

信用评级公告

联合〔2022〕7746号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省港口运营集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省港口运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月二十三日

安徽省港口运营集团有限公司 2022 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
公司主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2022 年 8 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
港口企业信用评级方法	V3.0.201907
港口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	aa		评级结果		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	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	5		
			现金流量	3		
		资本结构		2		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					1	

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

分析师：

李坤 丁晓

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

安徽省港口运营集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省推动港口资源整合、实现港口一体化发展的主要平台，业务在安徽省内具有很强的竞争优势，成立以来持续获得有力的外部支持，债务负担轻。公司港口货源稳定，由于港口整合后竞争能力增强以及产生协同效应，2021 年公司货物吞吐量有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临来自南京港的竞争压力、盈利能力较弱以及存在一定资本支出压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着安徽省航道和港口条件的逐步提升，以及资源整合效益的逐步显现，公司竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **腹地经济和集疏运条件较好。**2021 年，安徽省经济持续增长，增速高于全国平均水平，安徽省在中国交通网中承东启西，公路和铁路交通便利，航道资源丰富。
2. **区域内业务竞争力很强。**公司是安徽省推动港口资源整合、实现港口一体化发展的主要平台，布局安徽省各主要港口，业务在安徽省内具有很强的竞争优势。
3. **持续获得外部支持。**2021 年，公司继续获得安徽省政府和股东在资本注入、财政补贴等方面的大力支持。
4. **港口货源稳定。**公司经营的大宗散杂货品种丰富，与主要客户建立良好的合作关系，集装箱吞吐量在安徽省内具有绝对优势。
5. **财务弹性好。**公司债务规模较小，债务负担轻，2022 年 3 月底，公司全部债务 13.68 亿元，全部债务资本化比率 15.89%。

关注

1. **公司面临来自南京港的竞争压力。**南京港是长江流域水陆联运和江海中转的枢纽港，其经济腹地可辐射安徽省大部分地区，安徽省内河港口面临一定的竞争压力。
2. **盈利能力较弱。**2021 年，公司营业收入有所增长，但利润规模不大，利润实现对非经常性损益依赖性强，2021 年总资产收益率和净资产收益率分别为 0.52% 和 0.35%。

3. 存在一定的资本支出压力。公司在建和拟建的港口项目较多，投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.83	10.63	7.60	6.42
资产总额（亿元）	80.05	84.82	91.54	94.31
所有者权益（亿元）	67.97	68.58	71.51	72.40
短期债务（亿元）	2.38	2.60	4.07	3.31
长期债务（亿元）	3.24	5.83	8.94	10.36
全部债务（亿元）	5.62	8.43	13.01	13.68
营业收入（亿元）	15.17	16.92	19.05	5.06
利润总额（亿元）	-0.46	0.25	0.45	0.14
EBITDA（亿元）	1.74	2.68	3.03	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	1.92	2.79	0.70
营业利润率（%）	10.07	10.83	12.88	13.87
净资产收益率（%）	-0.80	0.15	0.35	--
资产负债率（%）	15.09	19.15	21.88	23.23
全部债务资本化比率（%）	7.64	10.95	15.39	15.89
流动比率（%）	198.29	196.48	183.16	189.32
经营现金流动负债比（%）	35.65	23.85	28.45	--
现金短期债务比（倍）	3.71	4.09	1.87	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.92	9.65	8.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.23	3.14	4.29	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	65.25	66.03	71.80	71.76
所有者权益（亿元）	65.04	65.68	68.33	68.29
全部债务（亿元）	0.00	0.00	3.00	3.02
营业收入（亿元）	0.00	0.06	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.15	0.24	0.20	-0.04
资产负债率（%）	0.33	0.53	4.83	4.83
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	4.21	4.24
流动比率（%）	2,085.72	795.62	177.82	151.85
经营现金流动负债比（%）	-5.21	-80.14	29.95	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年财务数据使用 2020 年期初数；本报告已将其他应付款以及长期应付款中有息部分调至全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2022.03.10	李坤、丁晓	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽省港口运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 3 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

安徽省港口运营集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省港口运营集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变更。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为67.71亿元，安徽省港航集团有限公司（以下简称“安徽港航”）、淮河能源（集团）股份有限公司和马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司分别持有公司51.07%、31.92%和5.44%股权，系公司前三大股东，公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

公司负责安徽省内主要港口的投资运营工作，业务范围覆盖安徽省内长江、淮河全流域，同时开展物流运输和贸易销售等业务。

截至2022年3月底，公司本部内设财务部、工程建设部、规划发展部、安全环保部和营运管理部等职能部门；纳入合并范围内的一级子公司共计26家。

截至2021年底，公司资产总额91.54亿元，所有者权益71.51亿元（含少数股东权益4.87亿元）；2021年，公司实现营业收入19.05亿元，利润总额0.45亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额94.31亿元，所有者权益72.40亿元（含少数股东权益5.69亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入5.06亿元，利润总额0.14亿元。

注册地址：芜湖经济技术开发区银湖北路39号；法定代表人：魏士彬。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累

计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，

扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱

板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，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在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面，2019 年 9 月，中共中央、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，要加快世界一

流港口建设，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。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。2021年9月，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。2022年1月，国务院印发了《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。

环境保护方面，2018年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，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六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自2015年以来，交通运输部与国家发展和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口设施保安费、港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商

环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对2020年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、国家发展和改革委员会发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本稳定；在产能过剩、激烈竞争的背景下，省内港口企业整合有望持续推进。

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2012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，2015年浙江省人民政府国有资产监督管理委员会组建了浙江省海港投资运营集团有限公司，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开启全省港口资源的整合进程。

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。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。

