连云港港  | 472    | 0.4%  |
| 湛江港   | 2.82  | 9.9%  | 0.86    | 13.1% |       |        |       |

资料来源：联合资信根据交通运输部网站公布的港口运营数据整理

2017年4月新的海运联盟正式生效，对部分航线进行了相应的调整，为港口企业带来一定的机遇和挑战。根据三大联盟每周港口挂靠次数计算，五大中国港口（上海港、宁波港、盐田港、香港港和青岛港）挂靠频次最高。集运行业船舶大型化将利好大型枢纽港口吞吐量增长。预计2018年，随着海运行业进一步回暖，新海运联盟挂靠港口以及船公司合作港口将迎来良好的发展机遇，同时这也将对其他港口经营造成一定竞争压力。

根据《全国海洋经济发展“十三五”规划》，交通运输部鼓励各地进行港口资源整合，旨在缓解港口间资源浪费，提高港口运营效率。自2017年起，区域港口整合规模化启动，港口竞争格局逐渐由“一市一港”逐渐向“一省一港”

转化。根据各省（直辖市）发布的港口资源整合以及港口企业重组方案，辽宁、江苏、浙江、广西、海南5省份基本将省内港口企业整合归一；河北、山东、福建成立了省级港口平台，将部分资质相对较弱港口企业进行了整合管理，原先较为强势的市级港口企业保留；上海和天津两个直辖市的港口资源整合突出与周边港口协同、错位发展，并强调其区域枢纽地位，在资源分配上仍处有利位置。

截至目前，河北、广西、浙江、江苏、福建、辽宁、山东等省份已经在港口资源整合方面取得了实质性进展，相继成立了省级港口经营管理平台。结合目前各省推出的整合方案，预计港口资源整合方式将多元发展，跨区域、跨行业的整合将逐渐增多，港口整合之后，内部的改革和运营机制重构将赋予港口新的发

展动能。联合资信将持续关注港口资源整合对行业竞争格局带来的影响。

### 3. 区域经济环境

#### (1) 靖江市概况

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 665.58 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 2017 年底，全市户籍总人口 66.17 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。

近年来，靖江市工业经济总体平稳发展，传统优势行业和主导产业均实现了增长，主导产业聚集效应逐渐显现，传统优势行业仍主导着全市工业经济走向。以电气机械及器材制造业、汽车制造业两大行业为代表的中小企业通过转型升级，发展态势良好，产值和效益同步增长。由于船舶工业已成为靖江市重点打造的“千亿级”产业中的主导性行业，近年来，在航运市场持续低迷、造船能力日益过剩、船价持续走低影响下，靖江市经济增速有所下降。

根据《靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，靖江市分别实现地区生产总值 702.55 亿元、801.75 亿元和 923.35 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 9.5%、5.7% 和 7.8%，增速有所波动。2017 年靖江市第一产业实现增加值 23.69 亿元，增长 2.7%；第二产业实现增加值 448.44 亿元，增长 5.9%；第

三产业实现增加值 451.22 亿元，增长 10.2%。2017 年靖江市三次产业结构由 2015 年的 2.9:50.0:47.1 调整为 2.5:48.6:48.9，服务业引领三次产业增长，对 GDP 的贡献作用不断加大，占 GDP 比重首次超过第二产业，产业结构在优化调整中实现了“三二一”历史性转变。

2017 年，靖江市完成固定资产投资 539.82 亿元，同比增长 8.0%。其中，二产投资 322.14 亿元，增长 17.9%，三产投资 217.68 亿元，下降 4.0%。

2017 年，靖江市实现财政总收入 145.65 亿元，增长 8.0%；实现一般公共预算收入 60.09 亿元，增长 2.0%，同口径增长 11.9%，其中税收收入 48.71 亿元，增长 1.3%，税收占比为 81.1%。

#### (2) 靖江经济技术开发区概况

靖江经济技术开发区（以下简称“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 12 月被批准为国家级经济技术开发区。靖江经开区南濒长江下游黄金水道，52.3 公里的长江岸线可建万吨级以上泊位 100 多个，京沪高速公路、沿江高等级公路、新长铁路穿境而过，水陆交通便利，区位优势明显。

近年来，靖江经开区按照“国际性制造业基地、现代化物流基地和宜居化滨江生态城市”的发展定位，把发展沿江经济、提升园区竞争力作为开发建设的核心内容，不断加大基础设施投入，积极优化投资环境，加快形成产业集聚。目前，靖江经开区已形成靖江经开区总部、城南园区、城北园区、新桥园区、新港城“一区三园一城”的发展格局，构建了“船舶修造及配套、特色冶金、粮油加工、木材加工、石化能源、汽车配件、生物医药、机电及装备制造”等产业集群，围绕主导产业，拉长产业链条，规划建设游艇产业园、木材加工产业园、粮食产业园、石化产业园、管加工产业园等特色园区。同时，加速培育集码头、仓储、加工、交易“四位一体”的资源性亿吨大港，

打造辐射长江上游及中国西部地区的沿江物流走廊；大力扶持区内企业与国际知名企业实行战略合作，积极采用新技术、新材料、新装备，加快转型升级，实行创新发展。

2017年，靖江经开区经济稳步增长，实现工业销售收入571.18亿元，同比增长5.5%；实现商贸建筑服务业开票销售（营业）收入388.85亿元，同比增长57.7%；完成固定资产投资（不含房地产）306.22亿元，同比略有提高；全年新签约亿元以上项目147个，总投资706.08亿元；新开工项目93个，总投资236.73亿元；实现进出口总额166.15亿元，同比增长13.3%。2017年，靖江经开区一般公共预算收入18.81亿元，同比增长9.4%。

总体看，近年来靖江市和靖江经开区经济实力和财政实力均保持稳步增长，公司外部发展环境较好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本12.00亿元，已全部实收到位，经开区管委会和靖江国资办分别持有公司65%和35%的股权，靖江市人民政府为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体，具有区域专营优势，业务范围包括商品贸易、港口建设、动迁整理、装卸仓储和房屋出租等方面。

近年来，公司积极开展靖江港区内港口基础设施建设工程项目，主要包括公用码头扩建（四期、五期）、泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程、泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港码头工程等。

从区域竞争看，靖江经开区内其他重要的基础设施建设平台有靖江市华宇投资建设有限公司、靖江市华阳建设有限公司和靖江市北辰城乡投资建设有限公司。其中：靖江市华宇

投资建设有限公司负责靖江经开区总部城市基础设施建设，靖江市华阳建设有限公司负责城南园区基础设施建设，靖江市北辰城乡投资建设有限公司负责城北园区基础设施建设，上述企业与公司业务区域分工明确。

