

2011 年江苏大丰海港控股集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券  
信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【719】号 01

增信方式：国有土地使用  
权抵押担保  
债券剩余规模：3 亿元  
债券到期日期：2017 年  
11 月 15 日  
债券偿还方式：每年付  
息，分次还本，附第 3  
年末发行人上调票面利  
率选择权及投资者回售  
选择权

分析师

姓名：  
张旻燊 毕柳

电话：  
021-5103 5670

邮箱：  
zhangmy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2011 年江苏大丰海港控股集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 23 日	2016 年 06 月 27 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“大丰港”或“公司”）及其 2011 年 11 月 15 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到盐城市和大丰区的经济、地方综合财力保持增长，公司为大丰区重要的投融资主体，地方政府支持力度较大，土地使用权抵押担保提升了本期债券安全性。同时我们也关注到了公司资产整体流动性偏弱、主营业务盈利能力较弱、营业利润亏损，房产销售面临一定压力，偿债压力较大，本期债券抵押资产未按协议约定进行跟踪评估以及存在一定的或有负债等风险因素。

### 正面：

- 盐城市和大丰区的经济、地方综合财力保持增长。2016 年盐城市、大丰区分别实现地区生产总值 4,576.1 亿元、579.09 亿元，分别同比增长 8.9%、9.50%；盐城市、大丰区地方综合财力分别为 844.25 亿元、107.75 亿元，分别同比增长 0.76%、2.35%。
- 地方政府支持力度较大。公司为大丰区重要的投融资主体，受到地方政府的大力支持，2016 年公司收到税费返还、政府补助分别为 9,000 万元、27,750.75 万元。
- 土地使用权抵押担保仍可提升本期债券安全性。作为本期债券抵押物的国有土地使用权评估价值为 13.02 亿元（评估基准日为 2010 年 6 月 30 日），为本期债券剩余本金及 1 年利息的 4.02 倍，仍可对本期债券偿付提供较强保障。

### 关注：

- **公司资产以其他应收款、固定资产和无形资产为主，整体流动性偏弱。**2016 年末公司其他应收款、固定资产和无形资产分别为 97.48 亿元、56.95 亿元、32.07 亿元，合计占资产总额的 66.01%。其他应收款系往来款，回收时间不确定性较大；固定资产主要为房屋建筑物等，占固定资产账面价值 50.01%的房屋建筑物已被抵押；无形资产主要为土地使用权，占无形资产账面价值 91.40%的土地已被抵押。
- **公司主营业务盈利能力较弱，营业利润亏损。**由于港口业务毛利率降低，2016 年公司综合毛利率进一步降低至 2.33%，公司营业利润亏损 5,635.77 万元，自身盈利能力大幅下降。
- **公司房产销售面临一定压力。**截至 2016 年底，公司在售房地产项目建筑面积合计 39.61 万平方米，剩余可售建筑面积 15.11 万平方米，受房地产调控政策影响，销售进展缓慢，面临一定销售压力。
- **公司有息负债规模较大、增长较快，存在较大的偿债压力。**截至 2016 年底，公司有息债务为 170.66 亿元，同比增长 22.19%，占公司负债总额的 86.43%。
- **本期债券抵押资产未按协议约定进行跟踪评估。**本期债券抵押土地于 2010 年 6 月首次评估，截至 2017 年 5 月末，公司尚未按《资产抵押合同》协议约定，对本期债券抵押土地的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年底，公司对外担保余额 17.00 亿元，占年末公司所有者权益的 19.98%；其中，1.70 亿元的担保采取了反担保措施，其余均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,825,438.30	2,504,044.56	2,254,591.25
所有者权益（万元）	850,847.69	791,538.60	798,437.63
有息债务（万元）	1,706,607.17	1,396,677.21	1,069,455.81
资产负债率	69.89%	68.39%	64.59%
流动比率	1.29	1.29	1.41
营业收入（万元）	1,134,163.80	1,044,741.78	751,768.47
政府补助（万元）	27,750.75	14,724.49	7,258.17
利润总额（万元）	30,216.63	27,256.92	26,044.10
综合毛利率	2.33%	3.44%	5.16%
EBITDA（万元）	146,148.21	110,323.61	110,288.61

EBITDA 利息保障倍数	1.58	1.39	1.20
经营活动现金流净额（万元）	11,452.59	10,770.84	6,778.84

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2011年11月15日发行6年期6亿元公司债券，本期债券募集资金已全部使用完毕，其中4.8亿元用于盐城港大丰港区南作业区油品化工码头工程项目，1.2亿元用于补充营运资金，募投项目已建成投入运营。

## 二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、股权结构及控股股东均未发生变更。截至2016年末，公司注册资本、实收资本仍为500,000.00万元；公司控股股东仍为大丰区国有资产监督管理委员会<sup>1</sup>，持股100%。2016年，公司纳入合并范围的主体新增10家，减少1家，具体见表1。

**表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、2016年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比率	注册资本	主营业务	合并方式
大丰海翔港口岸电有限公司	50.40%	496.00	船舶港口服务（为船舶提供岸电）	新设
江苏大丰港畅明海运有限公司	80.00%	500.00	普通货船运输	股权收购
江苏沪丰集装箱物流有限公司	60.00%	1,000.00	运输代理、船舶代理业务、普通货船运输	新设
大丰鑫港置业有限公司	100.00%	4,031.20	普通房地产开发	股权收购
江苏大丰港海洋工程有限公司	51.00%	8,000.00	工程施工；	新设
上海卯酉国际贸易有限公司	100.00%	100.00	贸易业务	新设
盐城大丰港城汽修有限公司	100.00%	500.00	二类汽车维修（小型车辆）	新设
和顺驿扬供应链盐城大丰有限公司	51.00%	1,500.00	供应链管理；物业管理；运输代理	新设
和顺驿扬（深圳）公司	51.00%	1,500.00	供应链管理；物业管理；运输代理	新设
江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	52.38%	5,000.00	物流	新设
2、2016年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	原持股比率	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
大丰海港港口物流有限公司	100.00%	-	道路货物运输代理	已转让

资料来源：公司提供，鹏元整理

<sup>1</sup>注：2015年中共大丰市委员会、大丰市人民政府印发了《大丰港经济开发区政企分开方案》的通知，其中：江苏大丰港经济开发区管理委员会受市国资委委托依法履行出资人职责。

截至2016年12月31日，公司资产总额为282.54亿元，所有者权益为85.08亿元，资产负债率为69.89%；2016年度，公司实现营业收入113.42亿元，利润总额3.02亿元，经营活动现金流净额1.15亿元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 盐城市经济保持稳定增长，固定资产投资带动作用明显

盐城市经济保持稳定增长，2016年，盐城市实现地区生产总值4,576.1亿元，按可比价计算，同比增长8.9%，增速同比回落1.6个百分点；人均地区生产总值达63,277元（按2016年年平均汇率折算约9,526美元），同比增长8.8%，为全国人均GDP的1.17倍，盐城市经济发展水平较好。

从产业结构来看，盐城市产业结构持续优化，三次产业增加值比例由2015年的12.3:45.7:42调整为2016年的11.7:44.8:43.5。其中，第一产业实现增加值533.9亿元，同比增长0.9%；第二产业实现增加值2,050.0亿元，同比增长9.2%；第三产业实现增加值1,992.2亿元，同比增长10.8%。

