# 信用等级公告

联合[2018] 1865 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，“18 靖江港 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
网址：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 |
|---|---|---|---|---|
| 18 靖江港 CP001 | 6 亿元 | 2019/04/18 | A-1 | A-1 |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2018 年 7 月 24 日

## 财务数据

| 项　　目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 12.64 | 8.24 | 2.86 | 7.57 |
| 资产总额(亿元) | 105.95 | 109.03 | 121.41 | 133.78 |
| 所有者权益(亿元) | 50.78 | 60.46 | 65.40 | 65.56 |
| 短期债务(亿元) | 21.21 | 19.49 | 20.42 | 28.87 |
| 长期债务(亿元) | 32.69 | 27.66 | 33.06 | 36.66 |
| 全部债务(亿元) | 53.90 | 47.15 | 53.48 | 65.52 |
| 营业收入(亿元) | 18.92 | 19.67 | 22.37 | 5.43 |
| 利润总额(亿元) | 1.67 | 1.36 | 1.64 | 0.16 |
| EBITDA(亿元) | 3.42 | 4.31 | 2.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 16.49 | 6.45 | 7.75 | 1.73 |
| 营业利润率(%) | 8.38 | 11.40 | 12.03 | 10.78 |
| 净资产收益率(%) | 3.28 | 2.24 | 2.51 | -- |
| 资产负债率(%) | 52.07 | 44.55 | 46.13 | 50.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.49 | 43.82 | 44.99 | 49.99 |
| 流动比率(%) | 222.69 | 206.61 | 163.55 | 134.10 |
| 经营现金流动负债比（%） | 73.39 | 30.83 | 33.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.78 | 10.94 | 22.32 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.23 | 0.94 | 0.93 | -- |

注：1.长期债务包括长期应付款中有息部分；2.2018 年一季度财务数据未经审计。

## 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”或“靖江港口”）是靖江经济技术开发区内重要的港口基础设施建设和港口运营主体。跟踪期内，靖江市和靖江经济技术开发区经济持续发展，靖江市政府在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，“18靖江港CP001”的信用等级为A-1，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，公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得较大外部支持。

## 关注

1. 公司现金类资产规模小且部分受限，短期债务规模较大，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. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。
4. 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”）主体长期信用及存续期内“18 靖江港CP001”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、股权结构未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12 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，公司经营范围新增房地产开发经营、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 、停车场管理服务等，但上述业务均未大规模开展，公司主营业务未发生变化。公司作为靖江经济技术开发区内重要的港口基础设施建设主体，仍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等业务。

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 3 月底，公司资产总额 133.78 亿元，所有者权益 65.56 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 5.43 亿元，利润总额 0.16 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

公司于2018年4月18日发行“18靖江港CP001”，募集资金6亿元，期限为1年，到期一次还本付息。截至跟踪日，“18靖江港CP001”募集资金已到位并已全部用于偿还金融机构借款。

表1　跟踪评级债券基本信息

| 债券简称 | 债券余额 | 起息日 | 债券期限 |
|---|---|---|---|
| 18 靖江港 CP001 | 6.00 亿元 | 2018/4/18 | 1 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、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 年进出口额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。

## 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 2　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。 |
| 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 3 月 31 日前完成本地区项目管理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 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 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。 |

资源来源：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 3 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

（1）行业现状

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。

（2）竞争格局

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 3　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

（3）行业发展

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

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 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。

根据《2017 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全市实现地区生产总值 923.35 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%。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%。三次产业结构为 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 年靖江市全年共完成固定资产投资 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 年靖江市全年实现财政总收入 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%，其中税收收入实现 48.71 亿元，增长 1.3%，税收占比为 81.1%。

2017 年国家级开发区靖江经济技术开发区经济有所好转，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 年靖江经济技术开发区一般公共预算收入 18.81 亿元，同比增长 9.4%。

总体看，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，公司外部发展环境较好。

## 六、基础素质分析

公司作为靖江经济技术开发区内重要的港口基础设施建设主体，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，跟踪期内在资产注入、财政补贴等方面持续得到政府和股东支持。

2017 年靖江市人民政府将靖江新天地港务有限公司全部股权无偿划拨给公司，增加公司“资本公积”3.30亿元。2017年及2018年1~3月，公司分别获得靖江市财政局拨付的政府补助2.40亿元和0.60亿元，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（机构信用代码为：G1032128200103060H），截至2018年6月6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

