信用等级公告

联合〔2019〕2045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相关存续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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

靖江港口集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
19 靖江港 MTN001	5.00 亿元	2022/04/22	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.22	2.85	13.18	25.45
资产总额(亿元)	109.03	121.41	170.82	200.16
所有者权益(亿元)	60.46	65.40	85.88	86.16
短期债务(亿元)	19.49	20.42	29.97	37.88
长期债务(亿元)	27.66	33.06	51.71	72.45
全部债务(亿元)	47.15	53.48	81.67	110.33
营业收入(亿元)	19.67	22.37	22.41	5.59
利润总额(亿元)	1.36	1.64	1.62	0.28
EBITDA(亿元)	4.57	4.98	6.57	--
经营性净现金流(亿元)	6.45	7.75	4.38	-1.53
营业利润率(%)	11.40	12.03	12.42	15.30
净资产收益率(%)	2.24	2.51	1.88	--
资产负债率(%)	44.55	46.13	49.72	56.95
全部债务资本化比率(%)	43.82	44.99	48.74	56.15
流动比率(%)	206.61	163.55	166.66	247.52
经营现金流动负债比（%）	30.83	33.77	13.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.33	10.74	12.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.93	1.65	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款

分析师：张勇　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”）是靖江经开区靖江港区的主要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持续发展，政府在资金注入、资产注入和财政补贴等方面持续给予公司有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、短期支付压力较大以及整体盈利能力弱等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，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，“19靖江港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，靖江市和靖江经济技术开发区经济实力和财政实力均保持稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资金注入、资产注入和财政补贴等方面持续获得较大外部支持。

关注

1. 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。
2. 公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴的依赖程度高。
3. 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。
4. 公司对外担保规模较大，担保比率偏高，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由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

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）主体长期信用及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 12.00 亿元，其中靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“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）。

截至 2018 年底，公司资产总额 170.82 亿元，所有者权益 85.88 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 22.41 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 200.16 亿元，所有者权益 86.16 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 0.28 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续期债券为“19靖江港MTN001”，债券余额5亿元，详情见表1。截至跟踪日，“19靖江港MTN001”尚未到付息日。

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	2019/4/22	3	7.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 靖江港 MTN001”募集资金用于偿还有息债务和补充运营资金，截至本评级报告日，募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出

对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

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

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

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

产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济

增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

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

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

2. 港口行业

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。根据交通运输部网站公布的港口营运数据，2018 年中国港口吞吐量保持增长，但增速明显回落，全国港口完成货物吞吐量 143.51 亿吨，比上年增长 2.5%，其中沿海港口完成 94.63 亿吨，增长 4.5%，增幅均低于上年同期水平。2018 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，比上年增长 5.3%，其中沿海港口完成 2.22 亿 TEU，增长 5.2%。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响，全球制造业 PMI 指数呈现下行趋势，对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击。

散杂货方面，2018 年以来，中国煤炭需求量保持整体平稳，2018 年全国煤炭总消费量同比增长 1%；全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，增长 3.4%。受环保禁汽运煤政策影响，天津港煤炭吞吐量不断下降，导致全港货物吞吐量出现负增长。秦皇岛港、唐山港、黄骅港依托“大-秦铁路”、“神-黄铁路”的铁路运输线路优势，仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018 年，中国铁矿石进口量 10.64 亿吨，同比下降 1%，其中秦皇岛港、唐山港铁矿石吞吐量受影响较大，外贸货物吞吐量同比有所下降。2019 年以来，铁矿石价格呈上升趋势，港口铁矿石库存量呈现下降趋势，但由于上游矿山受到自然灾害等因素影响发运量缩减，铁矿石供给压力仍难放松。

区域间的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。2018 年以来，环渤海区域港口整合取得进一步进展。辽宁港口方面，2018 年 11 月招商局正式发布通告，将通过增资方式入股辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“辽宁港航发展”），并取得其 49.9%的股权，而辽宁省国资委则继续保留辽宁港航发展 50.1%的控股权。由此辽宁省港口整合的股权结构基本完成，区域港口一体化运作取得实质进展，未来或将继续对区域内其他港口进行整合。山东港口方面，2019 年初山东省政府明确港口整合“三步走”计划：首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港，于 2018 年组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团公司，统筹全省港口发展。港口整合是行业的发展方向，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望加速。

