

信用评级公告

联合〔2022〕4495号

联合资信评估股份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，维持“19靖江港”和“20靖江01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二二年六月二十二日

靖江港口集团有限公司 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
靖江港口集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 靖江港	AA	稳定	AA	稳定
20 靖江 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 靖江港	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/12/24
20 靖江 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/28

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期债券; 2. 含权债券所列到期兑付日为最近一次行权日

评级时间: 2022 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

靖江港口集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省靖江经济技术开发区靖江港区主要的基础设施建设和港口开发运营主体。跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 继续在资产划拨和财政补贴方面获得外部支持。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, 公司代建业务回款滞后、未来资本支出压力较大、港口项目收益存在不确定性以及面临集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来, 随着靖江市和靖江经济技术开发区经济稳步发展, 公司港口设施逐渐完善和配套产业项目投入运营, 公司经营状况有望保持稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“19 靖江港”和“20 靖江 01”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 公司发展的外部环境良好。跟踪期内, 靖江市和靖江经开区经济稳步发展, 财政收入保持增长。2021 年靖江市实现地区生产总值 1142.38 亿元, 完成一般公共预算收入 76.00 亿元, 同比分别增长 10.60% 和 10.70%。
- 跟踪期内, 公司持续获得外部支持。跟踪期内, 公司在资产划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2021 年, 公司获得靖江经开区管委会无偿划拨砂石资源规划建设项目 62.17 亿元; 2021 年及 2022 年 1—3 月, 公司分别获得财政补贴 7.69 亿元和 2.00 亿元。

关注

- 跟踪期内, 公司代建项目回款相对滞后。截至 2021 年底, 公司拆迁及代建项目已基本完工, 但项目实际回款情况相对滞后, 2021 年现金收入比降至 51.47%, 收入实现质量欠佳。
- 跟踪期内, 公司债务规模增长较快, 面临集中偿付压力。截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底增长 8.96% 至 222.78 亿元, 债务负担加重, 公司 2022 年需偿付有息债务 67.76 亿元, 面临集中偿付压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评价结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
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：

陈婷 登记编号（R0150220120013）

杜吟 登记编号（R0150222040004）

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

3. 公司资本支出压力较大。截至2021年底，公司在建码头及配套产业项目计划总投资264.20亿元，尚需投资79.54亿元，公司资本支出压力仍较大。

4. 港口项目收益存在不确定性。受所在地区行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目回收周期长，公司所建项目未来收益实现情况存在不确定性。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	21.92	26.26	54.20	65.09
资产总额（亿元）	257.28	306.59	449.46	479.67
所有者权益（亿元）	121.11	140.03	203.03	203.49
短期债务（亿元）	49.84	76.41	71.90	69.81
长期债务（亿元）	82.08	86.17	132.56	152.97
全部债务（亿元）	131.92	162.57	204.46	222.78
营业总收入（亿元）	34.59	38.56	41.74	8.13
利润总额（亿元）	2.60	2.59	3.05	0.66
EBITDA（亿元）	10.67	14.02	14.54	--
经营性净现金流（亿元）	14.04	-8.26	-0.79	2.66
营业利润率（%）	14.98	14.31	15.32	21.54
净资产收益率（%）	1.39	1.21	0.98	--
资产负债率（%）	52.93	54.33	54.83	57.58
全部债务资本化比率（%）	52.14	53.73	50.18	52.26
流动比率（%）	176.60	128.05	139.86	138.56
经营现金流动负债比（%）	25.97	-10.27	-0.70	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.34	0.75	0.93
EBITDA利息倍数（倍）	1.50	1.44	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.36	11.60	14.06	--

项目	公司本部（母公司）			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	257.24	298.28	435.90	467.94
所有者权益（亿元）	112.28	132.18	199.08	199.68
全部债务（亿元）	93.69	111.58	174.82	211.17
营业总收入（亿元）	24.05	25.04	34.88	7.68
利润总额（亿元）	3.38	3.57	4.26	0.80
资产负债率（%）	56.35	55.69	54.33	57.33
全部债务资本化比率（%）	45.49	45.78	46.76	51.40
流动比率（%）	111.84	86.83	102.59	104.99
经营现金流动负债比（%）	9.36	-11.13	0.59	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2022年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径中，已将公司应付票据中有息债务纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4. “--”表示数据不适用
数据来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季度和公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 靖江 01	AA	AA	稳定	2021/06/24	朱煜 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
	AA	AA	稳定	2020/03/13	党宗汉 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
19 靖江港	AA	AA	稳定	2021/06/24	朱煜 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
	AA	AA	稳定	2019/07/03	徐汇丰 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

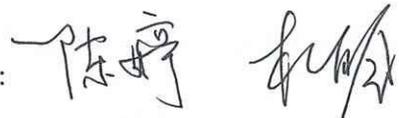
五、本报告系联合资信接受靖江港口集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

靖江港口集团有限公司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”)关于靖江港口集团有限公司(以下简称“公司”)及相关债券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,公司股权结构未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本及实收资本均为12.00亿元,其中靖江经济技术开发区管理委员会(以下简称“靖江经开区管委会”)持有公司65.00%的股权,靖江市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“靖江国资办”)持有公司35.00%的股权。公司实际控制人仍为靖江市人民政府(见附件1-1)。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。截至2022年3月底,公司本部内设6个职能部门,包括办公室、财务金融部、工程管理部、市场运营部、审计法务部和监察室;公司拥有纳入合并范围内的一级子公司11家。

截至2021年底,公司合并资产总额449.46亿元,所有者权益203.03亿元;2021年,公司实现营业总收入41.74亿元,利润总额3.05亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额479.67亿元,所有者权益203.49亿元;2022年1-3月,公司实现营业总收入8.13亿元,利润总额0.66亿元。