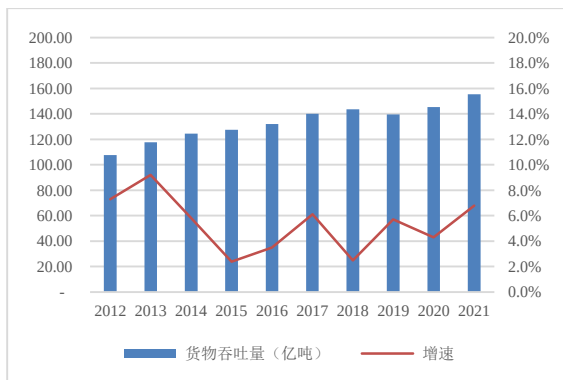
(4) 行业运行情况

近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，水路交通固定资产投资有所下降，但2020年以来为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速有所回升；受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响，2021年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所提升。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2021年底，中国港口拥有生产用码头泊位20867个，比上年末减少1275个。其中万吨级及以上泊位2659个，比上年末增加67个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1427个，比上年末增加56个；通用散货泊位596个，增加4个；通用件杂货泊位421个，增加6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，近年来水路交通固定资产投资有所下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，2021年完成水路固定资产投资1513亿元，比上年增长11.4%。其中，内河建设完成743亿元，增长5.5%；沿海建设完成723亿元，增长15.4%。

图1 中国主要港口货物吞吐量及增速情况

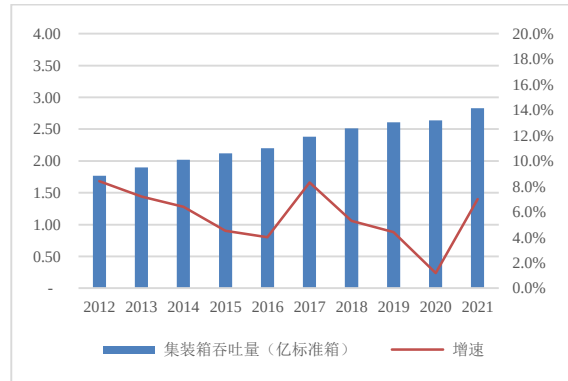


资料来源：联合资信根据wind资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速波动下降。2021年，全国港口完成货物吞吐量155.45亿

吨，同比增长6.8%，受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响增幅较上年提升2.50个百分点。其中，内河港口完成55.73亿吨，同比增长9.9%；沿海港口完成99.73亿吨，增长5.2%。

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速情况



资料来源：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，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速波动下降。2021年，全国港口完成集装箱吞吐量2.83亿标准箱，同比增长7.0%，增幅较上年提升5.8个百分点。其中，集装箱铁水联运量完成754万标准箱，增长9.8%。

表2 2021年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量（万吨）	增速（%）	数量（万标准箱）	增速（%）
宁波-舟山港	122405	4.4	3108	8.2
唐山港	72240	2.8	329	5.7
上海港	69827	7.3	4703	8.1
青岛港	63029	4.3	2371	7.8
广州港	62367	1.8	2418	4.4
苏州港	56590	2.1	811	29.0
日照港	54117	9.1	517	6.4
天津港	52954	5.3	2027	10.4
烟台港	42337	6.0	365	10.6
大连港	31553	-5.5	367	-28.1
深圳港	27838	5.0	2877	8.4
营口港	22997	-3.5	521	-7.8
厦门港	22756	9.7	1205	5.6

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

(5) 未来发展

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企

业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复和全球产业链供应链加速重塑对港口行业造成的影响；随着中国经济的持续发展以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020 年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但得益于对疫情的有效防控，中国在全球产业链供应链畅通中继续担当重要角色，疫情防控和稳增长两手抓。2021 年，中国实现地区生产总值 114.37 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%；货物进出口总额 39.1 万亿元，比上年增长 21.4%，两年平均增长 11.3%。面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，2021 年中国 GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

2022 年，全球主要经济体渐进复苏的基本格局已经确立，海外复工复产脚步持续推进，中国出口替代效应将逐步减弱；此外，随着疫情在中国局部暴发和反复情况时有发生，全球产业链供应链重塑将加速，港口行业将不可避免地受到影响，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

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关系密切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，港口行业长期发展前景良好。

2. 区域经济环境

安徽省内河港口的经济腹地主要集中于安徽省，近年来安徽省经济持续增长，增速高于全国平均水平；安徽省在中国交通网中承东启西，公路和铁路交通便利，航道资源丰富；南京港经济腹地可辐射安徽省大部分地区，安徽省内河港口面临一定的竞争压力；安徽省港口、航道规划布局清晰，未来有较大的投资需求。

（1）腹地经济

安徽省简称“皖”，省会为合肥市，位于中国中部地区，长江、淮河横贯东西，紧靠长三角核心区，与苏、浙、豫、鄂、赣、鲁六省相邻，先天的区位优势有利于其承接发达地区经济辐射和产业转移。安徽省矿产资源较丰富，同时依托于便利的区位优势，形成了汽车及工程机械、电子信息、新型建材、能源及原材料、食品工业、制药与生物科技等主导产业。截至 2021 年底，安徽省常住人口 6113 万人，比上年底增加 8 万人；常住人口城镇化率为 59.4%，较上年底提高 1.1 个百分点。

根据《安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，安徽省分别实现地区生产总值 37114.0 亿元、38680.6 亿元和 42959.2 亿元，同比分别增长 7.5%、3.9%和 8.3%。分产业看，2021 年，安徽省第一产业增加值 3360.6 亿元，增长 7.4%，两年平均增长 4.8%；第二产业增加值 17613.2 亿元，增长 7.9%，两年平均增长 6.3%；第三产业增加值 21985.4 亿元，增长 8.7%，两年平均增长 5.8%。

2021 年，安徽省固定资产投资比上年增长 9.4%，比全国高 4.5 个百分点。基础设施投资增长 7.4%，民间投资增长 7.3%；社会领域投资增长 31.7%，其中教育投资增长 27.5%，卫生和社会工作投资增长 62.4%。

安徽省在中国交通网中承东启西，处于较为有利的位置。安徽省拥有皖北城际、皖江城际两大铁路网，沿线与全国铁路干线网连接。2021 年底，安徽省高速公路 5146 公里、一级公路 6171 公里，铁路营业里程 5263 公里，其中，高速铁路营业里程 2445 公里。航运方面，安徽省分布有淮河、长江、新安江三大水系，长江干线、淮河干流航道横贯全省，联通东西，省内主要城市和矿产资源沿江沿河分布，航道资源十分丰富。2021 年底，安徽省内河航道总里程 6627 公里，其中通航里程 5775 公里。全省拥有营运船舶 2.5 万艘、5428.1 万载重吨、平均吨位 2186.9 吨。2021 年，安徽省完成港口吞吐量 5.8 亿吨，集装箱吞吐量 204 万标箱，同比分别增长 7.8%

