信用等级公告

联合〔2020〕2235 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

二〇二〇年七月十七日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 靖江港 MTN001	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 亿元	5 亿元	2022/04/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 07 月 17 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	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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持续发展，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”）也关注到公司代建业务回款滞后、债务规模快速增长及短期偿债压力较大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，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. **公司发展的外部环境良好。**2019 年，靖江市实现地区生产总值 979.57 亿元，增长 7.2%；一般公共预算收入完成 66.62 亿元，增长 1.38%；靖江经开区实现一般公共预算收入 31.14 亿元，增长 2.8%。
2. **公司持续获得外部支持。**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较大外部支持。

关注

1. **公司代建业务回款滞后，业务持续性较弱。**
2. **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. **存在资本支出压力。**公司在建项目投资规模大，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

分析师： 许狄龙 韩晓罡

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

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。

5. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模较大，对外担保比率偏高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.86	13.20	21.92	22.82
资产总额（亿元）	121.41	170.82	257.28	263.92
所有者权益（亿元）	65.40	85.88	121.11	121.71
短期债务（亿元）	20.42	29.97	49.84	45.30
长期债务（亿元）	33.06	51.71	82.08	92.65
全部债务（亿元）	53.48	81.67	131.92	137.95
营业收入（亿元）	22.37	22.41	34.59	8.75
利润总额（亿元）	1.64	1.62	2.60	0.87
EBITDA(亿元)	4.98	6.57	10.67	--
经营性净现金流（亿元）	7.75	4.38	14.04	2.69
营业利润率（%）	12.03	12.42	14.98	14.99
现金收入比（%）	111.41	101.30	73.09	71.84
净资产收益率（%）	2.51	1.88	1.39	--
资产负债率（%）	46.13	49.72	52.93	53.88
全部债务资本化比率（%）	44.99	48.74	52.14	53.13
流动比率（%）	163.55	166.66	176.60	194.82
速动比率（%）	13.44	63.65	62.32	70.08
经营现金流动负债比（%）	33.77	13.18	25.97	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.44	0.44	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	10.74	12.43	12.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.93	1.65	1.24	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	124.18	171.83	257.24	258.01
所有者权益（亿元）	53.96	75.50	112.28	113.09
全部债务（亿元）	42.26	62.54	105.85	105.81
营业收入（亿元）	21.68	21.47	24.05	6.08
利润总额（亿元）	2.34	2.68	3.38	1.09
资产负债率（%）	56.55	56.06	56.35	56.17
全部债务资本化比率（%）	43.92	45.31	48.53	48.34
流动比率（%）	79.03	92.38	111.84	111.61
经营现金流动负债比（%）	23.49	9.09	9.36	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款

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	2019.07.19	张勇、许狄龙	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

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2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于靖江港口集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2020 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）。

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）

截至 2019 年底，公司资产总额 257.28 亿元，所有者权益 121.11 亿元；2019 年，公司实现营业收入 34.59 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 263.92 亿元，所有者权益 121.71 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.75 亿元，利润总额 0.87 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 5.00 亿元，详情见表 1。截至跟踪评级日，“19 靖江港 MTN001”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

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

1. 宏观经济环境

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

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

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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

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

2. 宏观政策环境

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

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

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

3. 宏观经济及政策前瞻

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

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建

设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 港口行业

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，是由一定范围的水域和陆域组成的区域，具有船舶进出、停泊、靠泊，旅客上下，货物装卸、驳运、储存等功能，可由一个或者多个港区组成。

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频发，在环境保护、运营管理和资源整合等方面尤为凸显。

2016 年 5 月和 2017 年 5 月，交通运输部分别印发《水运“十三五”发展规划》及《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020 年）》，在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：①区域港口一体化发展。要求促进区域港口资源整合，进行错位发展，化解局部地区产能过剩矛盾。②完善集疏运体系。以主要港口和航运中心为重点，加强铁路、公路集疏运系统建设，强化集疏运服务功能。③完善和发展江海联运、铁水联运。此外，《水运“十三五”发展规划》还包含了打造内河黄金水道、实施大宗散货码头专业化改造工程、推进内陆“无水港”网络化布局、积极拓展贸

易和金融等服务功能等方面的任务。

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。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 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，为贯彻落实《交通强国建设纲要》，要加快世界一流港口建设，港口应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。

