

信用等级公告

联合[2018] 095 号

联合资信评估有限公司通过对靖江港口集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券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
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年一月十二日



靖江港口集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 归还金融机构借款

评级时间: 2018 年 1 月 12 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,靖江港口集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.71	12.64	8.24	14.62
资产总额(亿元)	94.24	105.95	109.03	115.14
所有者权益(亿元)	46.43	50.78	60.46	61.06
短期债务(亿元)	22.33	21.21	19.49	13.78
长期债务(亿元)	23.17	32.69	27.66	38.25
全部债务(亿元)	45.49	53.90	47.15	52.03
营业收入(亿元)	18.64	18.92	19.67	15.54
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36	0.60
EBITDA(亿元)	3.82	2.28	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.18	16.49	6.45	1.40
营业利润率(%)	7.38	8.38	11.40	9.49
净资产收益率(%)	5.04	3.28	2.24	--
资产负债率(%)	50.74	52.07	44.55	46.97
全部债务资本化比率(%)	49.49	51.49	43.82	46.01
流动比率(%)	169.48	222.69	206.61	496.74
经营现金流动负债比(%)	12.89	73.39	30.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	23.61	18.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.38	0.99	--

注: 1.2017 年 1~9 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; 3.已将应付债券中短期融资券调整至短期债务核算。

分析师

赵起锋 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

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和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司资产总额中土地资产和在建工程占比大,资产流动性弱。
2. 公司盈利能力弱,利润总额对财政补贴的依赖程度大。
3. 公司对外担保规模较大,担保比率较高,存在一定或有负债风险。

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

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

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，根据靖国资办【2010】11 号文、靖政发【2010】80 号文及相关股东会决议，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 2017 年 9 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均为靖江市国有（集体）资产管理委员会（以下简称“靖江国资委”），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；房屋工程建筑；土地整理；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 2017 年 9 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）；纳入公司合并范围子公司 7 家，其中全资子公司 6 家。

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

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 115.14 亿元，所有者权益 61.06 元（其中少数股东权益 0.71 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.54 亿元，利润总额 0.60 亿元。

公司住所：靖江市口岸联检服务中心大楼三楼；法定代表人：张晔。

二、本期短期融资券概况

公司于 2016 年注册总额度为 18 亿元的短期融资券，已于 2017 年 4 月发行额度为 6

亿元的短期融资券“17 靖江港 CP001”。本次公司计划发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期融资券”），拟发行额度 6 亿元，期限 365 天，到期一次还本付息。本期短期融资券所筹资金将全部用于归还金融机构借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。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，发展质态良好，产值和效益同步增长。

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，区域专营优势明显，自成立以来得到了靖江市人民政府及下属各部门在资产划拨和财政补贴方面的大力支持，储备了较大规模的土地资产。2014~2016 年，公司营业收入稳步增长，毛利率水平不断增长；资产规模不断增长，整体质量一般；有息债务规模有所增长，但整体债务负担一般；盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大。

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。

经联合资信评估，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年复合增长 1.70%。截至 2016 年底，公司流动资产 43.21 亿元，同比下降 13.66%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.02%）和存货（占 77.83%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.98%。截至 2016 年底，公司货币资金 8.22 亿元，同比下降 34.95%，主要系在建项目持续投入所致。从构成上看，公司货币资金主要为银行存款（占 74.32%）和其他货币资金（占 25.67%），其余为少量库存现金。

公司存货主要系公司的土地资产及对土地的整治成本（合计占 99.94%）。2014~2016 年，公司存货稳步增长，年均复合增长 5.59%。截至 2016 年底，公司存货 33.63 亿元，与上年底基本一致。

公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品及待抵扣进项税。2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 47.98%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 0.44 亿元，其中理财产品占比 91.46%。

截至 2017 年 9 月底，公司流动资产 48.86 亿元，较 2016 年底增长 13.07%，其中货币资金 14.62 亿元，较上年底增长 77.86%，主要系发行短期融资券、PPN 等债券所致。

总体看，公司流动资产以存货为主，资产流动性弱，资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入波动下降，年均复合下降 5.25%，主要系收到的往来款波动下降所致。2016 年，公司经营活动现金流入 34.90 亿元，同比下降 25.00%，主要系收到的往来