和 5.0%。

2021 年，安徽省全年货物运输量 40.1 亿吨，比上年增长 7.2%；货物运输周转量 11023.9 亿吨公里，增长 8%。全年旅客运输量 2.8 亿人次，下降 15%；旅客运输周转量 784.7 亿人公里，增长 7.7%。全省民航机场旅客吞吐量 1100.1 万人次，增长 6.5%。其中，合肥新桥机场旅客吞吐量 879.5 万人次，增长 2.3%。

（2）区域竞争

安徽省内河港口面临的行业内竞争主要来自南京港。南京港是长江流域水陆联运和江海中转的枢纽港，处于铁路、公路、管道、航空和水运的交会点，是中国国家长江航运中心和现代物流中心。

南京港位于长江干线航道且与安徽省交界，其经济腹地可辐射安徽省大部分地区，南京港集装箱业务发展的起步阶段即将安徽省作为货源腹地，经过多年发展南京港形成了一定的竞争优势，安徽省内河港口面临一定区域竞争压力。

表 3 2021 年安徽省主要港口和南京港货物吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	规模	增速	规模	增速
马鞍山港	11046	8.0	18	-9.0
芜湖港	13475	-0.5	115	5.5
铜陵港	8494	0.8	3	-2.8
池州港	12602	24.3	1	-27.3
合肥港	4282	18.6	40	7.8
南京港	26855	6.9	311	2.9

资料来源：交通运输部公布数据

（3）区域政策

2006 年安徽省政府颁布的《安徽省内河航运发展规划》提出，以四级及以上航道为主体，由“两干三支”水运主通道（长江、淮河、合裕线、芜申运河、沙颍河）和“五条区域性重要航道”（涡河、浍河、兆河—西河、青弋江、新安江）共同形成的全省内河航道骨架体系，以及以安庆港、芜湖港、马鞍山港、合肥港、蚌埠港等 5 个内河主要港口，12 个地区性港口为依托的全省港口体系。目前，安徽省长江干线、淮河干

流、合裕线、芜申运河、沙颍河等船闸改扩建、航道整治重点项目陆续完工或加快建设，全省“两干三支”高等级航道主骨架基本形成。

2018 年 11 月，安徽省政府颁布了《安徽省干线航道网规划（2018—2030 年）》（以下简称“规划”），规划指出，为了更好地服务国家发展战略和全省加快实施“一圈一带三区”等区域发展战略，安徽省将加快构建高标准贯通的内河高等级航道，与长三角高等级航道网和其他运输方式实现有效衔接，带动江海联运、干支联运、多式联运等先进运输方式加快发展。同时，安徽省将加快实施新一轮治淮工程和长江干支流治理工程，以及南水北调、引江济淮等水资源综合利用工程，进一步改善航道条件，促进水运发展。到 2030 年，安徽省干线航道里程将达到 3200 公里，其中四级及以上、三级及以上航道占全省航道总里程比重分别达到 50%、25%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 67.71 亿元，安徽港航为公司控股股东，安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是安徽省推动港口资源整合、实现港口一体化发展的主要平台，主营业务包括港口投资运营、物流运输和贸易销售，港口业务在安徽省内具有很强的竞争优势。

公司是安徽省最大的港口运营商，集装箱吞吐量在安徽省内具有绝对优势，安徽省其他货物装卸主要分布于民营码头和货主码头，吞吐量较为分散。2021 年，公司运营港口完成货物吞吐量 1.24 亿吨，包括集装箱吞吐量 185.13 万标箱，分别约占安徽省货物和集装箱吞吐总量的 21.30%和 90.75%。

公司运营的主要港口包括合肥港、芜湖港、马鞍山港、铜陵港等，均为安徽省内重要内河港口，经济腹地集中于安徽省。其中，马鞍山港主要依托马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马

鞍山钢铁”），为其铁矿石的指定卸货港；铜陵港主要依托铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“铜陵有色控股”）、铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠冶化分公司等企业，为其原材料的指定卸货港；芜湖港和合肥港为公司集装箱业务的主要运营主体。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3402070001968608），截至 2022 年 7 月 25 日，公司本部无关注或不良类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 8 月 2 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入稳步增长，综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比增长 12.58%，主要来自港口经营、物流运输和销售业务。其中，港口经营收入同比增长 10.72%，物流运输收入增长 6.85%；贸易销售收入同比增长 47.47%，主要由于贸易量增加。

毛利率方面，2021 年，公司港口经营和物流运输业务毛利率同比均有所上升，贸易销售业务毛利率水平较低。2021 年，公司综合毛利率同比上升 2.00 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.06 亿元，相当于 2021 年全年的 26.57%。同期，公司综合毛利率 15.56%，较 2021 年略有上升。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 3 月		
	营业收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
港口经营	5.39	35.52	19.78	8.16	48.23	17.06	9.04	47.43	19.61	2.04	40.25	26.30
物流运输	7.74	51.03	5.44	6.67	39.41	5.50	7.13	37.41	9.12	1.96	38.75	6.69
销售业务	1.69	11.15	0.36	1.59	9.38	2.74	2.34	12.28	1.31	0.92	18.14	2.36
其他业务	0.35	2.30	70.46	0.51	2.99	57.86	0.55	2.88	52.15	0.14	2.86	68.17
合计	15.17	100.00	11.46	16.92	100.00	12.38	19.05	100.00	14.38	5.06	100.00	15.56

注：其他业务主要包括综合服务、资产出租等业务；港口经营口径包括审计报告中的港口经营、储存业务和装卸业务，物流运输口径包括审计报告中的物流业务、货代业务和运输业务；2020 年收入构成数据采用 2021 年期初数；尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告和公司提供