为满足公职人员不得在企业任职的监管要求，2018 年 4 月公司发布《关于董事长、总经理、董事会成员、监事会成员变更事宜重大事项公告》（以下简称“公告”），公告称经靖江市国资委批准，同意对公司董事长、总经理、董事会成员、监事会成员做如下变动：杨玉江任公司董事长（法定代表人）兼总经理，免去张晔公司董事长（法定代表人）兼总经理职务；杨玉江、张晔、于康健任公司董事职务，免去张正洪、袁志伟董事职务；殷丹、李星、印鉴任公司监事职务，免去高萍、于康健公司监事职务。

公司董事长兼总经理杨玉江，1966 年生，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 2018 年 3 月任公司副总经理，2018 年 4 月起任董事长兼总经理。

公司上述管理人员变更主要是为了满足政策监管要求，对公司经营管理影响较小。跟踪期内，除上述事项外，公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，2017 年公司实现营业收入 22.37 亿元，同比增长 13.72%，主要系商品贸易和装卸仓储收入增长所致。公司营业收入仍主要来自商品贸易和动迁整理业务。

从主要业务板块看，2017 年公司动迁整理收入 1.56 亿元，同比略有增长；动迁整理业务毛利率 32.55%，同比增长 3.22 个百分点，主要系不同项目间拆迁成本有所差异所致。同期，公司商品贸易收入 19.17 亿元，同比增长 13.13%，主要系钢材、煤炭、水泥等货物的贸易量增加所致；业务毛利率 6.65%，同比增加

0.40 个百分点，主要系煤炭、棕榈油及沥青混合物毛利率增长所致。2017 年公司装卸仓储收入 0.67 亿元，同比增长 94.87%；业务毛利率 32.77%，同比增长 11.56 个百分点，主要系业务规模扩张，单位成本下降所致。

2018 年 1~3 月，公司确认营业收入 5.43 亿元，为 2017 年全年的 24.25%；综合毛利率为 11.47%，较上年全年下降 1.27 个百分点，主要系钢材、水泥、煤炭等商品采购价格涨幅较大所致。

表 4　公司营业收入构成及毛利率（单位：万元，%）

| 行业名称 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 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 | 14150.94 | 7.19 | 29.33 | 15566.04 | 6.96 | 32.55 | 3777.25 | 6.96 | 33.97 |
| 商品贸易 | 169488.79 | 86.15 | 6.25 | 191743.27 | 85.71 | 6.65 | 46408.50 | 85.53 | 5.37 |
| 装卸仓储 | 3432.88 | 1.74 | 21.21 | 6689.56 | 2.99 | 32.77 | 1802.14 | 3.32 | 25.55 |
| 房屋出租 | 9523.81 | 4.84 | 87.14 | 9523.81 | 4.26 | 87.14 | 2262.19 | 4.17 | 87.44 |
| 其他 | 137.99 | 0.08 | 75.35 | 201.40 | 0.09 | 95.80 | 11.05 | 0.02 | 85.88 |
| **合计** | **196734.41** | **100.00** | **12.14** | **223724.08** | **100.00** | **12.74** | **54261.13** | **100.00** | **11.47** |

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

**商品贸易**

公司商品贸易业务主要系为港区内相关企业和经开区周边的配套基础设施和道路修建等提供原材料。

公司商品贸易经营货种为煤炭、建材、大豆油、棕榈油等商品，其中钢材、水泥、煤炭和沥青混合物所占贸易额的比重较高，2017 年分别为 33.21%、17.84%、17.32%和 11.57%，分别较 2016 年下降 1.91 个百分点、上升 1.76 个百分点、上升 0.88 个百分点和下降 0.37 个百分点。

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 年公司从前五大供应商处的采购金额合计为 10.53 亿元，占采购总额的 58.81%，集中度一般。公司对上游供应商议价能力较弱，一般按照货种的市场价格进行采购。2017 年公司前五大销售客户销售额合计为 9.14 亿元，占销售总额的 47.66%，相比 2016 年，客户集中度有所上升。

未来公司计划进一步加大对外营销，加强销售队伍建设，拓宽市场空间，在增加营业收入的情况下提升盈利能力。

**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。公司自筹资金支付拆迁过程中的拆迁款和被拆迁户的安置费；拆迁整理出的土地出让后，靖江经开区财政局向公司支付相关的拆迁安置费用及收益。