3. 区域经济环境

靖江市概况

靖江市隶属于江苏省泰州市，位于长江下游北岸，东、西、南三面临江，南与张家港、江阴隔江相望，东与南通如皋相邻，西北与泰兴相连，地理位置和区位优势优越。全市总面积 665 平方公里，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。截至 2018 年底，靖江市常住人口 68.48 万人。2018 年靖江市位列全国百强县 30 位，经济综合实力较强。

根据 2018 年《靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年靖江市（含江阴园区）地区生产总值为 1002.05 亿元，在泰州市三市四区中位列第二位，按可比价格计算增长 7.1%。其中，靖江市第一产业实现增加值 24.44 亿元，增长 2.5%；第二产业实现增加值 492.5 亿元，增长 7.1%；第三产业实现增加值 485.1 亿元，增长 7.3%，第三产业占 GDP 的比重达 48.4%。

2018 年，靖江市全年实现工业开票收入 1152 亿元，同比增长 11.6%；全年工业用电量 30.28 亿千瓦时，增长 6.05%；规模以上工业总产值增长 11.5%，增加值增长 5.5%。主导产业形势向好。船舶产业生产逐步回升，金属材料产业持续高位增长，汽配产业、电机电器产业不断转型升级，规模以上工业产值分别增长 6.4%、31.7%、17.0%、6.5%。

2018 年，靖江市农业生产稳步增长，实现农业总产值 42.73 亿元；粮食播种面积 60.14 万亩，比上年减少 1.87 万亩；粮食总产量 29.05 万吨，下降 1.1%，其中夏粮 10.90 万吨，秋粮 18.15 万吨；粮食亩产达 483.0 公斤，比上年增长 2.0%。油料作物播种面积 1.88 万亩，产量 0.35 万吨。蔬菜播种面积 9.81 万亩，产量 23.45 万吨。

固定资产投资方面，2018 年靖江市全年固定资产投资增长 12.2%，其中第二产业投资增长 19.9%，第三产业投资增长 0.5%。制造业投资占项目投资比重为 68.6%，对全部投资增长的贡献率为 93.8%。

房地产开发投资方面，2018 年靖江市房地产开发投资 57.11 亿元，增长 34.6%。商品房施工面积 311.50 万平方米，增长 22.7%。商品房竣工面积 83.29 万平方米，增长 154.5%。商品房销售面积 89.35 万平方米，下降 16.5%，其中住宅销售面积 80.11 万平方米，下降 30.0%。年末商品房待售面积 30.91 万平方米，比上年末下降 18.6%。

根据2018年靖江市预算执行情况报告，靖江市（含江阴园区）全年实现财政总收入175.54亿元，一般公共预算收入65.71亿元，同口径增长9.35%。其中，税收收入为54.05亿元，较2017年增长11%，税收收入占比为82.3%。2018年政府性基金收入为59.81亿元，同比增长34.3%，主要为国有土地使用权出让收入。转移支付和税收返还收入20.21亿元。2018年地方综合财力为150.00亿元。

截至2018年底，靖江市地方政府债务余额为72.86亿元，债务率（（政府债务余额/综合财力）*100%）为47.31%。地方政府债务负担适中。

总体来看，近年来靖江市经济不断发展，产业结构不断优化，固定资产投资呈增长态势；一般公共预算收入持续增长，财政债务负担适中。整体看，公司外部环境良好。

靖江经开区概况

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月升级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，拥有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，具有一定区位优势。

靖江经开区规划控制面积168平方公里，目前已形成了开发区总部、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、电子元器件产业园、重装产业园、科教产业园等“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。

根据靖江经开区网站数据，2018年，靖江经开区完成工业开票收入601.5亿元，较上年增长5.30%；完成固定资产投资172.21亿元，占靖江市总额的48.79%，较上年下滑2.50%。同期，靖江经开区新增规模上工业企业34家，船舶、特钢、木材等产业保持稳定，汽配、机电、空调、泵阀等产业较快增长，港口物流税收增幅超过30%。2018年，靖江经开区综合排名进入江苏省省级以上开发区20强，当年实现公共预算收入（不含乡镇）20.79亿元，较上年增长6.3%。

总体看，2018年靖江经开区经济发展稳定向好，经济实力和财政实力逐步有所提升。

六、基础素质分析

公司是靖江经开区靖江港区的主要基础设施建设和港口开发、运营主体，负责靖江经济技术开发区内的港口码头建设、经营和港区基础设施建设，在靖江市具有一定的区域专营优势；跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面持续得到政府和股东支持。