2. 业务经营分析

（1）港口运营

公司经营的大宗散杂货品种丰富，与主要客户建立良好的合作关系，运营港口的货物吞吐量持续增长，集装箱吞吐量在安徽省内具有绝对优势。港口业务板块的在建和拟建项目规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

公司港口运营业务的经营主体主要为下属

子公司，公司持有合肥港、芜湖港、马鞍山港、铜陵港、滁州港、宣城港、池州港等多个港口运营企业股权。其中，池州港远航控股有限公司（以下简称“池州远航”）和安徽省滁州港航投资有限公司（以下简称“滁州港投”）为公司参股企业，其他港口运营公司均为公司控股企业。2021 年，公司下辖港口货物吞吐量和集装箱吞吐量持续增长。

国家相关主管部门对各类港口服务业务制定了相应的收费标准，主要依据政府定价、政府指导价和市场调节价三方面。公司下辖码头主要收取装卸包干费、库场使用费、停泊费、船舶供应服务费，停泊费按政府指导价收取；装卸包干费、库场使用费、船舶供应服务费按市场调节价收取，公司拥有一定的自主定价权。装卸价格方面，公司煤炭的装卸价格在 9 元/吨~14 元/吨之间，铁矿石的装卸价格区间为 9.50 元/吨~14.50 元/吨。

港口运营业务的结算模式主要包括预结和协议结算，对业务量比较小的零散客户采取预结方式，对于长期合作的客户采取协议结算方式。结算形式以现金和银行承兑汇票为主，现金

和银行承兑汇票的比例大约为 9:1，一般现金结算的周期为 1~3 个月，银行承兑汇票结算的周期保持在 1 个月以内。

截至 2022 年 7 月底，公司共有生产泊位 125 个，年设计吞吐能力 9558 万吨，包括万吨级泊位 15 个。其中，集装箱泊位 18 个，年设计吞吐能力 196.85 万标准箱；煤炭泊位 5 个，年设计吞吐能力 365 万吨；散货泊位 59 个，年设计吞吐能力 5005 万吨；危化品泊位 5 个，年设计吞吐能力 326 万吨。堆场方面，2022 年 7 月底，公司拥有堆场面积 181.17 万平方米，包括件杂散货堆场 22.96 万平方米、钢材堆场 8.71 万平方米、其他堆场 149.50 万平方米；集装箱堆场和集装箱存储仓库容量为 4.56 万 TEU。

表 5 公司下属港口吞吐量构成情况（单位：%、万吨、万标准箱）

港口名称	所属公司	持股比例	主要货种	吞吐量			
				2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
铜陵港	安徽港口物流有限公司	88.88	散杂货（铜精砂、球团、铁砂等）	647.02	718.48	728.05	198.01
铜陵港	铜陵港务有限责任公司	71.26	散杂货（石子、石粉、磷矿石、煤炭等）	395.26	708.95	819.65	256.05
芜湖港	安徽港口集团芜湖有限公司	100.00	散杂货（煤炭、砂石等）	990.78	1533.70	938.41	269.89
			集装箱	100.68	110.26	115.13	31.56
芜湖港	安徽港口集团芜湖物流有限公司	100.00	散杂货	326.00	314.00	252.17	48.33
马鞍山港	马鞍山港口（集团）有限责任公司	95.00	散杂货（金属矿、钢铁、非金属矿等）	2168.03	2309.00	2405.35	658.60
合肥港	安徽省合肥港国际集装箱码头有限公司	100.00	散杂货（钢材、管片等）	117.86	53.00	163.47	28.72
			集装箱	35.18	37.07	40.01	9.28
	安徽省巢湖市港务有限公司	100.00	散杂货	163.05	80.93	69.23	--
滁州港	安徽省滁州港航投资有限公司	35.00	散杂货	204.00	400.00	365.10	79.20
宣城港	安徽省定埠港国际物流有限公司	51.00	散杂货	97.00	426.00	277.61	56.16
池州港	池州港远航控股有限公司	28.00	散杂货	2758.00	2584.00	2841.59	514.20
			集装箱	1.81	1.70	1.24	0.31

其他	散杂货	949.75	1178.94	1324.76	341.95
	集装箱	23.05	27.24	28.75	7.48
散杂货小计		8816.75	10307.00	10185.39	2451.11
集装箱小计		160.72	176.27	185.13	48.63
货物吞吐量合计		10357.10	12128.00	12420.77	3016.06

注：吞吐量口径为公司经营码头的吞吐量；2022年起，安徽省巢湖市港务有限公司数据纳入安徽省合肥港国际集装箱码头有限公司统计；滁州港投和池州远航不纳入公司合并范围，但公司统计吞吐量数据

资料来源：公司提供

散杂货业务

公司散杂货业务货种较为丰富，主要包括铜精砂、煤炭、砂石、金属矿、钢铁等大宗物资。2021年，铜陵港、芜湖港、马鞍山港和池州港的散杂货吞吐量分别占公司经营码头散杂货吞吐量合计的15.20%、9.21%、23.62%和27.90%。

铜陵港主要由安徽港口物流有限公司（以下简称“港口物流公司”）和铜陵港务有限责任公司（以下简称“铜陵港务”）运营，腹地客户主要集中于铜陵市和周边城市，货种主要为硫酸、铜精砂、球团、硫铁砂、煤炭等。港口物流公司拥有铜陵市唯一具备危化品装卸资质的码头。港口物流公司运营的码头和主要客户铜陵有色控股之间存在铁路运输专线，铁路线路全长140余公里，其中自有产权线路近60公里。

马鞍山港主要由马鞍山港口（集团）有限责任公司运营，主要货种为金属矿石、非金属矿石、钢铁、矿建材料、煤炭等，腹地集中于马鞍山市及周边城市。马鞍山港口的主要客户为马鞍山钢铁、安徽马钢嘉华新型建材有限公司和马钢集团物流有限公司等。