受经开区管委会委托，2017 年公司负责对靖江开发区新港城，章春港路西侧、学府路东侧、滨湖路北侧、江平公路南侧 400 亩范围内实施土地整理，项目涉及约 550 户居民的房屋拆迁工作，目前已完工。2017 年公司确认动迁整理收入 1.56 亿元，靖江经开区财政局已结清该款项。2018 年 1~3 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 3777.25 万元，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；但拆迁需垫付资金，给公司带来较大资金压力。

**装卸仓储**

该板块业务由公司全资子公司靖江新华港

务有限公司（以下简称“新华港务”）承担。装卸仓储业务包括货物的装船和卸船、货物港区内堆存和搬运等，其中港区内的场地倒运、集疏港装卸车等辅助作业均外包给外协单位完成。

新华港务在长江水域江苏靖江港区经营40000吨级多用途泊位1个、50000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，年吞吐量可达400万吨。2017年及2018年1~3月，公司货物吞吐量分别为310.00万吨和90.00万吨，呈增长趋势。2017年下半年，靖江新天地港务有限公司被无偿划入公司，待其正式投入运营后，预计公司2018年全年货物吞吐量将有所增加。公司在建的公用码头扩建工程、和尚港内港池项目、罗家桥港码头和内港池等项目建成后，公司将新增4495万吨吞吐能力。

公司目前主要经营货种为玉米、大豆、小麦和化肥，2017年上述四大货种运量分别为39.26万吨、69.17万吨、61.86万吨和34.59万吨，占比达到了75.88%。除四大主力货种外，公司其他货种包括钢材和建材。公司下游客户包括钢铁、贸易公司、粮油公司及物流公司等，主要集中在泰州等苏中、苏北周边地区；结算方式一般为现金或月度结算。

公司装卸仓储板块收入主要源自港杂费、堆存费两项费用收入。随着人工、材料、能源等成本的不断上涨，2017年公司装卸、堆存单吨收费标准同比有所上升，2018年1~3月，港口竞争加剧，在一定程度上抑制了装卸、堆存单吨收费标准的上涨。

**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总公司，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，约定每年初付清当年租金，包含物业管理费、智能化办公室等。

2017年公司实现房屋出租收入0.95亿元，毛利率为87.14%，均与上年一致。2018年一季度，公司实现房屋出租收入0.23亿元。总体看，公司房屋出租收入较为稳定，毛利率持续处于较好水平。

3. 在建项目

截至2018年3月底，公司主要在建项目包括公用码头扩建、罗家桥工程和尚港内地港码头工程等，计划总投资95.62亿元，已投资63.60亿元，尚需投资金额为32.02亿元。总体看，公司主要在建项目未来尚需投资规模较大，公司存在一定资金压力。

表5 截至2018年3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 | 30.35 | 15.22 |
| 泰州港靖江港区新港作业区罗家桥港码头工程 | 18.32 | 13.77 | 4.55 |
| 泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程 | 10.41 | 9.13 | 1.28 |
| 港区服务中心 | 3.20 | 3.08 | 0.12 |
| 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 | 1.50 | 4.48 |
| 焦港内港池 | 4.34 | 1.52 | 2.84 |
| **合计** | **95.62** | **63.60** | **32.02** |

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”。

4. 未来发展

“十三五”期间，公司将按照靖江市“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，推进港口服务体系建设，加快港口投融资建设，协助靖江市实现建设亿吨大港的战略目标。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司11家。跟踪期内，公司财务报表合并范围新增4家子公司，该4家子公司均尚未开展业务，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3月底，公司资产总额133.78亿元，所有者权益65.56亿元（其中少数股东权益0.77亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入5.43亿元，利润总额0.16亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额121.41亿元，同比增长11.35%，主要来自在建工程的增长。公司资产以非流动资产为主，资产构成情况见下表。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | | 2017年 | | 2018年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 8.22 | 7.54 | 2.85 | 2.34 | 7.57 | 5.66 |
| 存货 | 33.63 | 30.85 | 34.44 | 28.37 | 34.44 | 25.74 |
| **流动资产** | **43.21** | **39.63** | **37.52** | **30.91** | **42.33** | **31.64** |
| 在建工程 | 38.13 | 34.97 | 56.93 | 46.89 | 60.36 | 45.12 |
| 无形资产 | 19.96 | 18.30 | 19.47 | 16.04 | 19.18 | 14.33 |
| **非流动资产** | **65.82** | **60.37** | **83.88** | **69.09** | **91.45** | **68.36** |
| **资产总额** | **109.03** | **100.00** | **121.41** | **100.00** | **133.78** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017年底，公司流动资产37.52亿元，同比下降13.17%，主要系货币资金减少所致。公司货币资金2.85亿元，同比下降65.38%，主要系支付工程款所致，其中4100.00万元货币资金使用受限，系银行承兑汇票保证金；存货34.44亿元，同比增长2.40%，其中开发成本34.41亿元，主要为港区内物流园区的11宗土地，其中3宗土地为政府划拨地，其他土地均通过“招拍挂”渠道取得，11宗土地共51.32万平方米，土地性质均为商用，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。