总体看，公司职能定位明确，业务区域范围集中，与靖江经开区其他平台公司不存在直接竞争关系。

### 3. 人员素质

截至2018年6月底，公司主要高级管理人员1名，系董事长兼总经理。

杨玉江先生，1966年出生，硕士研究生学历。曾就职于靖江计划委员会、靖江市科委；2012年12月至2017年12月任公司副总经理，现任公司董事长兼总经理。

截至2018年6月底，公司共有员工196人。从员工文化素质情况来看，本科及以上学历占比25.00%；大专学历占比6.12%；大专以下学历占比68.88%。从员工年龄构成来看，30岁以下占比20.92%；30~50岁占比75.00%；50岁以上占比4.08%。

总体看，公司高管具有较丰富的管理经验，员工构成能够满足日常的经营需要。

### 4. 外部支持

公司是靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体，得到靖江市人民政府及下属各部门的大力支持。

#### （1）财政补贴

公司持续获得来自靖江市财政局的财政补贴，2015~2017年，公司分别获得财政补贴1.91亿元、1.80亿元和2.40亿元；2018年1~6月，公司获得财政补贴2.20亿元。公司将财政补贴计入“营业外收入”或“其他收益”。

#### （2）资产注入

截至2017年底，靖江市人民政府及靖江国资办以土地使用权、房屋所有权和公司股权等多种形式向公司注入资产，累计30.16亿元，

计入“资本公积”。

表3 政府对公司注资情况（单位：平方米、万元）

| 项目                     | 土地面积             | 类型    | 性质   | 评估价值             | 记账方式      |
|------------------------|------------------|-------|------|------------------|-----------|
| <b>2011年</b>           |                  |       |      |                  |           |
| 靖国用【2012】1235号         | 403.00           | 土地使用权 | 出让用地 | 244.82           | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】1233号         | 5210.00          | 土地使用权 | 出让用地 | 3165.08          | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】1231号         | 339.60           | 土地使用权 | 出让用地 | 206.31           | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】1236号         | 3238.00          | 土地使用权 | 出让用地 | 1967.09          | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】1232号         | 445.40           | 土地使用权 | 出让用地 | 270.58           | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】1234号         | 6174.00          | 土地使用权 | 出让用地 | 3750.71          | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】2020号         | 67572.00         | 土地使用权 | 出让用地 | 41049.99         | 资本公积、存货   |
| 靖国用【2012】2021号         | 46862.00         | 土地使用权 | 出让用地 | 28468.67         | 资本公积、存货   |
| 苏【2017】靖江不动产权第0010238号 | 13701.00         | 土地使用权 | 出让用地 | 7720.90          | 资本公积、无形资产 |
| <b>小计</b>              | <b>143945.00</b> | --    | --   | <b>86844.15</b>  | --        |
| <b>2012年</b>           |                  |       |      |                  |           |
| 靖国用【2012】1216号         | 39325.00         | 土地使用权 | 出让用地 | 33465.58         | 资本公积、无形资产 |
| 苏【2017】靖江不动产权第0010245号 | 20562.00         | 土地使用权 | 出让用地 | 12490.20         | 资本公积、无形资产 |
| 靖房权证城字第125295号         | 3887.65          | 房屋所有权 | --   | 1039.16          | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第125296号         | 8628.75          | 房屋所有权 | --   | 3663.37          | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第125297号         | 5434.07          | 房屋所有权 | --   | 2307.06          | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第125298号         | 5434.07          | 房屋所有权 | --   | 2307.06          | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第125299号         | 2446.01          | 房屋所有权 | --   | 1038.46          | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第119586号         | 32653.31         | 房屋所有权 | --   | 13126.63         | 资本公积、固定资产 |
| 靖房权证城字第125294号         | 5434.07          | 房屋所有权 | --   | 2307.06          | 资本公积、固定资产 |
| <b>小计</b>              | <b>123804.93</b> | --    | --   | <b>71744.58</b>  | --        |
| <b>2015年</b>           |                  |       |      |                  |           |
| 靖国用【2015】第5458号        | 440000.00        | 土地使用权 | 出让用地 | 26840.00         | 资本公积、无形资产 |
| <b>小计</b>              | <b>440000.00</b> | --    | --   | <b>26840.00</b>  | --        |
| <b>2016年</b>           |                  |       |      |                  |           |
| 苏【2016】靖江不动产权第0003395号 | 164233.00        | 土地使用权 | 建设用地 | 83168.00         | 资本公积、无形资产 |
| <b>小计</b>              | <b>164233.00</b> | --    | --   | <b>83168.00</b>  | --        |
| <b>2017年</b>           |                  |       |      |                  |           |
| 靖江新天地港务有限公司            | --               | 股权    | --   | 33000.00         | 资本公积      |
| <b>小计</b>              | --               | --    | --   | <b>33000.00</b>  | --        |
| <b>合计</b>              | <b>871982.93</b> | --    | --   | <b>301596.73</b> | --        |

资料来源：公司提供

总体看，公司获得靖江市人民政府及其下属各部门大力支持，政府支持是公司持续经营的重要保障。

#### 5. 企业信用记录

根据企业信用报告（机构信用代码为：G1032128200103060H），截至2018年8月20

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，主要系公司未及时偿还银行贷款所致；无未结清不良信贷信息记录。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》《公司登记管理条例》等有关法律法规的要求，制定《靖江港口集团有限公司公司章程》，设立股东会、董事会、监事会和经营机构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会议由董事会召集，董事长主持，董事会不能履行或者不履行召集股东会会议职责的，由公司监事召集和主持，公司监事不召集和主持的，代表十分之一以上表决权的股东可以自行召集和主持。

公司设董事会，成员3名。其中：股东代表2名，由股东会选举产生；职工代表1名，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事任期三年，任期届满，连选可以连任。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员3名。其中：股东代表2名，由股东会选举产生，职工代表1名，由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由监事会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解聘。总经理执行董事会决议，组织领导公司的日常经营管理工作。

### 2. 管理水平

公司根据自身业务特点和资产结构等情况，制定了相应的内部控制体系。

财务管理方面，公司对现金收入、现金余额、银行存款、银行付款流程、借款、费用报销等各项财务业务进行了流程规范，明确了业务流程，并确定了各项业务的各级负责人。同时，公司明确了会计档案的归档和管理，并制定了对会计档案的查阅等制度。

预算管理方面，公司年度预算由财务部负责编制，并报财务总监和总经理审批后，报公

司董事会审批。进行预算调整时，公司年度预算内科目间调整方案由财务部编制，报财务总监和总经理审核，并报公司董事会审批。公司月度、季度、年中、全年预算执行报告及其他综合财务分析报告等有关财务预算类报告由财务部编制，报公司财务总监审批后，分别送公司总经理、董事长阅。