款减少所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 26.72 亿元，较上年增长 27.81%；2014~2016 年，现金收入比分别为 102.25%、110.54%和 135.84%，2016 年收现质量好的主要原因系港口建设板块收到了之前年度确认收入的回款。经营活动现金流出方面，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流出量不断下降，年均复合下降 10.72%。2016 年，公司经营活动产生的现金流出 28.45 亿元，同比减少 1.59 亿元，主要系支付的往来款减少所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.70 亿元，同比增长 12.67%。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.18 亿元、16.49 亿元和 6.45 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入较小；同期，投资活动现金流出量主要为在建项目支付的款项，近三年分别为 13.20 亿元、24.01 亿元和 7.87 亿元。同期，投资活动产生的现金流净额分别为 -13.15 亿元、-23.70 亿元和 -7.59 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入主要来自股东增资、银行借款和发行债券，分别为 33.82 亿元、23.72 亿元和 32.22 亿元，其中 2015 年公司将发行的“15 靖江港 PPN001”计入“吸收投资收到的现金”。同期，公司筹资活动产生的现金流出主要为偿还借款本息支付的现金，分别为 26.12 亿元、14.41 亿元和 28.27 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.70 亿元、9.31 亿元和 3.95 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 1.40 亿元，现金收入比为 97.38%；同期，公司投资活动现金流入量 0.56 亿元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，同比下降 78.07%，主要系本年项目款均于年底结算所致，投资活动现金流量净额为 -0.15 亿元；2017 年 1~9 月，公司筹资活动现金流量净额为 3.26 亿元。

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。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 198.47%和 55.27%，截至 2016 年底分别为 206.61%和 45.80%；截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 496.74%和 154.82%，较 2016 年底分别增长 290.13 个和 109.02 个百分点。公司流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 12.89%、73.39%和 30.83%。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产 14.62 亿元，为公司短期债务的 1.88 倍。由于公司未将一年内到期的长期债务调整至短期债务，故公司实际偿债能力弱于上述指标值。总体看，公司短期支付能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度 6 亿元，分别为 2017 年 9 月底公司短期债务和全部债务的 43.54%和 11.53%。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.97%和 46.01%；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 49.60%和 48.73%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期短期融资券募集资金用于偿还金融机构借款，公司实际债务比率小于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量

分别为 38.88 亿元、46.53 亿元和 34.90 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 6.48 倍、7.76 倍和 5.82 倍；同期，公司经营活动现金流净额分别为 3.18 亿元、16.49 亿元和 6.45 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.53 倍、2.75 倍和 1.07 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 3.82 亿元、2.28 亿元和 2.60 亿元，分别为本期短期融资券额度的 0.64 倍、0.38 倍和 0.43 倍。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产对本期短期融资券保障倍数为 2.44 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

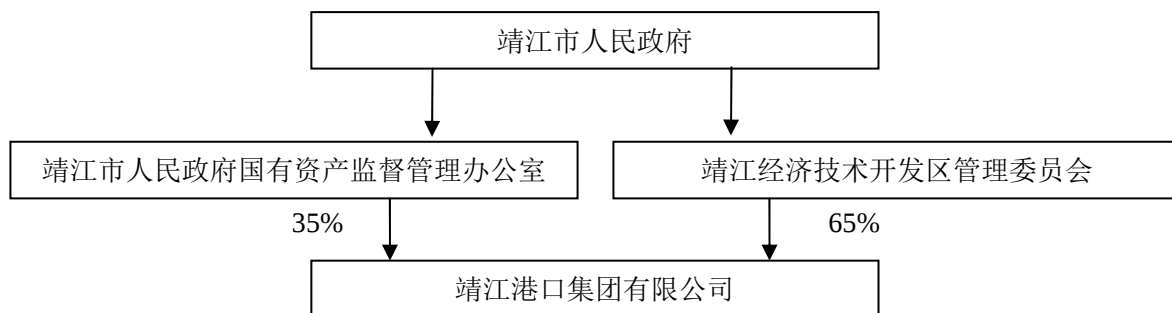
六、结论

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，为公司发展提供了良好的外部环境。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，靖江市人民政府对其提供有力支持，公司整体抗风险能力强。