工业方面，2016年盐城市工业生产总体平稳，支柱产业稳定发展。2016年，全市规模以上工业企业实现总产值9,205.8亿元，同比增长8.3%，实现增加值2,173.9亿元，同比增长9.7%。汽车、机械、纺织、化工四大传统支柱产业实现工业开票销售3,221.3亿元，增长10.2%，占工业总量的69.6%。

从拉动经济的增长因素来看，固定资产投资仍是拉动盐城市经济发展的主要因素。2016年盐城市完成固定资产投资3,882.8亿元，同比增长15.2%；其中工业投资2,292.0亿元，同比增长14.4%，基础设施投资732.5亿元，同比增长30.1%。消费市场进一步促进了盐城市的经济发展，2016年，全市社会消费品零售总额完成1,630.9亿元，同比增长11.1%。进出口方面，2016年，全市实现进出口总额79.5亿美元，同比下降2.1%，其中出口47.4亿美元，同比下降7.5%，进口32.1亿美元，同比增长7.2%。

2016年盐城市金融机构人民币存贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，金融机构年末本外币存款、贷款余额分别为5,471.0亿元、3,718.4亿元，分别同比增长23.9%、20.8%。

**表2 2015-2016年盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	4,576.1	8.90%	4,212.5	10.50%

第一产业增加值	533.9	0.90%	516.5	3.60%
第二产业增加值	2,050.0	9.20%	1,925.5	10.50%
第三产业增加值	1,992.2	10.80%	1,770.5	12.50%
固定资产投资	3,882.8	15.20%	3,372.9	22.60%
社会消费品零售总额	1,630.9	11.10%	1,468.6	11.90%
进出口总额（亿美元）	79.5	-2.10%	81.2	8.00%
存款余额	5,471.0	23.90%	4,414.8	18.70%
贷款余额	3,718.4	20.80%	3,077.5	18.20%
人均 GDP（元）		63,277		58,299
人均 GDP/全国人均 GDP		117.22%		118.13%

资料来源：2015-2016 年盐城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 大丰区经济继续快速发展，产业结构进一步优化，固定资产投资增速较快

2016年大丰区完成地区生产总值579.09亿元，同比增长9.5%，人均地区生产总值82,412元，为全国人均GDP的1.53倍。从产业结构来看，大丰区经济以第二、第三产业结构为主，产业结构不断优化，三次产业增加值比例由2015年的14.1:40.1:45.8调整为2016年的13.4:38.7:47.9。其中，第一产业增加值77.69亿元，同比增长1.3%；第二产业增加值223.77亿元，同比增长10.5%；第三产业增加值277.61亿元，同比增长10.8%。

工业方面，2016年大丰区工业经济难中有进、主导行业形势向好。2016年大丰区实现规模以上工业增加值220.93亿元，同比增长10.0%，增速高于盐城市平均水平0.3个百分点。全年规模以上工业企业实现开票销售642.61亿元，同比增长14.0%；四大主导行业化工、机械、食品、纺织实现开票销售572.21亿元，同比增长13.6%，增幅比上年回升2个百分点；其中，化工行业同比下降3.5%，机械、食品、纺织分别同比增长17.4%、43.3%、6.6%。

从拉动经济的增长因素来看，固定资产投资仍是拉动大丰区经济发展的主要因素。2016年大丰区完成固定资产投资453.8亿元，同比增长14.9%。其中，一、二、三次产业分别完成投资7.90亿元、249.92亿元和199.98亿元，同比分别增长99.2%、12.2%、16.4%。消费方面，2016年大丰区社会消费品零售总额完成172.77亿元，同比增长11.1%。进出口方面，2016年大丰区实现外贸进出口总额16.21亿美元，同比增长7.2%；其中，进口总额7.47亿美元，同比增长20.8%；出口总额8.74亿美元，同比下降2.3%。

2016年大丰区金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，金融机构年末本外币存款、贷款余额分别为626.23亿元、403.65亿元，分别同比增长24.72%、20.48%。

**表3 2015-2016年大丰区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2016年	2015年
----	-------	-------

	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	579.09	9.50%	535.11	11.10%
第一产业增加值	77.69	1.30%	75.36	3.90%
第二产业增加值	223.77	10.50%	214.44	11.50%
第三产业增加值	277.61	10.80%	245.31	13.00%
固定资产投资	453.80	14.90%	394.95	22.40%
社会消费品零售总额	172.77	11.10%	155.58	11.80%
进出口总额（亿美元）	16.21	7.20%	15.13	9.50%
存款余额	626.23	24.72%	502.11	14.18%
贷款余额	403.65	20.48%	335.03	17.05%
人均 GDP（元）		82,412.00		76,167.00
人均 GDP/全国人均 GDP		152.67%		154.34%

资料来源：2015-2016 年大丰区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

**受营业税改增值税政策影响，2016年盐城市公共财政收入有所下滑，财政自给水平一般；政府性基金收入易受政府政策和房地产市场影响，需关注政府性基金收入波动风险**

2016年盐城市地方综合财力为844.25亿元，同比增长0.76%，整体财政实力保持相对稳定；从地方综合财力结构来看，公共财政收入同比下降13.05%，上级补助收入和政府性基金收入分别增长13.01%和33.41%。

受营业税改增值税政策全面实施影响，2016年盐城市实现公共财政收入415.18亿元，根据统计公报显示，盐城市公共财政收入按同口径计算同比下降2.7%，税收收入占公共财政收入比重为78.20%，公共财政收入质量仍然相对较好。受上级政府的大力支持，2016年盐城市上级补助收入稳定增长，为286.57亿元，占地方综合财力比重上升至33.94%。国有土地土地出让收入是政府性基金收入的主要来源，由于国有土地使用权出让收入增长较快，2016年盐城市政府性基金收入为142.50亿元，同比增长33.41%。考虑到政府性基金收入易受政府宏观调控和房地产市场景气度的影响，政府性基金收入未来可能存在一定波动，可能对地方综合财力稳定性产生一定影响。

从财政支出来看，2016年盐城市财政支出为911.90亿元，同比增长4.99%；其中公共财政支出规模略有下滑，仍以教育、社会保障和一般公共服务等支出为主；受政府性基金收入增长较快影响，政府性基金支出同比增长46.69%。2016年盐城市财政自给率为56.68%，同比下降7.30个百分点，公共财政收入对公共财政支出保障程度一般。

根据盐城市财政局提供的地方政府债务余额表，截至2016年底，盐城市政府债务余额为730.49亿元，地方政府债务率（当年债务余额占地方综合财力比例）为86.53%。

**表4 2015-2016年盐城市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>844.25</b>	<b>837.88</b>
（一）公共财政收入	415.18	477.5
其中：税收收入	324.67	384.31
非税收入	90.51	93.19
（二）上级补助收入	286.57	253.57
其中：返还性收入	48.82	17.98
一般性转移支付收入	141.42	133.46
专项转移支付收入	96.34	102.12
（三）政府性基金收入	142.5	106.81
<b>财政支出</b>	<b>911.9</b>	<b>868.58</b>
（一）公共财政支出	732.53	746.31
（二）政府性基金支出	179.36	122.27
财政自给率	56.68%	63.98%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