芜湖港主要由安徽港口集团芜湖有限公司运营，主要货种为煤炭、砂石、灌装水泥、卷钢、粮食等，煤炭业务在安徽省占据优势，腹地集中于芜湖及周边城市。芜湖港的客户相对分散，2021年前五名客户为安徽中远海运集装箱运输有限公司芜湖分公司、淮南矿业（集团）有限责任公司、中国石油化工股份有限公司物资装备部、淮矿电力燃料（芜湖）有限公司、联峰钢铁

（张家港）有限公司。2021年，受长江过驳整治、砂石市场行情变化影响，芜湖港散杂货吞吐量同比大幅下降。

集装箱业务

公司以芜湖港作为安徽省的集装箱枢纽港，优化沿江各港集装箱航线资源，推动长江中上游及内河沿线地区集装箱在芜湖港中转。同时，芜湖港与上海港达成战略合作，搭建了皖江区域唯一与上海港联动的物流合作平台。截至2022年3月底，公司共开通46条集装箱航线，覆盖安徽省内主要港口，其中5条航线直达上海。

随着安徽省统一的港口集装箱运营平台建成，“皖货皖出”比重明显提升，长江中上游地区的集装箱水水中转量逐步增加，近年来公司集装箱吞吐量持续增长，主要来自芜湖港和合肥港。

公司集装箱业务主要的竞争对手为南京港（集团）有限公司（以下简称“南京港集团”），随着安徽省港口资源的整合，公司和南京港集团的实力差距有所缩小。

港口投资建设

近年来，公司港口业务快速发展，现阶段的港口项目投资主要用于新建泊位和堆场，部分用于改建泊位。截至2022年3月底，公司主要港口在建项目计划总投资35.82亿元，未来尚需投资17.79亿元；公司拟建项目计划总投资11.64亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要港口在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	主要工程内容
郎溪县定埠综合码头二期工程	2.24	0.78	1.46	将现有 4 个待泊泊位改造成 2 个通用泊位、2 个多用途泊位，并在后方陆域建设相应的堆场、停车场、保税仓库、查验仓库等
芜湖港朱家桥外贸综合物流园区一期项目码头工程	9.02	5.58	3.44	新建 3 个 10000 吨级泊位。拟使用岸线 483 米，陆域占地面积 283 亩，后方陆域新建堆场、道路、装卸工艺设备等必要生产辅助生产设施
合肥派河国际综合物流园港区（合肥外贸综合码头工程）项目一期工程	7.55	6.40	1.15	新建 8 个 2000 吨级泊位，后方陆域新建堆场、道路、装卸工艺设备等必要生产辅助生产设施
淮南港皖江物流综合码头工程	7.70	1.32	6.38	新建 4 个 2000 吨级泊位，后方陆域新建堆场、道路、装卸工艺设备等必要生产辅助生产设施
合肥港巢城港区二期工程	2.72	0.98	1.74	新建 2 个 2000 吨级泊位，新建堆场、道路、装卸工艺设备等必要生产辅助生产设施
安庆港长风一期改造项目	3.14	2.32	0.82	将水域 2 个件杂泊位均改建成为 5000 吨级散货进口泊位。后方陆域征地 238.3 亩，新建散货货棚、道路、装卸工艺设备等必要生产辅助生产设施
淮北港韩村港区孙疃作业区综合码头工程	3.45	0.65	2.80	新建 5 个 500 吨级泊位，泊位长度 380m，后方建设道路堆场以及生产辅助设施
合计	35.82	18.03	17.79	--

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建港口项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	主要工程内容
安庆港长风二期改造项目	7.39	建设 2 个 5000t 级多用途泊位及后方堆场等配套设施
合肥派河国际综合物流园港区（合肥外贸综合码头工程）项目三期工程	3.60	建设 7 个 2000 吨级件杂货泊位，年通过能力 320 万吨。其中码头投资 3.6 亿元。
蚌埠新港改造工程	0.65	对部分现有道路堆场进行硬化改造，新增部分生产设备
合计	11.64	--

资料来源：公司提供

（2）物流运输

公司依托港口开展物流运输业务，随着相关资源的整合，2021 公司物流运输收入有所增长。

公司物流运输业务的运营主体主要为子公司港口物流公司、铜陵港务等。通过公路运输、铁路运输、水路运输、内外贸集装箱代理、大宗散货代理和集装箱拖车等多种方式，公司可以为客户提供综合物流服务，多元化的服务使公司能够利用自己的营销及物流网络，有效节省客户的转换成本，并对港口运营板块起到重要的支撑作用。

港口物流公司主要服务于铜陵有色控股及其成员企业，保证铜陵有色控股正常生产的物

流运输环节。港口物流公司自有上百台各类公路运输车辆，可承接以铜陵为中心的长途、短途运输业务，运输范围主要辐射安徽全境以及广东、上海、江苏、浙江等地。同时，港口物流公司是铜陵市唯一一家具有铁路专用线且自营的企业，且具备水运资质，可承接长江沿线内河的水路运输货物。2021 年，港口物流公司实现物流运输收入 3.67 亿元。

铜陵港务主要从事磷矿、煤炭、化肥的货运代理业务，主要服务对象为湖北省客户，2021 年实现物流运输收入 1.58 亿元。

2021 年，公司物流运输业务前五大客户主要为铜陵有色控股相关企业，收入合计占全年的 36.08%，集中度一般。

表 8 2021 年公司物流业务前五大客户（单位：万元）

客户名称	金额
金隆铜业有限公司	6657.47
铜陵有色金属集团股份有限公司金冠铜业分公司	6507.46
宝武原料供应有限公司	4504.50
武汉昇隆物流有限公司	4432.22
铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠冶化分公司	3608.91
合计	25710.56

资料来源：公司提供

（3）贸易销售

贸易销售业务是公司营业收入的重要补充，但利润空间较小。

公司贸易销售业务的经营主体主要为子公司港口物流公司，贸易品种主要为硫酸、精砂、煤炭和电解铜等。

公司贸易业务主要采取以销定购的模式，港口物流公司先行与下游客户达成销售意向，签订销售合同确定货物数量和价格，再与供货商签订购买合同。港口物流公司根据合同付款给供货商，然后供货商发货，下游客户验收后付款给港口物流公司。2021 年，港口物流公司销售业务前五大客户收入合计为 1.49 亿元，占公司贸易销售收入的 63.87%，集中度较高。