2018年，靖江经开区管委会向公司注入货币资产17.00亿元，计入“资本公积”；靖江市国资办将和尚港码头所在地块注入公司，计入“投资性房地产”，将罗家桥码头所在两地块注入公司，计入“无形资产”，上述三地块评估价值1.22亿元，公司对应增加“资本公积”。同年，公司获得靖江市财政局拨付的政府扶持资金4.00亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码 G1032128200103060H），截止2019年5月8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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司实现营业收入 22.41 亿元，同比变化不大；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，2018 年公司动迁整理收入 1.94 亿元，同比增长 24.74%，主要系当期达到收入确认条件的规模有所扩大；业务毛利率 33.05%，同比变化不大。同期，公司商品贸易收入 18.40 亿元，同比下降 4.04%，贸易量有所下降；业务毛利率 6.18%，同比减少 0.47 个百分点。2018 年，公司装卸仓储收入 0.93 亿元，同比增长 38.55%；业务毛利率 40.93%，同比提升 8.16 个百分点，主要系业务规模扩张，单位成本下降所致。

2019 年 1-3 月，公司确认营业收入 5.59 亿元，综合毛利率 16.31%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2017 年			2018 年			2019 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	1.56	6.96	32.55	1.94	8.66	33.05	2.01	36.01	16.67
商品贸易	19.17	85.73	6.65	18.40	82.10	6.18	2.94	52.67	5.65
装卸仓储	0.67	2.99	32.77	0.93	4.14	40.93	0.29	5.15	47.16
房屋出租	0.95	4.26	87.14	0.91	4.06	68.22	0.23	4.07	68.22
其他	0.01	0.06	100.00	0.23	1.04	100.00	0.12	2.10	100.00
合计	**22.37**	**100.00**	**12.72**	**22.41**	**100.00**	**13.44**	**5.59**	**100.00**	**16.31**

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. 业务经营分析

公司经营业务包括动迁整理、商品贸易、装卸仓储和房屋出租等。

动迁整理

公司动迁、拆迁业务由公司本部负责经营，自 2013 年起，公司受靖江经开区管委会委托，对靖江港区周边区域进行动迁、拆迁。

业务模式方面，根据靖江港区周边区域动迁整理计划，靖江经开区管委会每年与公司签订《委托拆迁合同》，委托公司负责相关区域的动迁和拆迁工作，后续的土地整理工作与公司无关，过程中土地的权属不变。实施过程中拆迁款及被拆迁户的安置费用由公司垫资支付，靖江经开区管委会根据公布的拆迁补偿政策以及前期调查摸底拆迁量加上 5%-10%的拆迁费用以及一定的毛利率匡算投资总额返还公司，具体施工工作公司外包给有相应资质的企业实施。

款项支付方面，公司将已拆迁居民的明细清单交靖江经开区管委会审核，经实地审核确认后，靖江经开区管委会根据双方签订协议按进度支付项目进度款，一般完成 50%拆迁量支付 30%拆迁款，完成 80%拆迁量支付 60%拆迁款，完成 100%拆迁量支付不低于 90%拆迁款，年底前全部结清。从实际结算情况来看，拆迁项目均能当年完成回款。

受经开区管委会委托，2018 年，公司为靖江市渔业农场棚户区地块实施拆除，拆除地块面积 460 亩，涉及户数 700 户；实现动迁整理收入 1.94 亿元，靖江经开区财政局已结清该款项。2019 年 1-3 月，公司确认动迁整理收入 2.01 亿元，靖江经开区财政局尚未回款。

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；但此部分业务

受靖江经开区发展规划影响较大，存在一定不确定性。

商品贸易

公司基于自身仓储、物流功能及客户资源开展贸易业务，由公司本部负责经营。

公司贸易业务的发展思路为“以港带贸、以贸促港、港贸结合”，利用自身港口物流和腹地经济的资源优势，发展贸易业务，同时贸易商品过港带动公司装卸仓储等码头业务增长。业务模式方面，公司采用“以销定采”的模式，根据在手订单量进行采购，采收和销售量基本一致，公司通过为客户提供从产品原辅料采购、成品交易的服务，从中赚取进销差价及服务费。

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。跟踪期内，公司主要贸易商品销售占比稳定，包括水泥沙石、钢材、煤炭、大豆油、棕榈油等，2018 年分别占比 34.96%、29.62%、19.13%、6.21%、10.09%。

2018 年，公司实现商品贸易收入 18.40 亿元，同比下降 4.04%，贸易量有所下降，但仍维持较大规模；业务毛利率 6.18%，同比减少 0.47 个百分点。