### 2016年受“营改增”政策影响，大丰区公共财政收入出现下滑，地方综合财力对上级政府补助依赖增加

2016年大丰区共实现地方综合财力107.75亿元，同比增长2.35%，主要系上级补助收入大幅增长所致。2016年受“营改增”政策全面实施的影响，大丰区实现公共财政收入59.26亿元，同比下降14.53%，占地方综合财力的比重为55.00%。其中，税收收入占公共财政收入比重为80.24%，同比下降2.84个百分点，大丰区公共财政收入基础和质量仍较好。2016年大丰区上级补助收入增长较快，为35.35亿元，同比增长37.46%，占地方综合财力的32.81%，其中一般性转移支付占比48.09%，上级补助收入可支配性尚可。受土地出让收入大幅增长影响，2016年大丰区实现政府性基金收入13.14亿元，同比增长28.57%，占地方综合财力的12.19%。考虑到受宏观调控和房地产市场景气度的影响，以土地出让金收入为主的政府性基金收入未来可能面临一定的波动，影响大丰区的地方综合财力。

大丰区公共财政支出主要用于农林水业、教育、社会保障和就业等刚性支出，2016年，大丰区公共财政支出89.38亿元，同比下降5.68%。2016年大丰区财政自给率为66.30%，大丰区公共财政收入对公共财政支出保障程度一般。

**表5 2015-2016年大丰区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>107.75</b>	<b>105.27</b>
（一）公共财政收入	59.26	69.33
其中：税收收入	47.55	57.60

非税收入	11.71	11.73
(二) 上级补助收入	35.35	25.72
其中：返还性收入	3.96	1.90
一般性转移支付收入	17.00	13.02
专项转移支付收入	14.39	10.80
(三) 政府性基金收入	13.14	10.22
其中：土地出让收入	12.54	9.43
<b>财政支出</b>	<b>105.33</b>	<b>107.01</b>
(一) 公共财政支出	89.38	94.76
(二) 政府性基金支出	15.95	12.24
财政自给率	66.30%	73.16%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：大丰区财政局，鹏元整理

#### **大丰港是江苏省委、省政府重点建设的江苏沿海三大深水海港之一，交通便捷**

大丰港位于中国江苏省沿海中部，管辖面积500平方公里，规划建设区200平方公里，建设启动区60平方公里。大丰港是江苏省委、省政府重点建设的江苏沿海三大深水海港之一。大丰港处于江苏省1040公里海岸线港口空白带的中心位置，距上海港250海里、连云港港120海里、秦皇岛港490海里、距日本长崎港430海里、韩国釜山港420海里，可经上海港、釜山港直达东南亚和欧美各大港口。凸显的区位优势，使大丰港成为江苏沿海中部及周边地区与国际市场接轨的最佳大跳板。

大丰港交通运输十分便捷。大丰港与沿海高速、宁靖盐高速、徐淮盐高速、京沪高速、新长铁路、通榆运河相连。到上海市区仅需2小时车程；大丰港距盐城机场仅45公里，盐城机场已开通至北京、广州、云南、温州、南昌、韩国首尔、香港等地航线。即将建成通航的疏港四级航道，经通榆运河可直达长江水系；大丰港至大丰市区双向8车道的通港大道全面通车；大丰港至大丰市区的BRT已正式营运；盐城至大丰港轻轨项目正在筹划；在盐城至大丰港的高速公路即将开工；新长铁路大丰港支线已列入国家规划；大丰港10万吨级深水航道项目已顺利列入国家《综合交通运输体系“十二五”规划》。“海、陆、空”现代化立体交通格局已经形成，成为江苏新型的海河联

## **四、经营与竞争**

公司主要从事大丰港经济开发区港口业务经营、基础设施投资建设。公司主营业务收入主要由商品销售、港口业务、工程建设、房地产开发等收入构成，其他业务收入主要系销售及维修、租金收入等。2016年公司实现营业收入1,134,163.80万元，同比增长8.56%；其中，商品销售、港口业务、工程建设分别同比增长9.68%、3.45%、7.64%。从收入结构

来看，公司营业收入仍以商品销售、港口业务、工程建设收入为主，2016年商品销售、港口业务、工程建设收入合计占公司营业收入的98.11%。2016年公司综合毛利率为2.33%，同比下降1.11个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比提高，以及商品销售、港口业务毛利率下降所致。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务收入</b>	<b>1,125,715.45</b>	<b>2.10%</b>	<b>1,037,776.59</b>	<b>3.24%</b>
其中：商品销售	957,947.19	0.76%	873,378.39	0.78%
港口业务	119,531.56	3.34%	115,546.62	9.81%
工程建设	35,261.99	18.78%	32,759.36	15.72%
其他	10,913.62	47.30%	10,504.13	71.80%
房地产开发	2,061.09	29.37%	5,588.10	48.49%
<b>其他业务收入</b>	<b>8,448.35</b>	<b>32.31%</b>	<b>6,965.19</b>	<b>34.28%</b>
其中：销售及维修	1,313.29	23.91%	986.34	12.51%
租金收入	3,668.71	30.03%	3,567.93	28.15%
其他	3,466.35	37.90%	2,410.93	52.24%
<b>合计</b>	<b>1,134,163.80</b>	<b>2.33%</b>	<b>1,044,741.78</b>	<b>3.44%</b>

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

**2016年公司港口吞吐量继续提升，港口业务收入规模继续增长，但受港口航运市场竞争激烈，以及折旧成本增长等因素影响，港口业务毛利率大幅下降**

公司港口业务主要由大丰海港港口有限责任公司（以下简称“港口公司”）负责运营。大丰港滚装码头2015年试运营，2016年正式投入运营，截至2016年底，大丰港港口共有七个码头，泊位17个；内河输运中心拥有18个泊位，通过皮带运输机与码头作业区相连。大丰港主要吞吐产品包括散杂货、煤炭、粮食、石化、食用油、液体化工、矿石等，与上年基本无变化。

**表7 截至2016年底大丰港码头、泊位情况**

港区	码头	投入运营时间	泊位	相连的内河泊位
北港区	盐城港大丰港区一期码头	2005	2个0.5万吨级散货泊位	7个500吨级散货泊位
	盐城港大丰港区粮食码头	2014	2个5万吨级粮食泊位	-
	大丰港滚装码头	2016	1个7万GT泊位	-
南港区	盐城港大丰港区二期码头	2009	1个2万吨级杂货泊位 1个5万吨级散货泊位	7个500吨级煤炭、杂货泊位
	盐城港大丰港区大件码头	2013	1个0.5万吨级大件泊位	3个500吨级大件泊位

盐城港大丰港区南作业区油品化工码头	2013	1个5万吨液体化工泊位 1个0.5万吨级液体化工泊位 1个5万吨食用油泊位	1个500吨级液体、石化专用泊位
盐城港大丰港区三期通用码头	2014	2个5万吨级通用泊位 4个2万吨级通用泊位	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司港口业务可细分为装卸业务、堆存业务<sup>2</sup>、运输物流<sup>3</sup>。公司港口经营中主要货种装卸费率以包干费计价，含港口建设费、货物港务费、港口设施保安费、装卸船费、装卸车费、堆存费等。超过免费堆存期限的（一般合同规定15-30天的免费堆存期），每日加收堆存费用，不同货种加收费率不等，一般在0.20-0.30元/吨每天。运输物流费用依据货种及距离等确定收费标准，收费标准一般在4-15元/吨、立方。

**表8 2015-2016年大丰港港口及内河吞吐情况（单位：万吨）**

项目	2016年		2015年	
	海港	内河	海港	内河
内贸	1,455.76	1,056.24	2,272.36	914.3
外贸	2,274.00	-	1,159.26	-
<b>合计</b>	<b>3,729.76</b>	<b>1,056.24</b>	<b>3,431.62</b>	<b>914.3</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