资金管理方面，公司融资项目在签署正式合同（协议）之前，须上报融资立项申请书。融资立项申请书除包括必须的融资条件，如金额、利率、抵（质）押或担保条件及其它附加条件外，还应注明所需后附的相关文件。该类文件包括但不限于各类董事会决议、担保或抵（质）押承诺函等。立项申请书中列明的所有融资条件必须与拟签署的正式合同（协议）一致，否则该融资项目视为无效立项，需重新立项审批。融资立项申请书经批复后，如遇到贷款条件发生变化的，需重新申报立项。公司融资立项审批程序：财务部→财务总监→总经理审批。已经批准立项的融资项目，相关融资合同按该项目的立项流程审批。以公司资产为抵押的，需经公司董事会审批。公司的融资季报、资金月报由财务部编制，报财务总监审批后，分送公司总经理、董事长阅。

基建项目管理方面，公司根据项目实施计划提供基建项目年度预算等基础数据，报财务部→财务总监→总经理→公司董事会审批后，由公司财务部负责汇总并执行。已列入年度基建预算的项目为年度计划内项目，未列入年度基建预算的项目为年度计划外项目。在年度预算的执行过程中，公司可根据实际情况申请调整年度基建预算额度。调整年度基建预算公文，在完成公司审批程序后，报公司董事会审批。投资额500万元以内的新建类项目立项，由公司相关职能部门起草立项文件，报财务部→财务总监→总经理审批。投资额500万元（含）以上的新建类项目立项，由公司相关职能部门起草立项文件，报财务部→财务总监→总经理审核，并报公司董事会审议。年度计划外项目

应首先在公司年度基建预算内调剂额度，对可以在公司年度基建预算内调剂额度的项目，其立项审批程序按预算内审批流程进行，并应在公文呈报时注明“年度计划外项目，在年度基建预算内调剂”。对于不能在公司年度基建预算内调剂额度的年度计划外项目，应在公文呈报时注明“年度计划外项目，申请追加年度基建预算”，由公司相关职能部门起草立项文件，报财务部→财务总监→总经理审核，并报公司董事会审议。

对外担保方面，公司不为非法人单位、个人债务提供担保。在提供对外担保前，公司要与被担保单位签订担保合作协议，约定双方在担保业务操作上相互提供便利，被担保单位及时提供财务报表，及时提供贷款银行需要的资料，及时告知可能涉及担保风险的事项，双方应在控制信贷、担保风险方面加强交流与配合。公司对外担保管理制度规定了提供对外担保的工作程序，制定了对被担保项目的日常跟踪管理，并列示了可能出现担保风险时公司采取补救措施等情况。

综合看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

作为靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体，公司主营业务涉及商品贸易、港口建设、动迁整理、装卸仓储和房屋出租等方面。2015~2017年，公司营业收入稳步增长，分别为18.92亿元、19.67亿元和22.37亿元，年均复合增长8.76%，主要系商品贸易和装卸仓储收入增长所致。

收入构成方面，公司营业收入的主要来源为商品贸易板块和动迁整理板块，2015~2017年，公司分别实现商品贸易收入16.16亿元、16.95亿元和19.17亿元，主要系贸易量增加所致；同期，公司动迁整理收入分别为1.40亿元、1.42亿元和1.56亿元，系对靖江港区周边区域进行拆迁，按照动迁进度确认收入；公司房屋出租收入系出租房屋建筑物取得的收入，装卸仓储收入系港区内货物装卸仓储取得的收入，上述收入对公司营业收入形成一定的补充。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率不断增长，分别为9.24%、12.14%和12.74%，主要系收入占比较大的商品贸易业务毛利率不断上升所致；同期，公司商品贸易业务毛利率分别为4.22%、6.25%和6.65%。

2018年1~6月，公司实现营业收入11.66亿元，相当于2017年全年的52.13%；综合毛利率10.60%，较2017年变动不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 行业名称 | 2015年 |        |       | 2016年 |        |       | 2017年 |        |       | 2018年1~6月 |        |        |
|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-----------|--------|--------|
|      | 收入    | 占比     | 毛利率   | 收入    | 占比     | 毛利率   | 收入    | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率    |
| 商品贸易 | 16.16 | 85.45  | 4.22  | 16.95 | 86.15  | 6.25  | 19.17 | 85.71  | 6.65  | 9.99      | 85.65  | 4.26   |
| 动迁整理 | 1.40  | 7.40   | 10.71 | 1.42  | 7.19   | 29.33 | 1.56  | 6.96   | 32.55 | 0.82      | 7.02   | 32.09  |
| 装卸仓储 | 0.34  | 1.82   | 9.75  | 0.34  | 1.74   | 21.21 | 0.67  | 2.99   | 32.77 | 0.34      | 2.88   | 29.83  |
| 房屋出租 | 1.00  | 5.28   | 87.75 | 0.95  | 4.84   | 87.14 | 0.95  | 4.26   | 87.14 | 0.51      | 4.36   | 86.11  |
| 其他业务 | 0.01  | 0.05   | 44.49 | 0.01  | 0.08   | 75.35 | 0.02  | 0.09   | 95.80 | 0.01      | 0.08   | 100.00 |
| 合计   | 18.92 | 100.00 | 9.24  | 19.67 | 100.00 | 12.14 | 22.37 | 100.00 | 12.74 | 11.66     | 100.00 | 10.60  |

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

### 2. 业务经营分析

#### （1）商品贸易

依托自身物流堆场优势和丰富的客户资

源，公司本部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靖江经开区周边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。2017 年，

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 2017 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    |
| 靖江市北辰城乡投资建设有限公司 | 32514.82  | 18.16 | 靖江市润新投资建设有限公司 | 35349.83 | 18.44 |
| 靖江市城乡建设有限公司     | 26618.49  | 14.87 | 靖江新港城投资建设有限公司 | 17849.64 | 9.31  |
| 靖江市华鼎投资建设有限公司   | 23179.64  | 12.95 | 江苏三江现代物流有限公司  | 21678.23 | 11.31 |
| 靖江市瑞盼商贸有限公司     | 15347.28  | 8.57  | 靖江市城乡建设有限公司   | 13267.48 | 6.92  |
| 江苏苏农物流有限公司      | 7612.37   | 4.25  | 靖江马驮沙有限公司     | 3248.67  | 1.69  |
| 合计              | 105272.60 | 58.81 | 合计            | 91393.85 | 47.66 |

资料来源：公司提供

注：靖江市城乡建设有限公司将砂石销售给公司，公司将水泥销售给靖江市城乡建设有限公司。

公司商品贸易业务品类主要包括用于周边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，以及煤炭、豆油和棕榈油等品类。2015~2017 年，公司商品贸易收入分别为 16.16 亿元、16.95 亿元和 19.17 亿元。毛利率方面，近三年公司商品贸易业务毛利率分别为 4.22%、6.25%和 6.65%，公司利用自身仓储物流优势，进一步降低了贸易周转周期，以及通过市场分析及沟通，对供应商进行调整，降低了商品采购成本，商品贸易业务毛利率逐步提升。2017 年，公司前五大客户商品贸易收入占比 47.66%，相比 2016 年客户集中度有所上升。