公司注册地址:靖江市新港大道99号;法定代表人:吴东初。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 联合资信所评公司存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
19 靖江港	4.00	4.00	2019/12/24	3+2
20 靖江 01	5.00	5.00	2020/04/28	3+2

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源:联合资信根据公开数据整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%,工农业生产总体稳定,但3月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

需求端,消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资增速处于相对高位,出口仍保持较高景气度。

消费方面,2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元,同比增长3.27%,不及上年同期两年平均增速水平(4.14%),主要是3月疫

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。

情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。

2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。

其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主体来保就业; 综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。

生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将持续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展, 包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设, 市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设, 城市供水、供电、供气、电

信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础, 对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后, 在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下, 城投企业数量快速增加, 融资规模快速上升, 为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持, 但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险, 2010 年以来, 国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能, 城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来, 政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势, 延续了“坚决遏制隐性债务增量, 妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路, 城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号), 财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号), 对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理, 并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离, 未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来, 国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理, 建立了地方政府举债融资机制, 要求坚决遏制隐性债务增量, 并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始, 国内经济下行压力加大, 2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响, 基建投资托底经济的作用再

次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协

同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 港口行业

(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，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，中共中央、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改委不断修订《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、发展改革委发布《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，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

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 年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，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、广东等区域先后开始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，近年来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，内河港口完成 743 亿元，增长 5.5%；沿海港口完成 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

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

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，但增速呈波动下降趋势。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，沿海港口完成55.73亿吨，同比增长9.9%；内河港口完成99.73亿吨，增长5.2%。

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，但增速亦呈波动下降趋势。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3 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，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屡见不鲜，全球产业链供应链重塑将加速，港口行业将不可避免受到影响，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密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

3. 区域经济及政府财力

2021年，靖江市和靖江经济技术开发区（以

下简称“靖江经开区”)经济稳步发展,财政收入保持增长,公司外部发展环境良好。

(1) 靖江市概况

靖江市位于江苏省中南部,长江北岸,东与南通市如皋市相邻,西北与泰州市泰兴市相连,南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。截至2021年底靖江市总面积665平方公里,人口66.47万人,拥有52.3公里的长江岸线,其中深水岸线35公里,全线获批为国家一类开放口岸。靖江市下辖1个国家级经济技术开发区(靖江经开区)、1个省级开发区(江阴-靖江工业园区)、8个镇、1个街道和3个办事处。

根据《2021年靖江市国民经济和社会发展统计公报》,2021年靖江市实现地区生产总值1142.38亿元,同比增长10.60%。分产业看,第一产业增加值25.9亿元,增长1.9%;第二产业增加值621.8亿元,增长10.3%;第三产业增加值494.6亿元,增长11.5%。三次产业占比由2.7:53.5:43.8调整为2.3:54.4:43.3。全年完成固定资产投资368.9亿元,同比增长7.6%。其中,第二产业完成投资额261.6亿元,同比增长56.4%;第三产业完成投资额105.7亿元,同比下降39.0%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入57787.0元,农村居民人均可支配收入29964.0元,分别增长9.5%和11.3%。

2021年靖江市财政收支平稳增长。全年完成一般公共预算收入76.00亿元,同比增长10.70%,税收收入61.15亿元,占一般公共预算收入的80.50%,收入质量较好。2021年全市一般公共预算支出为113.80亿元,财政自给率为66.78%,财政自给能力一般。2021年政府性基金收入104.71亿元,截至2021年底,靖江市政府债务余额99.58亿元。

(2) 靖江经开区概况

靖江经开区创建于1992年,1993年被批准为江苏省省级开发区,2012年升级为国家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积168平方公里,实际建成面积48平方公里,目前已形成了开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部着力打造核心港区与大

健康产业园、精密制造产业园、科教产业园、航空配套产业园等“一区多园”,持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食,加快形成临江产业集群和高新技术产业集群。城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业,打造转型升级的示范园区。城北园区加快空调特色小镇建设,做特做优中小企业园,加快创成省级高新区。新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。

根据公司提供的《2021年靖江经济技术开发区债务余额和地方综合财力统计表》,2021年靖江经开区财政收支平稳增长。全年实现一般公共预算收入31.84亿元,同比增长9.49%,其中税收收入31.59亿元,税收占比为99.21%,收入质量及稳定性好。国有土地使用权出让收入13.29亿元,同比增长7.00%。一般公共预算支出17.92亿元,财政自给率为177.68%,财政自给率高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2022年3月底,公司控股股东靖江经开区管委会持有公司65.00%的股权,靖江国资办持有公司35.00%的股权。公司实际控制人为靖江市人民政府。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,公司仍是江苏省靖江经开区靖江港区主要的基础设施建设和港口开发运营主体,主要负责靖江市靖江港区域内城市建设以及码头运营。

除公司外,靖江经开区基础设施建设主体还包括4家。其中,靖江市北辰城乡投资建设有限公司(以下简称“北辰投资”)主要承接靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设业务;靖江市华宇投资建设有限公司(以下简称“华宇投资”)主要负责靖江经开区本部基础设施投资建设;靖江市城乡建设有限公司(以下简称“靖江

城建”)主要负责靖江经开区城南园区基础设施投资建设;靖江市润新建设有限公司(以下简称“润新建设”)主要负责靖江经开区新桥园区基础设施投资建设。总体看,公司在职能定位及区域划分上与靖江经开区的其他重要基础设施投资建设主体区分明确,不存在区域内同业竞争关系。