上下游客户方面，2018 年公司贸易业务上游前五大供应商采购占比为 50.88%，下游前五大客户销售额占比为 41.85%，上下游集中度较高。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，主要从事靖江经开区基础设施建设业务，且存在一定重合。

结算方面，根据签订的采购和销售合同，公司与上游供应商及下游客户以票据、银行转账等方式进行结算，原则上一单一结，月底全部结清。

总体看，跟踪期内公司商品贸易业务维持较大规模，对公司营收和利润贡献较大；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。

装卸仓储

根据《泰州港总体规划》，靖江港定位为江苏省一般性内河港口，发展现代物流业和规模化临港工业的综合性港区，以件杂货和临港产业发展所需的能源、原材料运输为主。

公司装卸仓储等码头业务由靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）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，吞吐货物主要为建筑材料、农副产品等。业务收入主要来源于港杂费（货物装卸倒运）和堆存费，2018 年为 0.93 亿元，同比增加 0.26 亿元，主要系随着港口实施的完善、吞吐量的增长，装卸仓储收入逐年增长。

港口作业能力方面，截至 2018 年底，新华港务在长江水域江苏靖江港区经营 50000 吨级散杂货泊位 2 个，40000 吨级多用途泊位 1 个，10000 吨多用途泊位 1 个，3000 吨多用途泊位 5 个，共 9 个泊位；码头岸线总长度 745 米，前沿水深达-15 米，设计年吞吐量为 623 万吨；港口后方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。2017 年新华港务产能扩充，2018 年公司实际接收新天地港务，港口核定吞吐能力进一步提升。2018 年，公司完成港口吞吐量 548 万吨，同比增长 76.66%，未来随着港口设施的完善和作业能力的提高，吞吐量逐年增长；吞吐利用率 87.96%。

港口运营方面，港口经营的货种主要为建筑材料和农副产品，其中建筑材料主要为钢材和建材，农副产品主要为玉米、大豆、小麦等粮食类货种，2018 年分别占比 23%和 63%。

总体看，靖江港定位为一般性内河港口，港口规模及作业能力较低；但随着近年港口建设投入，港口设施逐步完善，跟踪期内吞吐量大幅增长；未来随着公司在建的公用码头一期、四期等港口设施的投入运营（在建码头项目见下文）及市场的拓展，公司港口业务收入有望持续增加。

房屋出租

公司将拥有的联检中心大楼和港区服务中心大楼出租给靖江市经济技术开发总公司（以下简称“经开区总公司”），每年收取固定租金。2017 年租赁业作为服务业按照 6%的税率缴纳流转税，“营改增”后不动产出租税率改为 11%（2018 年 5 月 1 日起改为 10%），受此影响，2018 年物业出租收入有所下滑。2018 年 9 月，港区服务中心大厦办理竣工验收手续（前期一直未竣工验收），开始计提折旧，受折旧费用增加的影响，物业出租业务毛利率有所下滑。

公司与经开区总公司签署租赁合同，租期自 2014 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，每年收取固定租金 1 亿元，包含物业管理费、智能化办公室费用等，年底一次性结算。公司委托经开区总公司将两幢办公大楼出租给承租单位；其中，港区服务中心大楼的承租单位主要为靖江经开区管委会、靖江经开区新港园区管理委员会及靖江港区中介服务公司等；联检中心大楼承租单位主要为靖江市海事局、靖江市商检局、靖江市港口管理局、江苏华靖资产经营有限公司、靖江市金桥担保有限公司等。公司物业出租业务租金收取有保障，租金年底均能结清。

此外，公司将 2018 年完工的和尚港码头对外出租给江苏三江现代物流有限公司（以下简称“三江物流公司”），自 2018 年 6 月 30 日起收取租金，每年租金 4700 万元，以后每年租金在上年租金基础上递增 5%。三江物流公司在每年 6 月 30 日前支付当年上半年的租金，在 12 月 31 日前支付当年下半年的租金。

2018 年，公司实现房屋出租收入 0.91 亿元，业务毛利率 68.22%。

总体看，公司物业出租业务稳定，为公司收入及现金流提供一定支持。

在建项目

截至 2018 年底，公司在建项目如下表所示，在建项目计划总投资 94.73 亿元，累计投资 77.26 亿元，尚需投资 17.47 亿元。

在建项目中，公用码头一期工程计划建成 2 个 5 万吨级通用泊位、1 个 3.5 万吨级通用泊位，设计年通过能力 420 万吨；公用码头四期工程计划建成 4 个 5000.00 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 1000.00 吨级件杂货泊位及相关配套设施，6 个 1000 吨级散货泊位。在建码头工程建成后将用于自营或对外出租，未来随着建设的推进，使用率的提高，公司港口作业能力将逐步提升。