为应对市场竞争、吸引更多客户，包干费每年均有不同程度优惠；同时，公司为吸引客户，在装卸费、码头堆场、短途运输等给客户一定的价格优惠，使大丰港码头吞吐量不断攀升。2016年随着大丰港滚装码头正式投入运营、大丰港二期散货码头改扩建完工，大丰港吞吐量继续增长，2016大丰港海港货物合计吞吐量3,729.76万吨，内河吞吐量1,056.24万吨，分别同比增长8.69%、15.52%，实现港口业务收入119,531.56万元，同比增长3.45%。从毛利率来看，受整体港口航运市场行业竞争激烈，以及大丰港二期散货码头改扩建完工、码头折旧成本继续增长等因素影响，公司港口业务毛利率继续下跌至3.34%。截至2016年底，公司已无在建码头工程。

**受港口吞吐能力提升影响，2016年公司贸易业务收入有所增加，但毛利率水平小幅下滑；大宗商品价格易产生波动，公司贸易业务毛利率存在继续波动的可能**

公司利用港口物流和信息平台资源优势，近年来不断拓展贸易业务。2011年以前，公司贸易主要集中在集团本部，贸易货种主要以煤炭为主，依托港口向周边地区延伸，规模较小。2012年以来，公司贸易平台不断扩大，2012年7月公司成立大丰海融国际贸易有限公司（以下简称“海融国际贸易”），逐步统一规范公司贸易业务，并确定贸易业务主体

<sup>2</sup> 堆存业务是指公司对堆放在码头和堆场的货物或货柜收取一定费用的业务。

<sup>3</sup> 运输物流业务主要与码头装卸业务相配套，为在大丰港进出口企业提供水陆运输和物流服务。

主要为海融国际贸易和公司本部。

公司目前贸易业务基本为国内贸易，一般采取以销订购的模式经营，对于部分原料型大宗商品，会根据市场行情适时调整库存量以规避价格风险，经营货种为主要铜铁钢、煤炭、燃油、大豆等农产品、木材等大宗商品，出口主要为家纺商品。公司铜贸易产品主要从山西潞安等地采购，销往上海、无锡等下游客户；煤炭供应商主要从山西、内蒙等产煤区采购，也有部分主要从大的采购商购进，如山煤集团靖江储备有限公司等，下游客户主要为盐城周边电厂、大型企业等，也有部分销往其他地区；农产品主要是进口大豆，主要从美国等大豆产地采购，下游客户主要为大丰港经济区内江苏北大荒油脂有限公司等。采购货款按合同规定可预付不超过 20% 的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。销售货款一般是合同签订后收取10-30%的定金，下游客户验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清。

**表9 2015-2016年公司商品销售收入和毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
铜铁钢	465,475.15	0.05%	430,133.31	0.02%
煤炭	275,176.62	0.70%	230,139.06	0.69%
大豆等农产品	153,849.17	2.77%	77,378.80	3.98%
燃油	30,923.58	1.44%	102,171.33	1.56%
木材	30,440.27	1.03%	23,272.51	0.78%
纺织	1,638.05	4.47%	3,525.83	3.71%
镍矿	235.13	1.10%	1,853.50	2.08%
其他	209.21	4.62%	1,275.49	4.16%
电子产品	-	-	3,628.55	2.00%
<b>合计</b>	<b>957,947.18</b>	<b>0.76%</b>	<b>873,378.39</b>	<b>0.78%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司和上海港2015年开始开通集装箱专项航线，原港口集装箱的吞吐量大幅上升，公司部分大宗商品销售收入增长较快。公司2016年实现商品销售业务收入957,947.19万元，同比增长9.68%，占公司主营业务收入的84.46%，占比同比继续提升，综合毛利率为0.76%，同比略有下滑。公司商品业务收入的增长主要系铜铁钢、煤炭、大豆等农产品销售收入增长，上述品类2016年分别实现销售收入465,475.15万元、275,176.62万元、153,849.17万元，分别同比增长8.22%、19.57%、98.83%。公司贸易业务原盈利能力最强的系镍矿销售业务，2015年由于印度尼西亚禁止镍矿原矿出口，公司镍矿销售收入持续大幅下降，为应对印尼禁止镍矿原矿出口的政策，公司在印尼购买土地拟开设镍矿加工厂，截至目前，该工厂仍未开工建设。

**2016年公司工程建设业务收入有所增长，未来该业务收入较有保障；在建项目后续仍需投入一定资金，公司面临一定资金压力**

公司是大丰港经济区的重要开发建设主体，工程建设业务主要由子公司大丰市大丰港工程建设有限公司（以下简称“大丰港建设公司”）和大丰市大丰港工程技术发展有限公司（以下简称“大丰港工程技术公司”）负责运营，主要进行港口建设工程以及港口疏浚业务，同时对外承接政府对外委托和其他业主委托的工程建设施工项目。

公司工程建设业务主要通过招投标方式取得，政府就每个项目与公司签订工程建设合同，每年按工程投入进度进行结算，在公司实际投入工程的成本上上浮一定比率作为政府支付的价格，该比率按每年按实际情况确定，存在一定波动。2016年公司实现工程结算收入35,261.99万元<sup>4</sup>，同比增长7.64%，毛利率为18.78%，同比提高3.06个百分点。

截至2016年底，公司存货中工程施工成本合计6.82亿元，公司工程建设收入未来较有保障。2016年底公司在建的工程项目主要有盐城市大丰港深水航道一期工程、大丰港特钢新材料产业园北区造地工程、造纸工业区造地工程（二期工程）等。截至2016年底，公司主要在建工程预计总投资额77,196.14万元，已投资48,849.09万元，尚需投入28,347.05万元，存在一定的资金压力。

**表10 截至2016年12月底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目	总投资	已投资
盐城市大丰港深水航道一期工程 <sup>5</sup>	21,000.00	6,782.00
大丰港特钢新材料产业园北区造地工程	18,750.00	17,865.00
造纸工业区造地工程（二期工程）	10,000.00	7,048.00
盐城港大丰港区粮食库区工程（二期）	7,414.03	5,943.83
盐城市大丰区盐土地配套工程	6,595.20	4,648.96
盐城港大丰港区粮食码头皮带机基础工程	4,362.02	2,977.95
江苏诚康药业有限公司固体制剂 B1 楼项目	4,146.00	380.00
汽车产业园道路工程	2,229.53	1,560.67
大丰港工业供水项目（10万吨/天）	1,756.47	1,489.14
大丰港海堤路（二期-通用码头）修复改造工程	584.89	108.79
大丰港经济开发区防洪排涝提升工程	358.00	44.75
<b>合计</b>	<b>77,196.14</b>	<b>48,849.09</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

**公司房地产业务收入规模较小，已无在建项目，在售项目进展缓慢**

公司房地产业务由江苏省大丰港置业有限公司和大丰市港城置业有限公司负责运营。

<sup>4</sup> 公司未提供工程建设业务收入成本明细。

<sup>5</sup> 大丰港深水航道项目分期进行开发，2016年跟踪评级报告披露的数量为总投资金额，由于剩余几期是否进行开发会根据港口实际运营情况进行调整，故本评级报告只披露了深水航道一期工程的预计总投资额。

2016年公司房产销售进展缓慢，销售收入规模较小，结转房地产开发收入的项目包括星湖花园住宅、人才公寓等住宅项目，实现房地产销售收入2,061.09万元，较上年减少63.12%，毛利率为29.37%，同比下降19.12个百分点，主要系销售的房地产多为住宅所致。截至2016年底，公司房地产项目均已完工，无新增项目；在售房地产项目建筑面积合计39.61万平方米，剩余可售建筑面积15.11万平方米，受房地产调控政策影响，销售进展缓慢。