表4 靖江经开区主要平台财务概况

(单位:亿元)

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率(%)	营业总收入	利润总额
公司	449.46	203.03	54.83	41.74	3.05
北辰投资	171.74	72.02	58.07	30.65	2.19
润新建设	153.34	51.07	66.70	11.83	1.67

注:暂未获得华宇投资和靖江城建2021年/2021年底财务数据

资料来源:公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司本部未新增不良信贷记录,过往信用记录良好。联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码:G1032128200103060H),截至2022年6月1日,公司本部无未结清和已结清关注或不良类信贷信息记录。

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,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发行公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事会成员扩充至5名,组织架构及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司董事会成员由3名扩充至5

名,其中股东代表4名,由股东会选举产生;职工代表1名,由公司职工代表大会选举产生。

吴东初先生,1968年7月出生,硕士研究生学历;曾任靖江经济技术开发区开发区党工委委员、船舶出口基地管理办公室主任;现任公司董事长。

王海波先生,1971年11月出生,硕士研究生学历;曾任靖江经济技术开发区城南园区管委会委员、副主任;现任公司总经理、董事。

跟踪期内,公司管理制度及组织架构等未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司营业总收入仍主要来源于拆迁及代建和商品贸易业务,综合毛利率水平基本稳定。

2021年,公司实现营业总收入41.74亿元,同比增长8.25%;收入构成仍主要来自商品贸易和拆迁及代建业务,合计占比为89.33%。从主要业务板块看,拆迁及代建收入同比小幅下降;商品贸易业务收入同比增长18.50%,实现收入20.75亿元;受吞吐量和吞吐利用率影响,公司装卸仓储收入1.02亿元,同比小幅下降;公司资产租赁收入同比增长61.61%,主要系苏通港码头、和尚港码头和新天地码头内标准化厂房及场地对外出租所致。

2021年,公司综合毛利率为16.42%,同比小幅提高。其中,商品贸易业务毛利率有所提升,主要系疫情影响减弱、公司贸易业务毛利恢复正常所致;拆迁及代建、装卸仓储、资产租赁等业务毛利率较稳定。

2022年1-3月,公司确认营业总收入8.13亿元,综合毛利率为22.66%。

表5 公司营业总收入构成及毛利率情况

行业名称	2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
拆迁及代建	17.81	46.18	19.78	16.54	39.62	19.80
商品贸易	17.51	45.40	0.01	20.75	49.71	0.14

装卸仓储	1.11	2.88	48.72	1.02	2.44	46.90
资产租赁	2.11	5.48	83.81	3.41	8.18	90.00
其他	0.02	0.06	100.00	0.02	0.05	100.00
合计	38.56	100.00	15.19	41.74	100.00	16.42

注：公司其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等；公司仅提供 2021 年底经营数据
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 拆迁及代建业务

2021 年，公司继续围绕靖江港区进行拆迁及代建项目建设，代建收入同比小幅下降，项目回款情况相对滞后。

根据靖江港区周边区域动迁整理计划，靖江经开区管委会委托公司完成相关区域的动迁和拆迁工作，公司自筹资金垫付前期款项，靖江经开区管委会按照拆迁量加成 5%~10% 支付与公司进行结算。同时，靖江经开区管委会就“靖江港区新港作业区码头一期扩建工程项目”（以下简称“公用码头一期项目”）与公司签订《委托承建及回购合同》，约定由公司负责公用码头一期项目的投资建设，并在完工移交后在项目成本的基础上加成 25% 与公司结算工程款。2021 年，公用码头一期项目确认代建收入 12.14 亿元，回款 2.00 亿元。

公司与靖江经济技术开发区总公司（靖江经开区管委会下属全资子公司，以下简称“经开总公司”）签订协议，经开总公司委托公司实施牧城区域动拆迁工程（一期）并定期结算，按照公司投入成本加成一定比例（24%）分期确认工程款。2021 年该项目确认收入 2.75 亿元，跟踪期内暂未收到工程款。

公司与靖江市华宇投资建设有限公司（以下简称“华宇建设”）签订协议，华宇建设委托公司实施开发区木材示范区工程（一期）并定期结算，按照公司投入成本加成一定比例分期确认工程款。2021 年公司确认收入 1.65 亿元，跟踪期内暂未收到工程款。

截至 2021 年底，公司在建代建项目计划总投资 68.00 亿元，已投 67.76 亿元，在建项目均已完工；拟建拆迁代建项目包括牧城区域动拆迁工程（二期）和智慧木材产业园等，计划总投资 27.00 亿元。

表6 截至2021年底在建代建项目情况

项目	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建设周期 (年)
牧城区域动拆迁工程（一期）	16.00	16.11	4
开发区木材示范区工程（一期）	12.00	11.86	5
公用码头一期项目	40.00	39.79	8
合计	68.00	67.76	--

资料来源：公司提供

(2) 装卸仓储业务

2021 年，受吞吐量和吞吐利用率影响，公司装卸仓储业务收入同比小幅下降。未来随着港口设施的进一步完善和配套产业项目的投入运营，该板块规模有望增长；公司在建码头及配套产业项目未来尚需投资规模大，未来资本支出压力大。但受所在地区港口行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目资金回收周期长，未来收益实现情况存在不确定性。

公司码头经营业务主要由一级子公司靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）和靖江新天地港务有限公司（以下简称“新天地港务”）负责运营，主要涉及到离港货物的装卸、港区内货物的堆存、搬运和仓储工作，收入主要来源于港杂费（货物装卸倒运）和堆存费。