2018 年 1~6 月，公司商品贸易收入为 9.99 亿元，相当于 2017 年全年的 52.11%。同期，公司商品贸易业务毛利率为 4.26%，较 2017 年有所下降。

## （2）动迁整理

受经开区管委会委托，公司对靖江港区周边区域进行动迁整理。公司只负责项目拆迁部分，不负责“三通一平”或“九通一平”等后续整理业务，同时在动迁整理业务过程中土地的所有权不会发生变化，不涉及土地的划拨。公司每年均与经开区管委会签署《委托拆迁合同》。根据合同约定，公司拆迁过程中的拆迁款和被拆迁户的安置费由公司垫付，经开区管委会根据公布的拆迁政策以及前期调查摸底的拆

迁量加上 5%至 10%的拆迁费用匡算公司投资总额。动迁整理完成后，经开区管委会根据合同约定向公司支付动迁整理款，并于年底前结清当年动迁整理款。

2015~2017 年，公司分别确认动迁整理收入 1.40 亿元、1.42 亿元和 1.56 亿元，该款项已于当年全部结清；同期，动迁整理业务毛利率分别为 10.71%、29.33%和 32.55%，不同年份间毛利率变化较大的主要原因系不同土地间拆迁补偿成本差异较大所致。

2018 年 1~6 月，公司实施靖江市渔业农场地块动迁整理，确认动迁整理收入 0.82 亿元，靖江经开区财政局已全部回款。

未来随着靖江市经济开发区建设推进，公司拆迁项目具有一定的持续性；但拆迁需垫付资金，给公司带来较大资金压力。

## （3）装卸仓储

公司装卸仓储业务由靖江新华港务有限公司承担。公司在长江水域江苏靖江港区经营 4 万吨级多用途泊位 1 个、5 万吨级散杂货泊位 2 个，码头岸线总长度 1316 米，前沿水深达-15 米，设计年吞吐量为 400 万吨（较 2016 年有所增加，主要原因是公司于 2017 年下半年收购靖江新天地港务有限公司）；拥有各类堆场面积约 13 万平米，堆存能力 20 余万吨；拥有各类仓库 8 个，仓库面积 20000 平米，仓储能力 10 万吨；主要经营的货种包括集装箱、钢材、水泥、

木材等。

2015~2017 年，公司装卸仓储收入分别为 0.34 亿元、0.34 亿元和 0.67 亿元，2017 年增幅较大，主要是货物吞吐量增加所致；同期，装卸仓储业务毛利率分别为 9.75%、21.21%和 32.77%，呈上升趋势，主要是业务规模扩张，单位成本下降所致，其次是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，促使毛利率大幅提升。2018 年 1~6 月，公司实现装卸仓储收入 0.34 亿元，装卸仓储业务毛利率为 29.83%。

#### (4) 房屋出租

公司将拥有的两幢大楼出租给靖江市经济技术开发区总公司，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区总公司签署《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，包含物业管理费、智能化办公室等。出租物业建筑面积合计 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。2015~2017 年，公司分别实现房屋出租收入 1.00 亿元、0.95 亿元和 0.95 亿元，其中 2016 年、2017 年收入减少的主要原因系“营改增”所致；同期，房屋出租业务毛利率保持稳定，分别为 87.75%、87.14%和 87.14%。2018 年 1~6 月，公司实现房屋出租收入 0.51 亿元，房屋出租业务毛利率为 86.11%，比较稳定。

### 3. 重大在建拟建项目

截至 2018 年 6 月底，公司主要在建项目包括公用码头扩建（四期、五期）、泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程、泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港码头工程等，均系自建项目，项目资金来源为自筹，未来以码头经营收益来实现资金平衡。截至 2018 年 6 月底，公司重大在建项目计划总投资 95.62 亿元，已完成投资 55.80 亿元，未来尚需投资 39.82 亿元。公司主要在建项目未来尚需投资规模较大，存在一定资金压力。截至 2018 年 6 月底，公司无重大拟建工程。

#### (1) 泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程

该项目位于长江下游北岸和尚港处，项目建设 10 个 1000.00 吨级散杂货泊位及相关配套设施，码头水工结构均按靠泊 3000.00 吨级设计，设计年通过能力 445.00 万吨，项目总投资额为 10.41 亿元。截至 2018 年 6 月底，泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程已投入资金 8.73 亿元。

#### (2) 泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港码头工程

该项目位于长江下游澄通段北岸罗家桥港与万福港之间，项目建设 10000 吨级散货泊位 3 个和 10000 吨级杂货泊位 1 个，泊位长 326 米，内档建设 300 吨级工作船泊位 5 个，泊位长 205 米，码头设计年通过能力 850 万吨。同步建设堆场、仓库等相关设施，项目计划建设期 5 年，于 2015 年初动工，预计于 2020 年竣工。

表 6 截至 2018 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                   | 计划总投资 | 已完成投资 | 未来尚需投资 |
|------------------------|-------|-------|--------|
| 公用码头扩建工程               | 45.57 | 24.15 | 21.42  |
| 泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港码头工程   | 18.32 | 12.83 | 5.49   |
| 泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程 | 10.41 | 8.73  | 1.68   |
| 港区服务中心                 | 3.20  | 2.80  | 0.40   |
| 中德产业园                  | 1.95  | 1.48  | 0.47   |
| 下青龙港内港池                | 5.83  | 2.77  | 3.06   |
| 新港作业区码头四期工程            | 6.00  | 1.52  | 4.48   |
| 焦港内港池                  | 4.34  | 1.52  | 2.82   |

| 项目名称 | 计划总投资 | 已完成投资 | 未来尚需投资 |
|------|-------|-------|--------|
| 合计   | 95.62 | 55.80 | 39.82  |

资料来源：公司提供

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；和尚港内港池码头工程部分完工项目已转“固定资产”；在建工程截至2018年6月底已投资金额小于3月底已投资金额，主要系部分在建工程项目是公司与其他公司合作开发的项目，前期投资均由公司支付，根据业务实质，公司将部分在建工程已投资金额调至“其他应收款”。

总体看，公司主要在建项目未来尚需投资规模大，公司资金压力大。随着港口项目的竣工并投入运营，公司营业收入或将得到进一步的提升，但码头经营收益受港区经济、贸易规模等因素影响存在不确定性。

#### 4. 未来发展

公司按照靖江市“以港兴市”的战略要求，发展港口业务，整合港口资源，促进港城互动，全力推进港口服务体系建设，加快港口投融资建设，从而使自身成为具有较大资产规模和较强竞争力的国资运营集团，协助靖江港实现“长江下游最重要的综合型大港，长三角最具竞争力的江河海换装和水公铁联运功能的中转港口，建设国际性制造业基地”的战略目标。

计结论：公司提供的2018年1~6月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2018年6月底，公司拥有纳入合并范围的子公司10家；2015~2018年6月，公司合并范围内新增8家子公司，上述子公司资产及收入规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司资产总额121.41亿元，所有者权益65.40亿元（其中少数股东权益0.77亿元）；2017年公司实现营业收入22.37亿元，利润总额1.64亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额132.19亿元，所有者权益65.95亿元（其中少数股东权益0.77亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入11.66亿元，利润总额0.55亿元。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审