**表11 截至2016年12月底公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米）**

项目主体	项目名称	项目性质	建筑面积	销售进度
港城置业	海融广场（含国际商务大厦）	商住	8.97	54.58%
港城置业	海融二期（含海融佳苑、海融创业园	商住	4.94	95.23%
港城置业	星湖花园一期	商住	9.91	68.20%
港城置业	威尼斯美食街	商业	1.88	21.94%
苏港置业	人才公寓	商住	10.12	67.84%
港城实业	海韵家园	商住	3.79	22.86%
<b>合计</b>			<b>39.61</b>	

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 作为大丰区重要的投资建设主体，公司继续获得政府大力支持

作为大丰区重要的投融资主体，公司继续受到政府的大力支持。根据大丰港经济区管理委员会大港管（2012）82号文件，政府将公司及相关子公司自2012年开始起三年内上交的各项税收的地方留存部分全部奖励给公司及相关子公司，上交的企业所得税部分，则全部返还给公司及相关子公司。根据2015年12月22日大丰港经济开发区管委会（以下简称“港区管委会”）主任办公室会议纪要第48号，港区管委会将公司2015年上缴税收地方留成部分返还公司，共获得税费返还9,000万元。2016年公司获得政府补助27,750.75万元，盈利能力得到显著提升。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年审计报告纳入合并范围的主体新增10家，减少1家，具体见表1。截至2016年底，纳入公司合并范围的一级子公司情况详见附录五。

## 资产结构与质量

公司资产仍以其他应收款、固定资产和无形资产为主，受限比率较高，流动性偏弱

公司资产总额持续增长，截至2016年底，公司资产总额为2,825,438.30万元，同比增长12.83%，其中流动资产占比进一步提高至63.08%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2016年底，公司货币资金为27.80亿元，同比增长9.27%；其中，受限货币资金合计23.72亿元，占货币资金总额的85.32%，主要为11.26亿元的银行承兑汇票保证金、7.96亿元的质押的定期存款以及4.50亿元的借款保证金。随着业务规模扩大，公司应收账款有所增长，2016年末公司应收账款规模同比增长11.65%，为15.18亿元，公司已计提坏账准备0.20亿元；从账龄来看，公司应收账款账龄较短，一年以内的应收账款余额占比82.25%，1-2年的应收账款占比9.03%；从应收对象来看，公司应收账款前五名为江苏大港丰经济开发区发管理委员会、盐城市联鑫钢铁有限公司、九江萍钢钢铁有限公司、中港疏浚有限公司、张家港保税区恒昌隆国际贸易有限公司，分别占应收账款总额的68.97%、4.94%、1.93%、1.47%、1.32%，整体风险可控。

公司其他应收款系应收政府及相关单位的往来款项，2016底公司其他应收款规模为97.48亿元，同比增长21.49%，占年末资产总额的34.50%；应收对象主要系大丰港经济开发区财税分局、江苏大丰港经济开发区管理管委会、大丰华丰工业园管理委员会、木材产业园管委会、大丰市石化产业园管理委员会等单位。整体来看，公司其他应收款回收风险较小，但规模较大、回收时间不确定性较大，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要为库存商品、开发成本和工程施工成本，库存商品系完工的房屋，开发成本主要系主要为子公司港城置业的在开发房屋及土地成本，工程施工主要为下属子公司大丰港建设公司的工程成本。随着项目建设推进，公司存货规模继续增长，2016底公司存货规模为27.72亿元，同比增长34.83%。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	278,023.00	9.84%	254,434.45	10.16%
应收账款	151,796.56	5.37%	135,960.20	5.43%
其他应收款	974,822.96	34.50%	802,371.51	32.04%
存货	277,221.67	9.81%	205,607.58	8.21%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,782,417.97</b>	<b>63.08%</b>	<b>1,489,315.58</b>	<b>59.48%</b>
固定资产	569,487.12	20.16%	499,141.95	19.93%

在建工程	71,453.11	2.53%	63,638.54	2.54%
无形资产	320,743.97	11.35%	366,089.10	14.62%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,043,020.34</b>	<b>36.92%</b>	<b>1,014,728.98</b>	<b>40.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,825,438.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,504,044.56</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。固定资产主要为房屋建筑物等，2016 年底公司固定资产为 56.95 亿元，同比增长 14.09%。固定资产中 28.48 亿元的房屋建筑物已被抵押，占固定资产账面价值的 50.01%。2016 年底公司在建工程同比增长 12.28%，为 7.14 亿元。无形资产主要为土地使用权，土地用途多为商住和其他商服用地，2016 年无形资产规模为 32.07 亿元，同比下降 12.39%，主要系地方政府收储公司账面价值 4.62 亿元的土地所致；无形资产中已被抵质押的土地使用权账面净值为 29.32 亿元，占无形资产账面价值的 91.40%。

整体看来，公司资产仍以其他应收款、固定资产和无形资产为主，资产受限比率较高，流动性一般。

## 盈利能力

### 公司自身盈利能力欠佳，利润总额仍主要来自于政府补助和税费返还

2016 年公司营业收入结构与上年基本一致，全年实现营业收入 113.42 亿元，同比增长 8.56%，主要系大宗商品销售、工程建设增长所致。由于港口业务毛利率降低，2016 年公司综合毛利率进一步降低至 2.33%，公司营业利润亏损 5,635.77 万元，自身盈利能力大幅下降。2016 年公司利润总额仍主要来自于政府补助和税费返还。公司获得政府补助<sup>6</sup> 2.78 亿元、税费返还 0.90 亿元，实现利润总额 3.02 亿元，政府补助、税费返还合计占利润总额的 121.62%。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	1,134,163.80	1,044,741.78
营业利润	-5,635.77	3,148.72
政府补助	27,750.75	14,724.49
税费返还	9,000.00	1,039.81
利润总额	30,216.63	27,256.92
净利润	18,067.22	18,298.56
综合毛利率	2.33%	3.44%

<sup>6</sup> 政府补助系基础设施建设专项补贴，政府每年出具相关文件确定该补贴。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营现金流情况有所改善，但在建项目后续仍需投入资金，仍面临一定资金压力。公司主营业务现金回款较好，2016年收现比为1.15。由于公司承担着大丰区较多基础设施工程的建设，建设期间资金需求量较大，加之公司与政府相关单位的资金往来较为密切，经营活动现金流入与流出规模均较大。2016年公司经营活动实现净流入1.15亿元，同比有所增加。

投资活动有关现金流变化主要来自于对合营企业、联营企业的股权变动，以及购买土地和固定资产。2016年公司投资活动现金净流出12.00亿元，净流出规模较上年有所扩大。公司对外筹资活动较为多元，主要为银行借款、发行债券及发行资产证券化产品、融资租赁等，2016年筹资活动现金净流入9.03亿元。截至2016年底，在建工程尚需投资28,347.05万元，公司未来仍面临一定资金压力。

**表14 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	1.15	1.20
销售商品、提供劳务收到的现金	1,309,726.99	1,258,458.74
收到的其他与经营活动有关的现金	141,481.83	206,125.13
经营活动现金流入小计	1,460,959.15	1,474,981.99
购买商品、接受劳务支付的现金	1,301,255.54	1,102,018.62
支付的其他与经营活动有关的现金	111,918.39	324,240.30
经营活动现金流出小计	1,449,506.55	1,464,211.14
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>11,452.59</b>	<b>10,770.84</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-119,961.87</b>	<b>-101,303.47</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>90,317.79</b>	<b>95,529.08</b>
现金及现金等价物净增加额	-18,206.29	5,004.34