2017年底，公司非流动资产83.88亿元，同比增长27.45%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程56.93亿元，同比增长49.30%，随着码头、产业园区等工程的推进，在建工程规模继续增长，主要系公用码头扩建、罗家桥工程、和尚港内港池码头工程、港区服务中心、中德产业园等工程；无形资产19.47亿元，同比下降2.42%，无形资产主要是土地使用权，为公司生产经营用地，其中9.09亿元土地资产已用于抵押融资，占无形资产账面价值的

46.68%。

2018年3月底，公司资产总额133.78亿元，较2017年底增长10.19%，主要系融资资金到位和业务回款促使货币资金大幅增长，其次是固定资产和在建工程增长所致。2018年3月底，公司受限资产20.51亿元，其中3.65亿元货币资金、存货中4.13亿元土地使用权，以及无形资产中12.73亿元土地使用权使用受限。

跟踪期内，公司资产构成以存货、在建工程和无形资产为主，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**

跟踪期内，公司所有者权益规模与结构保持稳定。2017年底公司所有者权益65.40亿元，同比增长8.18%。其中资本公积38.32亿元，同比增长9.44%，系靖江新天地港务有限公司无偿划入公司所致。

2018年3月底，公司所有者权益65.56亿元，较2017年底变动小。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

**负债**

2017年底，公司负债总额56.01亿元，同比增长15.30%，主要系应付债券增长所致。其中非流动负债占比上升至59.04%。

2017年底，公司流动负债22.94亿元，同比增长9.70%，主要系短期借款增长所致。公司短期借款6.28亿元，同比增长28.98%，全部为保证借款；应付票据2.30亿元，同比下降17.86%，主要系银行承兑汇票、信用证到期兑付所致；一年内到期的非流动负债11.84亿元，同比增长0.10%，由一年内到期的长期借款、应付债券构成。

2017年底，公司非流动负债33.06亿元，同比增长19.54%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款9.40亿元，同比下降20.00%，系转入一年内到期的非流动负债所致，主要为抵质押、保证借款；应付债券23.66亿元，同比增长48.73%，系2017年新增发行“17罗家桥PRN001”、“17靖江港PPN001”和“17靖江港PPN002”所致。

2018年3月底，公司负债总额68.22亿元，较2017年底增长21.81%，主要系短期借款和长期借款增长所致。其中流动负债占比增至46.27%，增长5.30个百分点。

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务有所增长，2017年底为53.48亿元，其中短期债务占38.17%，长期债务占61.83%。受全部债务规模增长影响，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3月底，公司全部债务65.52亿元，较上年底增长22.52%；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35.86%、49.99%和50.99%，债务负担有所加重。从全部债务的偿还期限分布看，公司2018至2020年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7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016年 | 2017年 | 2018年3月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 19.49 | 20.42 | 28.87 |
| 长期债务 | 27.66 | 33.06 | 36.66 |
| 全部债务 | 47.15 | 53.48 | 65.52 |
| 长期债务资本化比率 | 31.39 | 33.58 | 35.86 |
| 全部债务资本化比率 | 43.82 | 44.99 | 49.99 |
| 资产负债率 | 44.55 | 46.13 | 50.99 |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重，公司2018年面临一定的集中兑付压力。

### 4. 盈利能力

2017年公司实现营业收入22.37亿元，同比增长13.72%，主要系商品贸易和装卸仓储收

入增长所致。同期，公司营业成本同步增长；营业利润率 12.03%，较上年增长 0.63 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用 3.46 亿元，同比增长 32.00%，主要系利息收入大幅减少，财务费用快速增长所致；2017 年期间费用率上升至 15.47%。2017 年公司收到政府专项补助资金 2.40 亿元，计入“其他收益”。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.38%和 2.51%，较 2016 年分别下降 2.33 个和上升 0.27 个百分点。