### 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长7.05%，主要来自在建工程的增加；2017年底，公司资产总额121.41亿元，同比增长11.35%，资产构成以非流动资产为主，占比69.09%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目   | 2015 年 |        | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 6 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|       | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 货币资金  | 12.64  | 11.93  | 8.22   | 7.54   | 2.85   | 2.34   | 7.27       | 5.50   |
| 存货    | 33.63  | 31.75  | 33.63  | 30.85  | 34.44  | 28.37  | 34.44      | 26.05  |
| 流动资产  | 50.05  | 47.24  | 43.21  | 39.63  | 37.52  | 30.91  | 48.55      | 36.73  |
| 在建工程  | 30.57  | 28.85  | 38.13  | 34.97  | 56.93  | 46.89  | 57.04      | 43.15  |
| 无形资产  | 11.95  | 11.28  | 19.96  | 18.30  | 19.47  | 16.04  | 19.23      | 14.54  |
| 非流动资产 | 55.90  | 52.76  | 65.82  | 60.37  | 83.88  | 69.09  | 83.64      | 63.27  |
| 资产总额  | 105.95 | 100.00 | 109.03 | 100.00 | 121.41 | 100.00 | 132.19     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

流动资产方面，2015~2017年，公司流动资产逐年下降，年复合下降13.41%，主要系货

币资金的减少；2017年底，公司流动资产37.52亿元，同比下降13.17%，主要由货币资金（占

7.58%)和存货(占91.78%)构成。

2015~2017年,公司货币资金大幅下降,年均复合下降52.54%,主要用于支付在建项目工程款;2017年底,公司货币资金2.85亿元,同比下降65.38%,主要为银行存款和其他货币资金,分别占比85.58%和14.41%,其余为少量库存现金。

公司存货主要系土地资产及对土地的整治成本。2015~2017年,公司存货小幅增长,年均复合增长1.19%,2017年底为34.44亿元,同比增长2.40%。其中,开发成本34.41亿元,主要为位于靖江港区内物流园区的11宗土地,其中,3宗土地为政府划拨土地,其余8宗土地通过“招拍挂”取得;11宗土地面积共计51.32万平方米,土地性质均为商业用地,账面价值19.29亿元;剩余15.12亿元为上述地块归集的开发费用及购买附属设施的相关费用等。

非流动资产方面,2015~2017年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长22.50%,主要来自在建工程 and 无形资产的增加;2017年底,公司非流动资产83.88亿元,同比增长27.45%,主要由在建工程(占67.86%)和无形资产(占23.21%)构成。

随着码头、产业园区等工程的推进,公司在建工程规模持续增长,2015~2017年,年均复合增长36.47%,2017年底为56.93亿元,同比增长49.30%。

公司无形资产主要是土地使用权,为生产经营用地。2015~2017年,公司无形资产快速增长,年均复合增长27.66%,主要来自于靖江国资办注入的土地资产;2017年底,公司无形资产19.47亿元,同比下降2.42%,主要系计提累计摊销。

2018年6月底,公司资产总额132.19亿元,较2017年底增长8.88%,主要系与靖江鼎坤机械有限公司、江苏苏农物流有限公司的往来款增加所致;其次是融资资金到位和业务回款促使货币资金大幅增加。

2018年6月底,公司受限资产20.22亿元,

其中6.27亿元货币资金、存货中4.11亿元土地使用权以及无形资产中9.84亿元土地使用权使用受限。

总体看,近年来公司资产规模不断增长,构成以土地资产和在建工程为主;公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 所有者权益

2015~2017年,公司所有者权益稳步增长,年均复合增长13.48%,主要来自于资本公积的增加;2017年底,公司所有者权益65.40亿元,同比增长8.18%,以资本公积、实收资本和未分配利润为主,分别占比58.60%、18.35%和19.36%。

2015~2017年,公司实收资本未发生变化,均为12.00亿元;同期,公司资本公积快速增长,年均复合增长19.80%,主要系靖江国资办向公司注入的资产;2017年底,公司资本公积38.32亿元,同比增长9.44%。

2018年6月底,公司所有者权益65.95亿元,较2017年底变动小。

总体看,近年来公司所有者权益不断增长,构成以实收资本和资本公积为主;公司所有者权益稳定性较好,但整体质量一般。

#### (2) 负债

2015~2017年,公司负债总额波动中小幅增长,年均复合增长0.76%;2017年底,公司负债总额56.01亿元,同比增长15.30%,主要系流动负债和非流动负债均有所增加;公司债务构成以非流动负债为主,占比59.04%。

流动负债方面,2015~2017年,公司流动负债波动中小幅增长,年均复合增长1.04%,2017年底为22.94亿元,同比增长9.70%,主要系新增流动资金借款;从构成上看,公司流动负债主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成,分别占比27.37%、10.03%和51.59%。

2015~2017年,公司短期借款波动下降,

年均复合下降 22.38%；2017 年底，公司短期借款 6.28 亿元，同比增长 28.98%，全部为保证借款。

2015~2017 年，公司应付票据大幅下降，年均复合下降 53.83%，主要系银行承兑汇票、信用证到期兑付；2017 年底，公司应付票据 2.30 亿元，同比下降 17.86%，由银行承兑汇票（占 78.26%）和信用证（占 21.74%）构成。

2016~2017 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 11.82 亿元和 11.84 亿元；2017 年底，公司一年内到期的非流动负债由“17 靖江港 CP001”、一年内到期的长期借款和一年内需偿还的“14 靖江港债”部分本金构成。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债波动中小幅增长，年均复合增长 0.57%，2017 年底为 33.06 亿元，同比增长 19.54%，主要来自应付债券的增加。从构成上看，公司非流动负债由长期借款（占 28.43%）和应付债券（占 71.57%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.56%，主要系部分借款将于一年内到期偿还；2017 年底，公司长期借款 9.40 亿元，同比下降 20.00%，由抵押、保证借款（占 78.72%）和质押、保证借款（占 21.28%）构成。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 40.85%，系成功发行定向工具和项目收益票据等直接融资产品；2017 年底，公司应付债券 23.66 亿元，同比增长 48.73%，由“14 靖江港债”（占 20.14%）、“16 靖江港债”（占 25.22%）、“16 罗家桥港 PRN001”（占 8.22%）、“17 罗家桥港 PRN001”（占 12.68%）、“17 靖江港 PPN001”（占 16.87%）和“17 靖江港 PPN002”（占 16.87%）构成。