表 9 2021 年港口物流公司销售业务前五大客户（单位：万元）

客户名称	金额
常州金源铜业有限公司	7408.99
中交（天津）轨道交通集团工程建设有限公司	2463.62
上海瑞禾贸易有限公司	2141.94
铜陵有色金属集团股份有限公司物资供销部	2100.91
铜陵和友化工有限公司	826.88
合计	14942.34

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以港口为依托的全供应链综合物流服务为主，以航运服务和临港产业为辅，持续深化“一主两辅”的产业布局，充分发挥港口资源整合和改革创新叠加效应，加快建设更高水平的绿色智慧港口，集中优势打造全供应链综合物流服务商。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中准会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共26家。其中，2021年公司新增3家子公司，2022年1—3月新增2家子公司。公司合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，资产构成以港口业务相关的固定资产、在建码头堆场以及码头土地使用权为主，资产收益性受宏观经济、港口行业景气度影响较大。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长7.91%，资产结构以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	14.59	18.23	15.85	18.69	17.99	19.65	19.73	20.93
货币资金	8.21	10.26	9.86	11.62	6.69	7.31	5.42	5.75
其他应收款	2.24	2.80	2.02	2.38	7.31	7.98	8.94	9.48
非流动资产	65.45	81.77	68.97	81.31	73.55	80.35	74.57	79.07
长期股权投资	3.36	4.19	3.66	4.31	4.40	4.81	3.93	4.16
固定资产（合计）	40.68	50.82	41.60	49.04	42.02	45.91	42.42	44.98

在建工程	8.81	11.00	10.42	12.28	13.68	14.95	14.82	15.72
无形资产	11.89	14.85	12.71	14.99	12.67	13.84	12.65	13.41
资产总额	80.05	100.00	84.82	100.00	91.54	100.00	94.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司货币资金主要为银行存款（6.11亿元）；受限货币资金规模0.58亿元，主要为保证金。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底大幅增长，主要为安徽港航的资金归集款、预付的土地拆迁补偿款、垫付的项目土地款以及往来款。其他应收款前五大欠款方余额合计占87.97%，集中度高，回收风险不大。

表 11 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

应收方	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
安徽省港航集团有限公司	5.21	70.48	资金集中管理款
芜湖市鸠江建设投资有限公司	0.69	9.33	预付土地征迁补偿款
淮南市潘集区人民政府	0.40	5.45	垫付项目土地款
安庆交通投资有限公司	0.16	2.2	往来款
安徽省港航物流有限公司	0.04	0.51	往来款
合计	6.50	87.97	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长20.39%，主要系取得投资收益以及增加对池州远航的投资所致。其中，公司对滁州港投以及池州远航投资的账面价值分别为1.39亿元和1.36亿元。

截至2021年底，公司固定资产（合计）较上年底变化不大，固定资产主要包括房屋及建筑物29.22亿元、机器设备10.66亿元、运输工具1.30亿元，固定资产成新率为78.76%。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长31.32%，主要为公司在建的码头堆场项目。

截至2021年底，公司无形资产较上年底变化不大，主要为码头土地使用权，土地主要系购买

取得，账面价值合计12.49亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长3.03%，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司资产受限情况如下表，受限资产主要用于抵押借款或为保证金，资产受限比例不高。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.53	0.56	保证金
固定资产	0.26	0.27	借款抵押
无形资产	3.32	3.52	借款抵押
合计	4.11	4.36	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于股东的持续注资，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 71.51 亿元，较上年底增长 4.28%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.20%，少数股东权益占比为 6.80%。在所有者权益中，实收资本占 94.69%。

2021 年底，公司实收资本 67.71 亿元，较上年底增加 2.95 亿元，为股东注入的货币资金（1.86 亿元）和股权（价值 1.08 亿元）。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 72.40 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

公司有息债务规模较小，债务负担轻，债务集中偿付压力小。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 23.26%，主要系融资规模扩大所致。公司负债结构相对均衡。

表 13 公司负债主要构成情况（亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	7.36	60.92	8.07	49.66	9.82	49.04	10.42	47.58

短期借款	1.83	15.15	1.64	10.09	0.27	1.35	0.00	0.00
应付账款	2.41	19.99	2.44	15.00	2.03	10.11	2.03	9.25
其他应付款（合计）	1.73	14.30	2.24	13.78	4.92	24.57	6.16	28.12
一年内到期的非流动负债	0.40	3.27	0.50	3.06	1.09	5.45	0.48	2.18
非流动负债	4.72	39.08	8.18	50.34	10.21	50.96	11.48	52.42
长期借款	3.16	26.18	4.05	24.91	6.07	30.33	7.29	33.29
应付债券	0.00	0.00	1.70	10.46	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	0.74	6.11	0.99	6.09	2.50	12.50	2.50	11.39
递延收益	0.81	6.73	1.43	8.78	1.53	7.64	1.58	7.23
负债总额	12.08	100.00	16.25	100.00	20.03	100.00	21.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底下降 16.91%，主要为应付施工方的款项，账龄集中在 1 年以内。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长 119.72%，主要为往来款和保证金等款项。其中，3.13 亿元为有息拆借，本报告按期限将其计入债务核算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 0.91 亿元、一年内到期的长期应付款 0.08 亿元和一年内到期的租赁负债 0.10 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 50.04%，主要由保证借款（3.04 亿元）、抵押借款（1.97 亿元）和信用借款（1.07 亿元）构成，年利率区间为 3.95%~4.41%。

截至 2021 年底，公司应付债券减少，全部调整到“长期应付款”，该部分款项为地方政府专项债券，资金用于芜湖港朱家桥外贸综合物流园区一期项目码头工程建设。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）包括长期应付款 2.19 亿元、专项应付款 0.31 亿元，本报告将长期应付款中 1.78 亿元计入有息债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	2.38	2.60	4.07	3.31
长期债务	3.24	5.83	8.94	10.36