跟踪期内，公司在长江水域江苏靖江港区经营的泊位数增至 13 个，主要系增加新天地港务的 4 个码头用于自营所致。2021 年，公司完成港口吞吐量 579.00 万吨，吞吐利用率 63.28%，同比均有所下降，主要系施工影响所致。吞吐量和吞吐利用率的下降使得公司装卸仓储收入同比下降至 1.02 亿元，毛利率同比下降 1.82 个百分点。

截至 2021 年底，公司在建码头及配套产业项目计划总投资 264.20 亿元，累计投资 184.66 亿元，尚需投资 79.54 亿元，尚需投资规模大，未来资本支出压力大。公司码头工程项目建成后

将用于自营或对外出租，未来随着码头项目投入运营，公司港口作业能力有望提升。公司自营码头包括 5 万吨级散杂货泊位 2 个，5 万吨级多用途泊位 1 个，1 万吨多用途泊位 1 个，1 万吨散杂货泊位 4 个，3000 吨多用途泊位 5 个；新华港务拥有各类堆场面积约 13 万平方米，堆存能力 20 余万吨；拥有各类仓库 8 个，仓储面积 2 万平方米，仓储能力 10 万吨。但受所在地区港

口行业竞争压力较大影响，港口项目及依托港口的产业园项目回收周期长，未来收益实现情况存在不确定性。

此外，重装产业园项目、精密厂房项目、涂装中心和凯飞航空结构件生产制造区项目均为依托码头建设的项目，均通过出租方式获得收益。随着项目的建成，公司经营租赁资产将有所增加，带动租赁收入增长。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建码头及配套产业项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
公用码头四期工程	7.00	8.09	--
罗家桥码头工程	18.32	18.07	0.25
下青龙港内港池	5.83	5.76	0.08
焦港内港池	4.34	5.21	--
重装产业园	20.12	19.13	0.99
精密厂房、高标准定制化厂房	28.23	20.73	7.50
中德产业园	4.95	19.06	--
保税物流园	17.94	18.21	--
涂装中心	8.00	1.94	6.06
凯飞航空结构件生产制造区	50.00	6.29	43.71
托普重装定制化厂房	6.00	0.00	6.00
智能木材家居示范园	8.00	0.00	8.00
新华港 3#泊位改造	5.00	0.00	5.00
砂石资源规划建设项	80.47	62.17	18.30
合计	264.20	184.66	79.54

注：部分项目已完成投资金额超过计划总投资主要系材料和人工费用上涨和后期设备采购金额微调所致；公用码头四期工程和焦港内港池已基本完工
资料来源：公司提供

（3）资产租赁业务

2021 年，公司将码头及厂房设备对外出租，租赁收入同比大幅增长，对营业收入形成一定补充。

资产租赁主要包括码头租赁和房屋租赁。2021 年，公司资产租赁收入较上年增长 61.61% 至 3.41 亿元，主要系新增新天地码头内标准化厂房及场地所致。

2021 年，公司将港区服务中心大楼（港城大厦）分别出租给经开总公司和靖江市斜桥镇人民政府，年租金分别为 0.50 亿元和 0.47 亿元，租期均为 2020 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。2020 年 6 月，公司将旺桥港路东侧、沿江路北侧的标准化厂房出租给靖江东晟资产管理

有限公司，出租期 10 年，自 2020 年 7 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日，2021 年标准化厂房实现租金 0.49 亿元。此外，公司主要在建工程吉凯恩和鼎坤机械厂房设备等完工后将产生稳定租金流入，可成为公司租赁收入的良好补充。

2021 年，公司码头租赁业务收入主要来源于出租和尚港、苏通港和新天地码头内标准化厂房及场地等，租金共计 1.27 亿元。

（4）商品贸易业务

2021 年，公司商品贸易业务仍维持较大规模，对公司营业收入贡献较大，业务毛利率很低；贸易业务上下游客户集中度较高且存在一定重合，存在较大的集中度风险。

公司基于自身仓储、物流功能及客户资源开

展贸易业务。公司贸易业务由集团本部运营，主要采用以销定购的运营模式，经营货种为水泥砂石、煤炭、钢材、大豆油、棕榈油和原木等商品。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；与下游客户结算方式为合同签订后收取 10%~30% 的定金，对方验货合格后支付 95% 的货款，余款在 1 个月内结清，销售货款账期一般不超过 3 个月。

表 8 公司贸易业务收入构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
水泥砂石	3.59	20.48	0.00	0.00
钢材	4.64	26.51	8.29	39.93
煤炭	4.28	24.43	5.78	27.84
大豆油	1.27	7.23	0.00	0.00
原木	3.74	21.36	6.69	32.23
合计	17.51	100.00	20.75	100.00

资料来源：公司提供

2021 年，公司实现商品贸易收入 20.75 亿元，仍维持较大规模；业务毛利率为 0.14%，毛利率水平很低。同期，公司贸易业务上游前五大供应商采购金额占比为 70.58%，下游前五大客户销售金额占比为 59.25%，上游供应商和下游客户集中度较高。公司贸易业务上游供应商及下游客户以当地国企为主，其中城投企业居多，部分为公司关联方（公司下游客户中靖江国资办或靖江经开区管委会下属企业销售额，占 2021 年商品贸易销售金额的 38.61%；靖江国资办或靖江经开区管委会下属企业的供应商占 2021 年商品贸易采购金额的 46.73%），主要从事靖江经开区基础设施建设业务，且上下游企业存在一定重