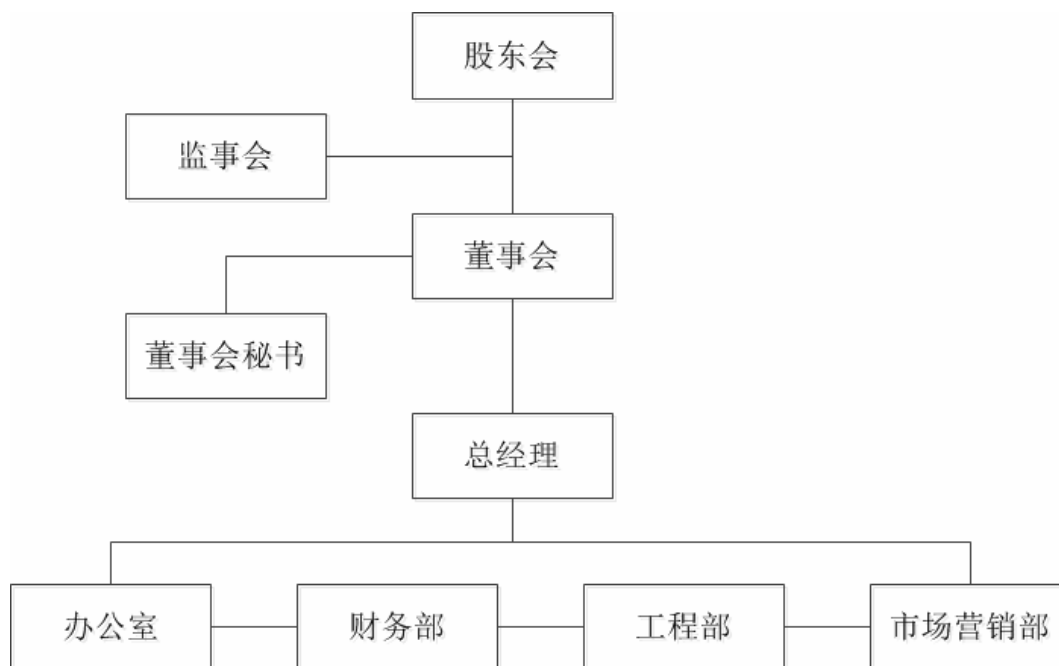
受政府资产划拨等因素影响，公司资产规模不断增长，资产以存货和在建工程为主，资产流动性弱，有息债务增长快，但总体债务负担一般；营业收入主要源自贸易业务，整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴的依赖程度大。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。综合评估，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.71	12.64	8.24	14.62
资产总额(亿元)	94.24	105.95	109.03	115.14
所有者权益(亿元)	46.43	50.78	60.46	61.06
短期债务(亿元)	22.33	21.21	19.49	13.78
长期债务(亿元)	23.17	32.69	27.66	38.25
全部债务(亿元)	45.49	53.90	47.15	52.03
营业收入(亿元)	18.64	18.92	19.67	15.54
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36	0.60
EBITDA(亿元)	3.82	2.28	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.18	16.49	6.45	1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	160.93	142.34	132.25	--
存货周转次数(次)	0.60	0.54	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	102.25	110.54	135.84	97.38
营业利润率(%)	7.38	8.38	11.40	9.49
总资本收益率(%)	3.78	1.84	1.89	--
净资产收益率(%)	5.04	3.28	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	33.29	39.16	31.39	38.52
全部债务资本化比率(%)	49.49	51.49	43.82	46.01
资产负债率(%)	50.74	52.07	44.55	46.97
流动比率(%)	169.48	222.69	206.61	496.74
速动比率(%)	47.10	73.04	45.80	154.82
经营现金流动负债比(%)	12.89	73.39	30.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.92	23.61	18.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	1.38	0.99	--

注：1.2017 年 1~9 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；3.已将应付债券中短期融资券调整至短期债务核算。

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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 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

联合资信评估有限公司关于 靖江港口集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

靖江港口集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。