2015 年，公司长期应付款 9.76 亿元，系信托借款，已调整至长期债务；2016 年上述借款已全部偿还。

2018 年 6 月底，公司负债总额 66.23 亿元，较 2017 年底增长 18.26%，主要来自短期借款、应付票据和长期借款的增加；债务结构中流动

负债占比 41.48%，非流动负债占比 58.52%。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动中小幅下降，年均复合下降 0.39%；2017 年底，公司全部债务 53.48 亿元，同比增长 13.42%，有息债务结构以长期债务为主，占比 61.83%。2018 年 6 月底，公司全部债务 64.69 亿元，较上年底增长 20.98%，有息债务结构仍以长期债务为主，但占比下降至 59.92%。

债务指标方面，2015~2017 年，得益于股东注入资产，公司全部债务资本化比率和资产负债率呈下降趋势；同期，受长期债务快速增长影响，公司长期债务资本化比率呈增长趋势。2017 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所上升，分别为 33.58%、44.99%和 46.13%；2018 年 6 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 37.02%、49.52%和 50.11%，债务负担有所加重。

有息债务偿还期限分布方面，2018 至 2020 年，公司需偿还有息债务本金分别为 20.42 亿元、9.55 亿元和 14.60 亿元。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项 目       | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 6 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 短期债务      | 21.21  | 19.49  | 20.42  | 25.93      |
| 长期债务      | 32.69  | 27.66  | 33.06  | 38.76      |
| 全部债务      | 53.90  | 47.15  | 53.48  | 64.69      |
| 长期债务资本化比率 | 39.16  | 31.39  | 33.58  | 37.02      |
| 全部债务资本化比率 | 51.49  | 43.82  | 44.99  | 49.52      |
| 资产负债率     | 52.07  | 44.55  | 46.13  | 50.11      |

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

总体看，公司债务规模呈上升趋势，且短期债务规模相对较大，公司短期支付压力大。

#### 4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 8.76%，主要来自商品贸易业务规模的不断扩大；2017 年，公司实现营业收入 22.37 亿元，同比增长 13.72%。2015~2017 年，公司营业成本不断增长，年均复合增长 6.64%，

增幅略低于营业收入；受此影响，公司近三年营业利润率不断提高，2017年为12.03%。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长34.55%；2017年，公司期间费用3.46亿元，同比增长32.00%，主要系利息收入大幅减少导致财务费用快速增长；2015~2017年，公司期间费用率不断上升，2017年为15.47%。

非经常性损益方面，2015~2017年，公司持续获得来自靖江市财政局的财政补贴，分别为1.91亿元、1.80亿元和2.40亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”；同期，公司分别实现利润总额1.67亿元、1.36亿元和1.64亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率呈增长趋势，但净资产收益率呈下降趋势；2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.55%和2.51%，同比变化-0.16个和0.27个百分点。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项 目    | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 18.92  | 19.67  | 22.37  |
| 期间费用   | 1.91   | 2.62   | 3.46   |
| 其他收益   | --     | --     | 2.40   |
| 营业外收入  | 1.91   | 1.80   | 0.00   |
| 利润总额   | 1.67   | 1.36   | 1.64   |
| 营业利润率  | 8.38   | 11.40  | 12.03  |
| 总资本收益率 | 3.17   | 3.71   | 3.55   |
| 净资产收益率 | 3.28   | 2.24   | 2.51   |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年1~6月，公司实现营业收入11.66亿元，相当于2017年全年的52.13%；营业利润率9.88%，较2017年下降2.15个百分点；其他收益2.20亿元；利润总额0.55亿元。

总体看，公司营业收入规模不断扩大，财务费用的不断增加，公自身盈利能力较弱，利润总额对财政补贴依赖大。

## 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活

动现金流入量快速下降，年均复合下降17.25%。2017年，公司经营活动现金流入量31.87亿元，同比下降8.70%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金24.92亿元，同比下降6.73%，主要系通过票据形式结算增加；收到其他与经营活动有关的现金6.94亿元，同比下降15.11%，主要系收到的往来款减少。2015~2017年，公司现金收入比有所波动，2017年为111.41%，收入实现质量好；同期，公司经营活动现金流出量不断下降，年均复合下降10.39%。2017年，公司经营活动现金流出量24.12亿元，同比下降15.24%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金21.48亿元，同比下降19.56%，主要系通过票据形式结算增加。2015~2017年，公司经营活动现金净流量分别为16.49亿元、6.45亿元和7.75亿元。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入较小；同期，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降17.57%，2017年为16.31亿元，系公用码头扩建、罗家桥工程、和尚港内港池码头工程、下青龙港内港池等项目的投资支出；2015~2017年，公司投资活动现金净流量分别为-23.70亿元、-7.59亿元和-15.90亿元。公司经营活动现金净流量无法覆盖投资活动资金需求，需不断扩大融资规模以满足正常经营。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长4.66%，2017年为25.98亿元，主要系通过银行借款、发行债券等形式融资。2015~2017年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长22.13%；2017年，公司筹资活动现金流出量21.50亿元，主要是偿还当年借款本息支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金净流量分别为9.31亿元、3.95亿元和4.48亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 46.53  | 34.90  | 31.87  |
| 经营活动现金流出量 | 30.04  | 28.45  | 24.12  |

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金净流量 | 16.49  | 6.45   | 7.75   |
| 投资活动现金净流量 | -23.70 | -7.59  | -15.90 |
| 筹资活动现金净流量 | 9.31   | 3.95   | 4.48   |
| 现金收入比     | 110.54 | 135.84 | 111.41 |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年1~6月，公司经营活动现金流量净额为-1.40亿元；投资活动现金流量净额为-0.11亿元，系在建项目投资支出；筹资活动现金流量净额为5.92亿元，为取得银行借款收到的现金。

总体看，公司主营业务收现质量较好，经营活动表现为现金净流入；由于港口建设项目占用的资金较多，投资活动现金流表现为净流出，经营活动无法满足投资活动现金需求，外部筹资压力大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率大幅下降，2017年底分别为163.55%和13.44%，同比均有所降低；2018年6月底，流动比率和速动比率分别为176.72%和51.35%；流动资产中土地资产占比高，导致速动比率偏低。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为73.39%、30.83%和33.77%，考虑到经营活动现金流中收到的往来款占比较大，实际短期偿债能力或弱于指标值。截至2018年6月底，公司现金类资产7.27亿元，为公司短期债务的0.28倍。总体看，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA不断增长，年均复合增长16.38%，2017年为4.98亿元；受此影响，公司全部债务/EBITDA呈下降趋势，2017年为10.74倍；考虑到靖江市政府和经开区管委会在资产注入、财政补贴等方面的持续支持，公司整体偿债能力强。

截至2018年6月底，公司获得银行授信总额47.06亿元，已用额度为26.94亿元，未使用额度为20.12亿元，间接融资渠道畅通。

截至2018年6月底，公司对外担保余额

18.93亿元，担保比率为28.70%。被担保企业均为靖江市国有企业，其中对外担保余额最大的3家企业分别为靖江市华祥建设有限公司（以下简称“华祥建设公司”）、靖江市国际汽贸城开发有限公司（以下简称“国际汽贸城公司”）和江苏三江现代物流有限公司（以下简称“三江物流公司”）。