合。

3. 未来发展

公司未来仍将专注于靖江港区基础设施建设和港口运营，提升港口及产业协同效益。

未来，公司计划整合港口资源，完善港口功能，实施多用途、集装箱装卸功能建设试点工作；同时建设保税物流中心（B 型），优化完善港口支持系统，加快数字化港口和电子口岸建设，扩大通关一体化效应。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，一级子公司江苏兴旺物流有限公司不再纳入合并范围，2022 年一季度公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有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变动较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模大幅增长，以码头及配套产业项目为主的建设成本等非流动资产为主，受限规模较大，资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司资产总额 449.46 亿元，较上年底增长 46.60%，主要系货币资金、在建工程和其他应收款增长所致。资产结构以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表 9 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	26.15	8.53	53.80	11.97	64.60	13.47
其他应收款	10.19	3.32	38.56	8.58	38.05	7.93
存货	65.71	21.43	63.87	14.21	64.76	13.50
流动资产	102.90	33.56	157.72	35.09	169.19	35.27
长期应收款	27.18	8.87	42.48	9.45	50.36	10.50

投资性房地产	26.27	8.57	38.28	8.52	38.28	7.98
在建工程	94.54	30.84	159.91	35.58	171.21	35.69
无形资产	30.25	9.87	26.21	5.83	26.02	5.42
非流动资产	203.69	66.44	291.74	64.91	310.47	64.73
资产总额	306.59	100.00	449.46	100.00	479.67	100.00

注：其他应收款包括应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 157.72 亿元，较上年底增长 53.29%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 105.72%，主要系融资规模及票据保证金增长所致。货币资金中，因票据保证金受限的资金为 38.07 亿元，受限占比高。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 28.37 亿元，主要系新增国有企业往来款所致。前五位欠款单位合计占比 99.10%，集中度很高；一年以内欠款占比为 73.17%，账龄较短；因欠款单位主要为国资企业，回收风险可控，未计提坏账准备。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收款前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
靖江市华泰环境工程有限公司	10.82	1 年以内	28.05
江苏智辉科技发展有限公司	10.25	1 年以内	26.58
靖江新港城投资建设有限公司	10.00	2~3 年	25.93
靖江市骥江建设有限公司	6.35	1 年以内	16.47
江苏华靖资产经营有限公司	0.80	1 年以内	2.07
合计	38.22	--	99.10

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底下降 2.79%，其中开发成本（占 53.52%）主要由政府无偿划拨的商住用地构成，账面价值为 34.19 亿元；开发支出（占 46.39%）主要由牧城区域动拆迁工程和开发区木材示范区工程投入构成。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 291.74 亿

元，较上年底增长 43.22%。公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底增长 56.29%，系应收靖江经开区管委会对公用码头一期项目的回购款、牧城区域动拆迁工程和开发区木材示范区工程委托代建款项增加所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 45.69%，主要系重装产业园和吉凯恩房产转入所致。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底下降 3.36%，主要为房屋及建筑物。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底下降 13.34%，主要系土地使用权减少所致。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 69.15%，主要系政府划拨砂石资源规划建设项目建设项目所致。在建工程主要为公用码头四期工程、罗家桥码头、重装产业园、精密制造产业园、保税物流园及砂石资源规划建设项目建设项目等。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司资产受限规模较大。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	38.07	8.47	质押放贷、票据、信用证保证金
投资性房地产	8.85	1.97	银行借款抵押
固定资产	4.38	0.97	银行抵押放款
无形资产	12.15	2.70	银行抵押放款
合计	63.45	14.12	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 479.67 亿元，较上年底增长 6.72%，其中，公司货币资金

64.60亿元，较上年底增长20.07%，主要系扩大融资规模所致；公司在建工程171.21亿元，较上年底增长7.07%，主要系工程建设投入增长所致。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司非流动资产占比64.73%，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，得益于政府资产划拨，公司所有者权益有所增长。实收资本和资本公积

占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益203.03亿元，较上年底增长44.99%。其中，实收资本12.00亿元，较上年底未发生变化；资本公积168.21亿元，较上年底增长54.71%，主要系政府划拨沙石资源规划建设项目所致。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，合计占88.76%，所有者权益稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益203.49亿元，较上年底变化不大。

表12 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	12.00	8.57	12.00	5.91	12.00	5.90
资本公积	108.73	77.65	168.21	82.85	168.21	82.66
未分配利润	16.88	12.05	16.85	8.30	17.31	8.51
归属于母公司所有者权益合计	140.03	100.00	203.03	100.00	203.49	100.00
所有者权益	140.03	100.00	203.03	100.00	203.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

(2) 负债

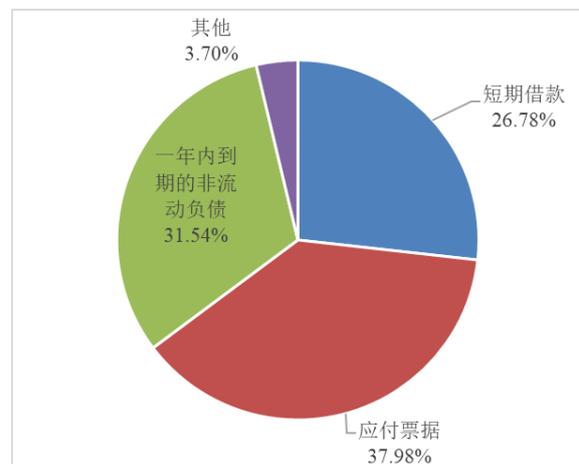
截至2021年底，公司债务规模增长较快，债务负担较重，考虑到公司货币资金受限比例高，资产流动性较弱，公司面临集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额246.43亿元，较上年底增长47.95%，其中，流动负债占45.76%，非流动负债占54.24%。公司负债结构相对均衡。