表 4　2017 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
2017 年 2 月	“十三五”港口集疏运系统建设方案	加快打通铁路公路进港“最后一公里”，补齐港口集疏运基础设施短板。铁路方面将重点解决提供公共服务的港口铁路支线或专用线建设问题，实现铁路支线（专用线）与港口及干线铁路的顺畅衔接，2020 年重要港口铁路进港率将提升到 60%左右；公路方面将重点解决承担港口作业区与干线公路衔接功能的普通公路升级改造问题，力争到 2020 年实现重要港区 100%通二级及以上公路
2017 年 5 月	深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020 年）	到 2020 年，内河高等级航道达标率达 90%以上，重点港口集装箱铁水联运量平均每年同比增长 10%以上，长江经济带江水直达运输经济社会效益得到显现
2017 年 7 月	关于印发《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）》的通知	结合全国沿海港口布局规划修订工作，加强津冀港口顶层设计，优化港口群功能分工；加快推进港口领域供给侧结构性改革，化解部分货种富余产能，补齐集疏运短板，降低物流成本，提升港口服务功能。到 2020 年，基本建成以天津港为核心，河北港口为两翼的世界级港口群，先行示范带动港口资源跨省级行政区域整合
2017 年 8 月	交通运输部关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知	浙江港口一体化改革优化了全省港口定位分工，通过设立省级港口资源整合平台，协同推进老港区功能调整和新港区开发，促进港口资源利用集约化；推动沿海港口、内河港口一体化运营和内陆无水港联动发展；区域港口从分散竞争转向协同发展，加快了港产城融合发展的进程
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 10 月	推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）	到 2020 年，与 2017 年相比，全国水路货运量增加 5 亿吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。全国多式联运货运量年均增长 20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10%以上
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。完善客运枢纽、高速公路服务区等交通设施旅游服务功能
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

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业运行情况

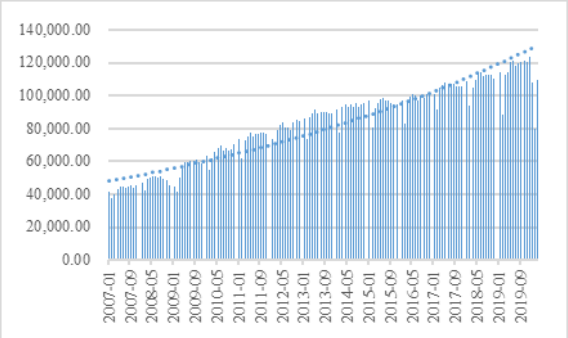
近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显，但现有产能已经过剩，港口投资规模逐年下滑；随着港口建设及周边配套设施的不断完善，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量不断提升。

根据《交通运输业行业发展统计公报》，截至 2019 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22893 个，比上年减少 1026 个；其中万吨级及以上泊位 2520 个，比上年增加 76 个。现有万吨级及以上泊位中专业化泊位 1332 个，比上年增加 35 个；通用散货泊位 559 个，比上年增加 28 个；通用件杂货泊位 403 个，比上年增加 7 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，近年来水运建设投资持续下降，以沿海建设投资下降为主。2019 年，中国完成水运建设投资 1137 亿元，比上年下降 4.4%。其中，内河建设完成投资 614 亿元，下降 2.3%；沿海建设完成投资 524 亿元，下降 6.8%。

图 1　2017 年以来中国主要港口货物吞吐量情况

（单位：万吨）

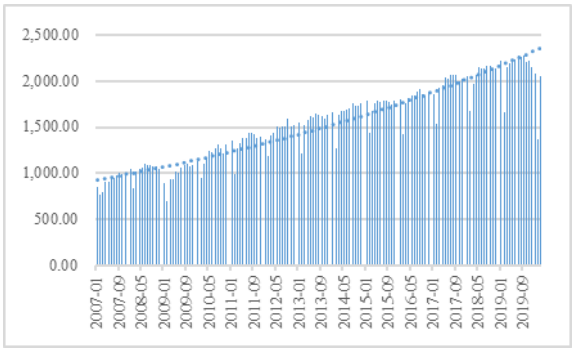


资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国港口货物吞吐量持续增长，2019 年完成 139.51 亿吨，同比增长 5.7%，增幅较上年提升 3.2 个百分点。其中，沿海港口完成 91.88 亿吨，同比增长 4.3%；内河港口完成 47.63 亿吨，增长 9.0%。