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模较大、增长较快，存在较大的偿债压力

2016年公司发行4亿元永续债，计入其他权益工具，2016年底公司所有者权益为85.08亿元，同比增长7.49%。公司负债规模增长较快，2016年底总负债规模为197.46亿元，同比增长15.30%，产权比率增加至232.07%，所有者权益对负债保障程度欠佳。

**表15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年	2015年
负债总额	1,974,590.62	1,712,505.96
所有者权益	850,847.69	791,538.60
产权比率	232.07%	216.35%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

负债结构方面，2016 年底公司流动负债和非流动负债占总负债比率分别为 69.77% 和 30.23%，流动负债占比进一步提高。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。短期借款主要系保证借款、抵押借款，2016 年底短期借款余额 47.18 亿元，同比增长 33.46%，占年末负债总额的 23.89%。应付票据主要为用于贸易、工程建设等业务所支付的银行承兑汇票，2016 年底应付票据为 31.00 亿元，同比增长 2.89%。应付账款主要为应付工程款，年末余额 17.23 亿元，同比下降 9.77%。一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债等，年末余额分别为 5.59 亿元、11 亿元、4.25 亿元、2 亿元，合计 22.84 亿元，同比增长 129.72%；其中，即将到期的债券包括 11 大丰港债、14 大丰海港 PPN001、14 大丰海港 PPN002，其他流动负债系发行的 10.35 亿元短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债构成。长期借款主要系保证借款、抵押借款、质押借款、组合担保借款，2016 年公司偿还了部分长期借款且部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款规模大幅下降，2016 年底长期借款余额 15.93 亿元，同比下降 31.08%。应付债券系 13 大丰港债、15 大丰海港 PPN001、16 大丰海港 PPN002、16 大丰海港 PPN003，年末余额 22.86 亿元；其中 15 大丰海港 PPN001、16 大丰海港 PPN002、16 大丰海港 PPN003 系 2016 年发行的债券，发行金额均为 5 亿元，期限均为 3 年。长期应付款主要系资产证券化专项资金、融资租赁负债等。其他非流动负债系江苏银行理财直接融资工具、江苏银行债权融资工具、中国银行江苏分行非标理财融资等，均于 2019 年到期。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	471,797.83	23.89%	353,504.21	20.64%
应付票据	309,983.75	15.70%	301,268.00	17.59%
应付账款	173,206.25	8.77%	191,959.39	11.21%
一年内到期的非流动负债	228,440.80	11.57%	99,445.07	5.81%
其他流动负债	103,500.00	5.24%	95,406.10	5.57%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,377,687.77</b>	<b>69.77%</b>	<b>1,157,006.07</b>	<b>67.56%</b>

长期借款	159,268.90	8.07%	231,086.16	13.49%
应付债券	228,570.32	11.58%	220,000.00	12.85%
长期应付款	75,045.57	3.80%	101,373.77	5.92%
其他非流动负债	130,000.00	6.58%	1,067.36	0.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>596,902.85</b>	<b>30.23%</b>	<b>555,499.89</b>	<b>32.44%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,974,590.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,712,505.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务增长较快，2016 年底为 170.66 亿元，同比增长 22.19%，占公司负债总额的 86.43%，公司刚性债务规模较大，面临较大的偿债压力。其中短期有息债务 111.37 亿元，同比增长 31.92%，占有息债务的 65.26%，公司短期偿债压力较大。从有息负债的偿还期限来看，若不考虑 13 大丰港债的提前回售，2016 年底，公司有息负债 2017-2019 年需偿还的本金金额分别为 113.16 亿元、4.76 亿元、32.55 亿元，公司 2017、2019 存在较大的集中偿付压力。

**表17 公司有息债务构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
<b>短期有息债务</b>	<b>1,113,722.38</b>	<b>844,217.28</b>
其中：短期借款	471,797.83	353,504.21
应付票据	309,983.75	301,268.00
一年内到期的非流动负债	228,440.80	99,445.07
其他流动负债中的有息负债	103,500.00	90,000.00
<b>长期有息债务</b>	<b>592,884.79</b>	<b>552,459.93</b>
其中：长期借款	159,268.90	231,086.16
应付债券	228,570.32	220,000.00
长期应付款	75,045.57	101,373.77
其他非流动负债中的有息负债	130,000.00	
<b>有息债务合计</b>	<b>1,706,607.17</b>	<b>1,396,677.21</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

**表18 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 及以后	合计
短期借款	47.18	-	-	-	<b>47.18</b>
应付票据	31.00	-	-	-	<b>31.00</b>
一年内到期的非流动负债	22.84	-	-	-	<b>22.84</b>
其他流动负债中的有息负债	10.35	-	-	-	<b>10.35</b>
长期借款	-	2.78	2.39	10.77	<b>15.93</b>
应付债券	-	-	15.00	8.00	<b>23.00</b>

长期应付款	1.79	1.98	2.16	1.57	<b>7.50</b>
其他非流动负债中的有息负债	-	-	13.00	-	<b>13.00</b>
<b>合计</b>	<b>113.16</b>	<b>4.76</b>	<b>32.55</b>	<b>20.34</b>	<b>170.80</b>

注：应付债券金额为应付本金

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司资产负债率上升到 69.89%，同比增长 1.5 个百分点。流动比率和速动比率分别为 1.29、1.09，同比变动不大；公司速动资产中其他应收款回收期限不确定性较大，货币资金受限比率较高，公司短期偿债能力受限。由于利润总额增加，2016 年底公司 EBITDA 为 146,148.21 万元，同比增长 32.47%，EBITDA 利息保障倍数增加至 1.58，EBITDA 对利息的保障程度有所提高。

**表19 公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	69.89%	68.39%
流动比率	1.29	1.29
速动比率	1.09	1.11
EBITDA（万元）	146,148.21	110,323.61
EBITDA 利息保障倍数	1.58	1.39
有息债务/EBITDA	11.68	12.66

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押能继续有效提高本期债券的安全性，但需关注抵押的土地资产未按协议约定进行跟踪评估

本期债券采用国有土地使用权抵押的增信方式。公司本期债券提供的抵押资产为其合法拥有的 1 宗国有土地使用权。国有土地使用权总面积为 5,391,887 平方米，经江苏苏信房地产评估咨询有限公司评估（评估基准日 2010 年 6 月 30 日），抵押资产总价值为 13.02 亿元。公司提供的土地抵押价值为本期债券剩余本金及利息总和的 4.02 倍。

**表20 本次跟踪期内抵质押资产情况（单位：亿元）**

抵/质押资产名称	最近一次评估价值	评估基准日	评估报告名称	是否办妥抵/质押登记手续
大土（38）国用（2011）第 132 号	13.02	2010 年 6 月 30 日	农用地估价结果报告（2010）（苏信）（JS）字第 0025 号	是

注：土地证号原为“大土（38）国用（2009）第 132 号”，2011 由于公司更名，土地证号变更为“大土（38）国用（2011）第 132 号”

资料来源：公司提供

上述土地抵押物已办妥土地抵押登记手续。

但我们关注到，根据《资产抵押合同》规定，在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的具有相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告评估基准日为付息首日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息首日后的三十个工作日。截至2017年5月31日，抵押土地的资产评估报告并未出具，若公司抵押土地评估价值出现波动，可能会对本期债券保障性造成不利影响。