在建项目中，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，或带动租赁收入增长。

总体看，公司在建项目投资规模大，公司面临较大投资压力；未来，公司港口建成运营后能否按预计实现收益具有一定的不确定性，需关注项目投资进展及未来利润实现情况。

表 4　截至 2018 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
公用码头一期工程	455651.96	335195.52	120456.44
公用码头四期工程	69995.98	55338.35	14657.63
罗家桥码头工程	183236.02	169778.19	13457.83
下青龙港内港池	58300.00	50710.26	7589.74
焦港内港池	43401.72	40228.50	3173.22
重装产业园	42177.00	38618.88	3558.12
精密厂房	75000.00	67899.13	7100.87

中德产业园	19496.00	14816.96	4679.04
合计	**947258.68**	**772585.79**	**174672.89**

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

3. 未来发展

公司制定了未来发展总体思路：公司在“十三五”期间按照靖江市“以港兴市，港城相依，产城融合”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，协助靖江市实现建设亿吨大港的战略目标。

港口业务方面，瞄准“亿吨良港”目标，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，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，拓展港口服务功能，推动靖江港从江港向江海直达港转变、从喂给港和转运港向产业物流港转变、从传统港口向绿色智能港口转变。

港口产业链方面，公司以带动腹地产业发展为目标，发挥靖江港、公路及内河交通优势，整合区域内物流资源，加快公共物流基地、公共信息平台建设，大力引进大型物流企业尤其是以第三、四方物流和供应链管理为主的高端物流企业入驻，强化“互联网+物流”，鼓励电子商务、连锁经营等现代物流模式，提升物流业的集聚辐射与营运控制功能。加快地区性特色贸易中心建设，围绕粮食、木材、建材等货种，力争建成三个全国性交易中心。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，该报表已由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。跟踪期内，公司财务报表合并范围内减少 1 家子公司，系将靖江市金桥港务有限公司无偿转让给中国铁建大桥工程局集团有限公司；总体看，公司合并范围的变化对财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 170.82 亿元，所有者权益 85.88 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 22.41 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 200.16 亿元，所有者权益 86.16 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 0.28 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 170.82 亿元，同比增长 40.70%，主要来自流动资产的增加。公司资产以非流动资产为主，资产构成情况见下表。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.85	2.34	13.18	7.71	25.45	12.71
存货	34.44	28.37	34.21	20.03	66.05	33.00
流动资产	**37.52**	**30.91**	**55.35**	**32.40**	**102.75**	**51.33**
投资性房地产	--	--	15.45	9.04	9.32	4.66
在建工程	56.93	46.89	78.14	45.74	56.56	28.26
无形资产	19.47	16.04	15.84	9.27	20.03	10.01
非流动资产	**83.88**	**69.09**	**115.47**	**67.60**	**97.41**	**48.67**

资产总额	121.41	100.00	170.82	100.00	200.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 55.35 亿元，同比增长 47.51%，主要来自货币资金和其他应收款的增加。

2018 年底，受融资规模扩大影响，公司货币资金同比增加 10.33 亿元至 13.18 亿元，主要由银行存款构成，占比 97.20%，其余为其他货币资金（票据保证金）和少量库存现金。

2018 年底，公司其他应收款 7.61 亿元，同比增加 7.50 亿元，主要系将资金拆借至靖江市华宇投资建设有限公司；公司其他应收款欠款单位前五名合计占比 98.81%，集中度高。

表6　2018年底公司其他应收款欠款单位前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比
靖江市华宇投资建设有限公司	72000.00	96.23
中航国际租赁有限公司	750.86	1.00
华融金融租赁股份有限公司	750.00	1.00
苏银金融租赁股份有限公司	350.00	0.47
江苏省电力公司靖江市供电公司	80.00	0.11
合计	**73930.86**	**98.81**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 34.21 亿元，同比变化不大；其中开发成本 34.19 亿元，为港区内物流园区的 11 宗土地（19.29 亿元）及后续开发支出（14.89 亿元，此部分与拆迁业务无关，系为未来码头建设而做的开发投入）其中西来镇靖兴滩长江农场地块、西来镇新生农场地块和马桥镇侯河农场地块，系作价出资注入，为商业用地，未来可能出让给第三方或自用开发，其余地块全部为商业用地，为通过“招拍挂”方式取得，为未来码头预留用地。