图 2　2017 年以来中国主要港口集装箱吞吐量情况

（单位：万标准箱）



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

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。2019 年，中国港口完成集装箱吞吐量 2.61 亿标准箱，同比增长 4.4%，增幅较上年下降 0.9 个百分点。其中，沿海港口完成 2.31 亿标准箱，增长 3.9%；内河港口完成 0.30 亿标准箱，增长 8.5%。同年，中国港口完成集装箱铁水联运量 516 万标准箱，增长 14.2%，占中国港口集装箱吞吐量的比重为 1.97%，较上年提升 0.17 个百分点。

资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

表 5　2019 年中国主要港口货物吞吐量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	
	金额	增速	金额	增速
宁波-舟山港	112009	7.9	2753	4.5
上海港	66351	-1.7	4330	3.1
唐山港	65674	3.1	294	-0.5
广州港	60616	12.6	2283	5.7

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	金额	增速	金额	增速
青岛港	57736	6.6	2101	8.8
苏州港	52275	-1.7	627	-1.4
天津港	49220	4.1	1730	8.1
日照港	46377	6.0	450	12.1
烟台港	38632	15.8	310	3.4
大连港	36641	4.3	876	-10.3
营口港	23818	-35.6	548	-15.6
深圳港	25785	2.6	2577	0.1
厦门港	21344	0.3	1112	3.9

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

港口收费方面，港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。2017年7月，根据《交通运输部、国家发展改革委关于印发<港口收费计费办法>的通知》，港口收费项目包含17项，其中2项由政府定价、6项为政府指导价（文件规定的收费标准限定上限）、9项为市场调节价。2018年7月，根据《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》，决定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。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》提出，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%。为应对新冠疫情影响，降低货物企业和船公司物流成本，2020年3月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将2020年3—6月货物港务费和港口设施保安费降低20%。港口收费模式市场化水平不断提高，同时在物流降本增效的政策背景下，收费标准存在下调压力。

（4）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，港口企业整合加速。

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2014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，宁波-舟山港进行重组，自此拉开中国港口资源整合的序幕。近年来中国港口资源整合趋势加快，江苏、山东、辽宁、福建等省份先后启动整合计划。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：①政府自主整合：该模式以山东省港口整合为代表，计划按三步走。首先，由山东高速集团有限公司组建山东渤海湾港口集团有限公司，整合东营港、潍坊港、滨州港；其次，由以青岛港集团为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局；最后，由山东高速集团有限公司等4家公司共同组建山东省港口集团有限公司，整合青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港口集团，统筹山东省港口发展。②合作模式整合：该模式以辽宁省港口整合为代表。辽宁

省政府将大连港和营口港的股权从市级政府手中上收并组建辽宁港口集团有限公司，随后引入专业港口运营方招商局集团有限公司主导运营。③国家战略推动整合：该模式以津冀地区、长三角地区和粤港澳地区为代表。《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020年）》提出到2020年，基本建成以天津港为核心、以河北港口为两翼的世界级港口群；《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》要求完善上海国际航运中心“一体两翼”格局，推动形成上海国际航运中心、舟山江海联运服务中心和南京长江区域性航运物流中心联动发展的格局。《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提到要提升珠三角港口群国际竞争力。巩固提升香港国际航运中心地位，增强广州、深圳国际航运综合服务功能，以沿海主要港口为重点，完善内河航道与疏港铁路、公路等集疏运网络。

除港口资源整合外，不同区域间的港口合作也在积极展开。2020年4月，山东省港口集团有限公司与天津港集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，将在业务合作、市场拓展及资本运作等多方面展开合作。

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。由于港口企业股权债权结构复杂、运营主体数量较多，目前港口整合实际进度缓慢。但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。

（5）未来发展

2020 年初，新型冠状病毒疫情在全球爆发，对港口行业造成一定负面影响；随着疫情得到控制，港口行业整体未来发展态势良好。

2020年初，新型冠状病毒疫情在国内爆发，疫情对我国及全球经济和相关行业的影响开始不断显现，外部需求骤减、上下游企业复工延迟、集疏运系统受阻。2020年一季度，中国港口完成货物吞吐量30.07亿吨，同比下降4.6%；集装箱吞吐量完成5518万标准箱，同比下降8.5%。2020年3月以来，国内疫情形势有所好转，港口企业平均开工率提升较快，但疫情在全球范围内迅速蔓延，预计将对全球经济和港口行业产生深刻影响，短期内新冠病毒疫情对港口行业的负面影响仍将持续，联合资信将对此进行持续关注。