## 七、或有事项分析

截至2016年底，公司对外担保余额17.00亿元，占年末公司净资产的19.98%，其中1.7亿元的担保采取了反担保措施，其余均未采取反担保措施。被担保单位多为政府下属公司或国营企业，对民营公司的担保金额2.52亿元，占比14.80%。整体来看，公司存在一定的或有负债风险。

**表21 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保方式	担保金额	是否有反担保措施
盐城市大丰人民医院	保证	30,000.00	否
盐城市大丰区域建国有资产经营有限公司	保证	20,000.00	否
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	保证	20,000.00	否
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	保证	20,000.00	否
大丰市大丰港水务发展有限公司	保证	15,000.00	否
江苏恒瑞投资开发有限公司	保证	10,000.00	否
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	保证	7,000.00	否
江苏黄海药谷投资有限公司	保证	4,500.00	否
江苏新鑫伟建设有限公司	保证	5,000.00	是
江苏新鑫伟建设有限公司	保证	5,000.00	是
江苏新鑫伟建设有限公司	保证	1,000.00	是
江苏新鑫伟建设有限公司	保证	3,000.00	是
江苏中南汇石化仓储有限公司	保证	3,000.00	否
江苏恒生建设集团有限公司	保证	3,000.00	是
江苏北大荒油脂有限公司	保证	2,500.00	否
大丰市苇鱼养殖场	保证	1,000.00	否
大丰市苇鱼养殖场	保证	500.00	否
大丰市赐百年生物科技有限公司	保证	1,800.00	否
大丰市赐百年生物科技有限公司	保证	360.00	否

大丰奥特莱斯贸易有限公司	保证	500.00	否
大丰市大丰港成品油有限公司	保证	10,000.00	否
大丰市大丰港成品油有限公司	保证	800.00	否
大丰市大丰港成品油有限公司	保证	1,000.00	否
大丰市大丰港成品油有限公司	保证	5,000.00	否
<b>合计</b>		<b>169,960.00</b>	<b>否</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2016年，盐城市和大丰区的经济、地方综合财力保持增长，2016年盐城市和大丰区分别实现地区生产总值4,576.1亿元、579.09亿元，分别同比增长8.9%、9.50%；盐城市全市实现地方综合财力844.25亿元，同比增长0.76%；大丰区实现地方综合财力107.75亿元，同比增长2.35%。公司为大丰区重要的投资建设主体，继续得到地方政府的大力支持，2016年公司收到税费返还、政府补助分别为9,000万元、27,750.75万元。此外，土地使用权抵押担保仍可提升本期债券安全性，作为本期债券抵押物的国有土地使用权评估价值为13.02亿元（评估基准日为2010年6月30日），为本期债券剩余本金及1年利息的4.02倍，仍可对本期债券偿付提供较强保障。

同时我们也关注到公司资产以其他应收款、固定资产和无形资产为主，2016年底合计占资产总额的66.01%，资产整体流动性偏弱。公司主营业务盈利能力较弱，营业利润亏损，由于港口业务毛利率降低，2016年公司综合毛利率进一步降低至2.33%，公司营业利润亏损5,635.77万元，自身盈利能力大幅下降。受房地产调控政策影响，公司房产销售进展缓慢，面临一定销售压力。公司有息负债规模较大、增长较快，存在较大的偿债压力，截至2016年底，公司有息债务为170.66亿元，同比增长22.19%，占公司负债总额的86.43%。本期债券抵押资产未按协议约定进行跟踪评估。公司存在一定的或有负债风险，截至2016年底，公司对外担保余额17.00亿元，占年末公司所有者权益的19.98%；其中，1.70亿元的担保采取了反担保措施，其余均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，维持评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	278,023.00	254,434.45	180,342.05
应收票据	6,907.57	3,037.50	6,253.69
应收账款	151,796.56	135,960.20	183,374.52
预付款项	75,661.05	80,197.93	71,698.63
其他应收款	974,822.96	802,371.51	664,045.66
存货	277,221.67	205,607.58	183,130.20
一年内到期的非流动资产	818.46	846.79	717.59
其他流动资产	17,166.70	6,859.62	5,850.75
<b>流动资产合计</b>	<b>1,782,417.97</b>	<b>1,489,315.58</b>	<b>1,295,413.09</b>
可供出售金融资产	32,410.62	32,940.62	30,420.62
持有至到期投资	9,700.00	9,800.00	-
长期股权投资	35,225.51	38,643.71	37,973.39
固定资产	569,487.12	499,141.95	427,287.25
在建工程	71,453.11	63,638.54	61,545.23
工程物资	55.16	55.16	55.16
固定资产清理	100.20	-	-
生物资产	-	37.17	25.20
无形资产	320,743.97	366,089.10	398,595.62
长期待摊费用	2,269.40	2,722.44	1,363.45
递延所得税资产	1,575.23	1,660.28	1,912.25
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,043,020.34</b>	<b>1,014,728.98</b>	<b>959,178.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,825,438.30</b>	<b>2,504,044.56</b>	<b>2,254,591.25</b>
短期借款	471,797.83	353,504.21	158,603.69
应付票据	309,983.75	301,268.00	253,624.68
应付账款	173,206.25	191,959.39	178,951.39
预收款项	24,667.17	34,254.58	34,956.67
应付职工薪酬	2,521.13	486.63	389.48
应交税费	4,699.99	5,252.09	10,504.52
应付利息	21,566.41	9,717.14	9,406.35
应付股利	242.67	12.19	12.19
其他应付款	37,061.77	65,700.68	146,097.91
一年内到期的非流动负债	228,440.80	99,445.07	85,600.00
其他流动负债	103,500.00	95,406.10	41,047.52
<b>流动负债合计</b>	<b>1,377,687.77</b>	<b>1,157,006.07</b>	<b>919,194.40</b>

长期借款	159,268.90	231,086.16	282,954.97
应付债券	228,570.32	220,000.00	223,200.00
长期应付款	75,045.57	101,373.77	25,472.47
专项应付款	206.00	1,972.60	590.00
递延收益	3,766.15	-	-
递延所得税负债	45.91	-	-
其他非流动负债	130,000.00	1,067.36	4,741.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>596,902.85</b>	<b>555,499.89</b>	<b>536,959.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,974,590.62</b>	<b>1,712,505.96</b>	<b>1,456,153.62</b>
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00
资本公积	165,138.96	165,003.25	157,381.48
其他权益工具	40,000.00	-	-
盈余公积	12,817.46	10,563.22	9,690.01
未分配利润	101,792.11	85,566.45	96,418.55
归属于母公司所有者权益合计	819,748.53	761,132.91	763,490.04
少数股东权益	31,099.16	30,405.69	34,947.59
<b>所有者权益合计</b>	<b>850,847.69</b>	<b>791,538.60</b>	<b>798,437.63</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,825,438.30</b>	<b>2,504,044.56</b>	<b>2,254,591.25</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,134,163.80</b>	<b>1,044,741.78</b>	<b>751,768.47</b>
其中:营业收入	1,134,163.80	1,044,741.78	751,768.47
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,142,810.51</b>	<b>1,043,588.92</b>	<b>750,762.05</b>
其中: 营业成本	1,107,770.92	1,008,776.35	713,013.57
税金及附加	3,237.97	2,328.52	3,008.86
销售费用	3,921.74	3,334.69	5,949.00
管理费用	31,824.37	26,037.77	26,792.77
财务费用	-3,867.41	4,119.48	1,557.83
资产减值损失	-77.08	-1,007.87	440.02
投资收益	3,010.94	1,995.86	2,744.22
<b>三、营业利润</b>	<b>-5,635.77</b>	<b>3,148.72</b>	<b>3,750.64</b>
加: 营业外收入	42,994.28	26,114.05	24,391.51
减: 营业外支出	7,141.89	2,005.85	2,098.04
<b>四、利润总额</b>	<b>30,216.63</b>	<b>27,256.92</b>	<b>26,044.10</b>
减: 所得税费用	12,149.40	8,958.35	8,098.60
<b>五、净利润</b>	<b>18,067.22</b>	<b>18,298.56</b>	<b>17,945.51</b>