2018 年底，公司非流动资产 115.47 亿元，同比增长 37.66%，主要来自投资性房地产和在建工程的增加。

2018 年底，公司投资性房地产 15.45 亿元；其中和尚港码头、港区服务中心大厦办理完竣工验收后由“在建工程”转入，联检中心大厦由“固定资产”转入，以上建筑物所在地块均由“无形资产”转入。和尚港码头采用公允价值进行后续计量，账面价值 9.32 亿元，当期公允价值变动 0.64 亿元，计入“资本公积”；联检大楼和港区服务中心大厦为采用成本法进行后续计量，账面原值 7.95 亿元，累计计提折旧 1.82 亿元。

2018 年底，公司在建工程 78.14 亿元，同比增长 37.26%，系公用码头一期等在建项目持续投入。

公司无形资产主要为土地使用权，主要为园区和码头占地，2018 年底为 15.84 亿元，同比下降 18.66%，系联检中心大厦、港区服务中心大厦和和尚港码头所属土地转入“投资性房地产”。

2019 年 3 月底，公司资产总额 200.16 亿元，较 2018 年底增长 17.18%，主要系融资资金到位和业务回款促使货币资金大幅增长，其次是在建项目持续投入所致；当期，公司将完工在建工程结转至存货导致在建工程大幅下降。

2018 年底，公司受限资产 36.88 亿元，占资产总额的 21.59%；其中货币资金受限 10.77 亿元、无形资产和固定资产分别受限 10.21 亿元和 1.69 亿元。

表7　2018年底公司资产受限情况（单位：万元）

项 目	受限金额	具体受限内容
货币资金	107190.00	保证金及质押定期存单
存货	54180.20	土地使用权
投资新房地产	97521.88	港区服务中心大厦、和尚港码头等
固定资产	16860.38	港口设备及设施
无形资产	92434.33	码头占地
合计	**368816.80**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产规模快速提升，资产构成仍以码头、土地和园区开发项目为主，受限比率较高；总体看，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 85.88 亿元，同比增长 31.31%。其中，实收资本 12.00 亿元，同比未发生变化；资本公积同比增长 49.22%至 57.19 亿元，其中经开区管委会向公司注资 17.00 亿元，经开区国资办向公司注入 3 宗土地 1.22 亿元，在建工程转入按公允价值核算的投资性房地产一次性确认 8.32 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 86.16 亿元，较上年底变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 84.94 亿元，同比增长 51.67%，流动负债和非流动负债均有所增长，债务结构变化不大，仍以非流动负债为主，占比 60.90%。

2018 年底，公司流动负债 33.21 亿元，同比增长 44.76%。其中，短期借款 11.60 亿元，同比增长 84.63%；应付票据及应付账款同比增加 5.54 至 7.92 亿元，其中应付票据 7.84 亿元，其余为少量应付劳务款等；一年内到期的非流动负债 10.53 亿元，同比下降 11.02%。

2018 年底，公司非流动负债 51.73 亿元，同比增长 56.46%。其中，长期借款同比增加 10.95 亿元至 20.35 亿元，主要由抵押和保证借款构成；应付债券 23.08 亿元，其中当年发行 10 亿元“18 靖江港 PPN001”；长期应付款 8.28 亿元，系当年通过融资租赁融入的资金，调整至全部债务。

2019 年 3 月底，公司负债总额 114.00 亿元，较上年底增长 34.21%，主要系通过票据、融资租赁和 PPN 进行融资，非流动负债占比增长至 63.58%。

有息债务方面，2018 年，公司全部债务 81.67 亿元，同比增长 52.72%，其中长期债务占比 63.31%。2019 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 35.09%至 110.33 亿元，债务结构变化不大。

债务指标方面，受债务规模大幅提升影响，公司 2018 年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为 37.58%、48.74%和 49.72%，同比分别提升 4.00 个、3.75 个和 3.59 个百分点；2019 年 3 月底，上述指标进一步提升至 45.68%、56.15%和 56.95%。从全部债务的偿还期限分布看，公司 2019-2021 年需偿还有息债务本金分别为 21.92 亿元、27.94 亿元和 17.35 亿元。