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，港口行业未来发展态势良好。联合资信认为港口行业整体风险一般，评级展望为稳定。

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，一般公共预算收入稳定增长，债务负担尚可，公司面临良好的外部发展环境。

（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《2019 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年靖江市实现地区生产总值 979.57 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%。按常住人口计算，全年人均 GDP 达到 143066 元。分产业看，第一产业实现增加值 25.70 亿

元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 540.91 亿元，增长 6.5%；第三产业实现增加值 412.96 亿元，增长 8.5%，三次产业比较由上年的 2.4∶49.2∶48.4 调整为 2.6∶55.2∶42.2。全年固定资产投资增长 11.5%，其中第二产业投资增长 13.5%，第三产业投资增长 8.7%。全体居民人均可支配收入 40941 元，按常住地分，城镇居民人均可支配收入 50725 元，农村居民人均可支配收入 25317 元，分别增长 8.4%和 9.0%。

根据《关于靖江市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年靖江市财政收支平稳增长。全年完成一般公共预算收入 66.62 亿元，同比增长 1.38%，其中税收收入 54.31 亿元，占一般公共预算收入的 82%，收入质量较好。2019 年全市政府性基金收入 51.98 亿元，同比下降 19.8%，主要系 2018 年将以往年度未缴库土地出让金安排缴库增大收入基数所致。2018 年全市一般公共预算支出为 95.25 亿元，财政自给率为 69.94%。截至 2019 年底，靖江市人民政府债务余额 84.73 亿元。

（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，2019 年，靖江经开区实现地区生产总值 615 亿元，完成工业开票销售 729.39 亿元；实现进出口总额 26.25 亿美元，其中自营出口 28.63 亿美元；新增列统工业企业 31 家，新增高新技术企业 25 家。全年项目突破成效明显，新签亿元以上项目 84 个，总投资 252.72 亿元；新开工亿元以上项目 70 个，总投资 108.81 亿元；竣工项目 72 个，总投资 86.34 亿元。

根据靖江经济技术开发区财政金融局提供的《2019 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》，2019 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 31.14 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入 30.56 亿元，同比增长 2.4%，税收占比为 98.15%，收入质量及稳定性好。国有土地使用权出让收入 9.08 亿元，同比下降 8.1%。一般公共预算支出 9.25 亿元，财政自给率为 336.62%，财政自给率高。2019 年靖江经开区地方综合财力为 40.22 亿元。

六、基础素质分析

公司是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的支持。

2019年，根据“靖国资〔2019〕31号”文件，靖江市国资委将靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）35%的股权无偿划转至公司，对应价值0.77亿元；根据“靖国资〔2019〕53号”文件，靖江市国资委将靖江苏通港务有限公司100%股权无偿划转至公司，靖江苏通港务有限公司净资产规模5.02亿元；根据“靖开管发〔2019〕108号”文件，靖江经开区管委会将坐落于靖城镇柏一村等地的11宗土地无偿划转至公司，账面价值5.57亿元；根据“靖开管发〔2019〕115号”文件，靖江经开区管委会将靖江苏农物流有限公司100%股权划转至公司，靖江苏农物流有限公司净资产规模7.54亿元；根据“靖开管发〔2019〕116号”文件，靖江经开区管委会将高标准定制化厂房、智能重装项目无偿划转至公司，账面价值7.81亿元；根据

“靖开管发〔2019〕117号”文件，靖江经开区管委会将靖江市锡钢职工居住区（锡钢花园）16~22栋房产及土地使用权无偿划转给公司，账面价值3.72亿元；上述股权及资产金额合计30.43亿元，公司计入“资本公积”。同期，公司获得靖江市财政局拨付的政府扶持资金7.00亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1032128200103060H），截至2020年5月25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。

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

2019年，公司实现营业收入34.59亿元，同比增长54.33%；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，公司公用码头一期代建项目确认收入规模较大，拆迁及代建收入规模大幅增加10.20亿元至12.14亿元；公司贸易业务发展平稳，实现收入19.56亿元；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1.05亿元，同比增长12.83%；随着苏通港务码头对外出租，公司资产租赁收入大幅增长100.93%至1.83亿元。