截至2021年底，公司流动负债112.77亿元，较上年底增长40.34%，主要系应付票据增长所致。其中，短期借款30.20亿元，较上年底增长28.33%，主要系新增抵押、保证借款和信用借款所致；应付票据42.84亿元，较上年底增长156.24%，主要系新增银行承兑汇票和商业承兑汇票所致，主要用以工程款结算。应付票据中有息部分纳入短期债务核算。

截至2021年底，一年内到期的非流动负债35.57亿元，较上年底下降1.64%，其中一年内到期的长期借款11.96亿元、一年内到期的应付债券19.18亿元、一年内到期的长期应付款4.16亿元。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

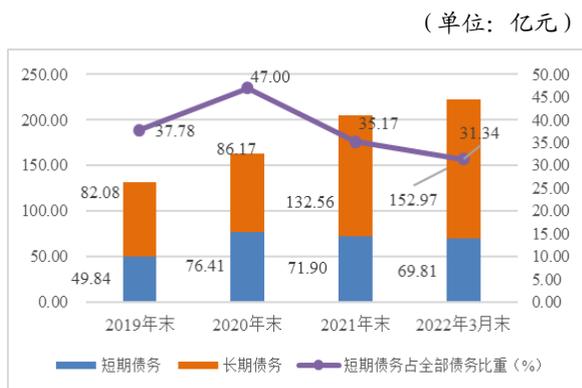
截至2021年底，公司非流动负债133.66亿元，较上年底增长55.04%。其中，长期借款62.48亿元，较上年底增长84.55%，以保证借款（占47.76%）和组合借款（占42.09%）为主；应付债券65.55亿元，较上年底增长47.94%，主要系发行债券所致；长期应付款4.53亿元，较上年

底下降 43.47%，全部为融资租赁借款，已纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 204.46 亿元，较上年底增长 25.76%。其中，短期债务占 35.17%，长期债务占 64.83%，以长

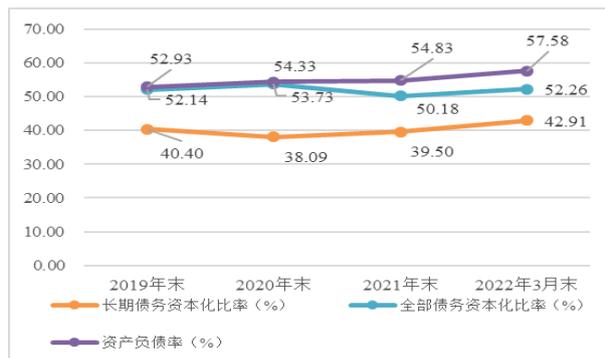
期债务为主。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.50 个百分点、下降 3.55 个百分点和提高 1.41 个百分点。整体债务负担较重。

图 4 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 5 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 276.17 亿元，较上年底增长 12.07%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付票据 49.98 亿元，较上年底增长 16.67%；应付债券 85.44 亿元，较上年底增长 30.34%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 222.78 亿元，较上年底增长 8.96%；其中，短期债务 69.81 亿元，长期债务 152.97 亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.58%、52.26% 和 42.91%，较上年底分别提高 2.75 个百分点、提高 2.09 个百分点和提高 3.41 个百分点。债务期限分布方面，如下表所示，截至 2021 年底，公司 2022 年需偿付有息债务 67.76 亿元，面临集中偿付压力。

表 13 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	67.76	38.12	39.23	49.21
占比 (%)	34.87	19.62	20.19	25.33

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券余额 83.12 亿元，其中，将于 2022 年到期或行权的债券余额 10.00 亿元。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
*21 靖港 02	2025/01/04	2.50
*21 靖港 01	2024/11/05	4.50
21 靖港专项债	2024/07/22	11.60
*20 靖江 02	2023/09/08	6.00
*20 靖江 01	2023/04/28	5.00
22 靖江港口 MTN001	2025/04/20	3.50
靖江港口 4% N20250329	2025/03/29	1.27
靖江港口 2.8% N20250329	2025/03/29	2.20
*22 靖江港口 PPN001	2024/03/25	5.00
靖江港口 2% N20250112	2025/01/12	6.67
靖江港口 1.95% N20250105	2025/01/05	3.34
*21 靖江港口 PPN001	2023/12/28	4.50
*19 靖江港	2022/12/24	4.00
靖江港口 1.95% N20241217	2024/12/17	6.54
21 靖江港 MTN002	2024/11/05	5.00
21 靖江港 MTN001	2024/03/30	5.00
22 靖江港口 PPN002	2023/03/30	0.50
19 靖江港 PPN003	2022/08/22	6.00
合计	--	83.12

注: 用*标出的债券均附带回售条款, 所列到期日为回售日; 美元债兑换汇率为 2022 年 5 月 31 日汇率 6.68

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入保持增长，期间

费用对利润侵蚀仍较大；利润总额对政府补贴依赖度高，公司整体盈利能力一般。

2021年，公司营业总收入41.74亿元，同比增长8.25%；营业成本34.87亿元，同比增长6.62%；营业利润率同比增长至15.32%。

2021年，公司期间费用11.48亿元，同比增长5.19%，期间费用率为27.50%，同比下降0.80个百分点，期间费用对利润侵蚀仍较大，期间费用控制能力有待提升。

2021年，公司其他收益7.69亿元，主要为政府扶持资金；同期，公司利润总额为3.05亿元，利润总额对政府补贴依赖度高。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降1.10个百分点和0.23个百分点。跟踪期内，公司整体盈利能力一般。