表8　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	20.42	29.97	37.88
长期债务	33.06	51.71	72.45
全部债务	53.48	81.67	110.33
长期债务资本化比率	33.58	37.58	45.68
全部债务资本化比率	44.99	48.74	56.15
资产负债率	46.13	49.72	56.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担有所加重，公司 2019 年和 2020 年面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 22.41 亿元，同比增加 0.04 亿元；同期，公司实现营业成本 19.40 亿元，同比减少 0.12 亿元；受此影响，公司 2018 年营业利润率小幅提升 0.39 个百分点至 12.42%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 5.07 亿元，同比增长 46.41%。其中，财务费用同比增长 57.97%至 4.31 亿元，主要系费用化利息支出增加；管理费用 0.72 亿元，同比变化不大。2018 年，公司期间费用率 22.61%，同比提升 7.14 个百分点。

2018 年，公司其他收益 4.00 亿元，系收到的政府财政补贴；同期，公司实现利润总额 1.62 亿元，同比变化不大。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益

率和净资产收益率分别 3.34%和 1.88%，同比分别下降 0.21 个和 0.63 个百分点。

表9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业收入	22.37	22.41
其他收益	2.40	4.00
利润总额	1.64	1.62
营业利润率	12.03	12.42
总资本收益率	3.55	3.34
净资产收益率	2.51	1.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.59 亿元，同比增长 2.95%；营业利润率 15.30%，其他收益 0.40 亿元；利润总额 0.28 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模持续增长，受业务性质影响，公司自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖大。

5. 现金流

经营活动现金方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 27.41 亿元，同比下降 13.99%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 22.71 亿元，收到的政府财政补贴 4.00 亿元，其余为少量往来款和利息收入。同期，公司现金收入比 101.30%，收入质量好。2018 年，公司经营活动现金流出量 23.03 亿元，同比下降 4.50%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 19.38 亿元，支付的往来款 2.11 亿元，付现费用 1.21 亿元。同期，公司经营活动现金流量净额 4.38 亿元。

表10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	31.87	27.41
经营活动现金流出量	24.12	23.03
经营活动现金净流量	7.75	4.38
投资活动现金净流量	-15.90	-28.56
筹资活动现金净流量	4.48	24.20
现金收入比	111.41	101.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动主要为流出，由在建工程项目投资和往来资金拆借为主，2018 年分别为 21.68 亿元和 7.20 亿元；同期，公司投资活动净流量-28.56 亿元，对外投资规模同比大幅提升。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动流入量 64.00 亿元，其中经开区管委会注资 17.00 亿元，发行“18 靖江港 PPN001”融资 7.00 亿元，通过其他形式融资 40.00 亿元。同期，公司筹资活动流出量 39.79 亿元，其中偿还债务本息 29.13 亿元，定期存款保证金存出 10.35 亿元。公司当期筹资活动流入流出规模均同比扩大，公司 2018 年筹资活动净流量 24.20 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.53 亿元；投资活动现金流量净额为-8.26 亿元；筹资活动现金流量净额为 13.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较好，但投资规模较大，公司面临较大资金压力。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所提升，分别为 166.66%和 63.65%。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 247.52%和 88.40%；2018 年，公司经营现金流动负债比 13.18%，同比下降 20.59 个百分点，经营活动净现金流对流动负债的保障能力大幅下降；现金类资产 13.20 亿元，是同期短期债务的 0.44 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 为 6.57 亿元，全部债务/EBITDA 为 12.43 倍，长期偿债能力较弱。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额 53.29 亿元，已用额度为 27.77 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 25.69 亿元，担保比率为 29.91%。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 家企业分别为三江物流公司、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”）和靖江市华祥建设有限公司（以下简称“华祥建设公司”）。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，2018年底资产总额30.89亿元，所有者权益19.90亿元，2018年实现主营业务收入30.84亿元，净利润1.07亿元。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，2018年底资产总额26.55亿元，所有者权益10.38亿元，2018年实现主营业务收入11.95亿元，净利润1.58亿元。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，2018年底资产总额24.65亿元，所有者权益15.57亿元，2018年实现主营业务收入10.89亿元，净利润0.10亿元。

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年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保余额
江苏三江现代物流有限公司	50000.00
靖江市国际汽贸城开发有限公司	40000.00
靖江市华祥建设有限公司	40000.00
靖江市金港城镇建设有限公司	30000.00
靖江斜桥新农村建设有限公司	30000.00
靖江新港城投资建设有限公司	25000.00
靖江市华宇投资建设有限公司	15000.00
靖江市华晟重金属防控有限公司	7900.00
靖江市新达物流有限公司	5000.00
靖江市新联物流有限公司	5000.00
江苏广宇建设集团有限公司	5000.00
靖江市城乡建设有限公司	4000.00
合计	**256900.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司可以持续得到靖江市政府和经开区管委会在资产注入、财政补贴等方面的支持，整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额171.83亿元，同比增长38.36%。其中，流动资产为52.75亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为75.50亿元，同比增长39.92%。其中，实收资本12.00亿元，资本公积45.04亿元。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，公司母公司负债规模较上年增长37.17%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的其他非流动负债构成。公司母公司2018年资产负债率为56.06%，同比小幅下降，整体债务压力减小。