2019年，公司综合毛利率为15.70%，同比提升2.26个百分点。其中，拆迁及代建业务毛利率20.00%，同比大幅下降13.05个百分点，主要系公用码头一期代建项目的加成结算比例较低；资产租赁业务毛利率81.36%，同比提升13.14个百分点，主要系码头租赁毛利率水平较高；其他业务毛利率同比变化不大。

2020年1—3月，公司确认营业收入8.75亿元，综合毛利率为15.70%。

表6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
拆迁及代建	1.94	8.66	33.05	12.14	35.08	20.00
商品贸易	18.40	82.10	6.18	19.56	56.54	5.50
装卸仓储	0.93	4.14	40.93	1.05	3.02	39.90
资产租赁	0.91	4.06	68.22	1.83	5.28	81.36
其他	0.23	1.04	100.00	0.03	0.08	98.94
合计	**22.41**	**100.00**	**13.44**	**34.59**	**100.00**	**15.70**

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
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，新增的代建收入规模较大，但回款相对滞后，代建业务的持续性弱。

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；随着靖江港区周边动拆迁工作的完成，2019年公司未实现拆迁相关收入。

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 2019 年底累计投资 37.54 亿元，尚需投资 2.46 亿元。2019 年，公用码头一期项目阶段性完工，公司确认代建收入 12.14 亿元，尚未收到项目回款。公司无其他代建项目。

（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，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。2019 年，公司完成港口吞吐量 605 万吨，同比增长 10.40%；吞吐利用率 97.11%，同比提升 9.15 个百分点；吞吐量的提升带动装卸仓储收入较上年增长 12.83%至 1.05 亿元。

截至 2019 年底，公司在建码头及配套产业项目计划总投资 96.73 亿元，累计投资 83.46 亿元，其中 2019 年投资 38.87 亿元，投资力度大。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。

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 7　截至 2019 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	69995.98	64770.48	5225.50
罗家桥码头工程	183236.02	173580.35	9655.67
下青龙港内港池	58300.00	52576.52	5723.48
焦港内港池	43401.72	45105.40	0.00
重装产业园	201200.00	154475.51	46724.49
精密制造产业园	182300.00	155798.26	26501.74
中德产业园	49500.00	18224.86	31275.14
保税物流园	179400.00	170029.97	9370.03
合计	**967333.72**	**834561.35**	**134476.05**

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。

2019 年，公司将子公司苏通港务的码头对外出租，公司码头租赁业务规模扩大，资产租赁收入较上年大幅增长至 1.83 亿元。

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靖江市经济技术开发总公司，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。

2019 年，公司实现商品贸易收入 19.56 亿元，仍维持较大规模；业务毛利率为 5.50%，同比下降 0.68 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 58.71%，下游前五大客户销售金额占比为 54.10%，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，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

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 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 12 家。跟踪期内，公司财务报表合并范围新增子公司 2 家，系股权划转取得；上述新增子公司规模较大，对公司财务数据可比性有一定的影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 257.28 亿元，所有者权益 121.11 亿元；2019 年，公司实现营业收入 34.59 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 263.92 亿元，所有者权益 121.71 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.75 亿元，利润总额 0.87 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。

2019 年底，公司资产总额 257.28 亿元，较上年底增长 50.62%，主要来自于存货和固定资产的增加；资产构成以非流动资产（占 62.89%）为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**55.35**	**32.40**	**95.47**	**37.11**	**96.49**	**36.56**
货币资金	13.18	7.71	21.86	8.50	22.75	8.62
存货	34.21	20.03	61.78	24.01	61.78	23.41
非流动资产	**115.47**	**67.60**	**161.81**	**62.89**	**167.43**	**63.44**
长期应收款	0.00	0.00	12.50	4.86	15.63	5.92

投资性房地产	9.32	5.45	9.05	3.52	9.05	3.43
固定资产	4.02	2.36	22.35	8.69	22.26	8.43
在建工程	78.14	45.74	83.48	32.45	86.24	32.68
无形资产	20.22	11.83	31.03	12.06	30.89	11.71
资产总额	**170.82**	**100.00**	**257.28**	**100.00**	**263.92**	**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