全部债务	5.62	8.43	13.01	13.68
资产负债率	15.09	19.15	21.88	23.23
全部债务资本化比率	7.64	10.95	15.39	15.89
长期债务资本化比率	4.55	7.83	11.11	12.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.12%。债务结构方面，短期债务占 33.56%，长期债务占 66.44%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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较 2020 年底均有所上升。公司整体债务负担轻。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年需偿还有息债务规模分别为 3.11 亿元、0.93 亿元和 1.06 亿元，债务集中偿还压力小。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入稳步增长，利润实现对政府补助和投资收益依赖性强，整体盈利能力较弱。

2021 年，公司营业收入同比增长 12.58%，营业成本同比增长 10.01%，营业利润率同比提高 2.05 个百分点。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	15.17	16.92	19.05	5.06
营业成本	13.42	14.83	16.31	4.27
费用总额	2.55	2.70	3.14	0.70

其中：销售费用	0.05	0.06	0.06	0.01
管理费用	1.97	2.30	2.49	0.60
研发费用	0.29	0.31	0.56	0.05
财务费用	0.24	0.04	0.03	0.04
其他收益	0.36	0.61	0.72	0.13
投资收益	0.32	0.43	0.33	0.01
利润总额	-0.46	0.25	0.45	0.14
营业利润率	10.07	10.83	12.88	13.87
总资本收益率	-0.31	0.42	0.52	--
净资产收益率	-0.80	0.15	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比增长 16.34%，构成以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率为 16.48%，同比提高 0.53 个百分点。

2021 年，公司获得政府补助 0.72 亿元，计入“其他收益”；同期公司取得投资收益 0.33 亿元。公司利润总额对政府补助和投资收益的依赖性强。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益

率均同比略有提高，但整体盈利能力较弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.06 亿元，主要来自于港口运营和物流运输业务；营业利润率为 13.87%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量较好；2019 年以来投资活动现金持续净流出，随着港口在建项目的持续投入，公司未来存在一定的筹资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 19.81%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 17.82 亿元，主要由港口运营、物流运输业务取得的现金构成；收到其他与经营活动有关的现金 4.20 亿元，主要为政府补助、往来款等。公司经营活动现金流出同比增长 16.84%，主要为经营业务支出、支付职工薪酬以及往来款支出。2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。

2021 年，公司现金收入比维持在高水平，收入实现质量较好。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.07	18.38	22.02	5.34
经营活动现金流出小计	16.45	16.46	19.23	4.64
经营活动现金流量净额	2.62	1.92	2.79	0.70
投资活动现金流入小计	1.06	0.67	0.43	0.02
投资活动现金流出小计	1.30	4.07	5.50	2.16
投资活动现金流量净额	-0.24	-3.40	-5.07	-2.14
筹资活动前现金流量净额	2.39	-1.47	-2.28	-1.44
筹资活动现金流入小计	9.50	5.65	8.06	2.01
筹资活动现金流出小计	6.25	2.72	2.71	1.79
筹资活动现金流量净额	3.25	2.93	5.35	0.22
现金收入比	95.45	89.07	93.53	83.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要用于港口项目建设。2021 年，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要为借款收到的现金；同期，

公司筹资活动现金流出变化不大，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.70 亿元，投资活动现金流量净额-2.14 亿元，筹资活动现金流量净额 0.22 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强,长期偿债能力指标强。

从短期偿债能力指标看,2020年底—2022年3月底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。公司短期偿债能力指标较强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	198.29	196.48	183.16	189.32
速动比率(%)	195.70	194.63	181.64	187.72
现金短期债务比(倍)	3.71	4.09	1.87	1.94
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	1.74	2.68	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	3.14	4.29	--
EBITDA/利息支出(倍)	4.92	9.65	8.96	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA和EBITDA利息倍数有所增长,全部债务/EBITDA略有下降。公司长期偿债能力指标强。

截至2022年3月底,公司共计获得银行授信额度36.32亿元,尚未使用额度27.00亿元。

截至2022年3月底,公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担管理职能,业务主要由下属子公司开展,公司本部所有者权益稳定性强,有息债务规模不大。

截至2021年底,公司本部资产总额71.80亿元,较上年底增长8.73%。其中,流动资产6.17亿元,非流动资产65.63亿元。截至2021年底,公司本部货币资金为3.02亿元。

截至2021年底,公司本部负债总额3.47亿元,全部为流动负债,规模较小。2021年底,公司本部全部债务3.00亿元,全部债务资本化比率4.21%,公司本部债务负担很轻。

截至2021年底,公司本部所有者权益为68.33亿元,较上年底增长4.03%。其中,实收资本为67.71亿元,所有者权益稳定性强。

2021年,公司本部营业收入为0.05亿元,

利润总额为0.20亿元。

现金流方面,2021年,公司本部经营活动现金流净额为1.04亿元,投资活动现金流净额-2.72亿元,筹资活动现金流净额4.50亿元。

截至2022年3月底,公司本部资产总额71.76亿元,所有者权益为68.29亿元;全部债务3.02亿元,全部债务资本化比率4.24%。

九、外部支持

公司持续得到安徽省政府和股东在资本注入、财政补贴等方面的大力支持。

1. 资本注入

2021年,公司获得安徽港航货币增资1.86亿元,计入“实收资本”;芜湖瑞源物流有限公司(原名“奇瑞汽车(芜湖)滚装码头有限公司”)将其持有的芜湖港顺物流有限公司100%股权注入公司,增加公司实收资本1.08亿元。