2022年1—3月，公司实现营业总收入8.13亿元，营业利润率为21.54%，实现利润总额0.66亿元。

表15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入	38.56	41.74	8.13
营业成本	32.70	34.87	6.29
费用总额	10.91	11.48	3.09
其中：管理费用	1.53	1.44	0.31
财务费用	9.35	10.01	2.78
其他收益	8.01	7.69	2.00
利润总额	2.59	3.05	0.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图6 2019—2021年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2021年，受政府回款滞后影响，公司收入

实现质量继续下降，经营活动现金持续净流出；码头等项目建设投资力度大，投资活动现金净流出规模有所增长，依赖筹资活动现金流入补充；未来，随着建设项目的持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降13.49%，经营活动现金流出同比下降28.25%，主要系购买商品、提供劳务支付的现金大幅下降所致。2021年公司经营活动现金持续净流出但净流出规模有所下降。同期，公司现金收入比为51.47%，收入实现质量继续下降，主要系政府回款滞后所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入1.83亿元，同比下降78.52%，主要为解押的票据保证金等；投资活动现金流出13.21亿元，同比下降11.16%，主要为建设码头及配套产业项目投资支出等。2021年，公司投资活动现金净流出11.38亿元，流出规模同比增长78.76%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额缺口有所收窄。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入90.09亿元，同比增长30.42%，主要系取得借款所致；筹资活动现金流出70.75亿元，同比增长27.33%，主要为偿还债务支付现金。2021年，公司筹资活动现金持续净流入。未来，随着建设项目的持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为2.66亿元；投资活动现金流量净额为-1.30亿元；筹资活动现金流量净额为2.99亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	34.76	30.07	6.08
经营活动现金流出小计	43.01	30.86	3.42
经营活动现金流量净额	-8.26	-0.79	2.66
投资活动现金流入小计	8.50	1.83	0.00
投资活动现金流出小计	14.87	13.21	1.30
投资活动现金流量净额	-6.37	-11.38	-1.30
筹资活动前现金流量净额	-14.62	-12.17	1.36
筹资活动现金流入小计	69.08	90.09	29.80

筹资活动现金流出小计	55.56	70.75	26.81
筹资活动现金流量净额	13.52	19.35	2.99
现金收入比 (%)	53.97	51.47	71.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 128.05% 和 46.27% 提高至 139.86% 和 83.22%。同期，现金短期债务比为 0.75 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱；2021 年公司经营现金净流入为负，无法对流动负债和短期债务形成保障，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 3.71%；公司 EBITDA 利息倍数为 1.08 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 为 14.06 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较差。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

表 17 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	128.05	139.86
	速动比率 (%)	46.27	83.22
	经营现金/流动负债 (%)	-10.27	-0.70
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.11	-0.01
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.34	0.75
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.02	14.54
	全部债务/EBITDA (倍)	11.60	14.06
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	0.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.44	1.08
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.85	-0.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司获得的银行授信总额 148.77 亿元，剩余未使用额度 44.16 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 32.38 亿元，担保比率为 15.95%，被担保单位主要为

靖江市的国有企业，整体经营稳定，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司经营业务和资产集中在母公司，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 435.90 亿元，较上年底增长 46.14%，占合并口径的 96.98%。其中，流动资产 135.09 亿元（占 30.99%），非流动资产 300.80 亿元（占 69.01%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 26.71 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 236.81 亿元，较上年底增长 42.57%，占合并口径的 96.10%。公司负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 54.33%，全部债务资本化比率为 46.76%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 199.08 亿元，较上年底增长 50.61% 占合并口径的 98.06%。其中，实收资本和资本公积合计占比 85.77%，母公司所有者权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业总收入为 34.88 亿元，占合并口径的 83.57%；利润总额为 4.26 亿元，占合并口径的 139.71%。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.78 亿元，投资活动现金流净额 -11.26 亿元，筹资活动现金流净额 13.96 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续获得政府在资产划拨和政府补助等方面的有力支持。

2021 年，公司获得靖江经开区管委会无偿划拨沙石资源规划建设项目 62.17 亿元，计入“资本公积”；同期，公司获得财政补贴 7.69 亿元，计入“其他收益”。2022 年 1—3 月，公司获得财政补贴 2.00 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券合计金额49.50亿元。

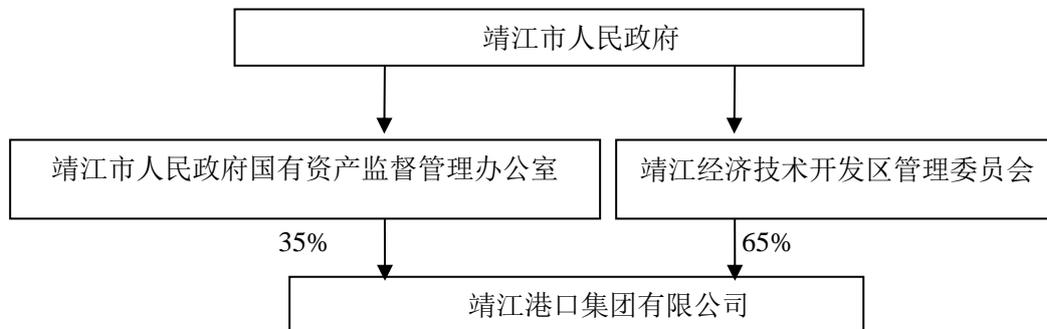
2. 担保债券

截至 2021 年底，公司存续期担保债券为“21 靖江港 MTN002”和“21 靖港专项债”，分别由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）和中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券余额合计 16.60 亿元。