2019年底，公司流动资产95.47亿元，较上年底增长72.49%。其中，货币资金21.86亿元，较上年底增长65.93%，主要系融资规模扩大导致；其他应收款10.94亿元，较上年底增长43.74%，主要系新增对靖江新港城投资建设有限公司的暂借款（占94.32%）；存货61.78亿元，较上年底增长80.60%，系公用码头一期工程项目由在建工程转入所致。

2019年底，公司非流动资产161.81亿元，较上年底增长40.16%。其中，长期应收款12.50亿元，系应收靖江经开区管委会对公用码头一期项目的回购款；固定资产22.35亿元，较上年增加18.33亿元，主要系锡钢花园、标准化厂房、智能重装等资产划入；随着重装产业园、保税物流园等在建项目的持续投入，在建工程较上年底增长6.38%至83.48亿元；无形资产31.03亿元，较上年底增长53.48%，主要系土地资产划入所致。

截至2019年底，公司受限资产29.42亿元，受限比率为11.44%。其中，货币资金15.61亿元，投资性房地产（和尚港码头）8.71亿元、固定资产（港城大厦）1.69亿元、无形资产（土地）3.42亿元，主要用于借款抵押。

2020年3月底，公司资产总额263.92亿元，较上年底增长2.58%，主要系在建项目持续投入导致，资产结构变化不大。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，得益于政府资产划拨和股权划转，公司所有者权益大幅增长，同时公司债务规模快速增长，债务结构有待改善，整体债务负担尚可。

所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益 121.11 亿元，较上年底增长 41.02%。其中，实收资本 12.00 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 91.50 亿元，较上年底增长 60.00%，主要系政府资产划拨和股权划转所致。2020 年 3 月底，公司所有者权益 121.71 亿元，较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 136.18 亿元，较上年底增长 60.32%，主要来自于短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加；负债构成仍以非流动负债为主，占比 65.17%。

2019 年底，公司流动负债 54.06 亿元，较上年底增长 62.78%。其中，短期借款 18.71 亿元，较上年底增长 61.35%，以保证借款为主（占 81.16%）；应付票据 9.66 亿元，较上年底增长 23.21%，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 21.47 亿元，其中一年内到期的长期借款 9.30 亿元、一年内到期的应付债券 7.08 亿元、一年内到期的长期应付款 5.08 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 82.11 亿元，较上年底增长 58.74%。其中，长期借款 31.94 亿元，较上年底增长 56.93%，以保证借款（占 49.66%）和组合借款（占 37.50%）为主；应付债券 36.97 亿元，较上年底增长 60.17%，主要系发行“19 靖江港”“19 靖江港 MTN001”“19 靖江港 PPN001”“19 靖江港 PPN002”“19 靖江港 PPN003”等债券；长期应付款 13.18 亿元，较上年底增长 59.22%，全部为融资租赁借款，调整至长期债务计算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 142.21 亿元，较上年底增长 4.43%，主要系通过银行借款融资导致。

表9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	29.97	49.84	45.30
长期债务	51.71	82.08	92.65
全部债务	81.67	131.92	137.95
长期债务资本化比率	37.58	40.40	43.22
全部债务资本化比率	48.74	52.14	53.13
资产负债率	49.72	52.93	53.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司全部债务 131.92 亿元，较上年底增长 61.52%，其中短期债务 49.84 亿元（占 37.78%），长期债务 82.08 亿元（占 62.22%），债务结构有待改善；2020 年 3 月底，公司全部债务 137.95 亿元，较上年底增长 4.57%，债务结构变化不大。

2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.93%、52.14%和 40.40%，较上年底分别提高 3.20 个、3.39 个和 2.82 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 53.88%、53.13%和 43.22%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但期间费用对利润侵蚀较大，公司利润主要来源于政府补助。

2019 年，公司营业收入 34.59 亿元，同比增长 54.33%；营业成本 29.16 亿元，同比增长 50.32%；营业利润率同比提升 2.56 个百分点至 14.98%。

2019 年，公司期间费用 9.32 亿元，同比增长 83.84%，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 26.94%，同比提高 4.32 个百分点。

2019 年，公司其他收益 7.00 亿元，同比增加 3.00 亿元，全部为政府扶持资金；利润总额 2.60 亿元，同比增加 0.98 亿元。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.48%和 1.39%，同比分别变化 0.14 个和-0.49 个百分点。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	22.41	34.59
其他收益	4.00	7.00
利润总额	1.62	2.60
营业利润率	12.42	14.98
总资本收益率	3.34	3.48
净资产收益率	1.88	1.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.75 元，营业利润率为 14.99%，其他收益 2.00 亿元；利润总额 0.87 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量大幅下降，但往来款及政府补助资金流入较多，经营活动现金净流入规模扩大；码头等项目建设投资力度大，投资活动现金净流出规模持续扩大；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。