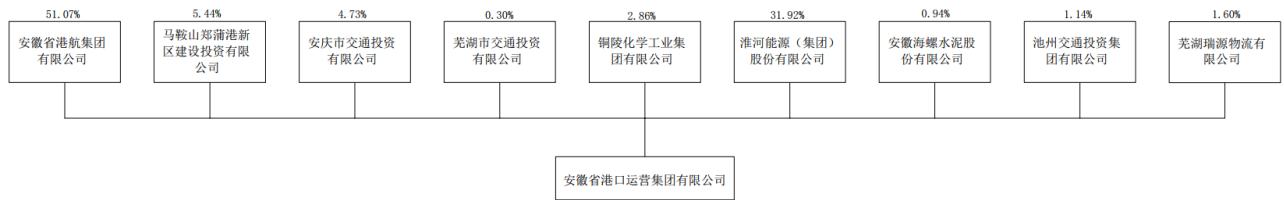
2. 财政补贴

2021年及2022年1—3月,公司分别收到财政补贴0.72亿元和0.13亿元,计入“其他收益”。

十、结论

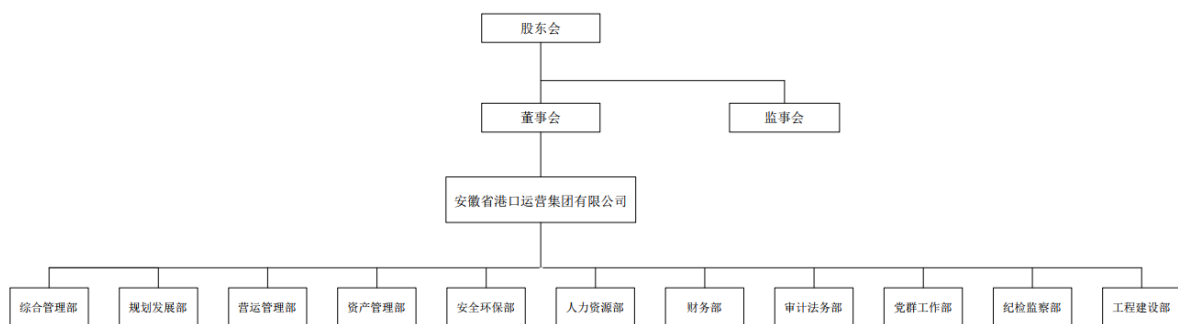
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	持股	单位地点
1	安徽省港口物流有限公司	88.88%	铜陵
2	马鞍山港口（集团）有限责任公司	95.00%	马鞍山
3	马鞍山中理外轮理货有限公司	84.00%	马鞍山
4	安徽港口集团合肥有限公司	100.00%	合肥
5	蚌埠港国际集装箱码头有限公司	78.87%	蚌埠
6	安徽省慈湖港务有限公司	100.00%	马鞍山
7	安徽阜阳颍州港务有限公司	100.00%	阜阳
8	安徽周集港口有限公司	25.00%	六安周集
9	安徽省港口集团芜湖有限公司	100.00%	芜湖
10	芜湖港务有限责任公司	65.00%	芜湖
11	芜湖申芜港联国际物流有限公司	89.80%	芜湖
12	芜湖市铁水联运有限责任公司	55.00%	芜湖
13	安徽省裕溪口煤炭交易市场公司	80.00%	芜湖
14	安徽港口集团淮南有限公司	100.00%	淮南
15	安徽港口集团芜湖物流有限公司	100.00%	芜湖
16	铜陵港务有限责任公司	77.94%	铜陵
17	铜陵中理外轮理货有限公司	84.00%	铜陵
18	安庆港有限公司	100.00%	安庆
19	安徽省郑蒲港务有限公司	100.00%	马鞍山
20	安徽省宣城港务有限公司	66.49%	宣城
21	安徽港口集团孙疃港务有限公司	51.00%	淮北
22	芜湖港顺物流有限公司	100.00%	芜湖
23	安徽港口集团工程有限公司	51.00%	芜湖
24	蒙城县城投港务有限公司	51.00%	蒙城
25	安徽港口集团五河有限公司	51.00%	蚌埠
26	安徽港口集团涡阳有限公司	51.00%	涡阳

注：公司对安徽周集港口有限公司具有实际控制权，将其纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.83	10.63	7.60	6.42
资产总额（亿元）	80.05	84.82	91.54	94.31
所有者权益（亿元）	67.97	68.58	71.51	72.40
短期债务（亿元）	2.38	2.60	4.07	3.31
长期债务（亿元）	3.24	5.83	8.94	10.36
全部债务（亿元）	5.62	8.43	13.01	13.68
营业收入（亿元）	15.17	16.92	19.05	5.06
利润总额（亿元）	-0.46	0.25	0.45	0.14
EBITDA（亿元）	1.74	2.68	3.03	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	1.92	2.79	0.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.35	5.99	7.00	--
存货周转次数（次）	82.48	87.10	109.04	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.21	0.22	--
现金收入比（%）	95.45	89.07	93.53	83.96
营业利润率（%）	10.07	10.83	12.88	13.87
总资本收益率（%）	-0.31	0.42	0.52	--
净资产收益率（%）	-0.80	0.15	0.35	--
长期债务资本化比率（%）	4.55	7.83	11.11	12.52
全部债务资本化比率（%）	7.64	10.95	15.39	15.89
资产负债率（%）	15.09	19.15	21.88	23.23
流动比率（%）	198.29	196.48	183.16	189.32
速动比率（%）	195.70	194.63	181.64	187.72
经营现金流动负债比（%）	35.65	23.85	28.45	--
现金短期债务比（倍）	3.71	4.09	1.87	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.92	9.65	8.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.23	3.14	4.29	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年财务数据使用 2020 年期初数；本报告已将其其他应付款、长期应付款中有息部分调至全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.08	2.03	3.02	2.72
资产总额（亿元）	65.25	66.03	71.80	71.76
所有者权益（亿元）	65.04	65.68	68.33	68.29
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.00	2.02
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.00	1.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	3.00	3.02
营业收入（亿元）	0.00	0.06	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.15	0.24	0.20	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.01	-0.28	1.04	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	55.19	0.00	*
营业利润率（%）	*	71.33	72.26	*
总资本收益率（%）	0.23	0.37	0.29	--
净资产收益率（%）	0.23	0.37	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	1.44	1.44
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	4.21	4.24
资产负债率（%）	0.33	0.53	4.83	4.83
流动比率（%）	2085.72	795.62	177.82	151.85
速动比率（%）	2085.72	795.62	177.82	151.85
经营现金流动负债比（%）	-5.21	-80.14	29.95	--
现金短期债务比（倍）	*	*	1.51	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年财务数据使用 2020 年期初数；未获取公司本部折旧和摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，相关财务指标用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持