表8 2016~2017年公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 19.67 | 22.37 |
| 营业成本 | 17.29 | 19.52 |
| 其他收益 | 0.00 | 2.40 |
| 营业利润 | -0.44 | 1.64 |
| 营业外收入 | 1.80 | 0.00 |
| 利润总额 | 1.36 | 1.64 |
| 营业利润率 | 11.40 | 12.03 |
| 总资本收益率 | 3.71 | 1.38 |
| 净资产收益率 | 2.24 | 2.51 |

资料来源：审计报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.43 亿元，相当于 2017 年全年的 24.25%；营业利润率 10.78%，较 2017 年下降 1.26 个百分点；其他收益 0.60 亿元；利润总额 0.16 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

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门的往来款等。2017 年公司经营活动现金流入 31.87 亿元，同比下降 8.70%，主要系商品贸易和动拆整理业务回款减少，以及往来款减少所致；同期，商品贸易支出和动拆整理支出规模同比有所下降，经营活动现金流出量同比下降 15.24%。2017 年公司经营活动现金流量净额 7.75 亿元，同比增长 20.17%。公司现金收入比由 2016 年的 135.84%下降至 111.41%，但收入实现质量仍然较好。

表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 34.90 | 31.87 |
| 经营活动现金流出小计 | 28.45 | 24.12 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6.45 | 7.75 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.59 | -15.90 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3.95 | 4.48 |
| 现金收入比 | 135.84 | 111.41 |

资料来源：审计报告

2017 年公司投资活动现金流入较少；投资活动现金流出 16.31 亿元，主要系公用码头扩建、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；投资活动现金流量净额-15.90 亿元，投资规模较大。

2017 年公司通过银行借款、发行债券等筹资活动共获得现金流入 25.98 亿元；筹资活动现金流出 21.50 亿元，主要是偿还当年借款本息支付的现金；筹资活动现金流量净额 4.48 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.73 亿元；投资活动现金流量净额为-6.00 亿元，系在建项目投资支出；筹资活动现金流量净额为 9.41 亿元，主要是取得银行借款收到的现金。

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

2017 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所降低，分别为 163.55%和 13.44%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为

134.10%和 24.99%；剔除受限货币资金后的现金类资产 3.92 亿元，是同期短期债务的 0.14 倍，现金类资产对短期债务保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

2017 年公司 EBITDA 为 2.40 亿元，全部债务/EBITDA 为 22.32 倍，长期偿债能力较弱。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 3 月底，公司获得银行授信总额 70.98 亿元，已用额度为 32.38 亿元，未使用额度为 38.60 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 19.67 亿元，担保比率为 30.01%。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 家企业分别为江苏三江现代物流有限公司（以下简称“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，2017 年底资产总额 30.11 亿元，所有者权益 18.64 亿元，2017 年实现主营业务收入 38.20 亿元，净利润 0.96 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 年底资产总额 26.55 亿元，所有者权益 10.38 亿元，2017 年实现主营业务收入 10.58 亿元，净利润 1.36 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，2017 年底资产总额 15.35 亿元，所有者权益 8.70 亿元，2017 年实现主营业务收入 8.03 亿元，净利润 0.97 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10　截至2018年3月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 | 40000.00 |
| 靖江市国际汽贸城开发有限公司 | 35750.00 |
| 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 | 22500.00 |
| 靖江斜桥新农村建设有限公司 | 2500.00 |
| 靖江新港城投资建设有限公司 | 25000.00 |
| 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 | 4990.00 |
| 靖江市华宇投资建设有限公司 | 15000.00 |
| **合计** | **196740.00** |

资料来源：公司提供

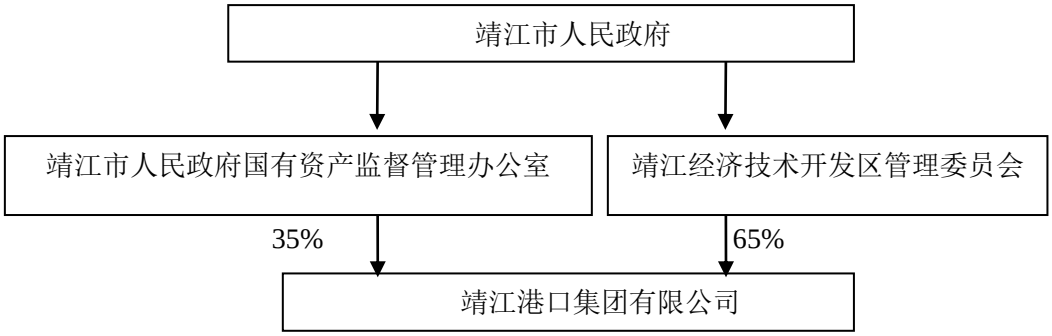
## 十、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续债券“18 靖江港 CP001”的剩余本金为 6.00 亿元。2017 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“18 靖江港 CP001”剩余本金保护倍数分别为 0.40 倍、5.31 倍和 1.29 倍，2017 年公司经营活动现金流入量对“18 靖江港 CP001”剩余本金的覆盖程度高。剔除受限货币资金后，2017 年底公司现金类资产 2.44 亿元，系“18 靖江港 CP001”剩余本金的 0.41 倍，对“18 靖江港 CP001”剩余本金的保障能力弱。