2019 年，公司经营活动现金流入量 38.08 亿元，同比增长 38.95%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 25.28 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 12.80 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 73.09%，同比大幅下降 28.21 个百分点，主要系代建收入未收到回款导致。2019 年，公司经营活动现金流出量 24.04 亿元，同比增长 4.40%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 20.16 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.20 亿元。同期，公司经营活动现金流净流入规模有所扩大，为 14.04 亿元。

2019 年，公司投资活动现金流入量 14.86 亿元，系解押的票据保证金和关联方资金往来流入；同期，公司投资活动现金流出量 61.62 亿元，主要为建设码头及配套产业项目投资及关联方往来流出等；2019 年，公司投资活动现金流净流出规模进一步扩大至 46.76 亿元。

2019 年，公司加大融资力度，筹资活动现金流入规模大幅增长至 91.30 亿元；同期，公

司筹资活动现金流出量 54.78 亿元，同比增长 37.68%，以还本付息支出为主；2019 年，公司筹资活动现金净流入规模扩大至 36.52 亿元。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	27.41	38.08
经营活动现金流出量	23.03	24.04
经营活动现金净流量	4.38	14.04
投资活动现金净流量	-28.56	-46.76
筹资活动现金净流量	24.20	36.52
现金收入比	101.30	73.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.69 亿元；投资活动现金流量净额为 -2.76 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.96 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的开发运营主体，能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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 176.60% 和 62.32%，同比分别变化 9.94 个和-1.33 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 194.82% 和 70.08%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 25.97%，同比提升 12.79 个百分点。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.50 亿元，短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 10.67 亿元，同比增长 62.50%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 12.36 倍和 1.24 倍，长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司获得的银行授信总额 84.30 亿元，剩余未使用额度 34.26 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 24.72 亿元，担保比率为 20.41%，被担保单位全部为靖江市的国有企业，整体经营稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在或有负债风险。

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。

2019 年底，母公司资产总额 257.24 亿元，较上年底增长 49.71%。母公司资产主要为存货、长期股权投资和在建工程。截至 2019 年底，母公司货币资金为 14.68 亿元。

2019 年底，母公司负债总额 144.96 亿元，较年初增长 50.48%。母公司负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。2019 年底，母公司资产负债率为 56.35%，全部债务资本化比率为 48.53%，母公司债务负担适中。

2019 年底，母公司所有者权益为 112.28 亿元，较年初增长 48.72%。其中，实收资本为 12.00 亿元（占 10.69%）、资本公积 79.35 亿元（占 70.67%），母公司所有者权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 24.05 亿元，利润总额为 3.38 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 258.01 亿元，所有者权益 113.09 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.08 亿元，利润总额 1.09 亿元。

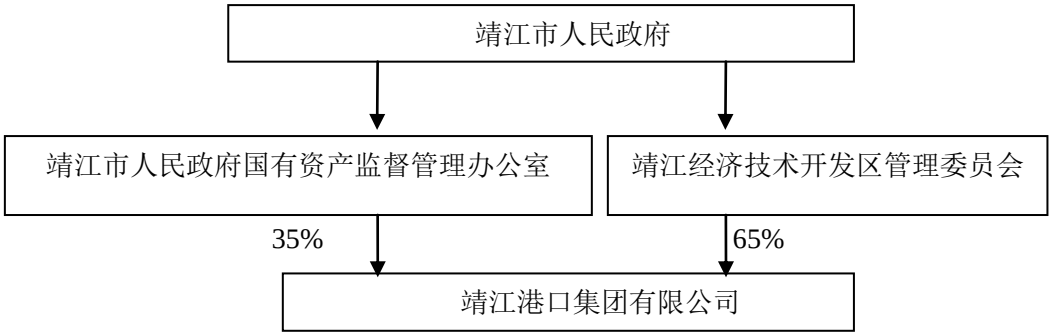
十、存续期内债券偿还能力

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。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对“19 靖江港 MTN001”保障倍数分别为 2.13 倍和 2.81 倍，对“19 靖江港 MTN001”的覆盖程度很高。