十二、结论

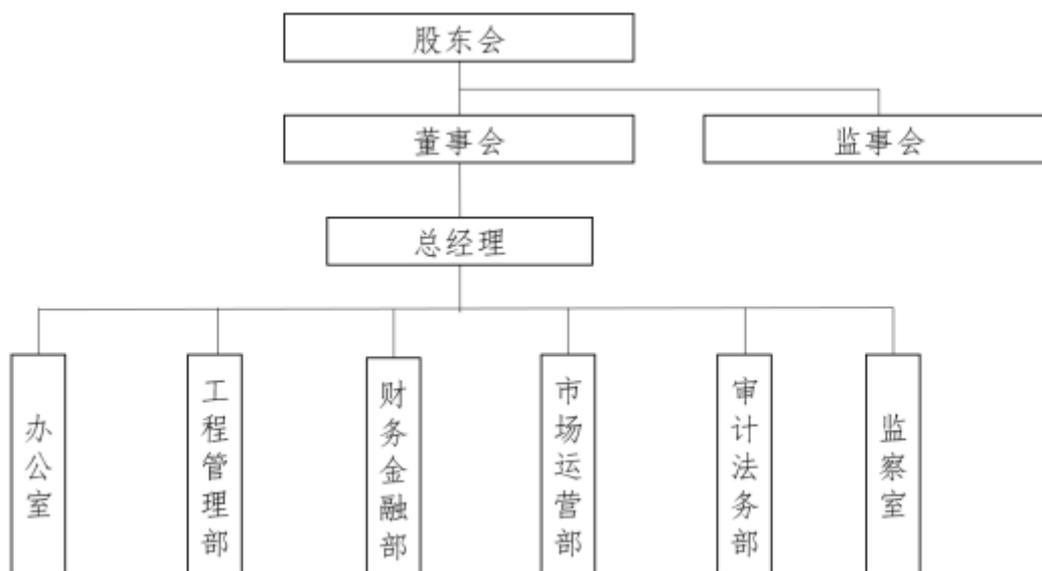
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江港”和“20 靖江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	靖江新华港务有限公司	25000.00	100.00	货物装卸、仓储服务
2	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
3	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
4	靖江市金港担保有限公司	30000.00	100.00	担保
5	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
6	靖江市港区投资建设有限公司	100000.00	100.00	--
7	靖江绿源健康科技产业有限公司	20000.00	100.00	--
8	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
9	靖江新天地港务有限公司	21338.48	100.00	货物装卸、仓储服务
10	靖江苏通港务有限公司	27600.00	100.00	货物装卸、仓储服务
11	靖江苏农物流有限公司	20000.00	100.00	交通运输、仓储

资料来源：公司提供

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)	21.92	26.26	54.20	65.09
资产总额 (亿元)	257.28	306.59	449.46	479.67
所有者权益 (亿元)	121.11	140.03	203.03	203.49
短期债务 (亿元)	49.84	76.41	71.90	69.81
长期债务 (亿元)	82.08	86.17	132.56	152.97
全部债务 (亿元)	131.92	162.57	204.46	222.78
营业总收入 (亿元)	34.59	38.56	41.74	8.13
利润总额 (亿元)	2.60	2.59	3.05	0.66
EBITDA (亿元)	10.67	14.02	14.54	--
经营性净现金流 (亿元)	14.04	-8.26	-0.79	2.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	57.65	47.31	42.22	--
存货周转次数 (次)	0.61	0.51	0.54	--
总资产周转次数 (次)	0.16	0.14	0.11	--
现金收入比 (%)	73.09	53.97	51.47	71.68
营业利润率 (%)	14.98	14.31	15.32	21.54
总资本收益率 (%)	3.48	3.77	2.92	--
净资产收益率 (%)	1.39	1.21	0.98	--
长期债务资本化比率 (%)	40.40	38.09	39.50	42.91
全部债务资本化比率 (%)	52.14	53.73	50.18	52.26
资产负债率 (%)	52.93	54.33	54.83	57.58
流动比率 (%)	176.60	128.05	139.86	138.56
速动比率 (%)	62.32	46.27	83.22	85.53
经营现金流流动负债比 (%)	25.97	-10.27	-0.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.34	0.75	0.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.50	1.44	1.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.36	11.60	14.06	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2022 年一季度财务报表未经审计 2. 本报告合并口径中, 将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算; 3. "--" 表示数据不适用

数据来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.68	9.99	27.10	42.37
资产总额 (亿元)	257.24	298.28	435.90	467.94
所有者权益 (亿元)	112.28	132.18	199.08	199.68
短期债务 (亿元)	40.83	53.85	75.02	90.30
长期债务 (亿元)	52.86	57.73	99.80	120.87
全部债务 (亿元)	93.69	111.58	174.82	211.17
营业总收入 (亿元)	24.05	25.04	34.88	7.68
利润总额 (亿元)	3.38	3.57	4.26	0.80
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	7.48	-11.24	0.78	1.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	51.17	40.57	42.58	--
存货周转次数 (次)	0.41	0.31	0.44	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.09	0.10	--
现金收入比 (%)	60.60	29.43	39.23	43.91
营业利润率 (%)	17.82	20.28	17.15	20.99
总资本收益率 (%)	1.20	1.10	0.86	--
净资产收益率 (%)	2.20	2.03	1.61	--
长期债务资本化比率 (%)	32.01	30.40	33.39	37.71
全部债务资本化比率 (%)	45.49	45.78	46.76	51.40
资产负债率 (%)	56.35	55.69	54.33	57.33
流动比率 (%)	111.84	86.83	102.59	104.99
速动比率 (%)	34.62	21.82	54.13	59.96
经营现金流动负债比 (%)	9.36	-11.13	0.59	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.19	0.36	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.未获取母公司固定资产折旧及摊销相关数据 2. "/" 表示数据未获取, "--" 表示数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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