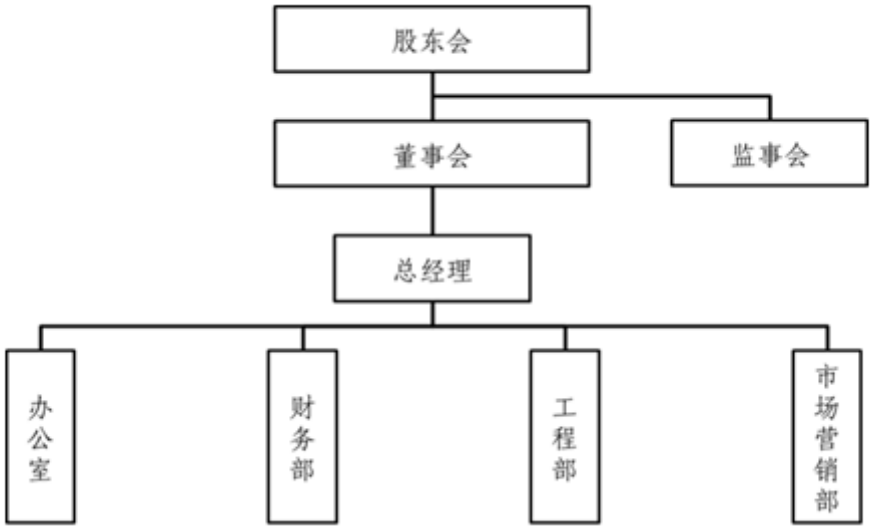
## 十一、结论

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，“18靖江港CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 2　截至 2018 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

（单位：万元、%）

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本 | 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 | 靖江市金桥港务有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 货物装卸、驳运、仓储经营 |
| 11 | 靖江新天地港务有限公司 | 21338.48 | 100.00 | 货物装卸、仓储服务 |

# 附件 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 12.64 | 8.24 | 2.86 | 7.57 |
| 资产总额(亿元) | 105.95 | 109.03 | 121.41 | 133.78 |
| 所有者权益(亿元) | 50.78 | 60.46 | 65.40 | 65.56 |
| 短期债务(亿元) | 21.21 | 19.49 | 20.42 | 28.87 |
| 长期债务(亿元) | 32.69 | 27.66 | 33.06 | 36.66 |
| 全部债务(亿元) | 53.90 | 47.15 | 53.48 | 65.52 |
| 营业收入(亿元) | 18.92 | 19.67 | 22.37 | 5.43 |
| 利润总额(亿元) | 1.67 | 1.36 | 1.64 | 0.16 |
| EBITDA(亿元) | 3.42 | 4.31 | 2.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 16.49 | 6.45 | 7.75 | 1.73 |
| **财务指标** | | | | |
| 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 | 109.11 |
| 营业利润率(%) | 8.38 | 11.40 | 12.03 | 10.78 |
| 总资本收益率(%) | 2.92 | 3.71 | 1.38 | -- |
| 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 | 35.86 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.49 | 43.82 | 44.99 | 49.99 |
| 资产负债率(%) | 52.07 | 44.55 | 46.13 | 50.99 |
| 流动比率(%) | 222.69 | 206.61 | 163.55 | 134.10 |
| 速动比率(%) | 73.04 | 45.80 | 13.44 | 24.99 |
| 经营现金流动负债比(%) | 73.39 | 30.83 | 33.77 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.23 | 0.94 | 0.93 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.78 | 10.94 | 22.32 | -- |

注：1.长期债务包括长期应付款中有息部分；2.2018 年一季度财务数据未经审计。

# 附件 4　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%<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 | |
| **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 5-1　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 5-2　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 5-3　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 |