2018年，公司母公司营业收入为21.47亿元，营业成本为18.85亿元，利润总额为2.68亿元，同比增加0.34亿元。

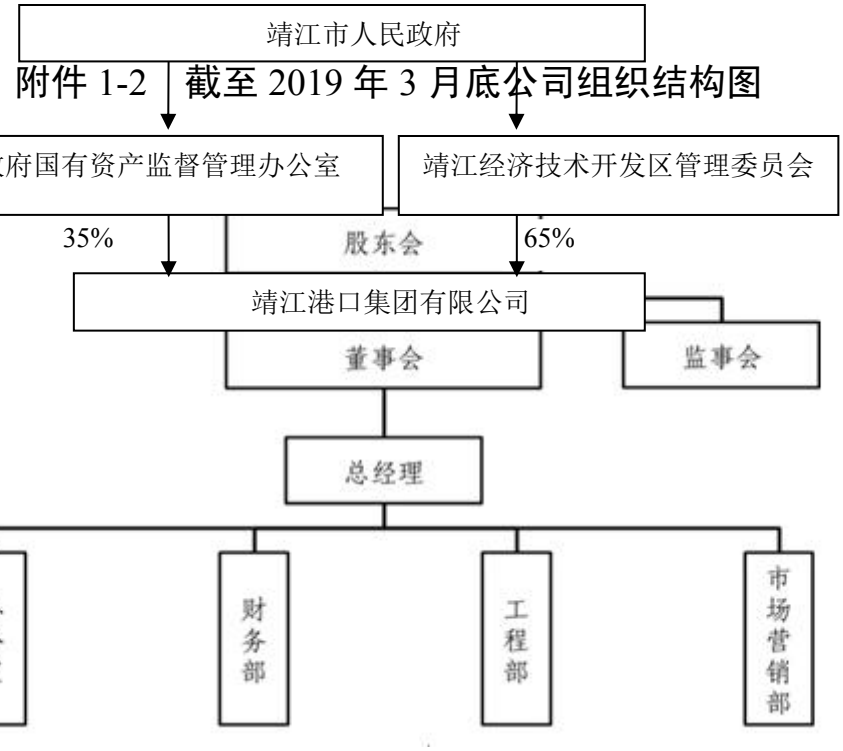
十、存续期内债券偿债能力

截至本评级报告出具日，公司由联合资信所评债券“19靖江港MTN001”债券余额5.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“19靖江港MTN001”保障倍数分别为1.31倍、5.48倍和0.88倍，公司经营活动现金流入量对“19靖江港MTN001”的覆盖程度高。

十一、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，“19靖江港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图

附件 1-3　截至 2018 年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	65.00	货物装卸、仓储服务
2	江苏兴旺物流有限公司	30000.00	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

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.22	2.85	13.18	25.45
资产总额(亿元)	109.03	121.41	170.82	200.16
所有者权益(亿元)	60.46	65.40	85.88	86.16
短期债务(亿元)	19.49	20.42	29.97	37.88
长期债务(亿元)	27.66	33.06	51.71	72.45
全部债务(亿元)	47.15	53.48	81.67	110.33
营业收入(亿元)	19.67	22.37	22.41	5.59
利润总额(亿元)	1.36	1.64	1.62	0.28
EBITDA(亿元)	4.57	4.98	6.57	--
经营性净现金流(亿元)	6.45	7.75	4.38	-1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	330.54	158.09	99.99	--
存货周转次数(次)	1.03	0.57	0.57	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.19	0.15	--
现金收入比(%)	135.84	111.41	101.30	59.50
营业利润率(%)	11.40	12.03	12.42	15.30
总资本收益率(%)	3.71	3.55	3.34	--
净资产收益率(%)	2.24	2.51	1.88	--
长期债务资本化比率(%)	31.39	33.58	37.58	45.68
全部债务资本化比率(%)	43.82	44.99	48.74	56.15
资产负债率(%)	44.55	46.13	49.72	56.95
流动比率(%)	206.61	163.55	166.66	247.52
速动比率(%)	45.80	13.44	63.65	88.40
经营现金流动负债比(%)	30.83	33.77	13.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.33	10.74	12.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.93	1.65	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 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