华祥建设公司由经开区管委会出资设立，主要从事道路工程、桥梁工程等施工业务。2017年底，华祥建设公司资产总额15.35亿元，所有者权益8.70亿元；2017年，华祥建设公司实现主营业务收入8.03亿元，净利润0.97亿元。

国际汽贸城公司系靖江市国资办下属企业，主要从事市场管理服务。2017年底，国际汽贸城公司资产总额26.55亿元，所有者权益10.38亿元；2017年，国际汽贸城公司实现主营业务收入10.58亿元，净利润1.36亿元。

三江物流公司由靖江市国资办出资设立，主要从事普通货运，煤炭批发等。2017年底，三江物流公司资产总额30.11亿元，所有者权益18.64亿元；2017年，三江物流公司实现主营业务收入38.20亿元，净利润0.96亿元。

总体看，公司对外担保企业虽均为国有企业，但公司对外担保规模较大，仍存在一定或有负债风险。

表11 截至2018年6月底公司对外担保明细  
(单位：万元)

| 被担保单位          | 担保余额      |
|----------------|-----------|
| 靖江市华祥建设有限公司    | 40000.00  |
| 靖江市国际汽贸城开发有限公司 | 35750.00  |
| 江苏三江现代物流有限公司   | 32500.00  |
| 靖江新港城投资建设有限公司  | 25000.00  |
| 靖江市金港城镇建设有限公司  | 22500.00  |
| 靖江市华宇投资建设有限公司  | 15000.00  |
| 靖江市城乡建设有限公司    | 6000.00   |
| 靖江市润新物流有限公司    | 5000.00   |
| 靖江市新联物流有限公司    | 5000.00   |
| 靖江斜桥新农村建设有限公司  | 2500.00   |
| 合计             | 189250.00 |

资料来源：公司提供

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模 5 亿元，相当于 2018 年 6 月底全部债务和长期债务规模的 7.73% 和 12.90%。

本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 51.92%、51.38% 和 39.89%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分拟用于偿还有息债务，发行后公司实际负债水平或低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 46.53 亿元、34.90 亿元和 31.87 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 9.31 倍、6.98 倍和 6.37 倍；同期，公司经营活动现金流净额分别为 16.49 亿元、6.45 亿元和 7.75 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 3.30 倍、1.29 倍和 1.55 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 3.68 亿元、4.57 亿元和 4.98 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.74 倍、0.91 倍和 1.00 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度一般。

考虑到公司作为靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体，在资产注入和财政补贴等方面获得靖江市人民政府及

其各部门的支持力度大，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

### 3. 投资人保护机制

#### (1) 交叉保护条款

本期中期票据设置了交叉保护条款，若公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，且单独或累计的总金额达到或超过约定数额（人民币 5000 万元或公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准），即发生交叉违约事件，公司将启动书面通知和救济与豁免机制。在救济与豁免机制约定下，主承销商（招商银行股份有限公司，以下简称“招商银行”）须在知悉（或被合理推断应知悉）公司发生交叉违约事件之日起的 10 个工作日内召开债务融资工具持有人会议；公司可做出适当解释或提供救济方案，以获得持有人会议决议豁免本期债务融资工具违反约定。债务融资工具持有人有权对有条件豁免违反约定作出表决。有条件豁免违反约定是指如果公司对本期中期票据增加担保或/和自公告之日起直至本期中期票据到期之日不新增发行债务融资工具，并在 30 日内完成相关法律手续则豁免违反约定。

#### (2) 事先约束条款

本期中期票据设置了事先约束条款，公司在本期中期票据存续期间，承诺以表 12 所列示土地使用权及房屋所有权作为本期注册中期票据的偿债资金来源保障，资金池初始余额 15.44 亿元。

表 12 初始土地使用权及房屋资产池明细表（单位：平方米、万元）

| 宗地位置         | 类别    | 权证号               | 面积       | 取得方式 | 用途   | 账面价值     |
|--------------|-------|-------------------|----------|------|------|----------|
| 靖江市靖城镇木金、小桥村 | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1216 号 | 39325.00 | 出让   | 商业   | 29421.82 |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 288 号  | 13701.00 | 出让   | 其他商服 | 6739.70  |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1235 号 | 403.00   | 出让   | 商业   | 244.82   |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1233 号 | 5210.00  | 出让   | 商业   | 3165.08  |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1231 号 | 339.60   | 出让   | 商业   | 206.31   |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1236 号 | 3238.00  | 出让   | 商业   | 1967.09  |
| 靖江市斜桥镇新华村    | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1232 号 | 445.40   | 出让   | 商业   | 270.58   |

|                   |       |                          |                  |    |    |                  |
|-------------------|-------|--------------------------|------------------|----|----|------------------|
| 靖江市斜桥镇新华村         | 土地使用权 | 靖国用（2012）第 1234 号        | 6174.00          | 出让 | 商业 | 3750.71          |
| 靖江市新市政府大楼东侧 4 幢   | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125294 号         | 5434.07          | 出让 | 办公 | 2307.06          |
| 靖江市新市政府大楼东侧（地下室）  | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125295 号         | 3887.65          | 出让 | 办公 | 1039.16          |
| 靖江市新市政府大楼东侧 1 幢   | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125296 号         | 8628.75          | 出让 | 办公 | 3663.37          |
| 靖江市新市政府大楼东侧 2 幢   | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125297 号         | 5434.07          | 出让 | 办公 | 2307.06          |
| 靖江市新市政府大楼东侧 3 幢   | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125298 号         | 5434.07          | 出让 | 办公 | 2307.06          |
| 靖江市新市政府大楼东侧 5 幢   | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 125299 号         | 2446.01          | 出让 | 办公 | 1038.46          |
| 靖江市新港园区合桥路南       | 房屋所有权 | 靖房权证城字第 119586 号         | 32653.31         | 出让 | 商业 | 13126.63         |
| 靖江市斜桥镇安宁村、丰宁村、六一村 | 土地使用权 | 苏（2016）靖江不动产权第 0003395 号 | 164233.00        | 出让 | 商业 | 82845.95         |
| 合计                |       |                          | <b>296986.93</b> | -- | -- | <b>154400.86</b> |

资料来源：公司提供

上述资产池为动态资产池，如果上述初始资产池资产因交易发生现金回款的，公司应以其他新增的土地使用权等资产进行替换或补充资产池，确保资产池金额不低于初始金额，或回款专项存储用于本次中期票据的偿还。本期中期票据存续期间，若上述动态土地使用权及房产资产池总余额低于该资产池初始余额，而公司在 15 个工作日内未按照相关承诺完成动态资产池的资产替换或者补充，招商银行有义务提示并协助公司召开持有人会议。