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告, 鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,309,726.99	1,258,458.74	834,669.17
收到的税费返还	9,750.33	10,398.12	13,350.93
收到其他与经营活动有关的现金	141,481.83	206,125.13	179,677.72
经营活动现金流入小计	1,460,959.15	1,474,981.99	1,027,697.82
购买商品、接受劳务支付的现金	1,301,255.54	1,102,018.62	811,938.61
支付给职工以及为职工支付的现金	21,726.69	19,606.90	16,921.73
支付的各项税费	14,605.93	18,345.33	20,852.67
支付其他与经营活动有关的现金	111,918.39	324,240.30	171,205.97
经营活动现金流出小计	1,449,506.55	1,464,211.14	1,020,918.98
经营活动产生的现金流量净额	11,452.59	10,770.84	6,778.84
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	480.00	515.00	-
取得投资收益收到的现金	467.47	920.70	31.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	88.13	438.39	47.17
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,914.91	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	518.95	-	-
投资活动现金流入小计	3,469.46	1,874.09	78.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	109,708.40	87,597.56	85,216.55
投资支付的现金	13,722.92	15,580.00	4,165.97
投资活动现金流出小计	123,431.33	103,177.56	89,382.53
投资活动产生的现金流量净额	-119,961.87	-101,303.47	-89,303.86
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	2,606.00	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	2,606.00	-	-
取得借款所收到的现金	859,057.58	442,728.51	274,912.47
发行债券收到的现金	148,650.00	90,000.00	120,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	57,073.50	134,772.75	107,756.36
筹资活动现金流入小计	1,067,387.08	667,501.27	502,668.84
偿还债务所支付的现金	730,764.37	382,097.39	211,115.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	70,722.94	90,393.91	64,236.84
支付其他与筹资活动有关的现金	175,581.98	99,480.90	126,327.73
筹资活动现金流出小计	977,069.29	571,972.19	401,679.58
筹资活动产生的现金流量净额	90,317.79	95,529.08	100,989.26

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-14.80	7.88	-
五、现金及现金等价物净增加额	-18,206.29	5,004.34	18,464.24
加：期初现金及现金等价物余额	59,018.66	54,014.32	35,550.09
六、期末现金及现金等价物余额	40,812.37	59,018.66	54,014.32

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	18,067.22	18,298.56	17,945.51
加：资产减值损失	-77.08	-1,007.87	440.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23,419.34	12,488.38	13,809.00
无形资产摊销	8,876.08	9,466.82	9,430.80
长期待摊费用摊销	1,063.95	717.59	699.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	2,408.86	150.29	3.42
财务费用	89,765.47	70,167.92	60,305.61
投资损失	-3,010.94	-1,995.86	-2,744.22
递延所得税资产减少	85.05	-2,103.45	-110.00
递延所得税负债增加	45.91	-	-
存货的减少	-71,614.09	-25,271.20	43,983.73
经营性应收项目的减少	-5,430.66	-187,350.10	-182,010.43
经营性应付项目的增加	-52,146.51	117,209.76	45,026.31
经营活动产生的现金流量净额	11,452.59	10,770.84	6,778.84
现金的期末余额	40,812.37	59,018.66	54,014.32
减：现金的期初余额	59,018.66	54,014.32	35,550.09
现金及现金等价物净增加额	-18,206.29	5,004.34	18,464.24

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	2.33%	3.44%	5.16%
收现比	1.15	1.20	1.11
EBITDA (万元)	146,148.21	110,323.61	110,288.61
EBITDA 利息保障倍数	1.58	1.39	1.20
产权比率	232.07%	216.35%	182.38%
资产负债率	69.89%	68.39%	64.59%
流动比率	1.29	1.29	1.41
速动比率	1.09	1.11	1.21
有息债务 (万元)	1,706,607.17	1,396,677.21	1,069,455.81

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年底纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
大丰海港港口有限责任公司	70,000.00	100.00	码头和其它港口设施经营
盐城市港城置业有限公司	118,830.00	100.00	房地产开发经营
江苏大丰港建设有限责任公司	12,000.00	100.00	道路、桥梁、房屋建筑
大丰海融国际贸易有限公司	26,000.00	100.00	商品贸易
盐城市苏港科技发展有限公司	600.00	100.00	信息技术、应用软件等技术的研发
江苏大丰港农业发展有限公司	2,000.00	100.00	粮食作物、经济作物种植、销售
江苏大丰盐土地农业科技有限公司	5,000.00	100.00	园艺等作物种植技术与推广
江苏海融大丰港油品化工码头股份有限公司	25,000.00	60.00	油品化工码头开发、建设
江苏大丰港投资发展股份有限公司	33,000.00	67.70	港口开发投资及其他实业投资
盐城市大丰区大丰港资产管理有限公司	11,000.00	100.00	资产管理
大丰港鑫铜业有限公司	6,000.00	100.00	铜材（低氧铜线杆）的生产、销售
盐城市大丰海港新城社区服务有限公司	1,000.00	100.00	园林绿化工程施工、养护；市政公用工程施工
江苏黄海港城实业有限公司	5,000.00	100.00	公园和游览景区管理；房地产开发
大丰市海港测绘有限公司	500.00	100.00	海洋测绘、房屋测绘、工程测量、工程咨询
盐城市大丰港股权投资基金管理有限公司	390.00	100.00	受托管理股权投资基金
大丰市大丰港易贸电子商务有限公司	500.00	100.00	食用油料等物资互联网销售
大丰市和顺机械装备制造制造有限公司	1,000.00	100.00	通用机械等设备制造及销售
大丰市大丰港石化产业开发建设有限公司	2,000.00	100.00	对石油化工产业的投资与资产管理
大丰市大丰港木材产业发展有限公司	1,000.00	100.00	木材加工（非林区）及销售
江苏大丰港文化传媒有限公司	1,000.00	100.00	广播电视节目制作、发行
深圳市大丰港和顺贸易有限公司	345.00	100.00	
盐城市大丰港牧业发展有限公司	5,000.00	100.00	牛、羊的饲养、销售
大丰市大丰港堤闸管理服务服务有限公司	100.00	100.00	堤闸进、排水管理
大丰市蓝色海洋生物科技有限公司	50.00	100.00	海洋生物技术推广、开发、咨询、转让服务
江苏大丰港商务服务有限公司	1,000.00	100.00	会议及展览服务
江苏苏港和顺生物科技有限公司	2,000.00	60.00	沼气提纯技术研发
海晶商业保理有限公司	10,000.00	100.00	进出口保理业务
江苏大丰华丰种业有限公司	3,600.00	83.33	杂交水稻、杂交玉米及其亲本种子
大丰港融资租赁（北京）有限责任公司	6,629.77	55.00	融资租赁业务
江苏大丰和顺电子有限公司	2,550.00	70.59	数字电视机等设备制造

江苏大丰港保税物流中心管理有限公司	4,200.00	52.38	国际、国内运输代理
大丰市大丰港海晶社区服务有限公司	100.00	100.00	物业管理

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+其他流动负债中的有息负债+长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债中的有息负债

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。