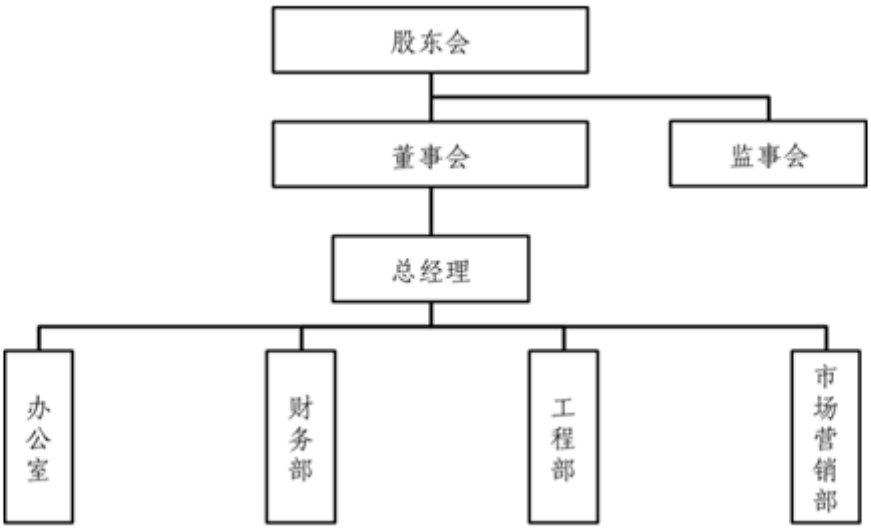
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 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
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.86	13.20	21.92	22.82
资产总额(亿元)	121.41	170.82	257.28	263.92
所有者权益(亿元)	65.40	85.88	121.11	121.71
短期债务(亿元)	20.42	29.97	49.84	45.30
长期债务(亿元)	33.06	51.71	82.08	92.65
全部债务(亿元)	53.48	81.67	131.92	137.95
营业收入(亿元)	22.37	22.41	34.59	8.75
利润总额(亿元)	1.64	1.62	2.60	0.87
EBITDA(亿元)	4.98	6.57	10.67	--
经营性净现金流(亿元)	7.75	4.38	14.04	2.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	158.09	99.99	57.65	--
存货周转次数(次)	0.57	0.57	0.61	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.15	0.16	--
现金收入比(%)	111.41	101.30	73.09	71.84
营业利润率(%)	12.03	12.42	14.98	14.99
总资本收益率(%)	3.55	3.34	3.48	--
净资产收益率(%)	2.51	1.88	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	33.58	37.58	40.40	43.22
全部债务资本化比率(%)	44.99	48.74	52.14	53.13
资产负债率(%)	46.13	49.72	52.93	53.88
流动比率(%)	163.55	166.66	176.60	194.82
速动比率(%)	13.44	63.65	62.32	70.08
经营现金流动负债比(%)	33.77	13.18	25.97	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.44	0.44	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	10.74	12.43	12.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	1.65	1.24	--

注：1. 2020 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.75	8.35	14.68	15.18
资产总额(亿元)	124.18	171.83	257.24	258.01
所有者权益(亿元)	53.96	75.50	112.28	113.09
短期债务(亿元)	18.54	23.31	40.83	36.80
长期债务(亿元)	23.72	39.23	65.02	69.01
全部债务(亿元)	42.26	62.54	105.85	105.81
营业总收入(亿元)	21.68	21.47	24.05	6.08
利润总额(亿元)	2.34	2.68	3.38	1.09
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	10.92	5.19	7.48	2.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3613.89	182.74	51.17	--
存货周转次数(次)	0.57	0.56	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	111.43	100.93	60.60	59.12
营业利润率(%)	11.40	11.37	17.82	17.83
总资本收益率(%)	2.44	1.94	1.13	--
净资产收益率(%)	4.34	3.55	2.20	--
长期债务资本化比率(%)	30.54	34.19	36.67	37.90
全部债务资本化比率(%)	43.92	45.31	48.53	48.34
资产负债率(%)	56.55	56.06	56.35	56.17
流动比率(%)	79.03	92.38	111.84	111.61
速动比率(%)	6.77	32.52	34.62	30.29
经营现金流动负债比(%)	23.49	9.09	9.36	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.36	0.36	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2.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

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