本期中期票据存续期间，如公司及其合并范围内子公司拟对合并口径以外的公司或自然人或其他机构提供超过公司最近一年或季度（以较低者为准）合并财务报表的净资产 50% 以上的担保的，需事先召开持有人会议并经持有人会议表决同意，如若违反，则启动书面通知和救济与豁免机制。

总体看，公司设置交叉保护条款和事先约束条款对提升本期中期票据资金兑付安全性产生了一定积极影响。

## 十、结论

近年来，靖江市和靖江经开区经济稳步发展，可控财力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是靖江经开区内靖江港区唯一港口基础设施建设和港口运营主体，经营范围涵盖商品贸易、动迁整理、装卸仓储和房屋出租等多

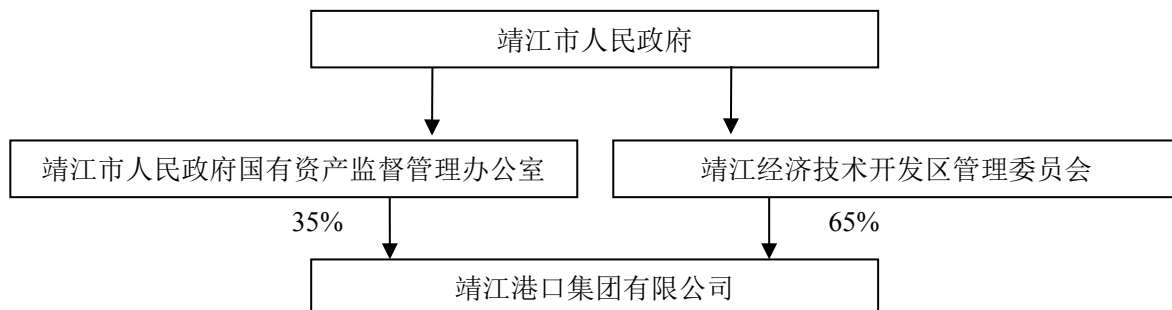
个板块，在靖江港区内具有专营优势。未来，随着项目的竣工并投入运营，公司的营业收入或将得到进一步的提升。

近年来，公司资产总额及营业收入不断增长，债务指标保持适宜水平；但公司资产流动性较弱，整体资产质量一般，盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖程度高，短期偿债压力大。良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，并对公司信用基本面形成有效支撑。

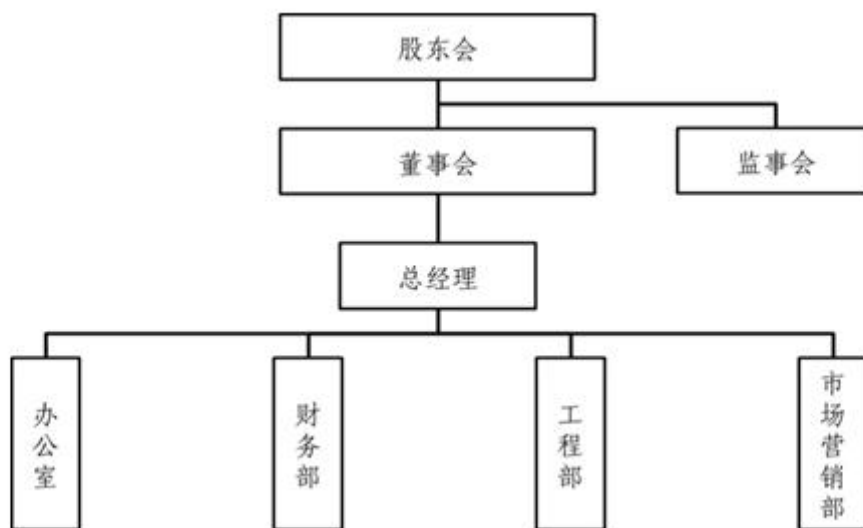
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款，对提升本期中期票据资金兑付安全性有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织结构图



## 附件 1-3 截至 2018 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

| 单位名称           | 注册资本（万元）  | 持股比例（%） | 经营范围           |
|----------------|-----------|---------|----------------|
| 靖江新华港务有限公司     | 25000.00  | 65.00   | 货物装卸、仓储服务      |
| 江苏兴旺物流有限公司     | 30000.00  | 100.00  | 货运             |
| 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    |
| 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       |
| 靖江市金港担保有限公司    | 30000.00  | 100.00  | 担保             |
| 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 |
| 靖江市港区投资建设有限公司  | 100000.00 | 100.00  | --             |
| 靖江绿源健康科技产业有限公司 | 20000.00  | 100.00  | --             |
| 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    |
| 靖江新天地港务有限公司    | 21338.48  | 100.00  | 货物装卸、仓储服务      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 12.64  | 8.24   | 2.86   | 7.27       |
| 资产总额(亿元)       | 105.95 | 109.03 | 121.41 | 132.19     |
| 所有者权益(亿元)      | 50.78  | 60.46  | 65.40  | 65.95      |
| 短期债务(亿元)       | 21.21  | 19.49  | 20.42  | 25.93      |
| 长期债务(亿元)       | 32.69  | 27.66  | 33.06  | 38.76      |
| 全部债务(亿元)       | 53.90  | 47.15  | 53.48  | 64.69      |
| 营业收入(亿元)       | 18.92  | 19.67  | 22.37  | 11.66      |
| 利润总额(亿元)       | 1.67   | 1.36   | 1.64   | 0.55       |
| EBITDA(亿元)     | 3.68   | 4.57   | 4.98   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 16.49  | 6.45   | 7.75   | -1.40      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 141.66 | 132.25 | 158.09 | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.51   | 0.51   | 0.57   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.18   | 0.18   | 0.19   | --         |
| 现金收入比(%)       | 110.54 | 135.84 | 111.41 | 106.53     |
| 营业利润率(%)       | 8.38   | 11.40  | 12.03  | 9.88       |
| 总资本收益率(%)      | 3.17   | 3.71   | 3.55   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.28   | 2.24   | 2.51   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 39.16  | 31.39  | 33.58  | 37.02      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.49  | 43.82  | 44.99  | 49.52      |
| 资产负债率(%)       | 52.07  | 44.55  | 46.13  | 50.11      |
| 流动比率(%)        | 222.69 | 206.61 | 163.55 | 176.72     |
| 速动比率(%)        | 73.04  | 45.80  | 13.44  | 51.35      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 73.39  | 30.83  | 33.77  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.23   | 1.73   | 1.78   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.66  | 10.33  | 10.74  | --         |

注：1.2018 年 1~6 月财务数据未经审计；2.长期债务中包括长期应付款中有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                      |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                              |
| 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%<br>(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      |                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                              |
| 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%                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                              |
| 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%                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                              |
| 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。

## 联合资信评估有限公司关于 靖江港口集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

靖江港口集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

靖江港口集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对靖江港口集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，靖江港口集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注靖江港口集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现靖江港口集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对靖江港口集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如靖江港口集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对靖江港口集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与靖江港口集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。